

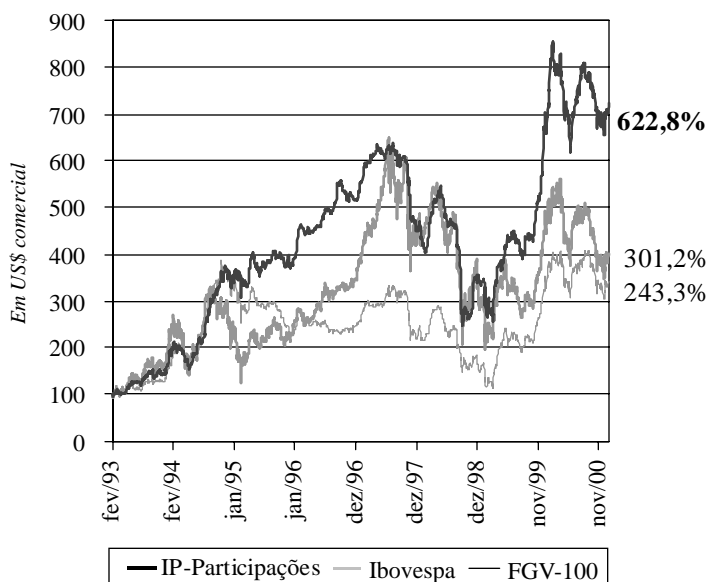
IP-Participações

Relatório de Gestão

DEZEMBRO - 2000

IP-Participações x Ibovespa x FGV-100

Rentabilidade acumulada (US\$) de 26/02/93* a 29/12/00



(*) Início da gestão Investidor Profissional

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

Sumário

- O ano que passou foi difícil para investimentos em bolsa, mas ainda assim conseguimos auferir resultados positivos.
- A Bovespa lançou em dezembro o Novo Mercado, que pretende oferecer proteções adicionais para os acionistas e atrair novas empresas para a bolsa.
- Comentamos os eventos recentes em Ultrapar e Brasil Telecom.

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

A variação no valor de mercado das posições do IP-Participações no mês de dezembro foi de 8,92% em reais, líquida de todos os custos. Desde março de 1993, início da gestão pela Investidor Profissional, o Fundo acumula valorização de 622,8% em dólares.

Encerramos o ano com uma valorização de 12,45%, contra uma queda de 10,57% do Ibovespa e uma alta de 6,40% do FGV-100. Como nosso objetivo de investimento é de longo prazo, devemos analisar os últimos anos como um todo. O gráfico abaixo mostra que temos mantido uma performance satisfatória tanto em termos relativos quanto absolutos no horizonte que mais nos interessa.

