

Relatório de Gestão 1

DEZEMBRO - 1999

Sumário

- *A Internet está causando profundas mudanças nos mais diversos mercados, ao mesmo tempo em que possibilita o surgimento de outros em função da possibilidade de fazerem-se coisas impensáveis há poucos anos.*
- *Dominar um novo mercado é muito mais fácil e barato que conquistar espaço num já existente. O valor de chegar primeiro e demarcar o território é muito grande.*
- *Para que um negócio de Internet faça sentido, é fundamental que a comparação dos processos envolvidos na cadeia econômica em questão apresente vantagens inequívocas e significativas em relação à forma convencional de conduzi-los.*
- *A privatização, a criação de um ambiente competitivo e a decorrente modernização acelerada do sistema brasileiro de telecomunicações está eliminando o maior gargalo para o desenvolvimento da Internet no Brasil.*
- *Dentro dos próximos 5 a 10 anos, a liderança de diversos setores relevantes da economia estará nas mãos de empresas que estão sendo criadas agora.*
- *O IP.com é o veículo de investimentos para aproveitar-se desta oportunidade estendendo o alcance e enfatizando ainda mais as características que foram fundamentais para os resultados do IP Participações ao longo dos seus mais de 6 anos.*
- *O objetivo do IP.com é gerar valor para seus investidores ajudando a construir as grandes companhias do futuro.*

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.com. 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.

Índice

Sumário	1
Índice	2
Introdução	3
O Fenômeno	3
Os Fundamentos	4
Brasil.....	4
IP.com - O Veículo	5
Fundos Fechados - Uma categoria pouco conhecida	5
<i>Resgate de cotas - uma diferença importante</i>	5
<i>Valor da cota</i>	5
<i>Captação</i>	6
Riscos	7
Transparência & Alinhamento de Interesses - Marcas Registradas IP	8
Critérios fundamentais de seleção de negócios para investimentos	8
<i>Geração de benefícios econômicos</i>	8
<i>Mercados potenciais</i>	9
<i>Capacidade de execução</i>	9
<i>Escalabilidade</i>	9
<i>Estágio dos negócios</i>	10
Seleção	10
Adição de valor.....	11
Venda dos Investimentos	12
Porque Investidor Profissional	13
Porque agora	14
Perspectivas	14
Aleatórias	15
IP.com - Ficha técnica	16

Introdução

O objetivo do **Fundo IP.com** é obter ganhos de capital expressivos, num prazo de até 5 anos, através de investimentos e apoio estratégico em negócios ligados a Internet.

Além de ser o primeiro veículo público para investimentos na Internet do Brasil, o **IP.com** também é o primeiro Fundo de Investimentos em Empresas Emergentes (“FIEE”) com distribuição junto a pessoas físicas além de investidores institucionais.

Dado este caráter pioneiro, consideramos apropriado preparar este Relatório 1, colocando nossa visão sobre a oportunidade de investimento criada pela Internet, algumas características intrínsecas do Fundo e a estratégia a ser adotada, bem como destacar alguns riscos previsíveis.

O Fenômeno

A relevância das mudanças que estão sendo causadas pela Internet é inquestionável. Elas ocorrem nos mais diversos mercados, ao mesmo tempo em que outros surgem pelo mundo afora em função da possibilidade de fazerem-se coisas impensáveis há poucos anos.

Novas indústrias estão sendo criadas.

O comércio entre pessoas via leilões eletrônicos está explodindo, permitindo às pessoas venderem objetos em desuso a quem tem interesse. A E-Bay, empresa pioneira neste conceito fundada em 1996, chegou às bolsas em 1998 e já vale, mais de US\$ 15 Bilhões.

Outras indústrias estão sendo completamente redesenhadas. O site da Priceline.com permite que usuários informem para onde desejam viajar, em que data e quanto desejam pagar pela passagem. As companhias aéreas utilizam esta informação para otimizar a ocupação de seus vôos, recebendo algo por lugares que não seriam ocupados, ao mesmo tempo que pessoas fazem viagens que não fariam.

Esta possibilidade de facilitar o equilíbrio entre oferta e demanda garante que volume suficiente de bens e serviços seja produzido para satisfazer a demanda a preços atraentes para as partes envolvidas, eliminando desperdícios e permitindo uma grande otimização da alocação de recursos da economia. As consequências desta otimização são MUITO grandes.

Este “boom” de geração de valor é um dos principais fatores que vem levando a economia, o mercado acionário americano e, mais especificamente, as ações das empresas de Internet, a níveis de preços impensáveis até bem recentemente. Empresas que não existiam há 5 anos como E-Bay, Priceline.com, Yahoo, Goto.com, MarketWatch, Sportsline, E-toys, Amazon e várias outras dominam grandes mercados e valem bilhões de dólares.

Embora a adequação destes valores às perspectivas e riscos destas empresas seja assunto para grandes (e inconclusivas) discussões, uma coisa é fato: a Internet possibilitou o surgimento concomitante de uma quantidade inédita de novas empresas com crescimento também inédito.

Em 1997, o Departamento de Comércio dos Estados Unidos previa que o comércio via rede no ano 2000 seria de US\$ 7 Bilhões. Na prática, já em

Empresa	Atividade	Valor de mercado US\$ milhões em 5/11/99
E-Bay	Leilões on-line	17.074
Priceline.com	Leilões reversos de produtos/serviços perecíveis	7.453
Goto.com	Busca de sites	4.272
MarketWatch	Informações financeiras	733
Sportsline	Informações esportivas	877
E-toys	Venda de brinquedos	6.147
Yahoo	Portal genérico (ou “horizontal”)	47.687
Amazon	Shopping on-line	21.771

Fonte: Yahoo Finance

1998 este número superou os US\$ 10 Bilhões. Em Julho de 95, somente 10% dos anúncios nas revistas Business Week, Fortune e Newsweek traziam o endereço dos anunciantes na Internet. No início de 99 este percentual chegou a 90%.

Sem dúvida, a Internet é um fenômeno que está tendo um raro impacto sobre as atividades econômicas. Neste clima de grandes mudanças, a geração de valor e os lucros de quem está sabendo se posicionar corretamente no momento certo estão sendo imensos.

Os Fundamentos

Essencialmente, a revolução da Internet advem das modificações radicais em inúmeros processos econômicos, tornando-os significativamente mais eficientes. Estas modificações são a raiz do fenômeno. A chave está em compreender suas possibilidades, implicações e saber explorá-las rapidamente.

