

RELATÓRIOS DE GESTÃO

IP-PARTICIPAÇÕES FIA / IP-EQUITY HEDGE FI MULTIMERCADO

QUARTO TRIMESTRE / 2006

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

Introdução	2
IP-Participações	6
Resultado 2006	6
Ambev	6
Performance	10
Informações	11
IP-Equity Hedge	12
Resultado 2006	12
Telemar	12
Informações	15
Aleatórias	16

Com o fim de mais um ano, é propício refletir sobre importantes mudanças que vêm ocorrendo no ambiente de negócios das empresas brasileiras, difíceis de serem mensuradas com exatidão em meio às informações e fatos cotidianos.

A evolução que merece destaque é o nascimento do Mercado de Capitais como agente do desenvolvimento econômico, possibilitando que este desempenhe sua função primária: canalizar poupança para investimentos produtivos. Para termos noção da magnitude desta evolução, é recomendável que voltemos alguns anos (não muitos) e brevemente analisemos a história de nosso mercado e como ele avançou desde então.

Nosso mercado de capitais iniciou-se na década de 70, baseado numa forte indução do Estado. Alguns mecanismos de incentivos foram criados, dentre eles, a possibilidade de emissão de ações preferenciais (sem direito à voto), permitindo ao empresário não ter que abrir mão de seu poder político (controle societário), e incentivos fiscais, para que investidores pudessem alocar parte de seu imposto anual devido para a compra de ações - criando assim uma demanda compulsória por ações. A utilização de recursos devidos ao fisco para aquisição de ações era, então, um negócio bastante atraente para o investidor da época: o patrimônio dele tinha o potencial de aumentar, o que tornava secundária a questão da qualidade dos ativos adquiridos.

Justamente por não refletirem muito quanto à qualidade do produto que estavam adquirindo, era baixíssimo o nível de exigência dos investidores por maiores informações em relação às companhias. Essas, por sua vez, continuaram a agir como empresas fechadas, ignorando seus novos milhares de "sócios", e efetuando diversas operações que lhes eram prejudiciais (partes beneficiárias, fusões e aquisições em condições injustas, empréstimos e contratos entre companhias do mesmo grupo sem a devida transparência, etc.).

A implementação contínua dessas práticas prejudiciais aos minoritários, aliadas à instabilidade econômica, acabou por criar uma distorção crescente entre preço das ações e valor intrínseco das companhias. A sub-avaliação generalizada das ações distanciava cada vez mais empresas e mercado. As companhias fechadas eram desencorajadas a abrir seu capital diante do baixo preço que o mercado se propunha a pagar por suas ações, o que não as levava à almejada redução do custo de capital.

Esse círculo vicioso pôde ser quebrado quando os empresários começaram a ter uma razão concreta para se interessarem pelo preço de suas ações e quando os investidores passaram a exigir níveis mínimos de transparência e proteção societária.

O interesse dos empresários pelo mercado de capitais foi em parte fruto da estabilização econômica, que lhes permitiu ter perspectivas de longo prazo e de crescimento que justificassem investimentos e, portanto, o financiamento desses. Além disso, é de se esperar que a estabilização proporcione forte consolidação em alguns setores, o que torna relevante o preço de referência representado pela cotação de suas ações em Bolsa de valores.

Quanto à participação dos investidores nesse processo, o maior ativismo de investidores institucionais locais, aliado à globalização e a competição dos mercados emergentes por recursos, foi determinante para chegarmos ao estágio atual de Governança Corporativa que as empresas recém chegadas (IPOs) vêm adotando.

Para que tais medidas tivessem um arcabouço adequado, vale mencionar a criação do Novo Mercado em novembro de 2000. A idéia deste segmento especial idealizado pela Bovespa era de que as empresas que fossem para o Novo Mercado estariam aderindo espontaneamente às melhores práticas de Governança Corporativa e, em troca, esperavam receber uma melhor avaliação por parte dos investidores, pois, pelo menos em teoria, este grupo de empresas ofereceria um risco menor (maior transparência e melhores direitos).

Quatro anos foram necessários para que, tanto empresários como investidores, amadurecessem e se dessem conta das reais qualidades e potencialidades deste novo segmento. Apesar da CCR ter sido a primeira empresa a aderir ao Novo Mercado, o marco inicial dessa nova fase exuberante foi a abertura de capital da Natura em 2004, porque, a partir desse momento, seguiram-se diversas ofertas nos níveis mais elevados de governança.

A partir de então, ficou claro que o maior entrave no nosso mercado não era falta de liquidez, capitalização reduzida, etc..., como alguns diagnosticaram no passado. O maior desafio era ter uma ambiente propício para fazer negócios e onde o produto "ação" tivesse uma qualidade minimamente aceitável. Isto tudo se traduz em regras claras, estáveis e com um regulador forte para coibir eventuais desvios de conduta.

Esse contexto histórico é extremamente relevante, pois há quem considere esta nova realidade como dada – isto é, como se fosse evidente que um mercado acionário repleto de emissões bem precificadas fosse inevitável mais cedo ou mais tarde.

O caminho até aqui foi muito longo e, surpreendentemente, ainda há um vastíssimo campo a conquistar, já que, em nossa percepção, as vantagens do modelo de companhia de capital aberto só estão mesmas claras para a "nova" geração de empresários. Existe um enorme "estoque" de empresas que ainda nem refletiram sobre o assunto. Boa parte desse estoque é de empresas de capital aberto de direito, mas não de fato (aquelas que abriram capital por incentivos artificiais lá na década de 70). Logo, o trabalho de argumentação da IP continua, mas agora com a inestimável ajuda de exemplos empíricos, concretos e bem sucedidos.