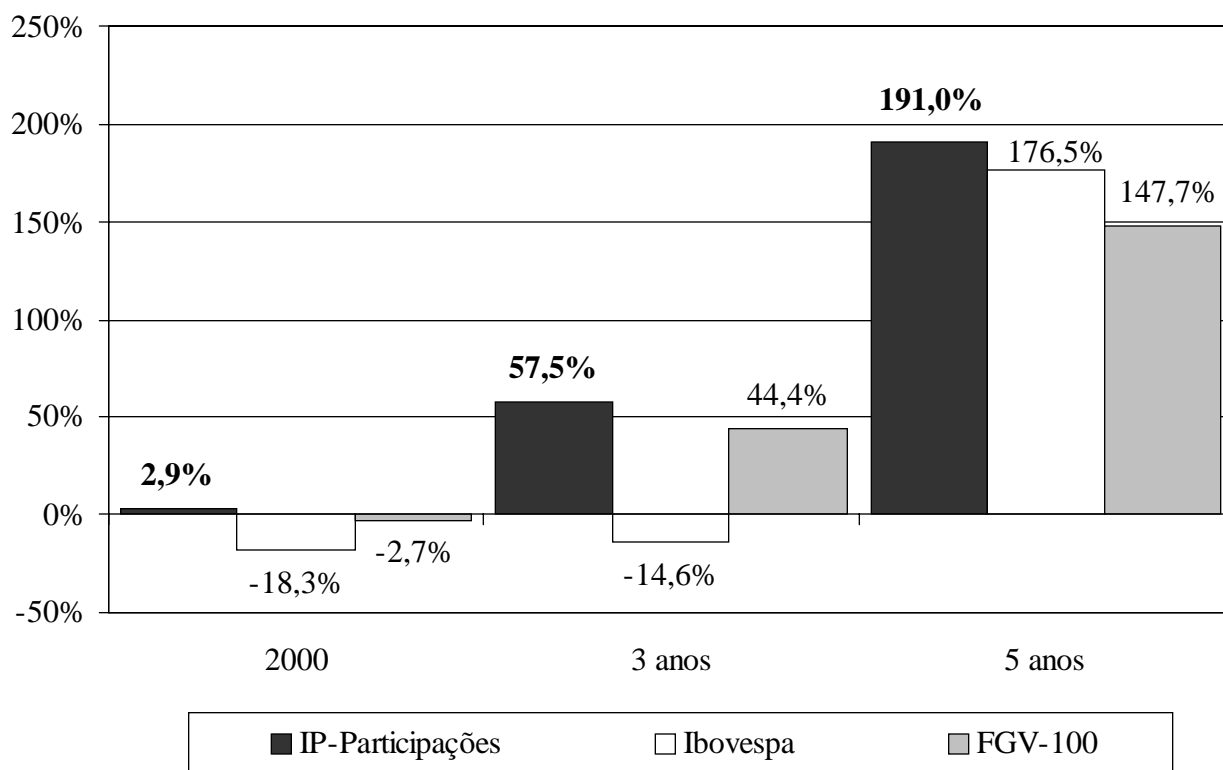
A principal razão para o resultado alcançado foi a seletividade. Encontramos algumas oportunidades muito interessantes em empresas baratas, e fugimos daquelas que não apresentavam po-

tencial de valorização ou margem de segurança significativa. Também alcançamos ganhos interessantes com empresas que foram objeto de ofertas públicas, com trocas entre ações preferenciais e ordinárias nos momentos certos e com algumas operações de arbitragem (ex: Telepar e CRT vs. Brasil Telecom).

O fato de o IP-Participações ser um fundo desatrelado dos índices de bolsa revelou-se fundamental em 2000. Isso porque não precisamos de posições nas empresas mais líquidas (Petrobras, Globo Cabo, Telemar...) quando achamos que seus preços não são interessantes. A seletividade continuará a ser fundamental em 2001.

É sempre bom lembrar que nosso objetivo são retornos consistentes de longo prazo. E longo prazo, para os gestores do IP-Participações, são horizontes de pelo menos 5 anos. É natural que, no transcurso deste tempo, sejamos superados e superemos o mercado. A meta é que anos favorá-

Performance em US\$ comercial



veis sejam mais freqüentes e expressivos que os desfavoráveis.

O “Novo Mercado”

Assistimos em dezembro ao lançamento do Novo Mercado pela Bovespa. Trata-se de uma seção especial de negociação da Bolsa, na qual as empresas obrigam-se a cumprir normas de tratamento aos acionistas bem mais estritas que as previstas em nossa Lei das S/A. Se alcançar êxito, o Novo Mercado pode significar também uma nova chance para o mercado brasileiro de ações.

O Novo Mercado nasce, aliás, sob inspiração do modelo alemão. No começo dos anos 90, a Alemanha enfrentava problemas parecidos com os nossos. Legislação deficiente e cultura empresarial que não priorizava a maximização de retorno para os acionistas tornavam o mercado daquele país uma fração do que poderia ser. As aberturas de capital eram raras. A liquidez, estreita. E o mercado se via ameaçado pela migração de sua pouca liquidez para o exterior. Simultaneamente, a bolsa não constituía fonte real de recursos para as empresas, que para se financiar precisavam recorrer a empréstimos bancários. Como se sabe, isso nem sempre é possível. Como resultado, o crescimento das empresas se via fortemente cerceado.