A magnitude da revolução é decorrência da amplitude de atividades sujeitas a grandes ganhos de produtividade. Esta amplitude está gerando uma imensa quantidade de oportunidades concomitantes em novos mercados e em mercados tradicionais cujos valores estão sendo drasticamente mudados. As oportunidades de investimentos são geradas pelo fato de que é muito mais fácil e barato assumir a liderança de uma nova indústria/segmento do que conquistá-la numa já existente.

Neste novo cenário, a capacidade de individualização se sobrepõe à padronização, os custos transacionais são drasticamente reduzidos e, acima de tudo, a maior vantagem competitiva deixa de ser tamanho e passa a ser agilidade.

Dentro dos próximos 5 a 10 anos, a liderança de diversos setores estará nas mãos de empresas que estão sendo criadas agora. É a nova corrida ao Oeste. O valor de chegar primeiro e demarcar um território é muito grande.

Brasil

A revolução da Internet já está chegando ao Brasil. As estimativas são de que já existem mais de 3 milhões de usuários no País, número que supera com folga o número de assinantes de TV a cabo, por exemplo.

Número de usuários de Internet no Brasil, já excluindo duplicidades casa/trabalho

1997	1.033.719
1998	2.349.472
1999	3.260.178
2000 Est.....	4.214.433
2001 Est.....	5.428.266
2002 Est.....	6.461.608
2003 Est.....	7.459.716

Fonte: International Data Corporation

O maior gargalo para o desenvolvimento da Internet no Brasil vai desaparecer em breve. As empresas de telefonia privatizadas e suas concorrentes estão investindo pesadamente na infra-estrutura de comunicações. Novas linhas “turbo” que permitem conexões muito mais rápidas já começam a ser instaladas, ao mesmo tempo em que as operadoras de TV a cabo deslançam a oferta de “cable modems”, conexões de alta velocidade via rede de TV a cabo que permitem a conexão permanente a todos assinantes.

Em paralelo a isto, os provedores de acesso passam por consolidação e grande crescimento de penetração. Juntamente com os portais genéricos (sites como Yahoo Brasil e Terra, que funcionam, como o próprio nome indica, como porta de entrada para a grande maioria de usuários), empenham-se em campanhas publicitárias que divulgam a rede em todas as mídias.

Apesar da relevância deste mercado, devido ao fato de que mesmo nos EUA o fenômeno da Internet ainda está na sua infância, a maioria das empresas americanas do setor concentra suas energias na conquista de participação naquele mercado.

Além disto, se por um lado é verdade que alguns segmentos têm características globais, há diversas oportunidades relevantes de cunho eminentemente local.

Estes fatos criam a oportunidade para que surjam empresas locais que podem inclusive “clonar” os modelos bem sucedidos nos EUA e conquistar a liderança dos respectivos mercados locais.

Algumas empresas americanas já vêm adquirindo empresas brasileiras a preços que, embora irrisórios em comparação com seus valores de mercado

nos EUA, propiciam retornos atraentes aos acionistas originais. Esta tendência só tende a se acentuar com o tempo, e quem estiver posicionado corretamente terá muito a ganhar.

IP.com - O Veículo

A Investidor Profissional vem acompanhando atentamente o desenvolvimento da Internet desde 1995. As constatações acima levaram os sócios da Investidor Profissional a decidir que o momento de investir em empresas de Internet no Brasil chegou.

Tendo em vista que a maior geração de valor nestas empresas ocorre muito rapidamente, e do fato de inexistirem empresas de Internet negociadas nas bolsas brasileiras, decidimos criar um Fundo de Investimentos em Empresas Emergentes (FIEE) nos termos da Instrução 209 da CVM focado em empresas de Internet, ainda não listadas em bolsas.

O **IP.com** é o veículo para aproveitar-se das oportunidades de investimentos criadas pela Internet, estendendo o alcance e enfatizando ainda mais as características que vêm sendo fundamentais para os resultados do IP Participações. Mais do que apenas investir, o objetivo é ajudar a construir empresas de sucesso.

Fundos Fechados

Uma categoria pouco conhecida

Ao contrário dos fundos de ações convencionais, o **IP.com** investirá tipicamente em empresas que, devido a seus estágios de desenvolvimento, ainda não têm ações negociáveis em bolsas. Devido a esta característica, o Fundo enquadra-se numa categoria definida pela CVM como “fechado”.

Embora relativamente comum no mercado internacional - especialmente nos EUA - este tipo de fundo é raro no Brasil. Os poucos que existem, são totalmente voltados a investidores institucionais e têm relativamente poucos cotistas.

Resgate de cotas

Uma diferença importante

A principal diferença para o cotista é que as cotas do fundo são emitidas através de subscrições

em datas específicas e registradas para negociação como se fossem ações. O retorno do capital aos cotistas só é feito através do resgate das cotas no fim do prazo previsto para o fundo, ou através de amortizações parciais quando da liquidação de investimentos.

A necessidade desta restrição está no fato de que o fundo estará fazendo investimentos de médio/longo prazo em empresas cujos valores mobiliários (ações e debêntures conversíveis) não são negociadas em mercado. Seria portanto impossível pagar resgates nos momentos de interesse de cada cotista.

Em contrapartida, as cotas são negociáveis em bolsa de valores ou mercado de balcão durante a vida do fundo. Assim, caso um cotista queira liquidar seu investimento antes da liquidação do fundo, terá de vender suas quotas a outro investidor. É um procedimento análogo ao de um acionista de uma empresa hipotética que tivesse uma data limite para liquidar seus ativos e distribuir os recursos a seus investidores.

A Investidor Profissional fará esforços visando fomentar a negociabilidade das cotas, mantendo uma política de transparência e centralizando informações de investidores interessados na compra ou venda de cotas. No entanto, tendo em vista alguns fatores tais como o tamanho do fundo e a falta de tradição deste tipo de ativo no mercado, é provável que as cotas do fundo não venham a ter um mercado ativo.

Valor da cota

Outra característica a ser destacada que é específica deste tipo de fundo é a relativa irrelevância do valor contábil das cotas quando comparada aos fundos abertos convencionais.

Num fundo convencional, os ativos (ações e papéis de renda-fixa, por exemplo) são negociados com frequência, ou têm valor de resgate pré-estabelecido. Estas características permitem calcular de forma objetiva e com razoável precisão o valor atual de mercado do patrimônio do fundo como um todo e, por decorrência, das cotas. Este valor é fundamental naqueles casos pois a rentabilidade auferida pelo investidor depende diretamente da variação no valor da cota entre a data de entrada e a de resgate.

No caso de um fundo que investe em empresas não negociadas em bolsa, não existe liquidez diária nem negociação frequente dos ativos que compõem sua carteira, eliminando a referência de valor. Este é o motivo para não haver a possibilidade de resgate discricionário dos cotistas.