Há cinco anos atrás, nossa tese de que oferecer tantas "concessões" (direitos mínimos como *tag-along*) aos acionistas minoritários se traduziria em melhor precificação das ações e, portanto, em custo reduzido de capital - viabilizando investimentos, crescimento e posição

privilegiada em consolidações - não passava de mera utopia aos olhos dos empresários.

Nos 18 anos de história da IP, mesmo as companhias que imediatamente concordaram com toda a nossa "tese de governança", ao final de nossas reuniões sempre retrucavam: "Muito interessante, mas quem já fez isso no Brasil?"

A constrangedora resposta que evidenciava aquele círculo vicioso desestimulava até mesmo as companhias mais visionárias a tomarem medidas concretas de governança. Mais uma vez é inevitável exaltar o pioneirismo da Saraiva, que, em fevereiro de 2000, concedeu o primeiro *tag-along* para ações preferenciais no Brasil. O esforço na implementação desse longo projeto de governança de Saraiva só foi recompensado recentemente, quando a empresa foi muito bem sucedida em ofertar R\$180mm em ações em abril de 2006.

Hoje, temos grata satisfação ao sermos abordados por empresas de capital fechado genuinamente preocupadas com sua competitividade no momento em que suas concorrentes encontram-se capitalizadas e fortalecidas por recentes operações no mercado acionário. Essa percepção de que o status de companhia de capital fechado pode ser um fator concreto de desvantagem competitiva estava longe de ser uma realidade há bem pouco tempo atrás.

Essas empresas de capital fechado freqüentemente nos perguntam o que precisam fazer para serem admitidas no "clube da governança" e passar a usufruir pelo menos das mesmas vantagens observadas pelas suas concorrentes. A resposta não é tão simples quanto parece.

Empresas são muito diferentes em algumas características que serão determinantes para ditar o ritmo de um processo radical de mudança como é o de se tornar uma empresa de capital aberto.

A resposta dependerá do estágio de maturidade do negócio, da visão atualmente dominante entre seus

acionistas, da cultura vigente e, principalmente, da definição de objetivos de longo prazo da empresa e de seus acionistas.

Não há resposta padrão para todos os tipos de empresas. Algumas já se encontram em estágio avançado de cultura: já contam com um investidor financeiro há algum tempo (ou seja, já se adaptaram à constante prestação de contas a "terceiros"), ou contam com uma nova geração de empresários que já têm convicção acerca das grandes vantagens de ser uma companhia de capital aberto. Ou ainda: têm uma geração de empresários mais antiga, mas ainda assim visionária, que reconhece rapidamente uma oportunidade de conquistar vantagens competitivas e não se permite perdê-la. No caso destas "já-preparadas", o processo de ingresso no "clube da governança" é mais rápido e pode ser facilitado pelo ingresso direto no Novo Mercado, caso o tamanho da oferta permita (os bancos de investimento trabalham com uma cifra mágica mínima de US\$100mm para uma oferta de ações).

Já no caso das empresas em estágio inicial de reflexão sobre a abertura de capital, talvez o mais indicado seja contar com um investidor financeiro de longo prazo que tenha flexibilidade total e disposição para pagar o que for justo por eventuais concessões à novos acionistas. O processo será mais longo e exigirá inúmeras mudanças de curso até se adaptar integralmente ao objetivo de todos os acionistas.

Qualquer que seja o estágio da empresa de capital fechado, o importante é definir bem os objetivos principais no início do projeto.

Os níveis de precificação do mercado acionário podem até arrefecer no futuro, mas o papel do mercado de capitais na economia brasileira – ser fonte de financiamento e competitividade para nossas empresas – parece definitivamente consolidado.

IP-PARTICIPAÇÕES

A variação no valor de mercado das posições do IP-Participações em dezembro foi de 7,13% em reais, líquida de todos os custos. Desde 26 de fevereiro de 1993, início da gestão pela Investidor Profissional, o Fundo acumula valorização de 2.670% em dólares, rentabilidade média de 27,36% ao ano em dólares. No mesmo período, o Ibovespa apresentou desempenho de 18,75% ao ano em dólares e o CDI de 18,53% ao ano em dólares.

RESULTADO 2006

O IP-Participações encerrou o ano com valorização de 40,12%, comparado com 33,73% do Ibovespa.

As principais contribuições para a performance do fundo em 2006 foram: Saraiva, Bônus de Banco do Brasil (BBAS12 e BBAS13), Marcopolo, Globex e Brasil Telecom ON. A principal contribuição negativa foi Braskem. A tabela abaixo mostra o retorno dessas ações no ano (ou até o momento do fechamento da posição), assim como sua contribuição para a performance do fundo.

Ativo	Contribuição	Varição no ano
Saraiva (SLED4)	+9,2%	+57,4%
Bônus de BB (BBAS12 e BBAS13)	+7,1%	+27,6%* e +123,5%
Marcopolo (POMO4)	+3,9%	+109,8%
Globex (GLOB4)	+3,4%	+64,0%
Brasil Telecom (BRT3)	+3,4%	+52,4%
Braskem (BRKM5)	-0,3%	-16,2%

* Até 23 de fevereiro de 2006

O ano de 2006 foi importante para os investimentos que chamamos de PIPE (*Private Investments in Public Equities*). Participamos de uma oferta pública de ações de Saraiva, pela qual realizamos parte do investimento na empresa, e vendemos a posição em Bônus de Banco do Brasil (BBAS12). Juntos, esses investimentos contribuíram para 16.3% da performance do fundo no ano.

