

RELATÓRIOS DE GESTÃO

---

IP-PARTICIPAÇÕES FIA / IP-EQUITY HEDGE FI MULTIMERCADO

---

QUARTO TRIMESTRE / 2005

Este material tem o único propósito de divulgar informações e dar transparência à gestão executada pela Investidor Profissional, 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 ANBID. 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 Investidor Profissional 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 Investidor Profissional 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 prospecto e do regulamento do fundo de investimento ao aplicar os seus recursos. A Investidor Profissional não se responsabiliza pela publicação acidental de informações incorretas, nem por decisões de investimento tomadas com base neste material.

## ÍNDICE

---

<b>Introdução:</b>	<b>3</b>
<b>IP-Participações</b>	<b>5</b>
Resultado 2005	5
Coteminas	5
O contexto da criação da Springs Global	6
Avaliação de Ativos	7
Sinergias e Perspectivas	7
Valor vs Preço	7
Globex	9
Performance	11
Informações	12
<b>IP-Equity Hedge</b>	<b>15</b>
Introdução	15
Principais Contribuições Positivas de 2005	16
Principais Contribuições Negativas de 2005	17
Perspectivas	18
Informações	19
<b>Aleatórias</b>	<b>20</b>

---



## INTRODUÇÃO

A bolsa Brasileira registrou fortíssima valorização nos últimos 3 anos. Diferentemente dos últimos ciclos de alta, muito provavelmente este movimento representa um movimento secular e não mais uma alta cíclica. A alta recente não foi fruto única e exclusivamente de mais um fenômeno mundial de liquidez que irrigou países periféricos de fundamentos duvidosos e retornos elevados. A alta está alicerçada numa melhora sem precedentes dos fundamentos financeiros do Brasil, das empresas brasileiras e do mercado de capitais.

Caminhamos a passos largos para o antes inimaginável nível de País *investment grade*. O ambiente para o investidor melhorou sensivelmente, por força de uma legislação mais *market-friendly* (Nova Lei das S.A.) e, principalmente, pelo sucesso da auto-regulação (Novo mercado da Bovespa). Os últimos 2 anos serão lembrados mais a frente como o início do capitalismo de verdade no Brasil, onde parcela significativa dos novos investimentos da economia está sendo financiada pelo mercado de capitais que inclusive ameaça superar seu velho rival: BNDES.

O início do capitalismo de verdade no Brasil acontece, como não poderia deixar de ser, num momento em que a representatividade (quantidade de empresas e diversidade setorial) da bolsa brasileira em relação ao PIB é baixíssima. A fase 1 do capitalismo de verdade no Brasil, que pode perdurar por mais alguns meses ou anos, será marcada por forte desequilíbrio entre a demanda e oferta de bons ativos. Temos, portanto, um quadro claro para o surgimento de bolhas especulativas nesta classe de ativos: ações de empresas com a "roupagem" correta. É isso que estamos vivendo atualmente e que no cenário base viveremos nos próximos meses e anos.

Caso este cenário se materialize, os fundos administrados pela IP estão excepcionalmente bem posicionados.

### OPORTUNIDADE

O quadro descrito provocou um fenômeno peculiar: o mercado de ações, para empresas com a "roupagem"

correta, está pagando mais caro do que qualquer outra classe de investidores (investidores estratégicos, *private equities*, etc.).

O grande potencial de valorização para os próximos 3 anos está na categoria PIPE (*Private Investments in Public Equities*), cujo racional foi descrito no Relatório de Gestão do 3º trimestre de 2004. O desvio padrão do *valuation* das empresas na Bovespa encontra-se em nível altíssimo. Enquanto as empresas da moda (principalmente as IPO *companies* e alguns varejistas) negociam a múltiplos EV/EBITDA da ordem de 12 a 15 vezes para 2006, outras empresas, tão bem administradas quanto estas e às vezes, inclusive, com maior crescimento esperado de geração de caixa, estão negociando em bolsa a menos de 4 vezes EV/EBITDA para 2006.

A grande oportunidade dos próximos anos, portanto, será "relançar" no mercado as *Small Caps* de qualidade ainda desconhecidas pela maioria dos investidores e, desta forma, conseguir significativa expansão nos múltiplos destas empresas.

### Efeito potencial do *re-rating* dos PIPEs de nossas carteiras

	EV/EBITDA (Atual)*	EV/EBITDA (Objetivo)**	Upside
Coteminas	3,3	5,0	53%
Globex	4,7	9,0	117%
Panvel	3,2	9,0	150%
Marcopolo	4,3	7,0	91%
Distribuidora Ipiranga	3,2	5,0	58%

\* Base: 30/12/2005

\*\* Média de empresas comparáveis

Os PIPEs representam hoje cerca de 50% da carteira do IP-Participações. O potencial combinado destes investimentos é enorme. O Foco da equipe de gestão da IP em 2006 será em liberar o valor escondido dos PIPEs das nossas carteiras, gerar liquidez para estas ações e originar novos investimentos dentro desta categoria, que continuará representando parcela relevante de nossos investimentos nos próximos anos.



## IP-PARTICIPAÇÕES

A variação no valor de mercado das posições do IP-Participações em dezembro foi de 6,69% em reais, líquida de todos os custos. Desde 26 de fevereiro de 1993, início da gestão pela Investidor Profissional, o Fundo acumula valorização de 1.706% em dólares, rentabilidade média de 25,48% ao ano em dólares. No mesmo período, o Ibovespa apresentou desempenho de 16,79% ao ano em dólares e o CDI de 17,95% ao ano em dólares.

### RESULTADO 2005

Encerramos o ano com valorização de 19,00%, comparado a uma valorização de 27,06% do Ibovespa e uma alta de 19,00% do CDI, em reais.

É sempre bom lembrar que o objetivo do Fundo IP-Participações como investidor de longo prazo é obter altos retornos de forma consistente no longo prazo – horizonte de pelo menos 5 anos. Na tabela abaixo, verifica-se que o Fundo tem mantido uma performance consistente tanto em termos relativos quanto absolutos neste horizonte de tempo.

Rentabilidade (R\$)	IP-Participações FIA	Ibovespa Médio	CDI
2005 (YTD)	19,00%	27,06%	19,00%
2004	30,00%	17,74%	16,00%
2003	60,62%	97,10%	23,00%
2002	9,01%	-17,80%	19,00%
2001	10,39%	-9,79%	17,00%
Acumulado 5 anos	199,00%	118,66%	134,66%

A proposta é estar sempre entre as melhores alternativas de investimento neste horizonte de tempo. Superar os índices de bolsa no curto prazo não faz parte da estratégia do IP-Participações.

O ano de 2005 marcou a forte valorização de algumas empresas dentro da parcela de liquidez da carteira. Dentre as principais contribuições podemos citar Itaúsa, Ambev e Bônus do Banco do Brasil.

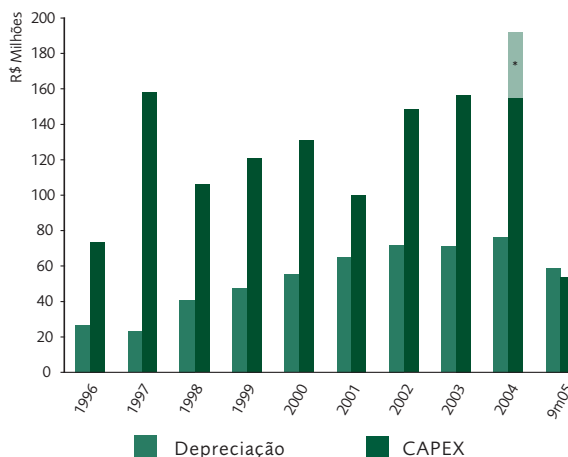
Mesmo depois da valorização recente, o *valuation* da carteira encontra-se em níveis historicamente baixos. Parte relevante das empresas de menor liquidez (categoria PIPE) apresentaram tímida contribuição. Como ressaltado na introdução acreditamos que estas representam grande oportunidade para os próximos anos.

