

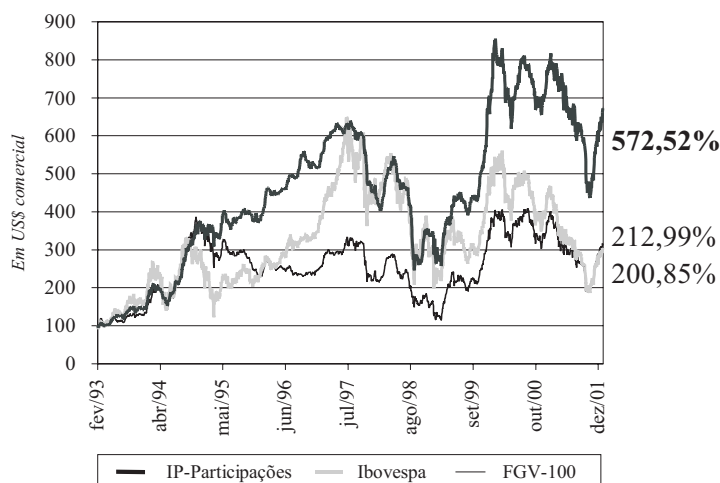
IP-Participações

Relatório de Gestão

DEZEMBRO - 2001

IP-Participações x Ibovespa x FGV-100

Rentabilidade acumulada (US\$) de 26/02/93* a 31/12/01



(*) Início da gestão Investidor Profissional

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

Patrimônio (mil) em 31/12/01: R\$ 98.468 / US\$ 42.436

Valor da cota em 31/12/01: R\$ 2,722227 / US\$ 1,173171

Sumário

- Em 2001, assim como em 2000, as “posições de liquidez” e as “situações especiais” foram as grandes responsáveis pela excelente performance do fundo quando comparada com o restante do mercado.
- Encerramos 2001 com rentabilidade acumulada de 24,1% ao ano em dólares desde a criação do fundo em Fevereiro de 1993.
- Sempre é bom lembrar os efeitos de longo prazo deste nível de rentabilidade. Quem investiu com Warren Buffet desde 1956 (Início da Buffet Partnership) obteve rentabilidade anual média de 27%, líquida de todos os custos. Isso implicou em transformar US\$1mil em mais de US\$40 milhões.

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 5,65% em reais, líquida de todos os custos. Desde março de 1993, início da gestão pela Investidor Profissional, o Fundo acumula valorização de 572,52% em dólares.

Neste relatório de fim de ano vamos fazer uma análise dos resultados do fundo ao longo de 2001, suas causas e consequências. Comentaremos também a evolução dos fundamentos da participação que mais espaço conquistou na carteira ao longo do ano: Coteminas.

