

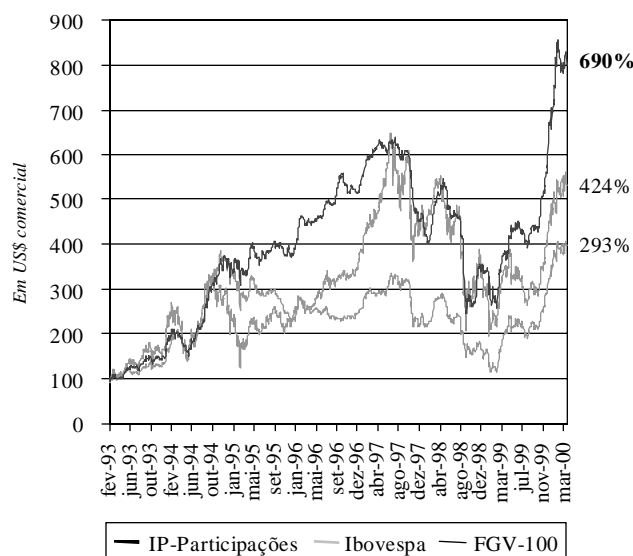
IP-Participações

Relatório de Gestão

M A R Ç O - 2 0 0 0

IP-Participações x Ibovespa x FGV-100

Rentabilidade acumulada (US\$) de 26/02/93* a 31/03/00



(*) Início da gestão Investidor Profissional

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

Sumário

- O ano será decisivo para a operação de comércio eletrônico de Saraiva. Temos convicção de que, no modelo brasileiro, os varejistas tradicionais possuem grandes vantagens competitivas em relação aos varejistas puramente virtuais. Dentre elas, destacamos a confiança do consumidor, o rápido posicionamento (first mover advantage), a logística e a rede de distribuição.
- Ao longo do mês de março, vendemos 3 posições que apresentaram excelentes resultados enquanto permaneceram na carteira: Caemi, Globex e Sadia.

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 accidental 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 março foi de -1,22% em reais, líquida de todos os custos. Desde março de 1993, início da gestão pela Investidor Profissional, o Fundo acumula valorização de 690,14% em dólares.

Seguir uma filosofia de investimento de longo prazo não implica viver casos de amor eterno com as empresas nas quais se investe. O mandamento nº 1 do Fundo continua sendo aproveitar a volatilidade do mercado para comprar ações de boas empresas nos momentos de depressão e vendê-las quando seus preços reflitam seu real valor.

Ao longo do mês de março, vendemos 3 posições que apresentaram excelentes resultados enquanto permaneceram na carteira: Caemi, Globex e Sadia.

O que nos levou a realizar estas posições foi a redução da margem de segurança dos investimentos. É possível que vejamos Caemi, Globex e Sadia sendo negociadas acima do preço de realização. Não nos arrependemos, se vier a ocorrer. No momento, há alternativas que nos parecem mais interessantes no mercado.

Carteira

Saraiva

O resultado reportado de 1999 foi de R\$ 8,3 milhões. O lucro líquido foi impactado negativamente pelo efeito da desvalorização cambial sobre o endividamento em dólares. A administração optou por não diferir o efeito contábil negativo da desvalorização, o que consideramos positivo por aumentar o grau de transparência dos resultados futuros.

O quadro a seguir mostra o resultado de Saraiva em 1999, ex-desvalorização cambial:

Lucro Líquido em 1999	8,3
(+) Variação monetária negativa	11,8
(-) Receita com operação de hedge	(1,6)
(-) Efeito IR e CS	(2,7)
Lucro líquido ajustado para desvalorização cambial	15,8

Nota-se pelo quadro acima que a variação monetária negativa, resultado da variação contábil do valor referente à dívida em dólares, foi a grande responsável pela redução no lucro líquido em 1999. Cabe ressaltar que o efeito é contábil, já que a dívida em dólares, obtida junto ao IFC, é de longo prazo (8 anos).

Sob o ponto de vista operacional, o ano foi positivo. A editora concluiu a incorporação da Atual, o que gerou significativos ganhos de sinergia. A livraria inicia a segunda fase do projeto “Mega Store”, que implicará abertura de 12 novas lojas ao longo dos próximos 3 anos. Isso, em condições substancialmente mais favoráveis do que as obtidas nas primeiras “Mega Stores”. As vendas consolidadas cresceram 10% em relação a 1998, e a geração operacional de caixa (EBITDA) foi 12% superior à observada naquele ano.