Segue uma descrição de dois investimentos relevantes dentro desta categoria: Coteminas e Globex.

### COTEMINAS

O ano de 2005 foi um marco na história da empresa. Após mais de uma década investindo pesado na construção e na competitividade de seus ativos, a Coteminas começa a colher os frutos do longo caminho traçado até então. 2005 foi, efetivamente, o primeiro ano em que os investimentos não ultrapassaram os gastos com manutenção.

#### Investimentos x Depreciação Coteminas (ex-Santanense) 1996-3T05



Fonte: Relatório da empresa e IP

\* Aproximadamente R\$38mm correspondem à aquisição de 52,45% da Santanense

2005 marcou também o início do comércio têxtil mundial totalmente livre de quotas. O fim do Acordo Multifibras trouxe consigo um dilema: trata-se de uma oportunidade ou um risco para a Coteminas? A alardeada ameaça do rolo-compressor chinês, quando estudada mais a fundo, mostra que a China possui sim competitividade quase que imbatível nos segmentos têxteis intensivos em mão-de-obra (como por exemplo, vestuário). No entanto, no segmento de cama, mesa e banho, menos intensivos em mão-de-obra e altamente consumidores de algodão (matéria-prima em que o

Brasil já se firmou como líder mundial de competitividade), temos a dianteira.

O fato é que ao longo do ano, a Coteminas afirmou reiteradamente que não encontrou dificuldade alguma em colocar volumes crescentes de seus produtos no mercado norte-americano. Porém, embora a Coteminas tenha mantido sua competitividade, a eliminação de quotas provocou um efeito inevitável: a queda de preços.

A queda nos preços dos produtos têxteis para o lar ocorreu em maior velocidade, mas em menor grau do que se previa. Nesse aspecto, a Coteminas mostrou uma surpresa positiva: o preço médio em dólar de seus produtos não caiu. A proeza veio ao custo de uma parada de mais de 20 dias em suas plantas para ajustes operacionais visando adaptação a uma nova grade de produtos de maior valor agregado. Esse movimento prejudicou significativamente os resultados do primeiro trimestre.

Em meio ao novo ambiente competitivo, a cotação do real frente ao dólar, fator importante para o valor da companhia (já que esta exporta quase metade do que produz), iniciou uma trajetória de valorização mais acentuada. O preço da ação preferencial de Coteminas foi bastante castigado, principalmente a partir de meados do ano quando aumentou significativamente a percepção de que o câmbio poderia de fato manter-se nos patamares apresentados por um período de tempo mais longo que o previsto.

Nesse momento, em que a Coteminas enfrentava um cenário difícil, vendo a rentabilidade de seus ativos se reduzir em função da perspectiva de manutenção de um câmbio valorizado e da operação bem abaixo de sua capacidade à espera de uma recuperação vigorosa do mercado interno, foi anunciada a decisão de se aliar à Springs criando a Springs Global (SG).

## O CONTEXTO DA CRIAÇÃO DA SPRINGS GLOBAL

*"What really made the deal a stunner was the fact that a major off-shore manufacturer was taking ownership of a major U.S. company".*

Home Textile Today<sup>1</sup> descrevendo a fusão da Coteminas com a Springs – Edição de 19-Dez-2005

No início do mês de outubro, foi anunciada a fusão entre Coteminas e Springs, líder em produtos têxteis para o lar no mercado norte-americano. Tal operação se encaixa perfeitamente na estratégia de longo prazo da companhia que vem sendo desenhada desde 1992 como pode-se ver no quadro abaixo:

Fase	Período	Objetivos	Atuação
Construção de Ativos	1992-1998	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Construção de fábricas <i>state-of-the-art</i></li> <li>• Liderança em custos</li> <li>• Foco em <i>commodities</i></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Compra e Incorporação da Wentex</li> <li>• Captação de recursos</li> </ul>
Otimização de Ativos	1998-2001	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Verticalização</li> <li>• Foco em produtos de consumo com marca</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Compra da Artex</li> </ul>
Expansão Geográfica	2001-2005	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Foco em exportação</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Associação com a Springs</li> </ul>
Competição Global	2005 - ...	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Alianças estratégicas (Europa)</li> <li>• Expansão via aquisições</li> <li>• Viabilidades de ativos no exterior</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Acordo com Coelima</li> <li>• Springs Global</li> </ul>

Logo no início deste ano, em janeiro, iniciou-se a fase da "competição global" através de um acordo de distribuição com a Coelima, empresa de Portugal que atua principalmente nos segmentos têxteis de maior valor agregado. No entanto, a natureza do contrato (distribuição sem exclusividade e sem compromisso de volumes crescentes) parecia tímida para posicionar a Coteminas de forma competitiva no mercado europeu. Sendo assim, a companhia continuava estudando alternativas que lhe permitissem crescer de forma competitiva no cenário global.

A fusão dos ativos de cama, mesa e banho da Coteminas (excluindo os negócios de denim e sarja representados pela participação de 52,45% na Santanense) com os ativos também de artigos têxteis para o lar da Springs (excluindo tapetes decorativos e persianas - Windows Fashion), criando a Springs Global, coloca a Coteminas numa

<sup>1</sup> Publicação norte-americana de maior prestígio mundial no segmento de produtos têxteis para o lar.



posição privilegiada para vencer no novo cenário de competição global trazido pelo fim do Acordo Multifibras.

A Springs Global (SG) nasce como líder mundial no segmento cama, mesa e banho com 7% de *market share*. Seu faturamento e EBITDA "pro-forma" montam a US\$2,4 bilhões e US\$200 milhões respectivamente em 2004.

A Coteminas hoje já apresenta o custo mais competitivo do mundo em artigos com alta utilização de algodão (leia-se: toalhas). A nova empresa, Springs Global, alia a hiper-competitiva estrutura de custos da Coteminas ao acesso diferenciado aos consumidores que a Springs possui. Esse acesso pode ser entendido pelas marcas fortes da Springs e pela agregação de serviços que ela hoje já proporciona aos varejistas, como por exemplo, captando os *designs* que mais vendem e prontamente direcionando sua produção para os mesmos. Ou ainda, oferecendo uma linha de produtos mais completa e com marcas mais reconhecidas pelos consumidores.

Portanto, nos parece que essa fusão, com a estrutura de baixos custos nas regiões competitivas aliada a uma ponta de venda eficiente e composta por marcas e atendimento fortes deve derrubar por terra o mito do dragão chinês no segmento de artigos têxteis para o lar.

A Springs Global será sediada no Brasil e administrada pelos CEOs de Coteminas e Springs. Respectivamente, Josué Gomes da Silva e Crandall Bowles. O Conselho de Administração da SG contará com 4 membros eleitos pela Coteminas, 2 eleitos pela família Close-Bowles e 2 pela Heartland, fundo de *private equity* que detém 49% da Springs desde 2001. Em função da presença deste investidor financeiro, existe o compromisso formal de listar a SG em bolsa de valores a fim de oferecer uma alternativa de saída para o fundo de *private equity*.

## AVALIAÇÃO DE ATIVOS

Na fusão, os ativos da Coteminas foram muito bem avaliados: US\$700 milhões comparado a US\$500 milhões para os da Springs. Essa diferença de avaliação coroa a

excelência de custos e escalabilidade do processo produtivo das plantas da Coteminas quando comparada à sua parceira americana que, mesmo com o dobro da capacidade e acesso ao maior mercado do mundo, apresentava rentabilidade sofrível com margem EBITDA de 7-8%. Patamar muito abaixo das margens de longo prazo da Coteminas que transitam na casa de 25-30%.

Ainda não foram divulgados os termos financeiros definitivos da fusão. Isto é, a avaliação de US\$700 milhões para Coteminas e US\$500 milhões para Springs limitou-se aos ativos operacionais das companhias e não contempla qualquer consideração sobre caixa e dívida que podem se transferir para a Springs Global. No entanto, a diferença de avaliação de ativos operacionais garante à Coteminas um pagamento líquido de US\$100 milhões.