A oferta de Saraiva foi um marco no relacionamento da IP com a empresa, que já ultrapassa dez anos. Foi também, mais um passo importante na evolução da Saraiva como companhia de mercado. De uma só vez, a empresa adotou o Nível 2 de governança da Bovespa, elevou a liquidez de suas ações em quase 20 vezes e captou dinheiro para investimentos e aquisições. Recebeu em

troca um custo menor de capital com a melhor avaliação do mercado por suas ações, o que facilita novas captações.¹

O IP-Participações possui aproximadamente 11,2% da sua carteira investida na empresa. A equipe da IP continua confiante na capacidade de geração de valor da Saraiva. Mesmo com a valorização recente, o preço das suas ações é atraente.

Bônus de Banco do Brasil foi um investimento de características diferentes e prazo mais curto (dois anos). Essencialmente, os bônus eram uma forma barata de comprar Banco do Brasil. Com a valorização das ações do Banco e o simultâneo ajuste do preço dos bônus para refletir o seu valor intrínseco, o investimento obteve um retorno expressivo. Grande parte da posição foi vendida em fevereiro, com um leilão em mercado² (o fundo permanece com um investimento em BBAS13, a série que matura em 2011).

Iniciamos 2007 com foco redobrado em procurar e realizar investimentos na categoria PIPE. Continuamos a acreditar que esse tipo de investimento é o que apresenta as melhores oportunidades atualmente. Ainda assim, encontramos investimentos interessantes na parcela de maior liquidez da carteira. A seguir, explicamos o racional do investimento em Ambev.

AMBEV

Hoje a AmBev é a quinta maior cervejaria do mundo e a líder do mercado latino-americano, com aproximadamente 70% do mercado de cervejas e 17% do segmento de refrigerantes. A empresa já atua em 14 países das Américas.

¹ Para maiores detalhes, ver Relatório de Gestão 2º Trimestre de 2006

² Para maiores detalhes, ver Relatório de Gestão 1º trimestre de 2006

A Ambev permanece entre nossas maiores posições nos últimos anos; admiramos a qualidade do negócio e, principalmente, a forma como a companhia vem sendo administrada desde a década de 90.

A qualidade do negócio torna-se evidente ao avaliarmos a combinação de retorno e crescimento alcançado. Os resultados são consequência de um excepcional posicionamento no segmento de cerveja, tanto no Brasil como nos outros países onde atua.

O negócio de cerveja é caracterizado por mercados bastante concentrados. No continente americano, onde a Ambev atua, observam-se uma série de mercados monopolizados ou oligopolizados.

A escala é um atributo relevante para possibilitar os elevados investimentos na construção das marcas. A distribuição é ainda mais importante, dada as características do mercado.

Na América do Sul (75% dos resultados da empresa), grande parte do consumo ocorre por meio de garrafas retornáveis em pequenos bares. Somente no mercado brasileiro a Ambev atende cerca de um milhão de pontos de venda. Replicar esta estrutura seria logisticamente complicado e demandaria um investimento enorme.

No Canadá, apesar do consumo de cerveja não ser predominantemente de garrafas retornáveis, nota-se que a distribuição é regulamentada e dominada pelos dois maiores *players*, dentre eles a Labatt (subsidiária integral da Ambev). Entrar nesse mercado também não é tarefa fácil.

A característica do negócio com elevada barreira à entrada, somada à necessidade de escala, permite uma geração de caixa forte e segura. Mas, é sabido, mesmo negócios com fortes vantagens competitivas podem enfraquecer se a gestão não é eficiente.

Certamente, a ênfase na gestão de resultados e na meritocracia – valores já bastante conhecidos pelos controladores, dada sua experiência anterior no mercado financeiro – foram instrumentos essenciais para

a construção da empresa ao longo do tempo. Criou-se um modelo de sucesso que foi copiado por diversas empresas brasileiras nos últimos anos.

Apesar de contar com inúmeras vantagens competitivas e usá-las a seu favor, a administração da Ambev busca, continuamente, preservar tais vantagens e atingir metas agressivas de crescimento. Para isso, baseia-se numa estratégia simples: foco permanente em poucas metas, todas elas simples, fáceis de serem absorvidas pela equipe.

Essas metas alinham a perspectiva estratégica com um foco grande no crescimento das receitas e redução de despesas.

Crescer receitas não é um desafio fácil. Como já lidera em quase todos mercados em que atua, a empresa tem buscado a expansão por meio da gestão do portfólio de produtos e do aumento do consumo *per capita*.

A eficiência e a execução da distribuição é outro ponto importante. A distribuição de marcas nacionais de cerveja a centenas de milhares de pontos de venda é a característica mais complexa deste negócio. Nos últimos anos, a Ambev tem aperfeiçoado a distribuição direta nas grandes cidades e, ao mesmo tempo, tem fortalecido o sistema de distribuição terceirizada.

Destaca-se também a prioridade no controle dos custos e das despesas, que aparece não como medida pontual (como, por exemplo, num plano anual de corte de custos), mas principalmente como valor da empresa, observado na prática de todos os funcionários, das mais diferentes funções e hierarquias. Uma prática adotada é a de que toda remuneração variável seja atrelada a metas de redução de custos e despesas, eliminatórias na decisão final de compensação.

Por fim, aponta-se o programa continuado de formação dos funcionários. Atualmente, a empresa conta com um excelente corpo de funcionários e executivos, criados em grande parte dentro da empresa, num ambiente de forte comprometimento e motivação. Acredita-se que essa cultura de excelência na formação permite a perpetuação da qualidade profissional dos funcionários.