Na operação *on line*, a empresa fechou o ano como líder em vendas de livros e CDs via Internet. Pode-se afirmar que o crescimento das vendas *on line* tem superado as expectativas mais otimistas. No primeiro trimestre de 2000, elas podem inclusive superar o valor alcançado ao longo de todo o exercício de 1999.

Este ano será decisivo para a operação de comércio eletrônico da empresa. Temos convicção de que, no modelo brasileiro, os varejistas tradicionais possuem grandes vantagens competitivas em relação aos varejistas puramente virtuais. Dentre elas, a confiança do consumidor, o

rápido posicionamento (*first mover advantage*), a logística e a rede de distribuição.

Saraiva é uma marca consolidada no mercado, graças a um histórico de mais de 80 anos de atuação. É natural que os consumidores, ainda receosos de realizar compras virtuais, sintam-se mais seguros ao comprar em sites de marcas tradicionais. Outra vantagem competitiva é o sistema de logística e distribuição. Por não dispor de acesso a este tipo de sistema, varejistas puramente virtuais já estão enfrentando problemas de atraso em entregas e falta de mercadorias. O fato de, no Brasil, os varejistas puramente virtuais enfrentarem desde o início de suas operações, forte concorrência dos varejistas tradicionais, também implica em forte vantagem competitiva para estes últimos.

A segurança do negócio de editoração, a melhora nos fundamentos da operação de varejo e a explosão das vendas *on-line*, aliadas ao conforto societário garantido pelo estatuto social da empresa que passou a prever o “*tag along*” e o controle do excesso de caixa, nos levam a acreditar que Saraiva, apesar da forte alta recente, ainda apresenta uma das melhores relações risco/retorno do mercado.

Caemi

Montamos nossa posição no começo de 1999, a um preço médio de R\$ 50/ação. Embora a empresa tenha sido amplamente beneficiada pela desvalorização cambial, o mercado demorou para reprecificar a ação em função das mudanças em seus fundamentos. A discussão dominante naquele momento era se as empresas possuíam ou não endividamento em dólares (e se este endividamento estava ou não *hedgado*). A discussão fundamental, evidentemente, não se resumia a isso.

Por ser uma empresa que possui suas receitas denominadas em dólares, e grande parte das despesas em reais, era de se esperar uma ex-

pansão de margens no longo prazo mais do que compensadora em relação ao prejuízo imposto pela desvalorização sobre os passivos em dólares. Ao mesmo tempo, a empresa experimentava profundas mudanças em suas operações. A privatização da MRS logística, operadora do trecho ferroviário utilizado por Caemi, levou a empresa a atingir níveis de eficiência operacional sem precedentes. A combinação desses fatores nos permitiu identificar uma grande oportunidade. O potencial de valorização das ações, indicado pelo fluxo de caixa descontado, e a grande margem de segurança motivaram-nos a montar posição relevante.

À medida que as mudanças nos fundamentos iam se tornando óbvias, o mercado tratou de reprecificá-la. Suas ações valorizaram-se, então, mais de 250% em relação a nosso preço de aquisição.

No mês de março, ao julgar que o mercado já havia reconhecido grande parte desse valor, decidimos zerar a posição em torno de R\$ 200 por ação.

Globex

No relatório de agosto de 1999, defendemos nosso investimento em Globex num momento em que o cenário para o setor não era dos mais promissores. Anúncios de concordata de grandes empresas do setor, queda brusca nas vendas da indústria e perspectiva de retorno da inflação faziam com que grande parte dos investidores sequer quisesse ouvir falar em comprar ações de um varejista de eletroeletrônicos.

Nossa visão das coisas era diferente. Percebíamos em Globex um enorme potencial para superar a crise, aproveitar-se dela e alcançar uma conjuntura infinitamente mais interessante. A manutenção do conservadorismo na concessão de crédito, o controle de despesas e o balanço cada vez mais sólido nos deixavam bastante confiantes nas perspectivas da companhia. Monta-

mos posição relevante para o fundo a preços que ofereciam uma perspectiva de valorização excelente. Nosso primeiro lote foi comprado a R\$4,50 por ação. Este preço implicava em um valor de mercado para a empresa inferior ao seu capital circulante líquido, variável representativa de margem de segurança.

Fizemos como em Caemi. Ao detectar que o mercado havia reprecificado as ações de acordo com suas perspectivas futuras, e ao julgar que o potencial de valorização ponderado pela liquidez das ações não apresentava mais uma relação risco/retorno que respeitava os critérios de conservadorismo do Fundo, nos desfizemos do lote a um preço em torno de R\$ 20/ação.