## SINERGIAS E PERSPECTIVAS

As sinergias entre Coteminas e Springs foram conservadoramente estimadas em US\$50-100 milhões por ano. Tais sinergias permitirão à SG aumentar seu EBITDA, já em seu primeiro ano de vida, de US\$200 milhões para a casa de US\$250-300 milhões.

A otimização de ativos da Springs Global, privilegiando fábricas no Brasil para atendimento ao altamente competitivo mercado americano, deverá alavancar a utilização da capacidade produtiva da Coteminas. O preenchimento da capacidade ociosa em diferentes etapas da produção aliado a investimentos marginais permitirão à nova companhia elevar sua capacidade em aproximadamente 30%. Ainda é cedo para se delinear uma estimativa com maior segurança, mas a grosso modo, a Coteminas trocou uma geração de caixa de longo prazo de R\$390 milhões por uma de R\$520 milhões e ainda recebeu de "troco" US\$100 milhões e 4% do seu capital preferencial (ações preferenciais de Coteminas anteriormente detidas pela Springs).

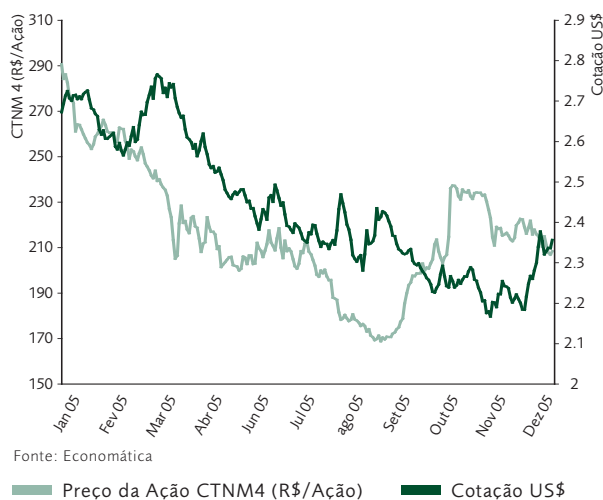
## VALOR VS PREÇO

O *deal* com a Springs foi extremamente positivo para Coteminas. Sua avaliação inicial a US\$700 milhões,

somada à participação que detém na Santanense e ao fato de que 4% de seu capital total será recomprado e cancelado, nos revela um valor justo de R\$300/ação comparado a um preço de fechamento de 2005 de R\$214/ação. O valor de R\$300/ação NÃO considera: (i) ganhos de sinergias a serem rapidamente capturadas num prazo de 18 meses e; (ii) investimentos marginais para expansão de capacidade proporcionados pela complementariedade das operações da Coteminas e da Springs. Estimamos que esses dois efeitos possam adicionar cerca de R\$100/ação ao valor justo de Coteminas.

Apesar disso, o preço das ações preferenciais da empresa apresentou performance muito ruim em 2005: queda de 25%. Desde o quarto trimestre de 2004, os resultados da empresa vem sendo pressionados pela contínua valorização do real frente ao dolar. Tal valorização provoca um efeito contábil perverso sobre os resultados da empresa que podem, para o observador menos atento, levar a conclusões precipitadas sobre a competitividade da empresa. A Coteminas carrega, em média, estoques "dolarizados" de 5 meses. Ou seja, contabilmente, a empresa adquire algodão a um câmbio que tem sido, na média dos últimos 5 trimestres, 10% mais "caro" do que aquele que registra na linha de receitas ao vender para o mercado externo. Esse *lagging* tem sido o grande vilão por trás da queda da margem bruta de quase 34% no 4º Trimestre de 2004 para 25,5% no 3º Trimestre de

#### Evolução CTNM4 x Cotação US\$ - 2005



2005. A volatilidade do câmbio afeta muito mais os resultados contabilizados da companhia do que a manutenção do câmbio em um determinado patamar, ainda que sobrevalorizado. A estabilidade da taxa de câmbio devolverá alguns pontos percentuais às margens da Coteminas.

Além do perverso efeito contábil da apreciação contínua do real frente ao dólar nos últimos trimestres, acreditamos que a correta precificação das ações da Coteminas vem sendo prejudicada por uma comunicação inconstante da empresa com os agentes de mercado.

Desta forma, embora Coteminas tenha gerado valor para seus acionistas em 2005 ao anunciar a fusão com a Springs, fatores conjunturais (valorização contínua do real e distanciamento do mercado) provocaram a queda das ações da empresa. Surgiu, portanto, uma relevante distorção preço – valor de longo prazo.

Coteminas encerrou 2005 negociando ao múltiplo EV/EBITDA de 3,3x e 2,3x para 2006 e 2007, respectivamente. Pelo método do fluxo de caixa descontado, o potencial de valorização das ações é da ordem de 100%. Os resultados da empresa voltarão a crescer à medida em que as sinergias da fusão forem capturadas e o câmbio se estabilizar (mesmo que no patamar de R\$2,20). Paralelamente à recuperação dos resultados operacionais espera-se uma maior proatividade da empresa na comunicação com o mercado em função do compromisso assumido na ocasião da fusão de promover o IPO da SG nos próximos 3 anos. Esta combinação de fatores nos faz acreditar que esta empresa, que tanto prejudicou a performance do Fundo em 2005, contribuirá muito positivamente para a performance do IP-Participações nos próximos anos.

ESCLARECIMENTO: Gostaríamos de ressaltar que em nosso último relatório trimestral, na seção "Introdução: Fazendo História" quando mencionamos o pioneirismo de Lojas Renner, estávamos nos referindo à pulverização de seu controle em Bolsa. Juntando-se assim à Eternit que já figurava na posição de empresa sem controlador definido.

## GLOBEX

A Globex é uma das principais varejistas brasileiras especializadas em eletrodomésticos. Através da marca Ponto Frio, opera atualmente 348 lojas distribuídas por todo o Brasil. Apesar de atuar em um setor difícil, no qual grande parte dos concorrentes foi ficando pelo caminho, a Globex conseguiu passar incólume por diversas situações negativas. Mesmo com crises, confiscos, cenários distintos de inflação, taxas de juros voláteis, inadimplência e, mais recentemente, uma crise energética que reduziu ainda mais a demanda por eletrodomésticos, a empresa nunca teve prejuízo em seus mais de 50 anos de mercado.

Acompanhamos a empresa há bastante tempo. Admiramos a qualidade da administração e o histórico de atuação dos acionistas controladores. O conservadorismo adotado tanto na condução do negócio como na contabilização dos resultados sempre nos chamou a atenção positivamente. Além disso, como toda empresa de varejo de sucesso, a Globex possui fortes vantagens competitivas. Em primeiro lugar, localização das lojas. Ela está presente nos principais centros econômicos do país, com pontos excelentes. Além disso, através do Ponto Frio, possui uma das marcas mais tradicionais do varejo brasileiro, com uma atuação de mais de 50 anos com grande credibilidade junto aos clientes.

Independente dos cenários negativos de curto prazo, empresas com vantagens competitivas fortes e bem administradas são grandes geradoras de valor ao longo do tempo. Em momento de crises, conseguimos fazer bons investimentos em ativos, como Globex, por preços bem atraentes. Comprando com descontos significativos, conseguimos ter uma proteção de *downside* bastante razoável caso a situação negativa se perpetue, com um potencial *upside* muito significativo se houver reversão positiva.

Foi exatamente o que aconteceu no segundo semestre de 2002. O setor vinha passando por uma fase de vendas fracas. Em primeiro lugar, o país viveu um período de baixo

crescimento, o que levou à queda da renda disponível do consumidor. Além disso, a crise energética de 2001 inibiu fortemente a compra de produtos eletro-intensivos.

Nesse mesmo período, a Globex passou por uma indefinição societária que atrapalhou a condução dos negócios. Inclusive, alguns concorrentes se aproveitaram para ganhar mercado da empresa.

A situação de curto prazo naquele momento era desfavorável. No entanto, o mercado precificava aquela situação como permanente. Conseguimos comprar Globex em 2003, por um preço muito próximo ao valor do capital circulante líquido da empresa.