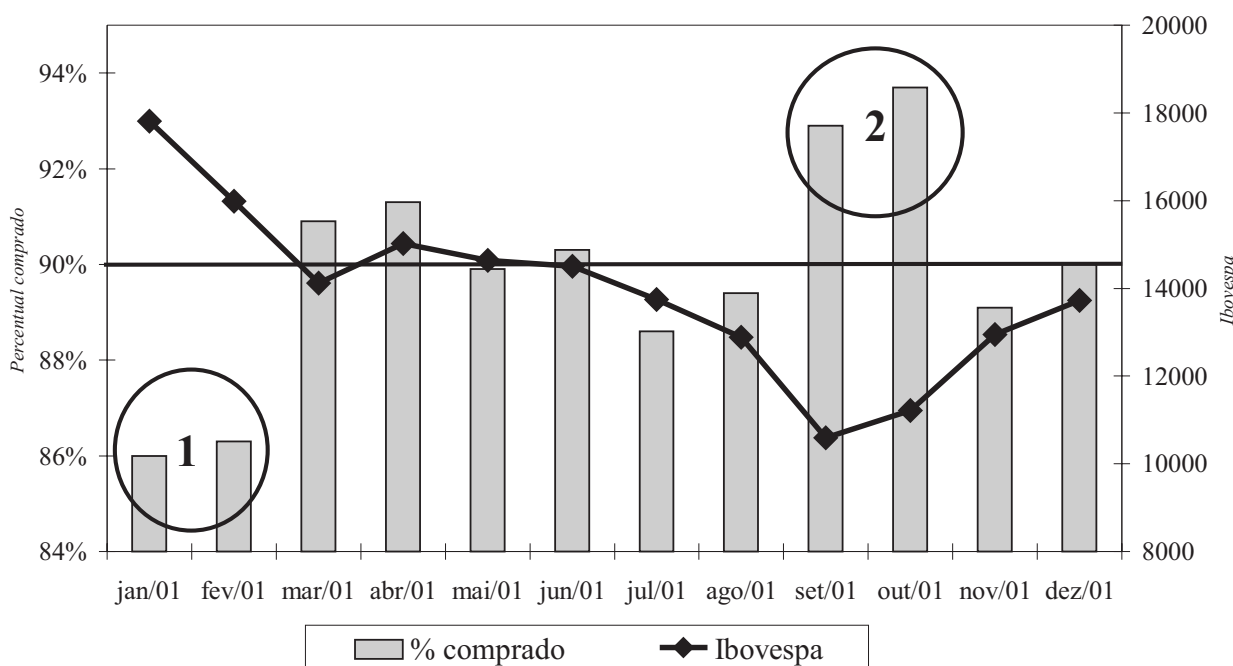
Em 2001 o fundo apresentou excelente performance relativa, embora em termos absolutos tenha ficado aquém do que consideramos satisfatório. Encerramos o ano com uma valorização de 10,39% líquida de todos os custos, contra uma queda de -11,02% do Ibovespa e uma alta de 8,17% do FGV-100. Como nosso objetivo é o de auferir ganhos consistentes no longo prazo, cabe aqui uma análise detalhada dos resultados obtidos em 2001.

O gráfico abaixo ilustra a evolução do percentual comprado do fundo ao longo do ano, confrontado com o comportamento do mercado como um todo medido pelo índice Bovespa. O

fundo permaneceu a maior parte do ano com cerca de 90% de seu patrimônio investidos em ações, tendo ficado abaixo desse percentual no início do ano quando os preços das ações não nos pareciam tão atraentes (1), e, acima nos meses de Setembro e Outubro, quando o pânico tomou conta do cenário e algumas ações encontravam-se extremamente subavaliadas (2). A estratégia de ir contra a manada, mais uma vez, se provou vencedora.

Vamos destrinchar agora esses cerca de 90% do patrimônio do fundo investidos em ações. Conforme detalhado no Relatório de Gestão de Março de 1998, as ações que compõem a carteira do Fundo podem ser divididas em 5 sub grupos:

- 1) Posições de Longo Prazo: Investimentos quase estáticos em empresas que confiamos fortemente. É preciso que tenhamos convicção em relação as perspectivas do negócio, da empresa, da qualidade de seus administradores e executivos. Mantemos relacionamento intenso com essas companhias, incluindo eventualmente a participação em conselhos. Exemplos são Saraiva e Coteminas.



- 2) Posições de Liquidez: Investimentos em empresas de maior porte, onde identificamos distorções entre o preço das ações e seu valor fundamental. O prazo médio desses investimentos é entre 1 e 2 anos e costumam proporcionar ganhos superiores a 50%. Exemplos são Brasil Telecom e Sadia.
- 3) Situações Especiais: Enquadram-se nesse grupo as arbitragens entre holdings e suas partes, processos de reestruturação e ações com altos dividendos. Exemplos são: Itaúsa, Distribuidora Ipiranga e CSN.
- 4) Posições em trânsito: Aquelas em processo de montagem ou desmontagem.
- 5) Erros: Categoria auto-explicativa.

Terminamos o ano com o o Fundo estruturado da seguinte forma:

Tipo de Investimento	Quantidade de Empresas	Participação no Fundo
Posições de Longo Prazo	8	48%
Posições de Liquidez	7	24%
Situações especiais	5	15%
Posições em trânsito	3	2%
Erros	3	1%
Renda Fixa	N.A.	10%

Em 2001, assim como em 2000, as “posições de liquidez” e as “situações especiais” foram as grandes responsáveis pela excelente performance do fundo quando comparada com o restante do mercado. Nos aproveitamos da forte volatilidade do mercado nesses dois anos para realizar uma série de operações de prazo mais curto, com base sempre nos fundamentos econômicos, societários e legais das empresas.