Dada a nossa opinião de que a Globex é uma das companhias que oferecerá aos seus acionistas um retorno bastante superior à média das empresas brasileiras ao longo do tempo, temos certeza que voltaremos a comprar suas ações no futuro. Vemos claramente na empresa uma conjugação de fatores que fundamenta essa nossa opinião (qualidade da administração, postura positiva dos controladores, transparência, histórico de resultados e conservadorismo). Continuaremos acompanhando a companhia como sempre fizemos, à espera de um momento que ofereça para um Fundo uma relação risco retorno mais satisfatória do que a atual.

Sadia

Nunca fomos entusiastas do setor de alimentos. Concorrência acirrada, clientes com enorme poder de barganha, dependência da oscilação dos preços das *commodities* agrícolas e necessidade de investimentos constantes reforçavam essa descrença.

No caso específico de Sadia, a empresa também não estimulava o entusiasmo. Até meados de 1998, embora detentora de marca e produtos espetaculares, ela não parecia administrada com o intuito de maximizar valor para os acio-

nistas minoritários. Dentre os principais problemas, havia atividades de baixo valor agregado, despesas operacionais muito acima das de suas concorrentes e estrutura societária confusa.

Ao longo dos últimos 3 anos, Sadia passou por profunda reestruturação societária e operacional. O grupo passou a ter apenas uma empresa aberta. Os avanços operacionais foram grandes. A política de remuneração aos acionistas, seja via recompra de ações ou distribuição de dividendos, atingiu níveis bastante satisfatórios.

A melhoria dos fundamentos alcançou o ápice na desvalorização cambial, quando o mercado ainda não havia embutido no preço da ação toda esta melhoria. Foi justamente neste momento que montamos a posição.

Confirmando nossas expectativas, o resultado operacional em 1999 foi o melhor da História da empresa, o que levou as ações a se valorizar fortemente e culminou com a zeragem de nossa posição ao preço de R\$ 1,40/ação.

Perspectivas

As quotas do Fundo valorizaram-se fortemente nos últimos meses. Ainda assim, permanecemos confiantes em relação ao futuro. Ao calcular indicadores importantes, tais como potencial de valorização em relação ao valor justo, PL, Dividend yield e EV/EBITDA, chegamos a indicadores muito interessantes tanto em termos absolutos quanto relativos.

E importante frisar que, embora Saraiva apresente atualmente múltiplos altos, trata-se de uma empresa que está mudando de patamar. Ou seja, a análise de múltiplos, que tende a ser muito mais uma fotografia do passado do que projeção do futuro, não é a melhor maneira de avaliar a empresa.

Ao calcular o fluxo de caixa descontado de Saraiva, chegamos a um valor que justifica sua

manutenção como posição de destaque da carteira.

Aleatórias

A reforma da Lei das S.A., que já mencionamos repetidamente em nossos relatórios, tem ganho cada vez mais espaço na mídia e na agenda legislativa. O deputado Emerson Kapaz tem participado de inúmeros eventos com o objetivo de divulgar o projeto. Além disso, o governo mostra sinais claros de apoio ao projeto, o que deve facilitar a tramitação no Congresso Nacional.

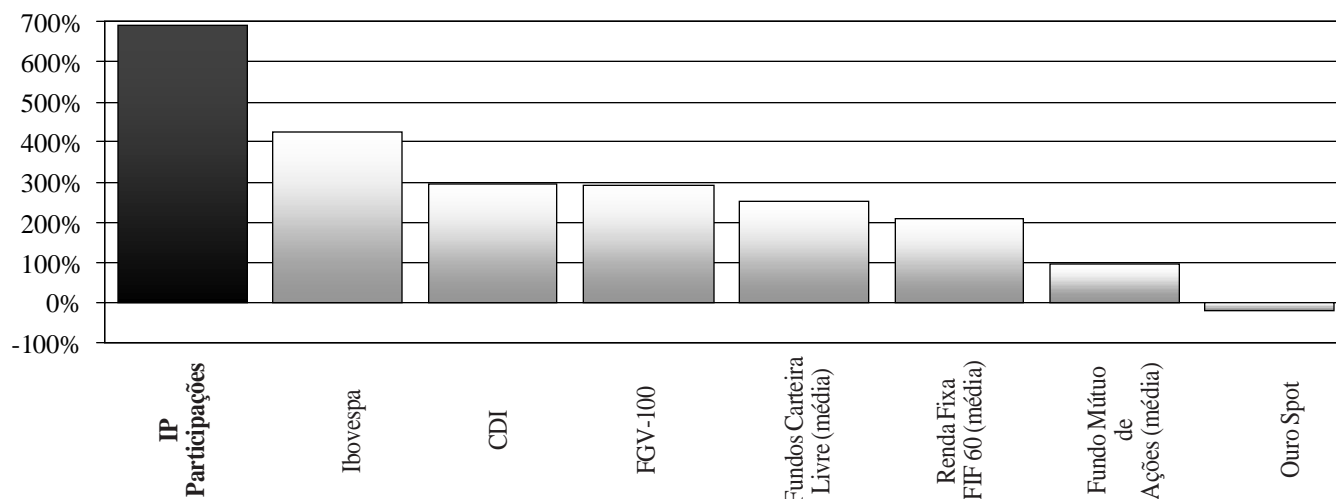
Enquanto isso, vários bancos de investi-