Percebíamos em Globex um enorme potencial para superar o momento negativo da economia nos anos anteriores, aproveitando-se para alcançar no futuro uma posição ainda mais interessante.

Ao longo de 2004 a indefinição societária foi resolvida aumentando nossa confiança no investimento. Aumentamos nossa participação para algo em torno de 5% do capital preferencial da empresa. Desde então a empresa tem passado por uma reestruturação que ainda está sendo conduzida de forma a capturar o máximo de valor possível.

Entendemos que a Globex tem passado por um período de profundas mudanças nos últimos anos. Este trabalho tem forçado a empresa a focar na arrumação da casa. Este processo ainda não maturou completamente, o que tem prejudicado a rentabilidade e limitado o crescimento da empresa. A falta de comunicação com o mercado também prejudicou a valorização da ação. A Investidor Profissional tem repetidamente se colocado à disposição da administração e dos controladores para colaborar no desafio de encontrar a execução e a estratégia correta.

Temos investido tempo e esforço na interação com a Globex, sempre com o objetivo de gerar valor para todos os acionistas. Inclusive, indicamos em 2004 um Conselheiro Fiscal para a empresa. Vemos valor significativo nela, e temos consistentemente tentando ajudá-la a liberar este valor.

Recentemente algumas notícias sobre a possibilidade de venda do controle foram divulgadas na imprensa. Entre os potenciais compradores foram citados os atuais controladores das Lojas Americanas.

Com parcela pouco relevante do capital total da Globex fora do grupo de controle, qualquer estrutura de troca de controle não eqüitativa deve ser desestimulada. O efeito para o comprador ou vendedor do controle seria pouco relevante. O bom senso indica que as vantagens de uma transação justa e bem recebida por todos os acionistas tende a compensar algum eventual benefício de alternativas agressivas não eqüitativas.

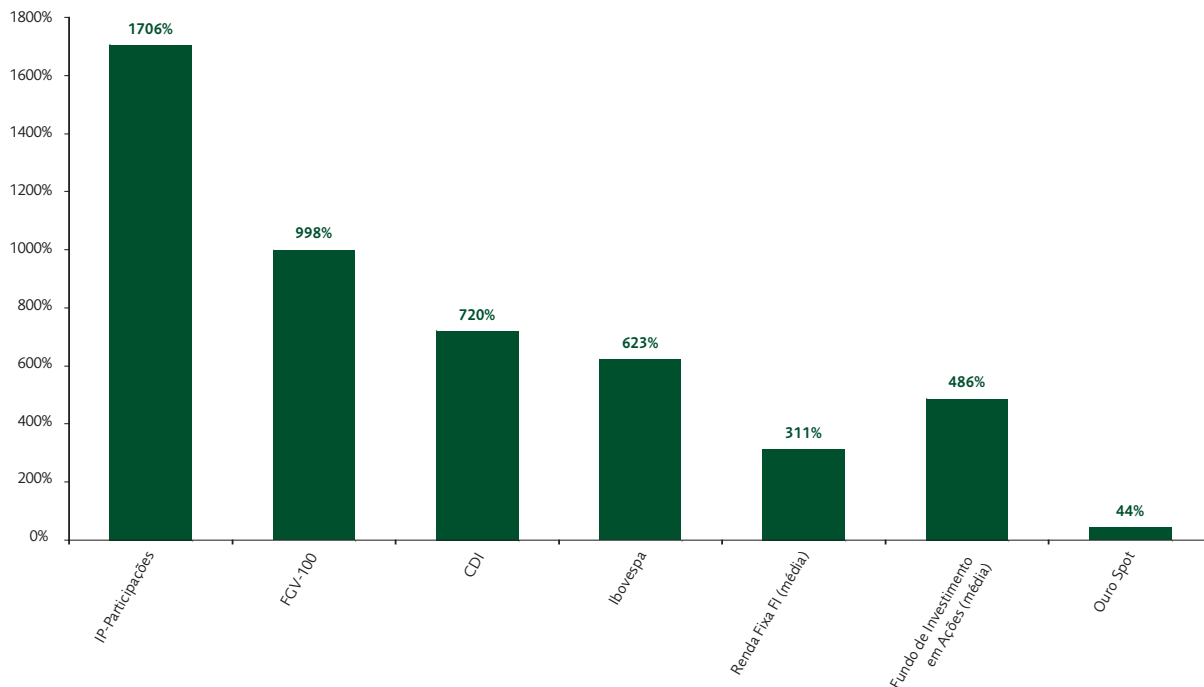
Quando analisamos o histórico de ética em todas as transações realizadas pela família controladora ao longo dos anos reforçamos ainda mais nossa percepção positiva.

Continuamos com nossa postura de acionistas colaboradores. Estamos prontos para ajudar a empresa em qualquer que seja o caminho seguido na busca da geração de valor para todos os acionistas. Seja na venda do controle ou na continuação da estratégia de reestruturação implementada até este momento.

## PERFORMANCE

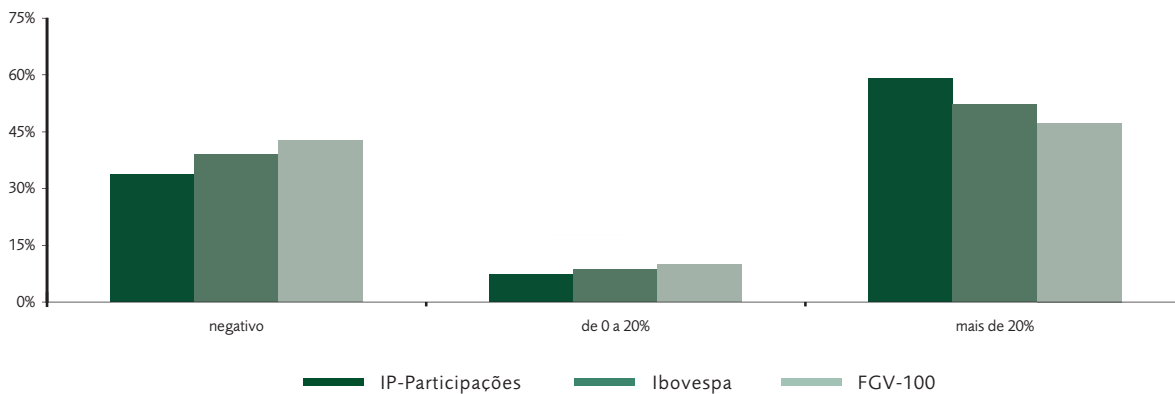
### Comparativo de Rentabilidade Acumulada (US\$)

(com ativos selecionados de 26/02/93 até 30/12/05)



### IP-Participações x Ibovespa x FGV-100

Frequências de Retornos Anuais ("trailing" diário de 26/02/93 até 30/12/05)