Analogamente a uma empresa, o valor patrimonial de um fundo fechado é calculado periodicamente seguindo critérios contábeis previamente estabelecidos. Este cálculo é fortemente baseado no custo dos ativos, enquanto que o valor de mercado é muito mais dependente da percepção das perspectivas de resultados futuros. Por este motivo, o valor efetivo pelo qual é negociada uma ação raramente coincide com seu valor contábil.

Tabela comparativa % valor contábil / valor de mercado das ações de empresas de Internet em 6/12/99

Yahoo	1,2%
Amazon	1,4%
Sportline	15,0%
Market Watch	28,7%
Goto.com	3,2%
Priceline.com	2,5%
E-Bay	3,6%

Como os fundos fechados têm data limite para vender seu portfólio e distribuir o resultado aos cotis-

tas, a rentabilidade efetiva do investimento de um investidor que seja cotista desde o início até a liquidação do fundo pode ser calculada com precisão absoluta. Basta comparar os valores investidos com o que for recebido no processo de liquidação do fundo.

Durante o período de existência do fundo, a melhor fonte de referência para o desempenho do investimento está no valor de eventual negociação das cotas, conforme explicado acima.

Captação

As captações serão feitas em tranches (blocos) sucessivas, à medida em que os recursos já captados tenham sido comprometidos com investimentos e novas oportunidades sejam identificadas. O potencial de negociabilidade das cotas tende a aumentar com a emissão de novas tranches. A primeira tranche deverá ser captada em janeiro de 2000 e será destinada principalmente a pessoas físicas.

O valor inicial da cota será de R\$ 10.000,00. Tendo em vista o tamanho desta primeira tranche, a grande demanda verificada e o maior potencial de negociabilidade associado a uma maior pulverização das cotas, as aplicações serão limitadas a 10 cotas por investidor, por ordem cronológica, até que os interessados sejam atendidos, respeitado o tamanho da oferta. Por outro lado, visando posicionar o Fundo da maneira mais clara possível como um ativo exclusivamente para investidores de porte, que podem arcar com os

Breve História de Uma Revolução Inevitável

A evolução da Internet prova mais uma vez a célebre frase de Victor Hugo: "nem o mais poderoso exército do mundo pode conter uma idéia cujo momento tenha chegado".

Na primeira metade da década de 90, as grandes empresas americanas de telecomunicações, TV por assinatura e mídia discutiam os padrões e outras características da "super highway" digital, uma rede de alta velocidade a ser implantada visando permitir a transmissão de imagens, sons e dados. As maiores motivações eram a possibilidade de fornecer "video on demand",

ou seja, permitir que o telespectador escolhesse o programa que quisesse ver, na hora em que quisesse e "videofone".

Alheio a toda esta a questão, um estudante universitário criou um programa de computador usando uma linguagem desenvolvida por um pesquisador que permitia criar vínculos ("links") entre arquivos para navegar numa rede de comunicação de dados criada pelos militares com fins de defesa mas que também era muito usada na área de ensino e pesquisa.

O programa criado pelo estudante simplificava totalmente para o usuário a ta-

riscos intrínsecos deste tipo de investimento, a aplicação mínima será de R\$ 50.000,00.

Riscos

Apesar de considerarmos que os potenciais retornos justificam os riscos associados ao investimento no **IP.com**, é importante discutirmos aqui alguns pontos acerca dos mesmos.

Ao investirmos em empresas recém criadas ou ainda em formação, introduzimos um fator de risco significativo. A ausência de “gorduras” reduz a margem de manobra destas empresas. A falta de histórico reduz o crédito e a tolerância dos mercados da empresa. O impacto dos erros é amplificado.

A relevância da evolução tecnológica também tem um potencial de impacto maior para estas empresas. Uma decisão errada neste campo pode ser fatal para empresas emergentes, muito embora nos pareça que neste sentido, também há um caráter de *hedge* no investimento no setor. Isto porque a dimensão da mudança no cenário competitivo na maioria dos mercados ameaça até mesmo as maiores empresas, e os novos líderes podem surgir justamente dentre as novas empresas que surgem para aproveitarem-se das novas tecnologias sem as restrições e inércia intrínsecas das empresas mais tradicionais.

Por fim, sempre é importante considerarmos o fato de estarmos fazendo investimentos de médio/

longo prazo num país como o Brasil. Neste aspecto, acreditamos que o risco do fundo é menor do que a média. Isto porque o setor de Internet muito dificilmente deixará de ter um crescimento maior que a economia como um todo.

Um bom exemplo é o setor de telecomunicações, que cresceu significativamente nos últimos anos, a despeito do fraco desempenho da economia como um todo. A oportunidade na Internet nos parece ainda melhor, não só por que seu crescimento deve ser mais acentuado, mas também porque o setor de telecomunicações passou do monopólio estatal ao controle por grandes grupos internacionais do setor e alguns poucos membros do “establishment” brasileiro, sem espaço para os demais investidores. No caso da Internet, as iniciativas ocorrerão de forma pulverizada varrendo todo o escopo de atividades, agentes econômicos e território geográfico.

A estratégia desenvolvida pela Investidor Profissional para o **IP.com** apresentada a seguir neste relatório levou em consideração estes riscos. Não buscamos minimizá-los em termos absolutos, o que implicaria em investir em títulos do tesouro americano, e sim reduzi-los ao mínimo possível para os objetivos buscados.

Concluindo este tópico, consideramos fundamental deixar claro nossa convicção que o investimento em cotas do **IP.com** é adequado apenas para uma pequena minoria de investidores. Somente

refa de navegar pela rede. Nascia o “browser” que daria origem ao Netscape e com ele, a popularização da Internet.

Este breve resumo da história da Internet ilustra diversos aspectos que até hoje são suas características marcantes:

- Como o projeto da rede visava permitir seu funcionamento em caso de destruição de partes dos EUA em caso de um ataque nuclear, a rede interligava computadores de diversas marcas dispersos geograficamente e a informação podia fluir em várias direções por diversos caminhos.
- O elo fundamental e único ponto co-

mun é a linguagem de transmissão de dados, um padrão chamado TCP-IP.

- Este padrão é de domínio público, ou seja, pode ser utilizado gratuitamente por qualquer pessoa.
- Foi projetada para funcionar num cenário de caos nuclear.
- Os benefícios gerados são tão atraentes que sua popularização ocorreu pela adaptação dos recursos disponíveis por indivíduos e pequenos grupos agindo de forma independente, contrariando as intenções das grandes corporações.

aqueles cuja tolerância ao risco seja elevada e que possam investir com horizontes de médio/longo prazo devem fazê-lo, sempre tomando o cuidado de evitar que este investimento represente uma parcela maior de seu patrimônio. A perda pode ser total, embora não exista a possibilidade dos investidores serem forçados a adicionar capital, mesmo em caso de falência das empresas em que o Fundo tenha investido.