mento começaram a produzir relatórios sobre o tema, apontando o projeto como uma verdadeira mudança de paradigma no mercado acionário brasileiro. Embora todos os acionistas minoritários tendam a se beneficiar com o projeto, estes bancos mencionam que os minoritários detentores de ações ordinárias irão se beneficiar ainda mais, dadas as proteções adicionais que o projeto introduz para esta classe de ações.

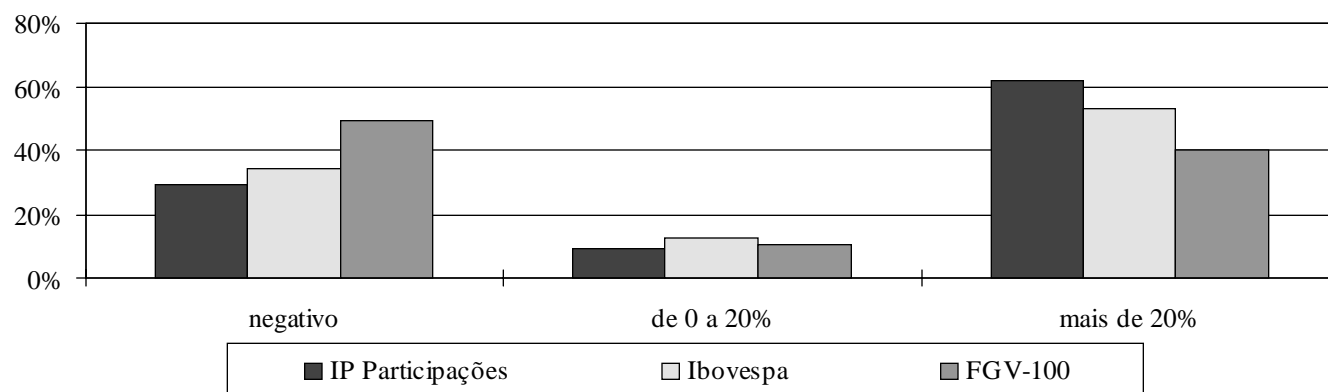
Concordamos com esta interpretação, como mencionado em nossos relatórios anteriores. E esta é uma das razões pelas quais as ações ordinárias possuem um peso significativo na carteira do fundo.

IP-Participações

Comparativo de rentabilidade acumulada (US\$) com ativos selecionados de 26/02/93* até 31/03/00



IP-Participações x Ibovespa x FGV-100 - Frequências de retornos anuais "trailing" diário - de 26/02/93* até 31/03/00



Rentabilidade em US\$ Com.	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%
1996	36,0%	53,2%	6,7%
1997	-10,8%	34,8%	-4,1%
1998	-25,5%	-38,5%	-31,5%
1999	105,7%	70,2%	116,5%
Março-00	0,0%	2,1%	2,5%
Acum.2000	12,4%	6,8%	11,5%
Acum. desde 26/02/93*	690,1%	424,4%	293,3%
Volatilidade⁽²⁾	24,2%	50,9%	27,6%
Max.Draw-Down⁽³⁾	61,6%	69,6%	70,4%

Valor da cota em 31/03/00
R\$ 2,408385
US\$ 1.378347

Patrimônio Líquido (mil):
R\$ 90.569
US\$ 51.834

(*) início da gestão.

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

(2) Indicador estatístico que quantifica o risco. Quanto maior o risco, maior o desvio padrão das séries históricas desde 26/02/93.

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

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

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\$ 20.000,00.
- **Mínimo adicional:** R\$ 2.000,00.
- **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 informando o valor da aplicação **até às 15:00 hs.**

2º passo: As aplicações poderão ser efetuadas em cheque ou dinheiro 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\$ 2.000,00.
- **Procedimentos do resgate:** envie-nos por fax ou ligue para o Departamento Comercial (21) 540-8040 informando o valor do resgate **até às 15:00hs.**
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 de Carteira Livre – Renda Variável, 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