Empresas como Souza Cruz, Caemi, Itausa, Eternit e algumas empresas do setor de telecomunicações colaboraram de forma decisiva para a performance do fundo nos últimos 2 anos.

Isso nos traz um conforto muito grande. Por dois motivos.

Primeiro, o descolamento da performance do Fundo em relação ao mercado como um todo foi provocado em grande parte por operações já realizadas, ou seja, já vendemos grande parte dessas ações. Os recursos foram destinados ou para nos concentrarmos em posições de longo prazo como Coteminas, por exemplo, ou para outras ações mais líquidas com preços atraentes.

Segundo, as posições de longo prazo, com destaque para Saraiva e Coteminas, apresentaram evoluções fantásticas em seus fundamentos ao longo dos últimos dois anos. E essa evolução não foi acompanhada pela valorização das ações dessas empresas, criando assim uma grande distorção.

Observamos nesses últimos dois anos o **preço** das ações girar alucinadamente em redor de seu **valor**. O **valor** de um negócio não oscila tanto quanto o seu **preço** na bolsa. O aproveitamento desse comportamento maníaco-depressivo do mercado através de operações bem sucedidas nos sub grupos “liquidez” e “situações especiais” da carteira nos permitiu obter retornos muito acima da média nos últimos dois anos.

Olhando para frente, acreditamos ser capazes de manter a boa rentabilidade das “posições de liquidez” e “situações especiais”, o que junto com a natural convergência preço-valor das empresas que fazem parte do seletivo grupo de posições de longo prazo do Fundo garantirão retornos de longo prazo consistentes com nossa meta de rentabilidade. Esperamos ainda que a parcela mais relevante da rentabilidade futura deva vir das posições de longo prazo, como mostra a história do Fundo.

Encerramos 2001 com rentabilidade acumulada de 24,1% ao ano em dólares desde a criação do fundo em Fevereiro de 1993.

Sempre é bom lembrar os efeitos de longo prazo deste nível de rentabilidade. Quem investiu com Warren Buffet desde 1956 (Início da Buffet Partnership) obteve rentabilidade anual média de 27%, líquida de todos os custos. Isso

implicou em transformar US\$1mil em mais de US\$40 milhões.

Carteira

Coteminas

Acompanhamos Coteminas há longo tempo, o que tem nos permitido identificar diferenciais da maior importância naquela companhia.

Em primeiro lugar, o bom histórico de resultados. Trata-se, acima de tudo, de uma empresa vencedora - e numa indústria que enfrentou crescimento exponencial de concorrência com a abertura econômica da década de 90.

Coteminas também conta com uma administração de muita qualidade. Ela tem adotado estratégias acertadas e demonstra interesse em ostentar ações melhor precificadas, de modo a contar com essa alternativa de financiamento a custos razoáveis.

Até meados de 1998, características admiráveis como as que mencionamos pareciam muito bem precificadas pelo mercado. A partir da Crise da Rússia, o preço das ações passou a destoar do valor justo de forma aviltante. Foi quando passamos a olhar para a companhia com mais carinho, tendo montado posição quando o mercado criava oportunidade.

Ao longo dos últimos três anos, a empresa mudou de patamar de rentabilidade.

A geração de caixa operacional (EBITDA) elevou-se de R\$ 76 milhões, em 1998, para cerca de R\$ 200 milhões, em 2001.

A rentabilidade sobre o capital empregado cresceu de 4,3% para 11,2% e ainda tem espaço para dobrar nos próximos anos.

A capacidade de produção, que registrava 30 mil toneladas em 1997, está hoje em torno de 90 mil toneladas. Ela deve atingir 144 mil toneladas nos próximos dois anos, com investimentos marginais de R\$ 90 milhões (o investimento médio foi de R\$ 123 milhões ao ano nos últimos 5 anos).