Trata-se de um Fundo destinado a investidores institucionais e pessoas físicas sofisticadas sob o ponto de vista de investimentos.

Transparência & Alinhamento de Interesses - Marcas Registradas IP

Sempre consideramos que a melhor forma de adequar os riscos de um investimento está na busca de uma estrutura que alinhe ao máximo os interesses dos investidores com a dos que são responsáveis pelas decisões e na compreensão pelos investidores da forma de pensar e motivações dos gestores.

Neste sentido, seguiremos no **IP.com** com nossa tradição de transparência. Este Relatório 1 será seguido por outros, onde procuraremos mantê-los informados da melhor maneira possível acerca da evolução dos investimentos do fundo.

Em paralelo a isto, além da aplicação de recursos dos sócios no Fundo, esperamos que a maior parte das receitas e a integralidade dos lucros da Investidor Profissional venham da taxa de sucesso (também chamada de taxa de performance), como sempre ocorre nos fundos em que o resultado depende do nosso desempenho. Neste caso, ela será de 20% do lucro eventualmente apurado quando da liquidação dos investimentos do fundo, após o retorno do capital integralizado aos investidores corrigidos por IGP-M+6% ao ano.

Critérios fundamentais de atratividade de negócios para investimentos

Vemos cinco fatores determinantes da atratividade dos investimentos em negócios voltados para a Internet:

Geração de benefícios econômicos

Como vimos acima, a raiz da revolução da Internet está na possibilidade de modificar processos econômicos, tornando-os significativamente mais eficientes. Para que um negócio de Internet faça sentido, é fundamental que a comparação dos processos envolvidos na cadeia econômica em questão apresente vantagens significativas e inequívocas quando comparamos a nova forma de conduzir o processo com a convencional.

Suponhamos por exemplo uma pessoa disposta a vender uma moeda antiga. A forma de fazê-lo sem usar a Internet seria anunciar num caderno de classificados de jornal, atender a ligações, conduzir um processo de negociação através de ligações telefônicas até eventualmente obter uma oferta satisfatória. O custo seria colocar um anúncio que circularia um dia apenas num jornal de alcance estadual.

Alternativamente esta pessoa poderia usar um dos sites de leilões eletrônicos, tipo E-bay.com. Neste caso, sua oferta seria acessível através de mecanismos de busca a todos os potenciais interessados com acesso a Internet pelo mundo afora, pelo prazo estabelecido para a duração do leilão - tipicamente diversos dias. Este interessados fariam lances sucessivos até a data prevista para o final do leilão.

A alternativa via Internet teria permitido ao possuidor de um bem maximizar, através de um processo muito mais eficiente e barato (qual seria o custo de anunciar em classificados de jornais pelo mundo afora ?!), o valor de seu bem. Ao mesmo tempo permitiu a quem mais valorizava a posse da moeda atingir seu objetivo sem ter que contratar uma equipe para buscar pelos classificados do mundo afora ofertas da mesma, ainda correndo o risco de perdê-la para uma oferta menor feita por um terceiro mais ágil, que fosse satisfatória para o vendedor.

Um outro exemplo que ilustra claramente como a Internet permite obter grandes ganhos de eficiência e benefícios para fornecedores e consumidores através da modificação radical da forma de se efetuar uma transação é o Priceline.com. Este site permite que usuários informem para onde desejam viajar, em que data e quanto desejam pagar pela passagem aérea. As companhias aéreas decidem se aceitam ou não a oferta.

Mais uma vez comparando a alternativa viabilizada pela Internet com a forma convencional, vemos que os benefícios são relevantes tanto para o fornecedor quanto para o consumidor. As companhias aéreas podem otimizar seus vôos e recebem algo por lugares que não seriam ocupados, sem ter que gastar dinheiro com anúncios e promoções que deteriorariam seu mercado (as promoções seriam aproveitadas mesmo pelos que estariam dispostos a pagar o preço normal). Ao mesmo tempo, pessoas fazem viagens que não fariam.

Muitos dos negócios de Internet que estão sendo montados não atendem a este quesito de gerar claros benefícios para as partes envolvidas. São empreendimentos que apoiam-se (na maior parte dos casos, de forma inconsciente) no “fator novidade” da Internet, e não na efetiva geração de valor econômico. Acreditamos que estes negócios enfrentarão sérias dificuldades tão logo a aura de vanguarda comumente associada às novas tecnologias da Internet se dissipe.

Negócios como E-bay e Priceline.com são exemplos de negócios que apresentam claras vantagens ao analisarmos sua equação de valor comparativamente à forma convencional de se atingir os mesmos benefícios. Esta será uma das características indispensáveis para nossos investimentos.

Mercados potenciais

Este fator é o que determina a grande atratividade para investidores do setor de Internet e está diretamente relacionado com o anterior. Ao possibilitar novas alternativas de conduzir um determinado processo econômico, a Internet cria novos mercados “sem donos” ou, pela mudança do conjunto de vantagens competitivas em indústrias tradicionais, abre oportunidades onde a conquista de fatias significativas é mais fácil e barata.

Seguindo a linha dos exemplos anteriores, o modelo da E-Bay seria uma extensão lógica para os jornais, da mesma forma que o da Priceline para as agências de viagens. O fato destes agentes econômicos não terem captado a tempo a oportunidade de expansão de seus mercados deixou o espaço aberto para que E-Bay e Priceline, empresas que não existi-

am há 5 anos, conquistassem irremediavelmente seus respectivos mercados.

Tendo em vista estas premissas, os investimentos do **IP.com** seguirão uma das duas alternativas básicas a seguir.

- Indústrias/atividades viabilizadas pela Internet. Tipicamente negócios que se consumam eletronicamente, como nos exemplos da E-bay e da Priceline.com¹. Nestes casos, temos inúmeras oportunidades em mercados sem liderança estabelecida.
- “Internetização” de negócios com parceiros “tradicionais”. Nos casos em que existam marcas estabelecidas aplicáveis ao produto/serviço e/ou onde parte do processo requeira uma maior estrutura física, pode ser mais interessante associar-mo-nos a uma empresa “tradicional” na criação de uma unidade “on-line” ou “.com”.