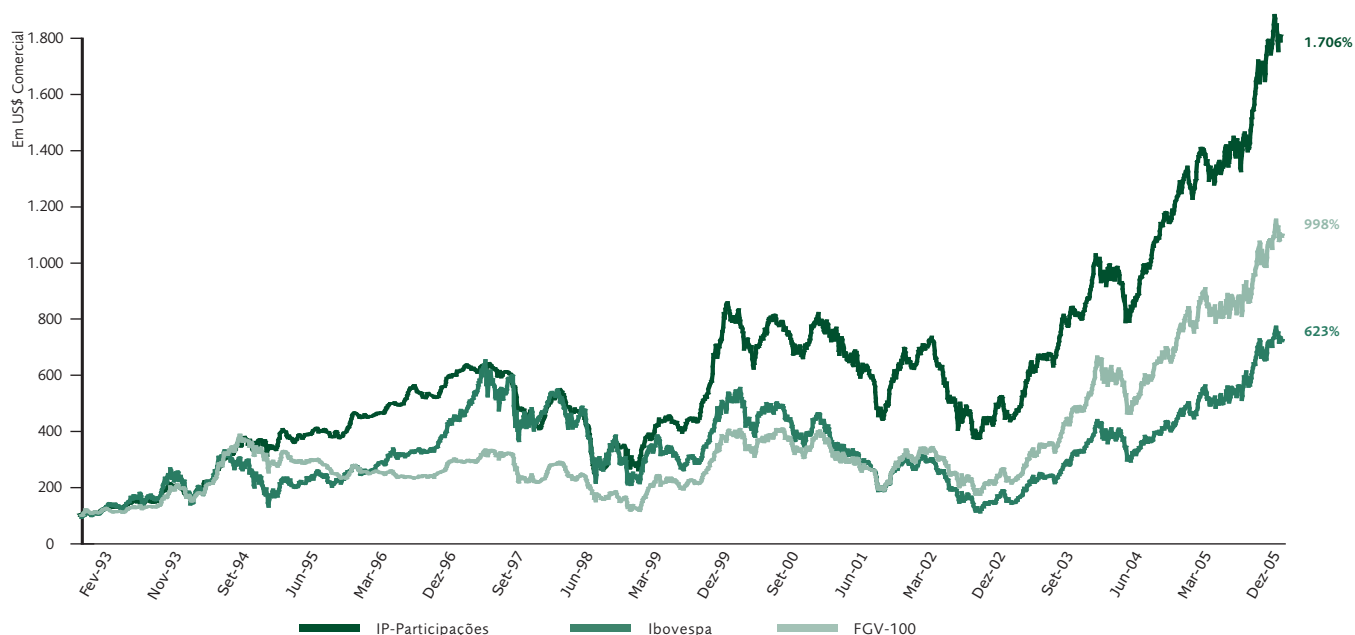


Rentabilidade (R\$)	IP-Participações	Ibovespa	FGV-100	Rentabilidade (R\$)	IP-Participações	Ibovespa	FGV-100
Participações	FIA	Médio	Médio	Participações	FIA	Médio	Médio
Dezembro 05	6,69%	5,20%	6,85%	2005 (YTD)	19,00%	27,06%	15,15%
Novembro 05	4,24%	5,47%	4,92%	2004	30,00%	17,74%	32,64%
Outubro 05	0,08%	-4,36%	-2,90%	2003	60,62%	97,10%	100,56%
Setembro 05	10,54%	12,20%	10,49%	2002	9,01%	-17,80%	15,49%
Agosto 05	3,11%	7,00%	2,05%	2001	10,39%	-9,79%	8,17%
Julho 05	-2,02%	3,66%	3,79%	2000	12,45%	-10,47%	6,42%
Junho 05	1,67%	-0,80%	-2,01%	12 meses	19,00%	27,06%	15,15%
Mai 05	-0,39%	3,75%	1,19%	60 meses	199,00%	118,66%	282,67%
Abril 05	-5,79%	-7,91%	-7,97%	Desde 26/02/93 (1)(2)	1.706%	623%	998%
Março 05	-1,93%	-5,55%	-4,89%	Retorno anualizado (1)(2)	25,48%	16,79%	20,68%
Fevereiro 05	7,38%	15,74%	11,95%	Volatilidade histórica	24,32%	42,02%	29,08%
Janeiro 05	-4,72%	-7,14%	-6,99%				

(1) Em dólares

(2) Início do Fundo em 26/02/93

Média PL últimos 12 meses (mil): R\$ 131.652,33



## INFORMAÇÕES

### FUNDO

O IP-Participações é um Fundo de Investimento em Ações regulamentado de acordo pela Instrução da CVM nº 409.

### OBJETIVO

O objetivo do Fundo é proporcionar elevados retornos absolutos no longo prazo a partir do investimento em ações de empresas que estejam sendo negociadas em bolsa de valores com desconto significativo em relação ao seu valor justo.

### ESTRATÉGIA

A metodologia de análise fundamentalista é utilizada como ferramenta principal para identificar distorções relevantes entre o preço de negociação e o valor intrínseco dos ativos. A estratégia a ser seguida é a de concentrar a carteira do Fundo em ações de empresas que apresentem potencial de elevada rentabilidade no longo prazo em função de vantagens competitivas sustentáveis. Quando julgar conveniente, a Investidor Profissional (IP) adotará postura colaborativa em relação às empresas nas quais o Fundo efetuar investimentos. Da mesma forma, a IP se propõe a exercer o direito de indicar conselheiros nas empresas investidas quando julgar necessário. A melhor forma de definir o Fundo é compará-lo com uma companhia de participações minoritárias em empresas de capital aberto.

A IP busca, subordinadamente aos investimentos descritos acima, investir parte dos recursos do Fundo de forma mais transitória em ações cujas características as leve a apresentar uma relação risco/retorno mais atraente do que a das aplicações de renda fixa disponíveis.

Em função da estratégia a ser seguida, espera-se que as cotas do Fundo apresentem pouca correlação com o mercado, definindo-se este como o IBOVESPA.

### PÚBLICO ALVO

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

### CATEGORIA ANBID

Fundo de Ações Outros



### PRINCIPAIS CARACTERÍSTICAS

Aplicação mínima: R\$ 100 mil

Movimentações mínimas subsequentes: R\$ 20 mil

Saldo mínimo remanescente: R\$ 100 mil

Horário limite para movimentações: 14:00 h

Conta do fundo (para TED): Banco Itaú (341) – ag 2001 – cc 09.317-4  
IP-Participações FI em Ações – CNPJ 29.544.764/0001-20

Conversão de cotas na aplicação: D + 1 da disponibilidade dos recursos.

Resgate programado (isento de taxa de saída):

- Solicitação do resgate: Até o dia 10 de cada mês.
- Conversão de cotas no resgate: D - 3 do último dia útil do mês.
- Pagamento do resgate: Último dia útil do mês.

Resgate com liquidez diária (com taxa de saída):

- Solicitação do resgate: Diário
- Conversão de cotas no resgate: D + 1 da solicitação.
- Pagamento do resgate: D + 4 da solicitação.
- Taxa de saída: 5% sobre o resgate, revertendo ao Fundo.

Taxa de administração:

- 2% aa sobre o patrimônio líquido do Fundo.
- Apurada diariamente e paga mensalmente.

Taxa de performance:

- 15% sobre o ganho que exceder o IGP-M. Com marca d'água.
- Apurada diariamente e paga mensalmente.

Tributação:

- IR de 15% sobre os ganhos nominais.
- Incidente apenas no resgate.

### INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES

Gestor: Investidor Profissional Gestão de Recursos Ltda.

Tel: (21) 2104 0506 / Fax: (21) 2104 0561

[www.investidorprofissional.com.br](http://www.investidorprofissional.com.br) / [faleconosco@investidorprofissional.com.br](mailto:faleconosco@investidorprofissional.com.br)

Administrador e Distribuidor: Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A.

Tel: (21) 3861 2000 / Fax: (21) 3861 2001

[www.mellonbrasil.com.br](http://www.mellonbrasil.com.br) / [simone@mellonbrasil.com.br](mailto:simone@mellonbrasil.com.br)

Custodiante: Banco Itaú S.A.

Auditor: KPMG







O IP-Equity Hedge apresentou valorização de 1,44% no mês de dezembro. No ano de 2005, o Fundo acumula valorização de 22,84%, ou 120,20% do CDI. Desde 7 de julho de 2003, início das atividades, o Fundo acumula valorização de 65,98%, ou 127,53% do CDI.

### INTRODUÇÃO

Após o encerramento de mais um ano da gestão do IP-Equity Hedge, a avaliação dos resultados faz-se necessária.

O ano de 2005 foi de particular importância por oferecer uma boa *proxy* do que o investidor deve esperar do IP-Equity Hedge, não apenas em relação à estratégia e operações alvo, mas também em relação ao padrão de retornos do Fundo.