Tais combinações - negócio interessante com gestão eficiente – têm levado a Ambev a construir um histórico de resultados invejável. Entretanto, a pergunta que fica é se todas essas qualidades não são óbvias o suficiente para estarem incorporadas no preço da ação. Nossa opinião é de que não estão completamente incorporadas. No momento atual, encontramos uma oportunidade ao investir em Ambev por dois motivos.

O primeiro motivo se parece com o evento Schincariol, agressiva campanha de lançamento da marca Nova Schin com fortes investimentos em marketing e preço, ocorrido no Segundo Semestre de 2003. Se naquela época a pressão vinha da Schincariol, agora a ameaça vem da Femsa com suas duas marcas no Brasil (Kaiser e Sol).

A Femsa é uma grande empresa Latino-Americana com sede no México. Possui uma das maiores cervejarias Mexicanas e a distribuição da Coca-Cola em diversas regiões da América Latina. Portanto, trata-se de um concorrente de peso que, além do tamanho, tem a seu favor a distribuição da Coca-Cola no maior estado brasileiro (São Paulo). Esse é um fator importante, que provavelmente pode ajudá-la a ganhar mercado.

Ao anunciar uma estratégia de marketing mais agressiva no Brasil - com o fortalecimento da Kaiser e o lançamento da Sol - uma série de dúvidas pesaram sobre a Ambev. Se, no evento Schincariol a empresa chegou a perder mais de cinco pontos de *market-share* (depois recuperados), é forte a apreensão quanto ao que poderia acontecer com a entrada de um concorrente ainda mais capitalizado e que conta com a força de distribuição da Coca-Cola.

Nossa visão é de que as vantagens competitivas de distribuição da Ambev no mercado brasileiro nunca estiveram tão fortes como atualmente. Em 2003, a relação entre a Ambev e os pontos de venda estava frágil por ser exageradamente predatória. A empresa mostrou capacidade de aprender com seus erros ao estabelecer, nos últimos anos, uma relação de parceria com seus pontos de venda. A lealdade adquirida com mudanças

nas práticas comerciais, aliadas a programas de fidelização, criou uma proteção de mercado sensivelmente maior hoje.

Os primeiros dados de *market-share* já demonstram isso. Mesmo com grande verba de marketing e a força da distribuição Coca-Cola da Femsa, a Ambev continua ganhando mercado nos pontos de venda. A Femsa tem conseguido ganhar espaço apenas no canal supermercado, de rentabilidade muito menor, onde a disputa se dá apenas por preço. (Nessa guerra, os maiores perdedores têm sido as empresas menores, como Petrópolis e Schincariol, bastante presentes nesse canal.)

Acreditamos que essa tendência deve continuar e a posição da Ambev no canal mais relevante e de maior rentabilidade - os bares - deve se manter forte. Eventos como esse podem, eventualmente afetar resultados de curto prazo, mas não devem alterar o valor de longo prazo da empresa.

Outro ponto positivo é a percepção sobre resultados futuros, sejam em potenciais ganhos de eficiência ou em crescimento de volume de cerveja vendido. Apesar da empresa ter feito um excelente trabalho no passado e já operar com margens altas, na nossa visão o potencial ainda não foi totalmente atingido. Há no Brasil ganhos adicionais, principalmente em diluição de custos e despesas com o crescimento de volume. A empresa ainda opera com capacidade ociosa em suas fábricas e o sistema de distribuição pode ser alavancado.

Como exemplo, mostra-se que a operação no Cone Sul, através da participação na Quinsa, ainda se encontra em um nível abaixo da operação brasileira em termos de produtividade e eficiência. Nesse ano, pela primeira vez, um executivo da própria Ambev vai liderar as operações na região. Os planos de criação de um Centro de Serviços Compartilhados e alguns outros planos já adotados com sucesso na operação brasileira devem trazer bons resultados.

Além disso, o Norte da América do Sul e a América Central - que sofreram nos últimos anos com a inauguração

de operações antes inexistentes - estão começando a dar sinais de recuperação. Inicialmente, foi necessário comprar mercado e investir em ganhos de mercado para atingir a escala mínima. No último trimestre, as operações nessa região começaram a apresentar lucro, depois de um bom tempo sem fazê-lo. Nessas regiões, as operações de refrigerante com a distribuição da Pespí-Cola são os pilares para avançar no mercado. A tendência é que as operações de cerveja alcancem a escala suficiente para brigar por mercado e atingir rentabilidade interessante.

Um último destaque é o Canadá (com a marca Labatt), que conta com pouco mais de dois anos de administração da Ambev. O mercado canadense possui alta receita por hectolitro e tem muito espaço para crescimento de margens ainda. O estilo de gestão Ambev ainda pode contribuir de forma relevante no resultado futuro dessa subsidiária.

É importante destacar que, tirando o Canadá, a Ambev está localizada em países tropicais com economias emergentes, de consumo de cerveja *per capita* ainda muito baixo. A trajetória de crescimento desses países, diferentemente dos mercados americano e europeu, ainda está longe da maturação.