Dado que o grande charme do investimento em negócios de Internet está na existência de grandes mercados sem “donos”, evitaremos entrar em mercados em que verifiquemos ou antevejamos uma concorrência acirrada, na qual não tenhamos uma forte vantagem competitiva.

Um segundo aspecto que consideramos importante considerar na análise do mercado de um dado negócio de Internet é seu tamanho potencial. Isto porque não existe correlação entre o volume de recursos e o esforço necessários para conquistar um mercado com seu tamanho. Como normalmente o *pay-off* de dominar um grande mercado é maior e na fase atual de desenvolvimento da Internet ainda existem diversos grandes mercados “sem donos”, tenderemos a dar preferência aos projetos com maiores mercados potenciais.

Capacidade de execução

Em função da combinação da necessidade de uma velocidade elevada com a inexperiência geral em relação a forma de fazer as coisas, mais do que qualquer outro setor, a capacidade da administração das companhias é fator determinante de sucesso para as empresas de Internet. Portanto, a existência ou possibilidade de atração de uma equipe de

(1) O negócio das duas empresas citadas é limitado a prover o ambiente para que as partes interessadas atinjam as condições ideais para suas transações. A E-Bay não se envolve com a liquidação da transação (remessa do bem e pagamento), da mesma forma que a Priceline.com.

alto nível para uma empresa-alvo é um ponto ao qual estaremos dando bastante ênfase.

Escalabilidade

Este termo é usado na indústria para definir a característica de um negócio capaz de crescer suas receitas de forma muito mais acelerada que seus custos e despesas. Mais uma vez os exemplos de E-Bay e Priceline.com são úteis. Em ambos os casos, uma vez divulgadas suas existências e estabelecidas suas lideranças nos respectivos mercados, o custo de manter os sistemas tende a crescer numa velocidade muito inferior às suas receitas, enquanto as despesas com propaganda (a mais significativa na fase inicial) podem despencar.

Passa a funcionar um círculo virtuoso em que as partes (fornecedores e consumidores) “fluem” para os sites porque a maioria dos *players* está lá. Ou seja, quanto maior o mercado conquistado, maiores as receitas e menores os custos para continuar a crescer. Difícil um modelo econômico ser mais atraente que isto...

Estágio dos negócios

O foco dos investimentos do **IP.com** será em empresas em estágios iniciais. Esta afirmação soa como óbvia. Afinal, **todas** as atividades voltadas para a Internet são recentes, por definição. Mas há mais do que isto. Estaremos concentrando nosso foco em empresas que ainda não conquistaram liderança significativa.

As razões para esta estratégia são:

- 1- A maior geração de valor ocorre no início, no momento em que empresa assume liderança e ao longo do processo de consolidação. O preço das participações nas empresas que já construíram uma liderança relevante usualmente já reflete este aspecto, reduzindo drasticamente o potencial de retornos à medida que caem os riscos.
- 2- Contamos com nossa capacidade de adicionar valor às empresas em que investamos para fazer com que tenham boas chances de trilharem este caminho.

Seleção

Tendo em vista a ausência de histórico das empresas de Internet, o processo de seleção dos investimentos é diferente do aplicado no IP Participações². Quando analisamos empresas abertas, dispomos de um histórico de faturamento, margens e resultados, dentre outros indicadores. Nada disto existe quando o foco é uma empresa nova, focada na Internet.

A abordagem que estamos adotando é a de expor-mo-nos ao maior número de contatos possíveis, visando suprir com uma sensibilidade qualitativa a ausência de dados quantitativos.

Esta colocação pode parecer surpreendente para os que acompanham a Investidor Profissional há algum tempo e sabem do nosso apego a racionalidade, fundamentação e disciplina aplicados ao processo de investimento. Uma série de fatores justifica este posicionamento.

1. A alternativa seria não fazer investimentos em negócios focados na Internet. Tendo em vista os pontos apresentados neste Relatório, nos parece claro que a inevitabilidade da revolução e o potencial de lucros justifica perfeitamente os riscos intrínsecos.
2. Sempre encaramos as séries de dados passados como dados adicionais a serem considerados, nunca como os únicos fatores no processo decisório. Pelo contrário, sempre fomos muito cautelosos para evitar que a aparência de exatidão dos números se sobrepusesse a fatores tão ou mais relevantes. Nos casos mais relevantes de sucesso do IP Participações, Lojas Renner, Elevadores Atlas e Saraiva, foi justamente a confiança nas qualidades dos negócios e dos administradores que nos levou a entender que os eventuais percalços mostrado pelos números eram distorções e não abandonar nossos “cavalos vencedores” no meio do caminho. Nosso “guru” Warren Buffett tem uma colocação muito apropriada em relação àqueles que colocam ênfase muito mais no número que nos conceitos: “É sempre melhor estar aproximadamente certo do que exatamente errado”. Para que não

(2) *Fundo de ações - carteira livre - gerido pela Investidor Profissional desde 1993, focado em investimentos de longo prazo com abordagem colaborativa em relação às empresas investidas, e que acumula rentabilidade de 431% em US\$ no período de 26/2/93 a 30/11/99.*

reste nenhuma dúvida acerca deste ponto, é importante deixar claro que todos os processos serão submetidos às usuais análises quantitativas quanto a sua viabilidade e atratividade. Apenas não teremos indicadores passados para orientar as premissas a serem adotadas nos modelos. E, uma vez feitos os investimentos, os números **verificados** serão objeto de nossa total atenção.

3. Uma coisa é adotar um processo exclusivamente subjetivo quando os competidores, além de basearem-se neste recurso, têm acesso a dados. No caso em questão, a ausência de dados é aplicável a todos.
4. Tendo em vista o ambiente de rápidas e amplas mudanças, o próprio histórico de dados das empresas tradicionais perde parte de sua relevância, justamente em função da descontinuidade por que passam seus mercados. O futuro será bem diferente do passado.

Estabelecidas as razões para o maior peso da análise qualitativa, voltamos à questão do desenvolvimento de nossa capacidade em avaliar negócios. Desde 1996 vimos participando de vários seminários no exterior com empresas do setor, acompanhando suas evoluções sob o ponto de vista estratégico, societário, mercadológico, operacional, econômico e financeiro e mantendo contatos com investidores e banqueiros do setor nos EUA.

Em paralelo a isto, ao longo deste ano estabelecemos contatos com diversos empresários brasileiros do setor visando conhecer suas competências e deficiências, recursos e necessidades. Daremos grande importância à identificação daqueles com comprovada capacidade de execução prática e de adaptar-se com rapidez a mudanças, e/ou à contratação de executivos com estas qualidades pelas empresas em que investirmos.