Conforme colocado no relatório de lançamento do Fundo (3º Trimestre de 2003),

*"A metodologia de análise fundamentalista, desenvolvida e aperfeiçoada ao longo dos últimos 15 anos pela IP, será utilizada como ferramenta principal para identificar distorções relevantes entre o preço de negociação e o valor intrínseco dos ativos. O Fundo manterá posições compradas quando identificar ativos sub-avaliados pelo mercado e posições vendidas quando identificar ativos sobre-avaliados pelo mercado, sempre comparativamente ao valor intrínseco estimado pela IP.*

*Adicionalmente, o Fundo buscará oportunidades de arbitragem entre ativos emitidos por uma mesma empresa ou grupo de empresas."*

Naturalmente esta é uma simplificação da filosofia de gestão, que abrange outros elementos como a pré-identificação de catalisadores (em particular nas posições vendidas), gerenciamento de risco, entre outros, mas sem dúvida constitui a "espinha dorsal" não apenas da gestão do Fundo, mas da Investidor Profissional.

O ano de 2005 foi marcado por dois momentos distintos no que se refere aos resultados auferidos. Em um primeiro momento (janeiro-abril) verificou-se uma ampliação das distorções previamente verificadas, o que naturalmente prejudicou a performance de curto prazo do Fundo.

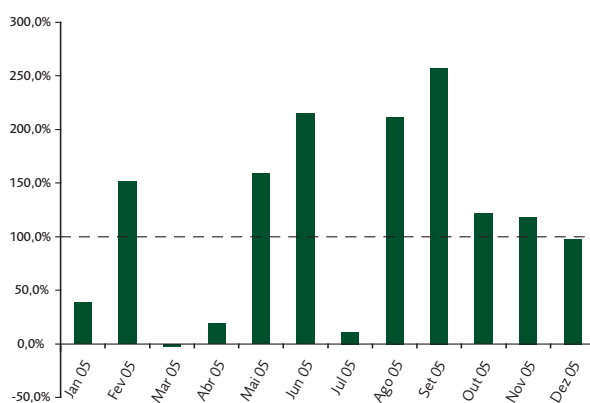
A contrapartida positiva deste evento, foi a criação de uma situação muito favorável no que tange ao potencial de valorização da carteira, não apenas pela ampliação das distorções, mas também pelo incremento das posições (dado que os fundamentos permaneceram inalterados). Esta situação, conforme pode-se intuir, favoreceu os resultados futuros em um segundo momento (maio-dezembro), que representou a fase de colheita dos ganhos relativos às posições construídas ao longo do primeiro trimestre do ano. Conforme pode ser verificado, exatamente as mesmas posições que contribuíram negativamente no primeiro momento, ofereceram ganhos muito mais significativos no segundo momento (vide tabela abaixo).

### Performance por ativo no período:

	Jan 05 a Abr 05	Mai 05 a Dez 05	Ano de 2005
BBAS12 (inclui BBAS12/BBAS3)	- 0,3%	4,8%	4,4%
B RTP3	- 0,3%	1,8%	1,5%
CTNM4	- 0,9%	0,9%	0,0%
Contribuição Total Operações	- 1,6%	7,5%	5,9%
Performance IP Hedge	2,8%	19,5%	22,8%
CDI no período	5,6%	12,6%	19,0%

O efeito das contribuições descritas acima pode ser melhor verificado ao observarmos os resultados mensais do Fundo.

### Retornos Mensais (% do CDI)



Este padrão de resultados é reflexo da filosofia, que prioriza o "SE" em relação ao "QUANDO". A pergunta que sempre fazemos é: "SE" a distorção entre preço e valor justo é significativa, "SE" a empresa apresenta posição competitiva sólida, "SE" existe um forte alinhamento entre controladores e minoritários, "SE" a empresa aloca capital de forma eficiente, "SE" o resultado específico de uma empresa é função de fatores estruturais ou conjunturais, "SE" a ruptura provável é a nosso favor, "SE" existem catalisadores potenciais que favoreçam a correção de preços, "SE" a empresa encontra-se em um momento favorável do ciclo de investimentos.

Apesar de compreendermos o *appeal* de endereçarmos ao "QUANDO", esta pergunta não é foco da gestão do Fundo. "QUANDO" o preço das *commodities* vai virar, "QUANDO" o setor vai entrar na moda, "QUANDO" o mercado vai reconhecer as qualidades da empresa, são questões que definitivamente estão fora da esfera de competência da Investidor Profissional e onde não acreditamos ter uma clara vantagem competitiva em relação ao mercado. Explica-se então o foco no "SE".

## PRINCIPAIS CONTRIBUIÇÕES POSITIVAS DE 2005

### 1. Duas operações envolvendo bônus de subscrição de Banco do Brasil (posição comprada em BBAS12 e arbitragem BBAS12/BBAS3 )

Após registrarem um resultado positivo no ano de 2004, as operações envolvendo bônus de subscrição de Banco do Brasil voltaram a auferir ganhos significativos. A montagem desta operação visava tirar proveito de uma incorreta precificação de um ativo pouco líquido, que negociava com um desconto significativo em relação ao seu preço justo.

Os bônus de subscrição do Banco do Brasil são *warrants* oriundas de aumento de capital realizado em 1996. A fim de incentivar a adesão dos acionistas ao aumento de capital, foram concedidos gratuitamente bônus de subscrição a quem participasse da operação. O "incentivo" produziu enorme limitação à posterior valorização das ações, já que os bônus representavam ameaça constante de diluição significativa a preços baixos.

Em agosto de 2004, o Banco do Brasil finalmente eliminou este "entrave", realizando oferta pública para aquisição dos bônus de subscrição em circulação no mercado, ao que se somou uma subscrição de ações. A oferta pública foi bem-sucedida, tendo retirado do mercado cerca de 92% do total de bônus de subscrição existentes.

Neste momento, as operações envolvendo o bônus de subscrição de Banco do Brasil foram montadas. Um trecho retirado do relatório de gestão do 3º Trimestre de 2004, destaca a atratividade do ativo diante dos preços da época:

*"Cada bônus de subscrição confere a seu detentor o direito de comprar 1,04 ação do Banco do Brasil em 2006 (BBAS12) e 2011 (BBAS13) por preço equivalente a R\$ 20,79/ação, corrigido pelo IGP-DI. Atualmente, o Banco do Brasil negocia em bolsa a R\$ 25,20/ação e, mesmo após a recente valorização, seus bônus de subscrição são adquiridos a preços inferiores a seus valores intrínsecos. Os bônus encerraram o trimestre (3º Trimestre de 2004) com cotações de R\$ 4,00 (BBAS12) e R\$ 4,16 (BBAS13).*

*A distorção motivou a montagem de duas operações para o Fundo: 1) Put sintética: short em ações de Banco do Brasil e long nos bônus de subscrição; 2) long nos bônus de subscrição [...] A compra deste ativo é uma das melhores oportunidades de capturar eventual valorização do mercado de ações brasileiro."*

À medida que o prazo de maturação para a subscrição dos bônus se aproxima (abril/06), a distorção entre o preço dos bônus de subscrição e o preço da ação se reduz. Esta redução da distorção, assim como a valorização das ações de Banco do Brasil, vem favorecendo as operações.

### 2. Posição comprada em ações ordinárias de Brasil Telecom Holding (BRTP3)

A operação visava tirar proveito de uma assimetria de percepções relativa à probabilidade de *tag along* no caso de uma troca de controle na Brasil Telecom. Dado que consideramos que a probabilidade de ocorrer *tag along* é muito superior à probabilidade precificada pelo mercado nas ações ordinárias de Brasil Telecom Participações, montamos uma posição comprada no ativo.

A decisão da CVM, a favor do *tag along*, na operação envolvendo o grupo Pão de Açúcar e o grupo francês Casino, detalhada no relatório de gestão do 3º Trimestre de 2005, reforçou a alta probabilidade de *tag along* em uma eventual troca de controle na Brasil Telecom. Seguem abaixo alguns trechos do relatório:

*"Há poucas semanas, num evento de extrema relevância, a área técnica da CVM posicionou-se pela obrigatoriedade de realização de "OPA Tag Along" para os minoritários ordinaristas de Pão de Açúcar (CBD) na complexa operação entre esta empresa e o grupo francês Casino.*

*Apesar de constar no "Acordo de Associação" que o objetivo é dar continuidade ao compartilhamento do controle da CBD, o entendimento da CVM foi diferente."*

Apesar do impacto prático irrelevante para os acionistas de Pão de Açúcar, dado que o *free float* das ações ordinárias é menor do que 1%, julgamos que o posicionamento da CVM foi de grande valia, pois deixa clara a visão do órgão regulador sobre o assunto.

Esta decisão fortaleceu nossa visão de que nos casos de concentração intrabloco de controle, quando um acionista, subscritor de acordo de acionistas, sai de uma posição minoritária e passa a deter a maioria do bloco de controle, está caracterizada a alienação de controle e deve ser obrigatória a realização de oferta pública – mesmo que o referido acordo contenha cláusulas conferindo poder de veto, indicação de diretores, preferência na aquisição de ações, etc.

Tecnicidades jurídicas à parte, baseamos nosso entendimento no fato de que esse acionista terá (individualmente) os votos necessários para eleger a maioria dos administradores e com isso orientar os rumos da empresa.

Ainda no relatório do 3º Trimestre de 2005:

*"O exemplo mais visível dessa situação é o caso "Brasil Telecom", onde uma possível aquisição das ações dos controladores - Fundos de Pensão e Citibank – pela*

*Telecom Itália, tem gerado dúvidas e confusões entre advogados e investidores qualificados.*

*A leitura minuciosa dos diversos documentos societários da emaranhada cadeia acionária, em especial o recente acordo de acionistas de Zain Participações S.A datado de 9 de março de 2005, reforçou nossa visão de que o controle da Brasil Telecom é exercido pela Zain e esta por sua vez é controlada exclusivamente pelos fundos de pensão e o Citibank, conforme podemos notar logo no início do referido acordo:*

*"[...] CONSIDERANDO que a Companhia, por sua vez, detém o controle societário direto e indireto de diversas sociedades, incluindo as sociedades listadas no Anexo do presente instrumento (conjuntamente designadas "Companhias Investidas", incluindo quaisquer sociedades nas quais a Companhia detenha, a qualquer tempo, direta ou indiretamente, participação societária, excetuando, porém, Argolis Participações S.A. ("Argolis") e quaisquer sociedades nas quais a Companhia detenha participações societárias exclusivamente por intermédio de Argolis)."*

*Dito isso, a nosso juízo, caso a Telecom Italia, como se especula, adquira as participações dos Fundos e do Citibank, haverá alienação de controle. Neste momento, a probabilidade que atribuímos à ocorrência do Tag Along é alta e, mais importante para nosso investimento, muito superior ao que vem sendo precificado pelo mercado nas ações ordinárias da Brasil Telecom Holding (BRTP3)."*

Após forte realização, a posição comprada em ações ordinárias de Brasil Telecom Holding foi mais uma vez incrementada.

## PRINCIPAL CONTRIBUIÇÃO NEGATIVA DE 2005

### 1. Posição vendida em ações de duas empresas recém ofertadas em IPOs (*initial public offerings*)

A operação visava tirar proveito do *gap* de *valuation* entre as empresas recém distribuídas em ofertas públicas iniciais (IPO's) e as demais empresas de mercado.

A identificação desta distorção foi descrita no relatório de gestão do 4º Trimestre de 2004 (vide a seguir):

"Enquanto o valor de mercado das IPO companies incorpora um cenário de crescimento muito elevado e rentável, além de minimizar uma série de riscos relevantes, outras empresas de qualidade do mercado negociam significativamente abaixo de seu valor justo conservador, em um cenário onde o crescimento potencial não é precificado."

Diversos fatores influenciaram esta distorção, valendo destacar:

- Intenso trabalho de marketing exercido pelos colocadores.
- Alto nível de governança corporativa – que não é exclusividade das IPO companies.
- Estimativas de crescimento muito agressivas por parte de algumas empresas e colocadores.

Acreditamos que esta grande distorção não é fundamentalmente justificável e tende a se corrigir ao longo do tempo à medida que:

- O *gap* de crescimento precificado entre as IPO companies e as demais companhias de mercado não se verificar.
- Riscos relevantes das IPO companies, que hoje são minimizados em função do curto histórico das empresas, se verificarem.

Diante disto, montamos uma posição *short* em uma cesta de IPO companies, contendo as empresas com maior distorção entre preço e valor justo.

A operação vem impactando negativamente o resultado do Fundo, uma vez que as empresas em questão permanecem apresentando fortes resultados e ainda não se verificaram os riscos vislumbrados. A boa performance operacional destas empresas, provocou uma forte valorização das ações, ampliando ainda mais o *gap* de *valuation* entre as empresas recém distribuídas em ofertas públicas iniciais (IPO's) e as demais empresas do mercado.

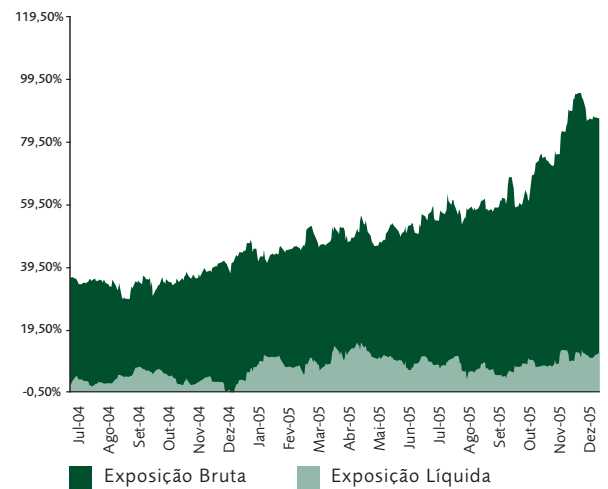
Temos convicção de que esta distorção é conjuntural e não estrutural, devendo ser corrigida à medida que os fundamentos das empresas forem melhor compreendidos.

Permanecemos com a posição *short* em determinados ativos recém distribuídos em ofertas públicas iniciais (IPO's).

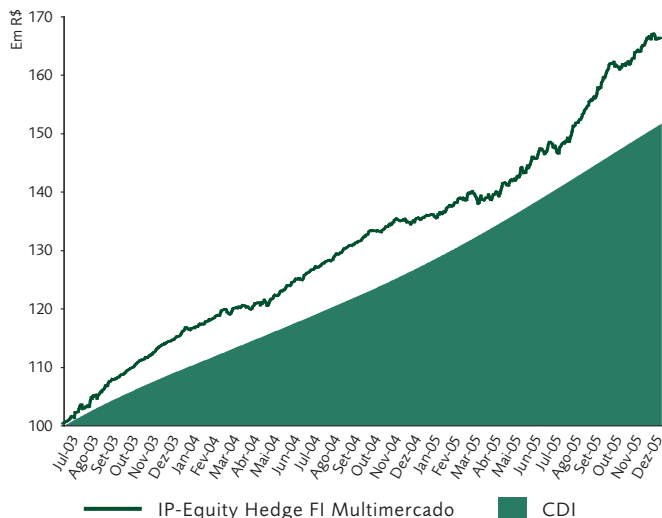
## PERSPECTIVAS

Ao se falar de perspectivas, faz-se necessário endereçar a exposição do Fundo. Conforme pode ser observado no gráfico abaixo, o nível de exposição do Fundo em renda variável encontra-se no nível mais alto de sua história. Este movimento é explicado por um número crescente de distorções apresentadas pelo mercado.

### Gross Exposure



As principais adições recentes foram concentradas em: (1) Duas novas operações de arbitragem, posicionadas a favor da ruptura provável (comprado em ações ordinárias e vendido em ações preferenciais) em empresas que apresentam estrutura de controle instável e descontos elevados das ações ordinárias em relação as preferenciais; (2) Dois novos *pair trades* nos setores de papel&celulose e siderurgia.



Rentabilidade (R\$)	IP-Equity Hedge FI Multimercado	CDI	% CDI
Dezembro 05	1,44%	1,47%	98,0%
Novembro 05	1,63%	1,38%	118,2%
Outubro 05	1,71%	1,40%	121,8%
Setembro 05	3,86%	1,50%	257,6%
Agosto 05	3,50%	1,65%	211,9%
Julho 05	0,17%	1,51%	11,3%
Junho 05	3,40%	1,58%	214,6%
Mai 05	2,38%	1,50%	158,9%
Abril 05	0,27%	1,41%	19,1%
Março 05	-0,05%	1,52%	-3,0%
Fevereiro 05	2,00%	1,22%	151,9%
Janeiro 05	0,53%	1,38%	38,2%
2005 (YTD)	22,84%	19,00%	120,2%
2004	16,73%	16,17%	103,4%
2003 (1)	15,82%	9,76%	162,1%
12 meses	22,84%	19,00%	120,2%
Desde 07/07/2003 (1)	65,98%	51,74%	127,5%
Volatilidade Histórica	3,04%	0,12%	

(1) Início do Fundo em 07/07/03  
Média PL últimos 12 meses (mil): R\$111.276

## INFORMAÇÕES

### FUNDO

O IP-Equity Hedge é um Fundo de Investimento Multimercado regulamentado pela Instrução da CVM nº 409.

### OBJETIVO

O objetivo do Fundo é proporcionar ganhos de capital superiores ao rendimento do CDI em períodos de um ano, combinando lastro em títulos públicos federais com uma gestão ativa de investimentos concentrada no mercado de ações, utilizando instrumentos disponíveis tanto no mercado à vista quanto no de derivativos.

### ESTRATÉGIA

A metodologia de análise fundamentalista é utilizada como ferramenta principal para identificar distorções relevantes entre o preço de negociação e o valor intrínseco dos ativos. O Fundo manterá posições compradas quando identificar ativos sub-avaliados pelo mercado e posições vendidas quando identificar ativos sobre-avaliados pelo mercado, sempre comparativamente ao valor intrínseco estimado pelo Investidor Profissional. Adicionalmente, o Fundo busca oportunidades de arbitragem entre ativos emitidos por uma mesma empresa ou grupo de empresas.

O Fundo também pode investir de forma oportunista em ações de empresas envolvidas em eventos societários tais como, mas sem se limitar a, mudanças de controle acionário, fusões, cisões e incorporações.

Por concentrar suas operações no mercado acionário, onde é possível se verificar distorções (*spreads*) cujas magnitudes são, em geral, muito superiores às dos demais mercados, a estratégia de investimento adotada permite ao IP-Equity Hedge atingir os níveis de rentabilidade desejados sem incorrer nos riscos causados pelo excesso de alavancagem.

### PÚBLICO ALVO

Investidores pessoas físicas, pessoas jurídicas e fundos de investimento, que visam níveis de rentabilidade superiores aos dos instrumentos de renda fixa convencionais, e que entendam os riscos envolvidos nas operações com derivativos, suportando um nível de volatilidade acima da média dos ativos de renda fixa disponíveis no mercado.

### CATEGORIA ANBID

Fundo Multimercado com Renda Variável com Alavancagem



### PRINCIPAIS CARACTERÍSTICAS

Aplicação mínima: R\$ 100 mil

Movimentações mínimas subseqüentes: R\$ 20 mil

Saldo mínimo remanescente: R\$ 100 mil

Horário limite para movimentações: 14:00 h

Conta do fundo (para TED): Banco Itaú (341) – ag. 2001 – cc. 12.032-4  
IP-Equity Hedge FI Multimercado – CNPJ 05.728.069/0001-50

Conversão de cotas na aplicação: DØ da disponibilidade dos recursos.

Resgate programado (isento de taxa de saída):

- Solicitação do resgate: Até o dia 10 de cada mês.
- Conversão de cotas no resgate: D - 1 do último dia útil do mês.
- Pagamento do resgate: Último dia útil do mês.

Resgate com liquidez diária (com taxa de saída):

- Solicitação do resgate: Diária
- Conversão de cotas no resgate: D + 3 da solicitação.
- Pagamento do resgate: D + 4 da solicitação.
- Taxa de saída: 5% sobre o resgate, revertendo ao Fundo.

Taxa de administração:

- 2% aa sobre o patrimônio líquido do Fundo.
- Computando-se eventuais investimentos do Fundo em outros fundos, poderá atingir no máximo 2,5% aa sobre o patrimônio líquido do Fundo.

Taxa de performance:

- 20% sobre o ganho que exceder o CDI. Com marca d'água.
- Apurada diariamente e paga semestralmente.

Tributação:

- IR entre 15% e 22,5% sobre os ganhos nominais, dependendo do tempo de permanência no Fundo e do prazo médio da carteira.
- Calculado e recolhido nos meses de maio e novembro, ou no resgate se ocorrer em outra data.

### INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES

Gestor: Investidor Profissional Gestão de Recursos Ltda.

Tel: (21) 2104 0506 / Fax: (21) 2104 0561

[www.investidorprofissional.com.br](http://www.investidorprofissional.com.br) / [faleconosco@investidorprofissional.com.br](mailto:faleconosco@investidorprofissional.com.br)

Administrador e Distribuidor: Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A.

Tel: (21) 3861 2000 / Fax: (21) 3861 2001

[www.mellonbrasil.com.br](http://www.mellonbrasil.com.br) / [simone@mellonbrasil.com.br](mailto:simone@mellonbrasil.com.br)

Custodiante: Banco Itaú S.A.

Auditor: KPMG

---

## ALEATÓRIAS

---

Um levantamento recente de investidores institucionais realizado pela firma de consultoria Watson Wyatt Worldwide descobriu que 90% caracterizaram executivos corporativos como "superremunerados de forma dramática," enquanto 85% disseram que os modelos atuais de remuneração vêm prejudicando a imagem da América corporativa.

*Value Investor Insight*, dezembro de 2005

As chaves para perpetuar o sucesso? "Temos um processo e uma disciplina que estão bem definidos e vêm sendo implementados há muito tempo," diz Langerman. "É o que atrai as pessoas a virem aqui em primeiro lugar – se você gosta deste tipo de investimento e for bom nisso, não existe melhor lugar para você." Acrescenta o Executivo Chefe de Investimentos, Michael Emblar: "Do ponto de vista de desenvolvimento, nos certificamos que todos os envolvidos no processo de investimento são investidores e analistas. Todos se beneficiam das idéias de pessoas muito inteligentes – não existe um *pool* de analistas que faça todo o trabalho e depois administradores de carteira que estejam apenas colhendo idéias."

Peter Langerman, Presidente, e Michael Emblar, Executivo Chefe de Investimentos, das Mutual Series da Franklin Templeton, em *Value Investor Insight* de dezembro de 2005

"Embora toda a atenção que a Sears Holdings está recebendo é, de alguma forma, envaidecedora, faço um alerta para tratarem muito do que é escrito e dito sobre nós com uma dose apropriada de ceticismo saudável. Isto se aplica especialmente às opiniões mais ruidosas, às opiniões tidas pelo maior número de pessoas, ou às opiniões dos que são chamados "peritos". Para muitos comentaristas, analistas e repórteres, seu sucesso depende da excitação ou controvérsia gerada por seus artigos – e não da precisão de seus escritos ou de seus prognósticos."

"Como investidor de longo prazo orientado por valor, estou constantemente à procura de situações nas quais a sabedoria convencional dos comentaristas e "peritos" seja incompleta. Existem muitos exemplos disto, e são estas as situações que produzem oportunidades reais."

Edward Lampert, Presidente do Conselho da Sears

---





Av. Ataulfo de Paiva, 255 / 9º andar Leblon  
Rio de Janeiro RJ Brasil 22440-032  
Tel. (55 21) 2104 0506 Fax (55 21) 2104 0561  
faleconosco@investidorprofissional.com.br  
**www.investidorprofissional.com.br**