Com este cenário, a bolsa alemã decidiu criar um Novo Mercado, com regras de proteção ao acionista muito mais rigorosas. O resultado foi fantástico. O número de empresas que abriu capital multiplicou-se por 10, sendo que hoje mais de 250 empresas são negociadas no Novo Mercado.

A idéia da Bovespa é tentar replicar este sucesso no Brasil, com algumas adaptações. As empresas do Novo Mercado só podem emitir ações ordinárias, e precisam obedecer a uma série de regras de transparência e liquidez. Além disso, os acionistas minoritários terão alguns direitos que não possuem hoje, tais como *tag along* (oportunidade de vender suas ações juntamente com os controladores) e maioria no Conselho Fiscal. Por

fim, as disputas entre acionistas deverão ser dirimidas por uma Câmara Arbitral da Bovespa, que será capaz de resolvê-los em prazos bem mais curtos que os permitidos pela via administrativa e judicial disponível.

Ainda não há empresas listadas no Novo Mercado, mas uma série delas já estão em conversas com a Bovespa – inclusive muitas das empresas de nossa carteira. Acreditamos que a entrada no Novo Mercado sirva como um “selo de qualidade” da companhia, que conseqüentemente poderia ter uma melhor valorização.

É claro que nem tudo será fácil na vida do Novo Mercado. Seu sucesso depende de uma conjunção de fatores, que será difícil de se conseguir. É preciso que os empresários entendam e abracem o conceito. Que os investidores recompensem as empresas que adotarem as regras citadas. E que haja massa crítica de ativos líquidos sendo negociados. Se tudo isso acontecer, poderemos assistir a um renascimento do mercado. Ficaria faltando ainda um longo caminho a percorrer. Um caminho que teria de contemplar, entre outras coisas, redução do custo transacional e a reforma da Lei das S/A, de modo a conferir maior poder para a CVM. Mas já será um grande avanço, não há dúvida.

Estaremos contribuindo no que for possível para que tudo se concretize.

Carteira

Encerramos o ano com elevado percentual comprado em ações: algo próximo a 90%. Conforme destacado nos últimos meses, o otimismo com as perspectivas de nossas empresas tem sido impulsionado pela possibilidade de comprá-las a preços atraentes. E é bom frisar que os preços se tornaram mais e mais atraentes ao longo do segundo semestre.

Por isso aumentamos paulatinamente, o percentual comprado.

Ultrapar

O leilão de venda da Copene teve um resultado inesperado. O preço oferecido pelo único comprador – o Grupo Ultra – foi inferior ao preço mínimo “secreto” estabelecido pelos vendedores. O negócio não foi concretizado.

A Copene produz matérias-primas fundamentais para todas as empresas petroquímicas do Pólo de Camaçari (BA). Sua composição acionária é extremamente complexa, fruto do modelo de industrialização dos anos 70 e de uma privatização que não se preocupou com o perfil empresarial do pólo. Dentre os acionistas figuram seus maiores clientes e, indiretamente, o Banco Central, como interventor do antigo Banco Econômico.

Os principais acionistas decidiram vender o controle em leilão, muitas vezes adiado. Por isso a frustração generalizada com o resultado.

Os vendedores fizeram de tudo para inflar ao máximo o preço de venda. O grupo Ultra, único comprador, fez uma oferta a um valor justo, mostrando preocupação com a rentabilidade para seus acionistas. Agiu corretamente ao não pagar preço acima daquele que considera interessante, apesar de ter cacife para isso. Embora a aquisição da Copene faça muito sentido estratégico para o grupo, o importante é assegurar a rentabilidade.

A administração da Ultrapar ofereceu, com isso, mais uma demonstração de sua racionalidade. E de que zela para que os recursos que administra tenham boa rentabilidade. Foi uma atitude parecida com a do Itaú em relação ao Banespa. Com o tempo, acreditamos que o mercado irá reconhecer cada vez mais a qualidade desta administração, o que se refletirá nos preços das ações.

E mais: acreditamos que o Grupo Ultra comprará a Copene mais cedo ou mais tarde. E a um preço adequado. É a única companhia realmente interessada, e com vantagens competitivas para assumir a companhia.

O mercado puniu as ações de Ultrapar por não ter adquirido a Copene. A nosso ver, errada-

mente. Aproveitamos para aumentar nossa posição, pois nossa percepção sobre a companhia só melhorou com o episódio.

Brasil Telecom

Em assembléia realizada a 28 de dezembro, os acionistas da Brasil Telecom REJEITARAM o pagamento do *management fee* para os controladores. Trata-se de uma taxa, autorizada pela Anatel, que os controladores podem cobrar das empresas de telecomunicações por conta de transferência de tecnologia e outras vantagens. Ocorre que esta taxa tem sido objeto de grandes abusos por parte de alguns grupos, que resolveram cobrá-la mesmo quando não possuíam qualquer tecnologia ou *expertise* a repassar.

A lei obriga a que a decisão de pagar o *management fee* seja tomada pelos acionistas em Assembléia, **sem a participação dos controladores**. Ainda assim, muitas empresas aprovaram a taxa sem observar esta restrição.

No caso da Brasil Telecom, a CVM anulou os efeitos da Assembléia que aprovava o *management fee*, pois acionistas ligados aos controladores haviam votado na matéria. Ela ordenou a realização de uma nova AGE, onde a fatídica taxa foi finalmente eliminada.

Foi uma grande vitória para a CVM e para os minoritários de Brasil Telecom. Muito embora o impacto no valor econômico da empresa seja pequeno, dados os valores envolvidos, o precedente é importante não só para a Brasil Telecom, mas também para as outras empresas privatizadas. Elas agora saberão que seus acionistas e o regulador do mercado estão atentos na defesa de seus interesses.

Além de eliminar o *management fee*, os preferencialistas conseguiram eleger um representante para o Conselho Fiscal. Os controladores haviam tentado usar suas ações preferenciais para eleger este membro, alienando os minoritários e contrariando as disposições da CVM. Mais uma vez, o regulador ordenou nova eleição, e os minoritários prevaleceram.

Continuamos fortemente investidos em Brasil Telecom, por acreditar que se trata de um ativo de excelente qualidade e fortemente depreciado por conta das discussões entre os controladores (Opportunity e Telecom Italia). Seu preço mais do que reflete os riscos societários.

Perspectivas

Em dezembro de 1999, os analistas afirmavam que 2000 seria o ano das bolsas. Crescimento econômico, Internet, Nasdaq e coisas parecidas embalavam previsões de que o ano 2000 traria retornos estelares para o mercado. Além disso, a performance de 1999, quando o Ibovespa subiu 152%, também embriagava esses mesmos analistas, permitindo as mais variadas extrapolações.

O que se viu foi um ano muito ruim, com variação negativa dos principais índices.

Isto só confirma o velho adágio: a unanimidade é burra. Sempre que todos os participantes do mercado apontam para a mesma direção, seguramente errarão. Foi o que ocorreu em 2000.

Felizmente não há unanimidade à vista em 2001. Os analistas estão mais céticos e cautelosos. Para nós, gestores do IP-Participações, é um bom sinal. Significa que a quantidade de compradores potenciais de ações é hoje bem maior do que há um ano.

Em nosso último relatório de 1999, apontávamos aspectos que poderiam oferecer boas opções de investimento em bolsa no ano de 2000. Eles tinham muito mais a ver com questões de longo prazo do mercado do que com temas da moda de então. Falávamos de redução das taxas de juros, melhoria do ambiente regulatório e importância de conferir bom tratamento aos acionistas minoritários.

De fato, 2000 trouxe avanços e decepções em cada tópico. A CVM tem sido mais ativa na defesa dos acionistas, e tem publicado novas instru-

ções e deliberações que aumentarão ainda mais estas defesas. Dois exemplos são a Instrução 345 e a determinação para realização de nova AGE de Brasil Telecom. O lançamento do Novo Mercado também representou importante avanço, conforme destacado. A não aprovação da Lei das S/A pode ser vista como uma decepção, mas sua tramitação tem provocado debates estimulantes e que corroboram a necessidade de mudança. Espera-se que 2001 registre continuidade desta tendência.

De todo modo, o ano será de seletividade. Os investidores que escolherem as melhores “cerejas do cesto”, entendendo as modificações globais (as perspectivas dos mercados estrangeiros, a questão dos minoritários e o problema da migração de liquidez para Nova York) serão beneficiados. É o que procuraremos (continuar a) fazer.

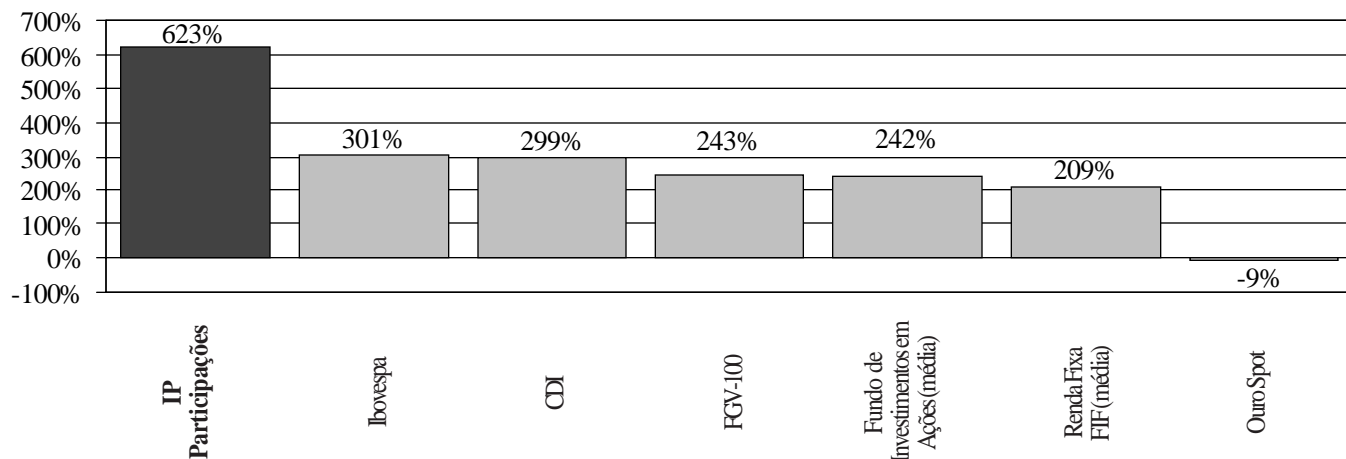
Aleatórias

“Se um país não tiver uma reputação de boas práticas de governança corporativa, os capitais fluirão para outras paragens. Se os investidores não estiverem confortáveis com o nível de transparência, os capitais fluirão para outras paragens. Se um país optar por padrões ruins de contabilidade, os capitais fluirão para outras paragens. Todas as empresas deste país – não importando a qualidade das práticas de governança específicas de cada empresa – sofrerão as conseqüências. Os mercados precisam, cada vez mais, perceber o que talvez esqueçam com frequência: eles só existem por causa dos investidores. E são os investidores modernos, mais ativos e poderosos, que determinarão quais companhias e quais mercados sobreviverão ao duro teste do tempo, suportando o peso de uma competição cada vez mais acirrada.(...) É sempre bom lembrar que mercado algum possui o direito divino e eterno ao capital dos investidores.”

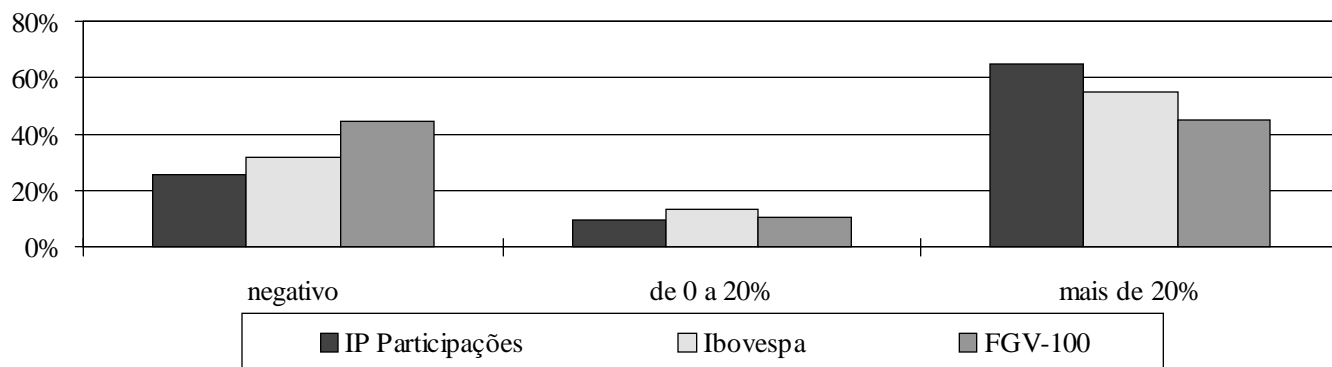
Arthur Levitt, Chairman da SEC, regulador do mercado acionário americano.

IP-Participações

Comparativo de rentabilidade acumulada (US\$) com ativos selecionados de 26/02/93* até 29/12/00



IP-Participações x Ibovespa x FGV-100 - Frequências de retornos anuais "trailing" diário - de 26/02/93* até 29/12/00



Rentabilidade em US\$ Com.

1993 (desde 26/02*)

1994

1995

1996

1997

1998

1999

Dezembro-00

Acum.2000

Acum. desde 26/02/93*

Volatilidade⁽²⁾

Max.Draw-Down⁽³⁾

IP-Participações⁽¹⁾

IBOVESPA

FGV-100

51,0%

142,5%

3,3%

36,0%

-10,8%

-25,5%

105,7%

9,1%

2,9%

622,8%

23,94%

61,6%

65,4%

59,6%

-13,9%

53,2%

34,8%

-38,5%

70,2%

15,1%

-18,3%

301,2%

49,65%

0,00%

35,1%

165,2%

-35,1%

6,7%

-4,1%

-31,5%

116,5%

13,4%

-2,7%

243,3%

27,83%

70,44%

Valor da cota em 29/12/01

R\$ 2,465982

US\$ 1.260856

Patrimônio Líquido (mil):

R\$ 101.520

US\$ 51,907

(*) início da gestão.

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

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

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

Fontes: Anbid, Bovespa e FGV.

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

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

Informações (*)

Aplicação

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

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

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

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

Banco Itaú - 341

Agência: 2001- Private Bank

C/C: 09318-2

Favorecido: Fundo IP Participações

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

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

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

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

Resgate

- **Mínimo:** R\$ 5.000,00.
Se na solicitação de um resgate, o saldo remanescente ficar inferior a R\$ 5.000,00, o resgate deverá ser total.
- **Procedimentos do resgate:** envie-nos por fax ou ligue para o Departamento Comercial (21) 540-8040 ou (11) 3845-6064 informando o valor do resgate **até às 15:30hs.**
Com a entrada em vigor da CPMF, as aplicações e os resgates só poderão ser feitos através da conta do TITULAR e/ou CO-TITULAR.
- **Cálculo do resgate:** é feito pela cota do dia útil seguinte ao pedido e será pago quatro dias úteis após o pedido.
- **Carência:** não há carência.

Taxas

- **Taxa de Administração:** 2% a.a. sobre o patrimônio líquido do Fundo.
- **Taxa de Performance:** 15% sobre o ganho que exceder a variação do IGP-M.

Imposto de Renda

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

Divulgação do valor da cota

- Diariamente no caderno Finanças & Mercados da Gazeta Mercantil, no ranking dos Fundos FITVM, ou ligue para o Disque-Cotas: (21) 540-8022 ou consulte o nosso site.

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

Este fundo é
custodiado por:

Banco Itaú S.A.



Este fundo é
auditado por:

KPMG Peat Marwick