Concluindo este tópico, cabe colocar que não teremos uma preferência específica por situações de participação minoritária ou majoritária. A estrutura típica deste tipo de investimento é tal que os direitos políticos na sociedade são estabelecidos muito mais em função do teor dos acordos de acionistas do que pelos percentuais de participação. Paralelamente, o valor percentual das participações tende a ser modificado de acordo com as entradas de novos sócios e do aumento ou redução das participações dos administradores e demais colaboradores das empresas in-

vestidas em função do atingimento ou não de metas de desempenho pré estabelecidas.

Adição de valor

Um ponto que já era previsível ficou muito claro nos contatos que mantivemos ao longo deste ano com os empreendedores do setor. Dada a velocidade de desenvolvimento da Internet e a importância de liderar a conquista de mercados, as empresas precisam de muito mais que apenas capital. Tipicamente são empresas ou até mesmo grupos de pessoas com algumas competências específicas ligadas a tecnologia e/ou a um mercado com alguma ligação ao mercado, sem maior experiência empresarial.

Neste sentido, reforçaremos nosso empenho no apoio às empresas investidas, focando nos seguintes itens:

- Definição / apuração do modelo econômico, ou seja, como a empresa vai ganhar dinheiro. Em algumas situações estaremos participando de negócios completamente inovadores. A definição de “quanto quem paga a quem, pelo que”, não é sempre óbvia, e a definição de como organizar as transações pode ser determinante no sucesso da empresa e até mesmo para o desenvolvimento do mercado.
- Implementação de uma estrutura societária moderna e flexível, capaz de atrair investidores estratégicos e de portfolio, bem como executivos de alto nível focados em ganhos via participações societárias.
- Atração de administradores profissionais experientes e implementação de uma estrutura de remuneração eficiente, que alinhe os interesses destes administradores com os dos investidores.
- Decisões de originação e alocação de capital. Na ponta de levantamento de recursos, nossos contatos nos mercados financeiros nacionais e americano certamente poderão ajudar na atração de capital para fases subsequentes no desenvolvimento das empresas, quando estiverem consolidando lideranças eventualmente conquistadas. Em paralelo, esperamos que a aplicação de um certo rigor analítico nas decisões de investimentos das empresas possa evitar alguns erros.

- **Associações estratégicas.** A importância da velocidade na conquista dos mercados tantas vezes citada neste Relatório faz com que não haja tempo para que as empresas construam toda a infra estrutura que necessitem. A união de competências é a solução óbvia. Assim, da mesma forma que acreditamos poder ajudar as empresas investidas com algumas competências específicas, consideramos fundamental que estas empresas busquem ativamente e implementem associações estratégicas com outros *players* que possam contribuir para aumentar a possibilidade de sucesso do empreendimento. Como parte interessada com experiência em negociações societárias, estaremos sempre acompanhando e procurando agregar valor a este processo.
- **Disciplina e organização.** Tendo em vista o dinamismo do ambiente e a cultura de urgência total que prevalece nas empresas de Internet, o risco de que gradativamente instale-se o mais completo caos é alto. Por outro lado não existe negócio que sobreviva sem uma infraestrutura organizacional coerente. Quanto menor a certeza quanto às situações que se vai enfrentar, maior a importância de se estar preparado. É como um centro cirúrgico de um hospital de emergência. Toda a preparação e esforços têm que ser feitos para maximizar as chances de sucesso no processo principal.

Além do aspecto operacional próprio, soma-se a importância da organização na hora de atrair novos investidores e/ou parceiros estratégicos. A capacidade de manter um mínimo de organização das empresas é mais uma vantagem competitiva a ser buscada.

Acreditamos que justamente por isto, a existência de uma parte cobrando estabelecimento de disciplina e padrão gerencial é importante. Temos certeza que, dado a nossos perfil e tradição, o desempenho desta função será natural. O maior desafio será encontrar o ponto de equilíbrio, evitando que um excesso de zelo neste sentido venha a imobilizar ou gerar custos incompatíveis com a atividade.

- **Holding de competências.** Tendo em vista a necessidade fundamental de rápida acesso a

competências e a existência de áreas importantes onde é possível a obtenção de economias de escala, nossa intenção é que o primeiro investimento do fundo seja numa empresa que atuará como holding das participações nas empresas que necessitem de maior apoio nas áreas comercial e de infraestrutura empresarial. A idéia é adaptar o bem sucedido conceito de incubadora, fazendo com que esta *holding* aglutine profissionais com experiência prática nestas áreas em grandes organizações e/ou egresos de empresas de consultoria. Desta forma, será possível às empresas ter acesso a profissionais de alto nível, cujo custo seria incompatível às suas estruturas. Adicionalmente, como estes profissionais terão migrado de uma estrutura de remuneração onde prevalecem altos salários e benefícios para outra onde a remuneração fixa é baixa e a recompensa financeira depende do sucesso das empresas “incubadas”, seu empenho em transmitir da forma mais eficiente possível suas experiências e conhecimentos será total.

- **Elo de referência.** Um dos aspectos que usualmente contribui para uma maior lentidão nos processos de aglutinação de pessoas e empresas em torno de um objetivo é a necessidade de busca ou construção de referências acerca dos eventuais parceiros. No caso específico de novas empresas, a falta de referências tende a ser muito maior. Acreditamos que um investimento do **IP.com** constituirá uma importante vantagem competitiva para as empresas, pelo endosso que representa. Adicionalmente, a Investidor Profissional estará engajada num constante esforço de criação e manutenção de contatos e informações sobre participantes do mercado de Internet, tanto a nível de pessoas quanto empresas, de forma a aumentar a possibilidade de contribuir nos processos de busca e avaliação de recursos.

Concluindo este tópico, acreditamos que dado o estágio de desenvolvimento das empresas, suas necessidades e a importância da velocidade, o impacto de nossa atuação junto às mesmas será muito maior que nas empresas maiores que investimos através do IP Participações.

Venda dos Investimentos

Como colocamos acima, na seção sobre a atratividade dos investimentos, estaremos buscando investimentos em negócios cuja existência se justifique operacionalmente e não pelo modismo da Internet. Seguindo na linha do razoável, não estaremos contando que o atual cenário receptivo à emissões de ações de novas companhias voltadas para a Internet nos EUA venha a se manter indefinidamente. Obviamente buscaremos estar sempre prontos para aproveitar uma oportunidade do gênero que seja possível.

Acreditamos que o caminho mais provável de saída dos investimentos do **IP.com** venha a ser a venda das participações para investidores estratégicos. Isto baseia-se no fato relatado acima de que as empresas americanas do setor estão concentrando suas energias num primeiro momento no mercado dos EUA. Uma vez consolidadas as lideranças naquele mercado, elas deverão partir para o crescimento internacional, e haverá espaço para negociações bem sucedidas entre investidores financeiros, como nós, e *players* internacionais do setor buscando estabelecer uma posição de liderança no Brasil.

Os recursos recebidos nos primeiros 3 anos pelo **IP.com** em decorrência dos investimentos feitos até esta data poderão ser distribuídos ou reinvestidos, a critério da Investidor Profissional. A partir daí, eles serão distribuídos aos investidores.

Um ponto que deve ficar claro é que acreditamos que a maioria dos investimentos que faremos serão mal sucedidos. A rentabilidade do fundo será determinada pelo grau de sucesso da minoria das empresas investidas que prosperarem. O próprio fato de que as que vão bem acabam fazendo por merecer uma grande concentração de atenções e energias contribui para um alto índice de “mortalidade”. É como ocorre quando diversas sementes são plantadas juntas. As que germinam mais rapidamente ocupam o espaço e acessam os nutrientes primeiro, fazendo com que mudas que, em outras circunstâncias teriam um desenvolvimento normal acabem sendo sacrificadas. Da mesma forma, as empresas que eventualmente não tenham sido vendidas ao final da vida do fundo serão liquidadas.

O exemplo do fundo da Kleiner, Perkins, Caufield & Byers, certamente o mais famoso do setor, que investiu na Amazon.com ilustra claramente a re-

levância que um investimento pode (e normalmente tem) na performance dos fundos do setor. Neste caso, o valor da posição do fundo em ações da Amazon em Outubro de 98, era superior aos US\$ 328 milhões investidos pelo fundo em todas as suas empresas.

Finalizando o ponto do impacto de poucos investimentos no desempenho do fundo como um todo, é interessante notar que este é um terreno conhecido para nós. O IP Participações atingiu sua posição de fundo de ações do Brasil mais rentável da data em que assumimos sua gestão até hoje muito em função dos resultados dos investimentos em 4 empresas: Caemi, Lojas Renner, Indústrias Villares/Elevadores Atlas e Saraiva Livreiros e Editores.

Porque Investidor Profissional

Da mesma forma que a revolução da Internet é uma verdade incontestável, também é inquestionável que ninguém tem experiência comprovada em investimentos em Internet no Brasil. O ano de 1999 marcou os primeiros investimentos relevantes no setor por parte de grupos financeiros nacionais para suas carteiras próprias e de alguns fundos genéricos de *private equity* testando as águas com uma pequena parcela de seus recursos.

Quem conhece a Investidor Profissional sabe que o fato do **IP.com** ser o primeiro veículo de investimentos focado em Internet no Brasil disponível aos investidores não seria suficiente para justificar a criação deste fundo. Isto iria contra tudo que fizemos até hoje e poria em risco nossa reputação, maior ativo que construímos ao longo destes 10 anos de existência. Existem fatores que nos dão confiança de que temos boas chances de obter sucesso com o **IP.com**.

O primeiro é a experiência em investimentos/participações colaborativas gerando valor nas empresas investidas, com participação ativa em Conselhos, focando as decisões de originação e alocação de capital, reestruturações societárias, estruturação de incentivos e mecanismos de participação societária da administração, a criação e implementação de cultura de relacionamento das empresas com os investidores e com o mercado, e buscando levar às empresas informações acerca de conceitos, estratégias, modelos e *players* que julgamos de potencial valor.

Também acreditamos que nossa tradição de foco nas poucas atividades em que temos vantagens competitivas é um diferencial numa atividade em que, como vimos, o grau de suporte às empresas investidas pode fazer a diferença entre o sucesso reumbante e o fracasso completo das mesmas.

E por último temos o próprio histórico da Investidor Profissional. Somos uma empresa que criou um novo mercado no Brasil, o de gestão independente de fundos de investimentos. Ao longo destes 10 anos, fomos pioneiros numa série de iniciativas, em função da convicção de que o mais importante é basear as decisões na análise racional e fundamentada do futuro, sem confundir o conservador com o convencional.

Por diversas vezes partimos na frente, contrariando o convencional baseado no racional. Fomos pioneiros em estabelecer e seguir uma clara filosofia de investimentos, em adotar um padrão de transparência calcado em relatórios e apresentações aos investidores. Na questão do tratamento dos acionistas minoritários, hoje tão em voga, insistimos em “pregar no deserto” por vários anos, certos de que aquela era a direção a seguir. Até na área da Internet, nosso site foi classificado como “top 3” pelo júri oficial do Ibest de 1998, o “Oscar” da Internet brasileira, concorrendo com todos os gigantes da área financeira.

Certamente a experiência de ter saído do zero, enfrentado e crescido num período que englobou Caso Nahas, Plano Collor, as crises do México, Ásia, Rússia e a desvalorização do Real no início deste ano, chegando a situação atual em que temos quase meio Bilhão de Reais em ativos sob administração discricionária é uma vantagem. Ela faz com que os desafios a serem enfrentados pelas empresas em que investiremos não sejam um caso teórico distante, mas sim uma realidade bem conhecida.

Concluindo este tópico, temos nosso histórico de sucesso na venda de participações e empresas a investidores estratégicos estrangeiros. Uma parcela relevante do valor gerado pode ser destruído por uma negociação mal conduzida ou feita no momento errado. Ao longo de 99 concluímos as vendas negociadas nas mais diversas condições de nossas participações em Lojas Renner, Freios Varga e Elevadores Atlas consolidando a grande contribuição destes investimentos para a rentabilidade do IP Participações.

Porque agora

Como vimos acima, a modernização da infraestrutura de comunicações brasileira remove a última barreira para o desenvolvimento da Internet no Brasil. Por outro lado, a maioria das empresas americanas líderes do setor ainda estão concentradas no esforço de conquistar e consolidar suas posições naquele mercado.

A chave para a conquista da liderança em mercados novos é a velocidade, e ela depende de iniciativa, competência e acesso a capital para consolidar a posição antes dos concorrentes.

A Amazon.com, fundada há 4 anos, foi a primeira a vender livros via Internet. Hoje seu valor é da ordem de 10 vezes a soma dos valores da Barnes&Noble e Borders, maiores redes de livrarias dos EUA, com várias décadas de existência. Apesar dos maciços investimentos, tradição e escala no mercado de venda de livros, elas não conseguiram tomar a liderança nas vendas via Internet conquistada pela pioneira Amazon.

Assim, se por um lado é verdade que o risco dos investimentos em empresas novas é elevado, o retorno em certos casos de sucesso mais do que compensa os inevitáveis erros. E é fato que a maior geração de valor se dá nas fases iniciais de uma empresa, antes da abertura de capital.

Perspectivas

Obviamente acreditamos que as perspectivas no momento em que lançamos um fundo são excelentes. No caso do **IP.com**, além da atratividade intrínseca do setor e do produto que procuramos transmitir neste relatório, há um fator adicional de atratividade. Consideramos grande a possibilidade de que estejamos entrando num período duradouro em que as taxas de juros reais (descontada a inflação) brasileiras cairão para níveis bem mais razoáveis do que os verificados ao longo dos últimos anos. Num cenário desta natureza, para que seja possível obter retornos reais brutos (antes de impostos) acima de 12% ao ano será necessário correr riscos.

Buscando estabelecer parâmetros quantitativos, analisamos o retorno apresentado por um fundo similar ao **IP.com** nos EUA com um mínimo de prazo que permitisse estimar seu nível de retorno. O

fundo gerido pela Kleiner, Perkins, Caufield & Byers, atingiu cerca de 70% de média anual, num período de 4 anos. Considerando o fato de que trata-se de um fundo gerido pela casa de maior reputação no setor, de que o tamanho dos mercados nos EUA é muito maior e de que a saída dos investimentos daquele fundo está ocorrendo num mercado bastante receptivo ao lançamento de ações de novas empresas, temos ambições mais modestas. Estaremos muito satisfeitos se conseguirmos atingir uma rentabilidade média anual próxima a 50%.

Da mesma forma que acreditamos que nossos esforços em adicionar valor às empresas em que o **IP.com** investir serão importantes para o sucesso do fundo, consideramos altamente desejável que todos que possam colaborar através do fornecimento de informações úteis seguindo a linha exposta no item de elo de referência o façam. O objetivo do **IP.com** é gerar valor para seus investidores ajudando a construir as grandes companhias do futuro. Contamos com o apoio de todos neste desafio.

Aleatórias

- Quem investiu US\$ 10.000 no primeiro *round* privado de investimentos na Amazon.com em 1995 tinha aproximadamente US\$ 50 milhões em 30/9/99.
- Em 1998, a cada 1,7 segundos um novo usuário conectou-se a Internet pela primeira vez nos Estados Unidos
- O Boston Consulting Group estima que a venda a consumidores via Internet nos EUA atingirá US\$ 36 Bilhões este ano, com um crescimento de 250% em relação a 1998.
- “A Internet é como uma arma sobre a mesa que vai ser pega por você ou pelo seu competidor.” – Michael Dell, fundador e presidente da Dell Computer.
- A “Lei de Moore” foi a regra econômica fundamental da era dos PCs. Ela estabelece que a velocidade dos computadores dobra a cada 18 meses. Ela foi substituída em importância pela “Lei de Metcalfe”, que observa que o valor de uma rede cresce exponencialmente em função do número de usuários conectados a ela.
- Pesquisa recente perguntou o que os americanos gostariam de ter numa ilha deserta. Resultado: 67% dos entrevistados prefeririam uma conexão com a Internet, 23% um telefone e 9% uma televisão.
- Ser feliz é também comemorar os erros que não ocorreram: o Governo não criou a “Internetbrás”

Christiano G. Fonseca Filho e Roberto Vinhães.

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) 820-6064 - Fax: (11) 820-7087

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

Informações (*)

Fundo

- Fundo Mútuo de Investimento em Empresas Emergentes (FIEE) focado no investimento em empresas do setor de Internet.
- Prazo: 5 anos, prorrogável por mais 1 ano.

Público Alvo

- Devido aos níveis de risco e liquidez dos investimentos, o Fundo é destinado à Investidores Institucionais e indivíduos de grande patrimônio. É fundamental a leitura deste Relatório e do Regulamento do fundo para uma compreensão das características do mesmo antes de investir.

Aplicação

- As emissões de cotas serão feitas em tranches (blocos).
- 1a. tranche (provavelmente em janeiro/2000):
 - Valor da emissão: R\$ 10 milhões
 - Valor inicial da quota: R\$ 10 mil
 - Aplicação mínima: R\$ 50 mil (5 cotas)
 - Aplicação máxima: R\$ 100 mil (10 cotas)
- Tranches subsequentes (datas a serem definidas):
 - Valor da emissão e preço de quota a serem definidos na época das emissões.

Resgate

- Não haverá resgate de quotas, a não ser pelo término do prazo de duração do FUNDO, ou de sua liquidação, não se confundindo os eventos de resgate com as amortizações explicadas abaixo.

Amortizações

- Durante os 3 (três) primeiros anos de duração do FUNDO, contados da data da primeira emissão de cotas, a Investidor Profissional poderá, a seu exclusivo critério, decidir pela distribuição, através de amortização de cotas, ou reinvestimento dos recursos obtidos com a venda, total ou parcial, de empresas do FUNDO.

- Após os 3 primeiros anos do Fundo, o valor investido em uma empresa, corrigido pela variação acumulada do IGP-M acrescida de 6% a.a. entre data do(s) investimento(s) até a data de sua realização em moeda nacional, será obrigatoriamente destinada à amortização das quotas, cabendo à Investidor Profissional decidir pela distribuição ou reinvestimento dos ganhos líquidos de capital realizados naquele investimento específico.

Negociabilidade das Cotas

- As cotas serão registradas para negociação na Bovespa ou no SOMA (mercado de Balcão), a ser definido.
- A Investidor Profissional fará esforços visando fomentar a negociabilidade das cotas no mercado secundário, mas não garante que as cotas do fundo venham a ter um mercado ativo.

Taxas

- Taxa de Administração: 2% ao ano, apurados e pagos ao fim de cada trimestre civil, com base no patrimônio líquido do Fundo.
- Prêmio de Performance: 20% do que exceder IGP-M+6% ao ano, paga após retorno do capital corrigido por este índice aos investidores.

Tributação

- Aplica-se para a tributação do fundo a regulamentação em vigor para investimentos em renda variável.

Divulgação das Cotas

- As cotas serão calculadas e divulgadas semestralmente com base no valor contábil das empresas investidas.
- Pelo fato do Fundo investir em empresas do segmento de internet, cujo valor contábil não tem praticamente qualquer relação com o valor real, as cotas divulgadas semestralmente devem ser consideradas com ressalvas para cálculo do desempenho do Fundo (maiores detalhes sobre este assunto no segmento "Valor da Cota", na pág. 5 deste Relatório).

(*) É fundamental a leitura e compreensão do regulamento do Fundo antes de investir. Ele poderá ser obtido junto à Investidor Profissional, à Dreyfus Brascan ou no site www.investidorprofissional.com.br