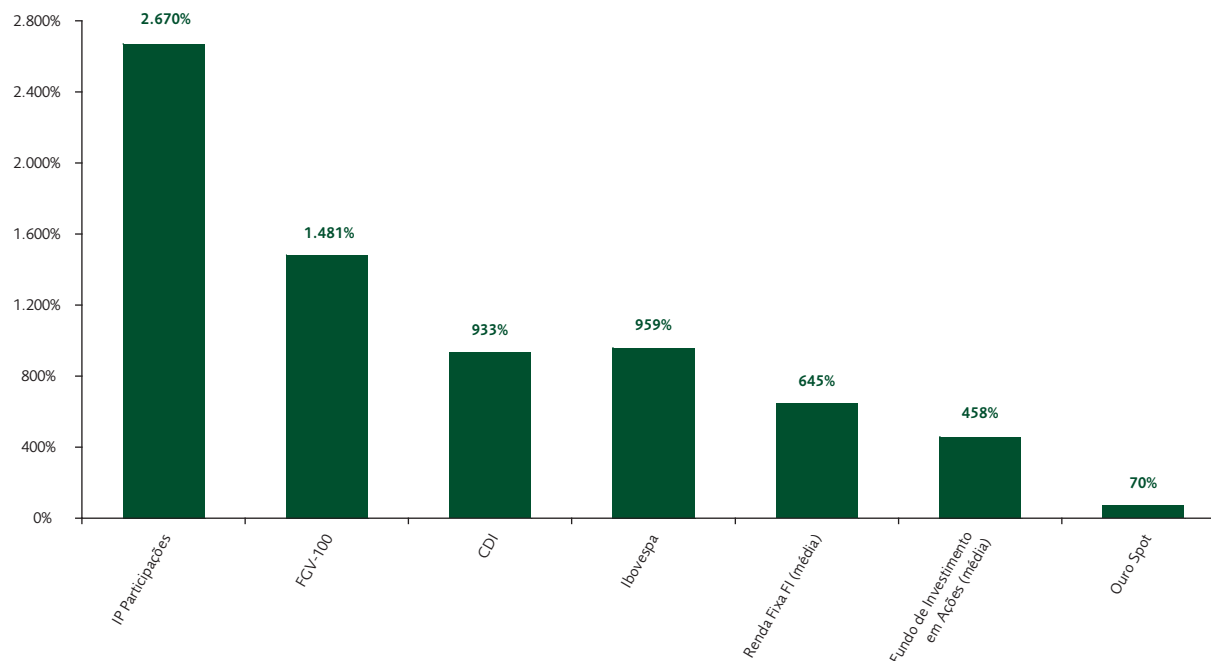
O principal risco do investimento continua sendo societário, uma questão sempre acompanhada de perto. Como não estamos no mesmo veículo dos controladores (Inbev), existem alguns potenciais conflitos, mas, ao comprar ações ordinárias, acreditamos que esse risco esteja sendo minimizado.

Sendo assim, em função de todos esses aspectos destacados, continuamos encontrando na Ambev uma excelente combinação entre margem de segurança e interessante potencial de valorização. A empresa está dentro de um setor protegido e bastante rentável. Sua administração é competente e possui excelente histórico de resultados. Apesar disso, o preço da ação ainda não reflete totalmente todos seus fundamentos e perspectivas.

PERFORMANCE

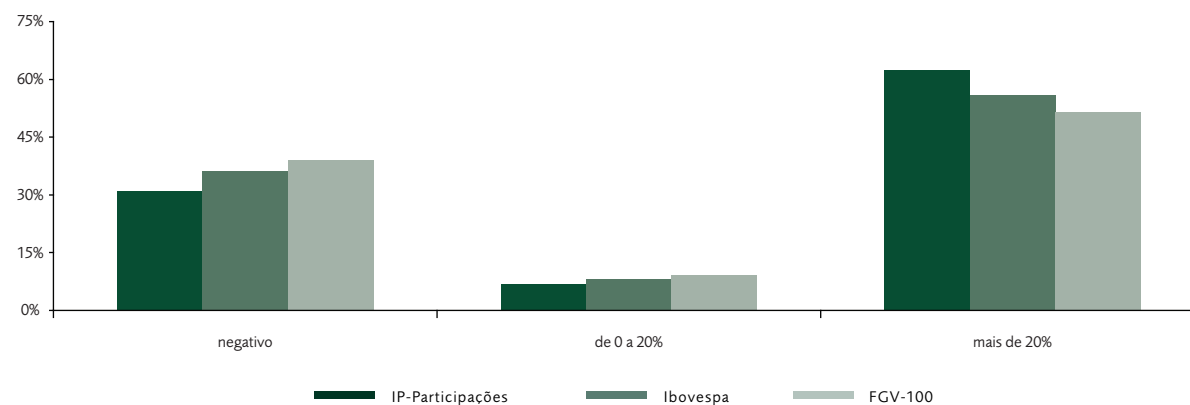
Comparativo de Rentabilidade Acumulada (US\$)

(com ativos selecionados de 26/02/93 até 29/12/06)



IP-Participações x Ibovespa x FGV-100

Frequências de Retornos Anuais ("trailing" diário de 26/02/93 até 29/12/06)