Coteminas já realizou a maior parte do investimento necessário para atingir nível de vendas que produza boa rentabilidade. É razoável inferir que os próximos anos sejam de crescente geração de caixa livre. Enquanto isso, o preço de suas ações preferenciais não refletiu a mudança de patamar de rentabilidade nem as perspectivas concretas da empresa. O preço de suas ações situam-se atualmente no mesmo nível que se encontravam em 1998.

Ao analisar os resultados do terceiro trimestre, concluímos que poderemos observar uma situação no mínimo interessante em médio prazo.

Depois de 5 anos de intensos investimentos (R\$616mm), a empresa prepara-se para usufruir um período considerável de crescente geração de caixa livre. Ou seja, a companhia começa a colher o que semeou: (1) comprou equipamentos modernos que aliados a posição favorável do país na produção de algodão levaram-na a ter hoje um dos menores custos de produção do mundo; (2) apostou sabiamente numa forte mudança de perfil. De produtora de tecidos não-acabados para produtora de bens de consumo – produtos de cama, mesa e banho, camisas e underwear. ; (3) realizou pesadas compras de algodão ao longo de 2001 quando o preço desta commodity encontrava-se em nível atraente.

Esperamos que parte dessa forte geração de caixa livre seja utilizada para recompra de ações ou distribuição extraordinária de dividendos – eventos esses que gerariam grande valor para os acionistas.

Como acionistas pro-ativos, estaremos atentos aos possíveis usos desse futuro caixa livre, entendendo as motivações de controladores e administradores e zelando para que ele seja aplicado de forma a gerar maior valor para todos os acionistas.

Durante os últimos dois meses aumentamos significativamente nosso investimento nesta empresa que acreditamos ter todas as condições para se tornar uma grande multinacional brasileira. O histórico de fazer grandes

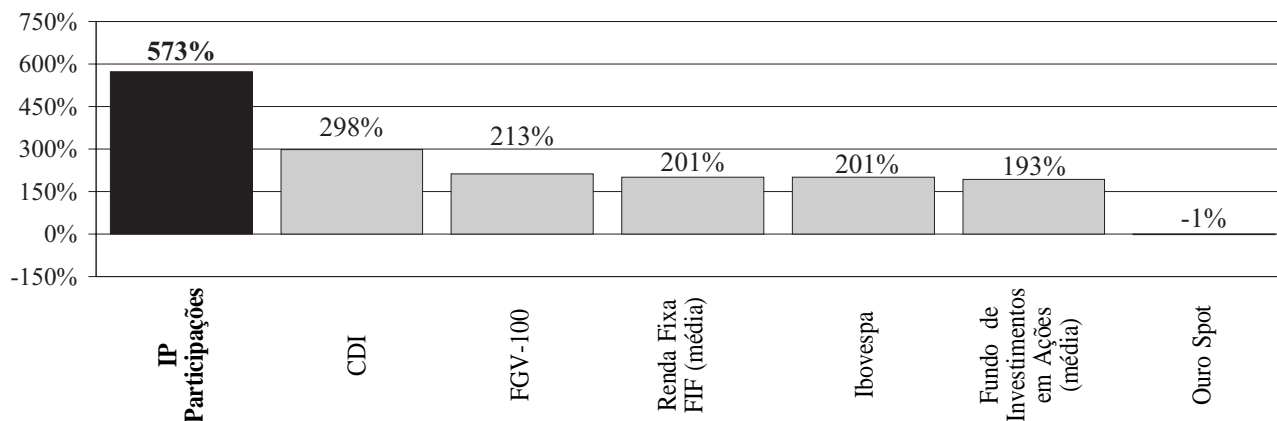
investimentos financiados por emissão de ações, aliado à sua tradicional aversão à alavancagem nos levam a inferir que a valorização das ações no médio-longo prazo é de grande importância para o grupo controlador. Negociando a um P/L de 4,5 para 2002, a companhia tem hoje uma das melhores relações risco retorno do mercado.

Aleatórias

- “Preço é o que você paga e valor é o que você leva” Warren Buffet.
- “Obstáculos são aquelas coisas horríveis que vemos quando tiramos os olhos do nosso objetivo” Henry Ford.
- Feliz 2002!