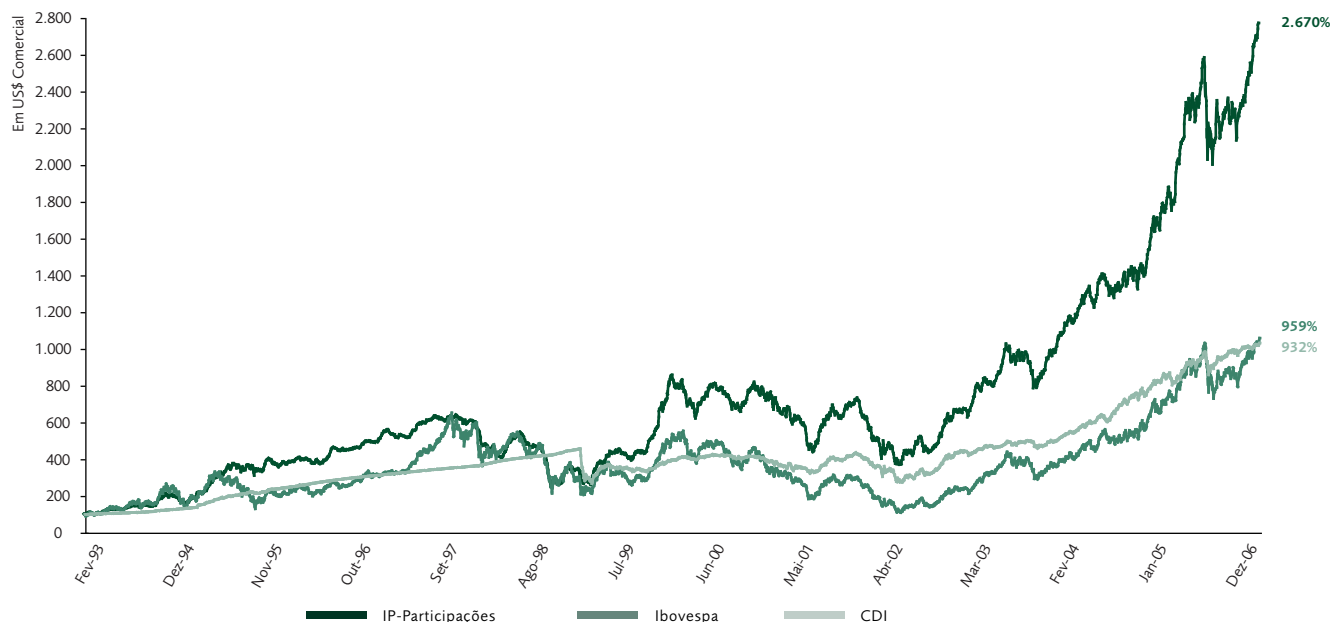


Rentabilidade (R\$)	IP-Participações FIA	Ibovespa Médio	CDI	Rentabilidade (R\$)	IP-Participações FIA	Ibovespa Médio	CDI
Dezembro 06	7,13%	6,39%	0,98%	2006	40,12%	33,73%	15,03%
Novembro 06	8,89%	7,00%	1,02%	2005	19,00%	27,06%	19,00%
Outubro 06	3,35%	7,18%	1,09%	2004	30,00%	17,74%	16,17%
Setembro 06	2,04%	0,34%	1,13%	2003	60,62%	97,10%	23,25%
Agosto 06	-3,08%	-2,25%	1,30%	2002	9,01%	-17,80%	19,11%
Julho 06	-0,46%	1,37%	1,18%	2001	10,39%	-9,79%	17,29%
Junho 06	3,01%	-0,45%	1,18%	12 meses	40,12%	33,73%	15,03%
Maio 06	-6,86%	-8,19%	1,28%	60 meses	279,53%	224,15%	133,44%
Abril 06	4,52%	6,08%	1,08%	Desde 26/02/93 (1)(2)	2.670,15%	958,86%	932,50%
Março 06	0,89%	-1,75%	1,42%	Retorno anualizado (1)(2)	27,36%	18,75%	18,53%
Fevereiro 06	4,86%	1,19%	1,14%	Volatilidade histórica	24,27%	41,28%	13,26%
Janeiro 06	11,29%	14,36%	1,43%				

(1) Em dólares

(2) Início do Fundo em 26/02/93

Média PL últimos 12 meses (mil): R\$157.855



INFORMAÇÕES

FUNDO

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

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 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 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 / faleconosco@investidorprofissional.com.br

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

Av. Presidente Wilson nº 231, 11º andar - Rio de Janeiro - RJ

Tel: (21) 3974 4601 / Fax: (21) 3974 4501

www.mellonbrasil.com.br / clientservice@mellonbrasil.com.br

Custodiante: Banco Bradesco S.A.

Auditor: KPMG



O IP-Equity Hedge apresentou valorização de 1,74% no mês de dezembro. No ano de 2006, o Fundo acumulou valorização de 22,57% ou 150,2% do CDI. Desde 7 de julho de 2003, início das atividades, o Fundo acumula valorização de 103,45% ou 138,8% do CDI.

RESULTADO 2006

As principais contribuições para a performance do IP-Equity Hedge em 2006 estão na tabela abaixo, separadas por empresa.

Ativo	Contribuição
Banco do Brasil ¹	+4.7%
Brasil Telecom (BRTP3)	+2.9%
Telemar (TNLP3)	+1.7%
Globex (GLOB4)	+1.6%
Coteminas (CTNM4)	+1.6%

As principais contribuições negativas vieram das proteções da carteira (*hedges*), de um *pair trade* no setor de varejo e de algumas posições direcionais *short* – como mostra a tabela abaixo.

Ativo	Contribuição
<i>Hedges</i> em Ibovespa (opções e futuro)	-1.0%
<i>Pair Trade</i> em varejo	-1.0%
Outros <i>Shorts</i> Direcionais	-2.1%

Durante 2006, a volatilidade do mercado foi alta. Se, por um lado, a instabilidade afeta a frequência de superação mensal do CDI, por outro, propicia oportunidades interessantes de investimentos com baixo risco estrutural.

Nos momentos de maior volatilidade, realizam-se operações contrárias aos movimentos de curto prazo do mercado. A estratégia *contrarian* tem como consequência a apuração eventual de perdas no curto prazo, o que pode comprometer o resultado mensal. No entanto, conseguimos nesses momentos realizar investimentos com alto potencial de retorno. Tais investimentos permitem ao IP Equity Hedge atingir níveis de rentabilidade interessantes sem incorrer nos riscos causados pelo excesso de alavancagem.

O objetivo do Fundo é estar entre as alternativas de investimento com melhor relação risco-retorno para um horizonte de investimento de 12-18 meses. O IP-Equity Hedge foi estruturado de modo a combinar retornos acima do custo de oportunidade (CDI) com baixo risco estrutural. Para essa combinação desejável, aceitamos em contrapartida uma maior volatilidade de resultados de curto prazo.

Em 2006, o Fundo superou o CDI em sete meses e ficou negativo em um. Apesar de ser impossível prever o comportamento do Fundo no futuro, vemos esse tipo de volatilidade como natural às características do IP-Equity Hedge.

TELEMAR

No Relatório de Gestão de setembro de 2006 descrevemos em detalhes o racional de investimento tanto para a Telemar quanto para a Brasil Telecom. De forma resumida, são dois ativos estratégicos para o setor de telecomunicações no Brasil, negociados abaixo dos seus valores justos, e controlados por investidores financeiros que, mais cedo ou mais tarde, irão vender suas participações - capturando substancial prêmio de controle.

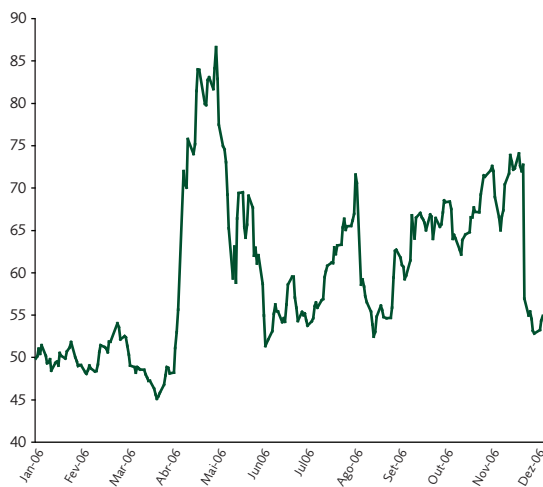
O detalhe que faz a diferença é que somente as ações ordinárias dessas companhias (por força da Lei das S.A.) possuem o chamado direito de *tag-along*, ou seja, o direito de serem vendidas a 80% do preço recebido pelos controladores no caso de troca de controle. As ações preferenciais de ambas as empresas não gozam desse direito e, portanto, não devem se beneficiar de um eventual prêmio de troca de controle. Além disso, em caso de venda para um novo grupo controlador definido, ainda correm o risco de serem utilizadas como meio de atingir um preço médio de aquisição mais baixo para os novos controladores.

No caso de Telemar, o ano de 2006 foi particularmente agitado: desde o anúncio da proposta original de

1 A contribuição de Banco do Brasil inclui posições nos seguintes ativos: BBAS11, BBAS12, BBAS13, BBAS15 (todos Bônus de Subscrição) e BBAS3 (a ação ordinária do Banco).

reestruturação societária em abril, até a realização da Assembléia Geral Extraordinária (AGE) para submeter a operação modificada (sem Oferta Pública) aos acionistas detentores de ações preferenciais, o comportamento do preço das ações foi bastante volátil.

PREÇO DAS AÇÕES ORDINÁRIAS DA TELEMAR (TNLP3)



Fonte: Economática.

Por conta de diversos motivos², o mercado – que tende a ter reações rápidas e exageradas – num momento precificava chances muito baixas, noutra chances muito altas de aprovação da operação de reestruturação. Dessa forma, o preço da ação caiu abaixo do valor em que estava antes do anúncio da reestruturação (cerca de R\$55/ação) três vezes durante o ano e ficou acima de R\$70/ação quatro vezes durante 2006. Tal comportamento nos proporcionou várias oportunidades para ajustar a posição em Telemar de acordo com a nossa percepção de risco/retorno do investimento, sem perder de vista nossa estratégia e tese de investimento iniciais. Tais movimentos contribuíram para a performance do fundo no ano.

O fato mais importante para esse investimento durante o ano de 2006 acabou acontecendo em dezembro: após duas tentativas frustradas (por falta de quorum) de instalação da AGE para apreciação da operação de reestruturação, a Assembléia foi finalmente realizada no dia 15 de dezembro (com quorum bastante alto, de quase 66% do total das ações preferenciais) e a operação foi rejeitada pela maioria dos

acionistas detentores de ações preferenciais presentes. Quase 37% do capital preferencial total votou contra, e somente pouco menos de 29% votou a favor. Assim que o resultado foi conhecido pelo mercado, as ações ordinárias caíram mais de 20% e voltaram a ser negociadas próximas ao nível anterior ao primeiro anúncio da operação de reestruturação em abril (cerca de R\$55/ação).

A partir desse evento, reavaliamos o caso, não perdendo de vista os fundamentos do investimento e os *drivers* de longo prazo da empresa. Acreditamos que a motivação do grupo controlador de Telemar permanece a mesma (vender o bloco de controle capturando substancial prêmio) e a diferença nos direitos das duas classes de ações da companhia (o direito de *tag-along* das ordinárias) faz com que continuemos a ver uma discrepância grande no valor das ações ordinárias vis-à-vis seu preço de mercado. No nosso entendimento, a única diferença dado o insucesso da reestruturação societária proposta é que o prazo de maturação do investimento deve ser maior. No entanto, o retorno esperado pode ser ainda mais significativo.

Com uma estrutura societária como a da Telemar (comum a diversas empresas no mercado brasileiro), existem diversas maneiras pelas quais o controlador pode capturar um prêmio de controle. Entre as opções, podemos citar:

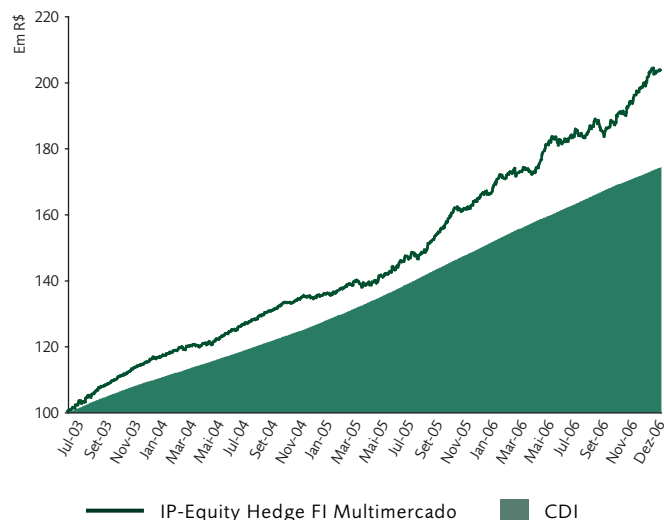
1. Uma política de redução do pagamento de dividendos (medida que, aliás, a empresa já havia anunciado em caso de não-aprovação da operação);
2. Ações que visem o acúmulo de caixa;
3. Aquisições que aumentem o valor estratégico da empresa e, conseqüentemente, aumentem em uma proporção ainda maior o valor do bloco de controle (dado a estrutura societária alavancada da empresa, com os controladores tendo apenas 15% do interesse econômico total).

A captura do prêmio poderia se materializar pela venda do bloco de controle para um novo investidor estratégico ou mesmo através de uma nova tentativa de reestruturação societária.

² Veja descrição detalhada no Relatório de Gestão de setembro de 2006.

Ao mesmo tempo que acumulam valor nas ações ordinárias, tais movimentos prejudicariam as ações preferenciais. Por essas razões, acreditamos que tanto uma posição comprada nas ações ordinárias, como um *pair trade*, comprado nas ações ordinárias e "vendido" nas ações preferenciais da empresa, são operações interessantes envolvendo as ações de Telemar.

DIVULGAÇÃO DE PERFORMANCE



Rentabilidade (R\$)	IP-Equity Hedge FI Multimercado	CDI	% CDI
Dezembro 06	1,74%	0,98%	177,2%
Novembro 06	3,15%	1,02%	309,3%
Outubro 06	1,96%	1,09%	179,4%
Setembro 06	3,50%	1,13%	310,5%
Agosto 06	-1,47%	1,30%	-
Julho 06	0,53%	1,18%	44,4%
Junho 06	2,34%	1,18%	198,3%
Mai 06	0,21%	1,28%	16,6%
Abril 06	5,06%	1,08%	470,4%
Março 06	0,03%	1,42%	2,1%
Fevereiro 06	0,85%	1,14%	74,8%
Janeiro 06	2,80%	1,43%	196,5%
2006	22,57%	15,03%	150,2%
2005	22,84%	19,00%	120,2%
2004	16,73%	16,17%	103,4%
2003 (1)	15,82%	9,76%	162,1%
12 meses	22,57%	15,03%	150,2%
Desde 07/07/2003 (1)	103,45%	74,54%	138,8%
Volatilidade Histórica	4,09%	0,47%	

(1) Início do Fundo em 07/07/03

Média PL últimos 12 meses (mil): R\$ 242.722

INFORMAÇÕES

FUNDO

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

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 pela 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 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. 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 / faleconosco@investidorprofissional.com.br

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

Av. Presidente Wilson nº 231, 11º andar - Rio de Janeiro - RJ

Tel: (21) 3974 4601 / Fax: (21) 3974 4501

www.mellonbrasil.com.br / clientservice@mellonbrasil.com.br

Custodiante: Banco Bradesco S.A.

Auditor: KPMG



ALEATÓRIAS

Quando se trata de comprar ações, o que convém é comprar no sentido oposto ao sentimento predominante. Você nunca se sente confortável quando compra uma pechincha. Quando você compra uma grande pechincha, você sua nas palmas das mãos, você adota uma postura contrária à da multidão, você pensa de forma diferente, e você se sente bem solitário. E quase todo mundo na imprensa lhe diz que você está agindo de forma errada. Para comprar ações que vão lhe dar um ótimo retorno, você tem que aceitar ficar só. E é melhor que você acredite no que está fazendo e se mantenha disciplinado – porque, de outra forma, posso lhe garantir que você será arrancado de sua posição.
- Arnold Van Den Berg (em Value Investor's Insight)

A voz da inteligência... é sufocada pelo clamor do medo. Ela é ignorada pela voz do desejo. É desmentida pela voz da vergonha. É distorcida pelo ódio e exterminada pela raiva. Mais do que tudo, é silenciada pela ignorância. - Dr. Karl Menninger

A origem do risco é você não saber o que está fazendo. - Warren Buffett

Gestores ativos que estejam dispostos a aceitar baixa liquidez alcançam uma vantagem significativa na busca de retornos altos ajustados pelo risco. Devido ao fato que os players no mercado normalmente pagam a mais para obter liquidez, os investidores sérios se beneficiam evitando títulos de alta liquidez e com preços inflacionados e encontrando pechinchas em segmentos de mercado menos acompanhados e menos líquidos. - David F. Swensen, Pioneering Portfolio Management.



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