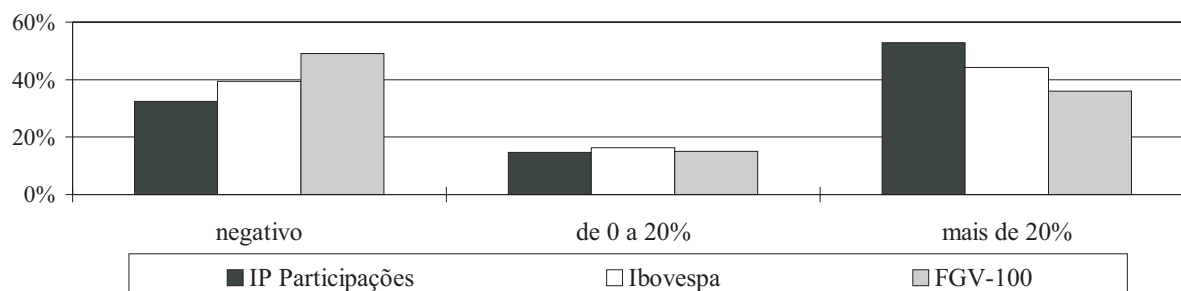
IP-Participações

Comparativo de rentabilidade acumulada (US\$) com ativos selecionados de 26/02/93* até 30/11/01



IP-Participações x Ibovespa x FGV-100

Frequências de retornos anuais "trailing" diário - de 26/02/93* até 30/11/01



Período	Rentabilidade em US\$ Com.			Rentabilidade em R\$		
	IP-Participações ⁽¹⁾	Ibovespa	FGV-100	IP-Participações ⁽¹⁾	Ibovespa	FGV-100
1993 (desde 26/02*)	51,0%	65,4%	35,1%	-	-	-
1994	142,5%	59,6%	165,2%	-	-	-
1995	3,3%	-13,9%	-35,1%	18,8%	-1,3%	-25,6%
1996	36,0%	53,2%	6,7%	45,3%	63,8%	14,0%
1997	-10,8%	34,8%	-4,1%	-4,2%	44,8%	3,0%
1998	-25,5%	-38,5%	-31,5%	-19,4%	-33,5%	-25,9%
1999	105,7%	70,2%	116,5%	204,4%	151,9%	220,5%
2000	2,9%	-18,3%	-2,7%	12,5%	-10,7%	6,4%
Dezembro-01	15,1%	14,4%	15,0%	5,7%	5,0%	5,5%
Acum.2001	-7,0%	-25,0%	-8,8%	10,4%	-11,0%	8,2%
Acum. desde 26/02/93*	572,5%	200,9%	213,0%	-	-	-
Volatilidade⁽²⁾	24,5%	48,6%	28,7%	-	-	-
Max.Draw-Down⁽³⁾	61,6%	69,6%	70,4%	-	-	-

(*) 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.

Valor da cota em 31/12/01

R\$ 2,722227

US\$ 1,173171

Patrimônio Líquido (mil):

R\$ 98.468

US\$ 42.436

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

Av. Ataulfo de Paiva, 255 - 9º andar
Rio de Janeiro - RJ - Brasil - 22440-030
Telefone: (21) 2540-8040
Fax: (21) 2540-8018

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

Informações (*)

Aplicação

- **Mínimo inicial:** R\$ 200.000,00.
- **Mínimo adicional:** R\$ 50.000,00.
- **Procedimentos para aplicação:**

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

CNPJ: 29.544.764/0001-20

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.

Informar ao Departamento de Atendimento o valor da aplicação até as 15hs e enviar fax do comprovante de depósito até as 16hs30

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\$ 50.000,00.
Se na solicitação de um resgate, o saldo remanescente ficar inferior a R\$ 200.000,00, o resgate deverá ser total.
- **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

- 20% 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) 2540-8022 ou consulte o nosso site.

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

Este fundo é
custodiado por:

Banco Itaú S.A.



Este fundo é
auditado por:

KPMG Peat Marwick

Este fundo é
distribuído por:

Dreyfus Brascan
Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários