

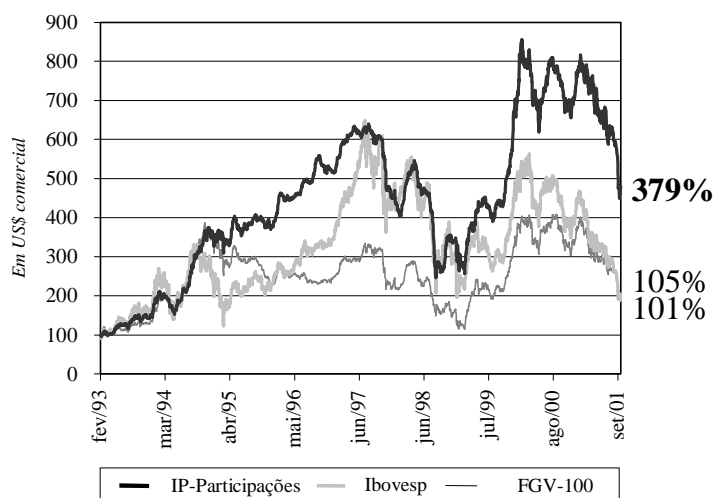
## IP-Participações

### Relatório de Gestão

SETEMBRO - 2001

#### IP-Participações x Ibovespa x FGV-100

Rentabilidade acumulada (US\$) de 26/02/93\* a 28/09/01



(\*) Início da gestão Investidor Profissional

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

Patrimônio (mil) em 28/09/01: R\$ 84.827 / US\$ 33.243

Valor da cota em 28/09/01: R\$ 2,233682 / US\$ 0,836178

#### Sumário

- A história nos mostra que quem compra ações nos momentos de crise e descrença faz consistentemente excelente negócio. O importante nesses momentos é abstrair do pensamento único dominante, ser racional e ter disciplina, nunca indo contra a máxima que, apesar de simplista, é a mais importante regra de investimentos desde que o mundo é mundo: “comprar na baixa e vender na alta”.

*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** A variação no valor de mercado das posições do IP Participações no mês de setembro foi de – 14,01% em reais, líquida de todos os custos. Desde março de 1993, início da gestão pela Investidor Profissional, o Fundo acumula valorização de 379,34% em dólares.

Em momentos como o que estamos passando, é comum verificar um aumento considerável na aversão ao risco por parte dos investidores. O trabalho intensivo da mídia potencializando as incertezas criadas a partir do ataque terrorista de 11 de Setembro, aliado ao quadro pré-existente de desaceleração econômica mundial, crise de energia no Brasil, sinuca cambial Argentina, eleições presidenciais de 2002,... fazem com que os indivíduos procurem abrigo em “portos mais seguros” como dólar, renda fixa e ouro.

Profissionais do mercado se apressam em recomendar cautela para seus clientes recomendando o refúgio nesses “portos seguros” até que a turbulência passe.

A visão dominante não nos surpreende. Faz parte do pensamento coletivo comum em momentos como esse. O que gostaríamos de argumentar é que quando se trata de investimentos, temos sempre que questionar muito o pensamento coletivo para não fazer a coisa errada. Mesmo que alguns dos argumentos dos alarmistas de plantão tenham mérito, a conclusão sobre qual a decisão de investimentos a ser tomada é outra estória.

O que são portos seguros? O dólar em seu mais alto patamar dos últimos 50 anos em relação a moeda brasileira? <sup>1</sup> A renda fixa brasileira, com seu histórico de pagamento pouco confiável, remunerando seu dinheiro a taxas reais inferiores a 10% ao ano? Ou ações extremamente subavaliadas de empresas sólidas, com histórico de geração de valor em períodos de instabilidade e cujos fundamentos são pouco ou nada afetados pelos eventos recentes como Souza Cruz, Saraiva, Sadia, Coteminas, Ambev, Itaúsa e outras?

Realmente é difícil olhar hoje o mercado brasileiro e listar uma série de pontos animadores. Há, realmente, riscos importantes no horizonte. Entretanto, o que as pessoas devem se lembrar é que essa “falta de perspectivas” já está mais do que embutida no preço dos ativos. Ou alguém se julga o único sabedor do ataque terrorista, da crise de energia, da Argentina ou das eleições presidenciais de 2002?

Na decisão de investimentos, mais importante do que os fatos é como os ativos reagem a eles. Se o detentor de um *commercial paper* de um banco que

solicitou falência publicamente resolver se desfazer do investimento, de que adianta tentar vender esse título depois da notícia? Ou ainda, se você tinha um apartamento numa área linda, e do dia para a noite instala-se uma enorme favela ao seu redor, do que adianta (sob o ponto de vista financeiro) tentar vender o apartamento? Em termos financeiros, o preço já terá refletido esse fato novo. O investidor que toma suas decisões baseado nos noticiários e no pensamento comum é um piloto que dirige um carro em alta velocidade olhando para trás e para os lados. Vamos olhar pra frente !!!

O exercício a ser feito nesse momento é verificar que cenário está embutido no preço dos ativos financeiros e uma análise das perspectivas baseada no bom senso e na experiência da história.

As cotações atuais de empresas como Saraiva, Brasil Telecom, Coteminas e Itausa embutem expectativas muito negativas e descompassadas da evolução dos fundamentos econômicos de seus negócios.

Saraiva, por exemplo, negocia hoje a uma fração do valor justo apenas da editora. Ou seja, o cenário embutido no preço da ação de Saraiva é tão ruim que pressupõe uma queda substancial na geração de caixa da editora nos próximos anos e valor ZERO para a Livraria. Não é preciso ser profundo conhecedor da empresa para afirmar que trata-se de uma enorme distorção.

Há muito tempo não tínhamos tantas notícias positivas para os negócios da Saraiva. Do lado da Livraria o modelo vai se provando a cada dia, o que pode ser verificado pelo desempenho de vendas totalmente na contramão da maioria dos varejistas. Nos 6 primeiros meses do ano a companhia apresentou um crescimento de vendas das lojas comparáveis (mesmas lojas) de 9% em relação ao mesmo período do ano passado, um número excepcional em qualquer cenário. Isso mostra como o modelo de varejo está de fato aprovado pelo consumidor. Olhando para o futuro isso irá se traduzir (como já vem ocorrendo) em melhores condições com fornecedores e incorporadores de shoppings, aumentando a rentabilidade sobre o capital investido. E do lado da Editora as notícias são ainda melhores. O programa de governo do próximo ano vem dando sinais de um desempenho significativamente superior ao esperado pela companhia. No segmento dos livros jurídicos, a recente alteração no código civil permitirá o lançamento de uma série de novos produtos que certamente se tornarão “best sellers”, proporcionando significativo aumento de rentabilidade para a companhia.

Nunca é demais lembrar que a companhia foi a pioneira e é das poucas no Brasil a contar com prote-

---

(1) Fonte: Estudo da MCM publicado no Panorama Econômico (Míriam Leitão) em 29/09/2001.

ção para os casos de mudança de controle (tag along) em seu estatuto.

Assim como Saraiva, poderíamos listar uma série de outras distorções no mercado acionário Brasileiro hoje.

A história nos mostra que o investidor que nesses momentos tem sangue frio para alocar parte relevante de sua poupança de longo prazo em ações de boas empresas, consegue excelentes retornos sobre os investimentos. Os que acham que vão fazer bons investimentos em ações quando os jornais, revistas, TVs e analistas estiverem gritando a uma só voz que o País vai crescer 5% a.a. nos próximos 5 anos, estão bem enganados. Basta olhar para trás e ver o que a história nos mostra. O gráfico abaixo ilustra o comportamento das ações medido pelo índice Bovespa ajustado pela inflação (IGPM) desde 1986. A seguir listamos o principal evento nos 10 pontos analisados, e, em alguns casos, como a mídia tratava o assunto.

## TOPOS

- 1 - Evento: Plano Cruzado traz a crença no fim da inflação e início do desenvolvimento sustentado no Brasil
- 2 - Evento: Fernando Collor se elege presidente
- 3 - Evento: Fernando Henrique eleito presidente, sucesso de implementação do plano real
- 4 - Evento: Recuperação da Economia, Controle da inflação e Privatizações indicam um futuro brilhante para a economia do País

Mídia: “CLASSE MÉDIA REDESCOBRE BOLSA E APLICA R\$9 BILHÕES APÓS ALTA DE 70%” -- (06/07/1997)

- Alta das cotações anima muitos investidores que nunca tinham aplicado dinheiro em ações
- Classe média leva bilhões às bolsas
- Com apenas R\$70 já é possível ingressar em um fundo que aplica em ações

- 5 - Evento: Bug do milênio não acontece, auge da febre da internet, nova economia e novos paradigmas econômicos seriam observados.

Mídia: “AÇÕES DE CELULAR DISPARAM NA BOVESPA COM PLANOS DE ACESSO À INTERNET” -- (24/03/2000)

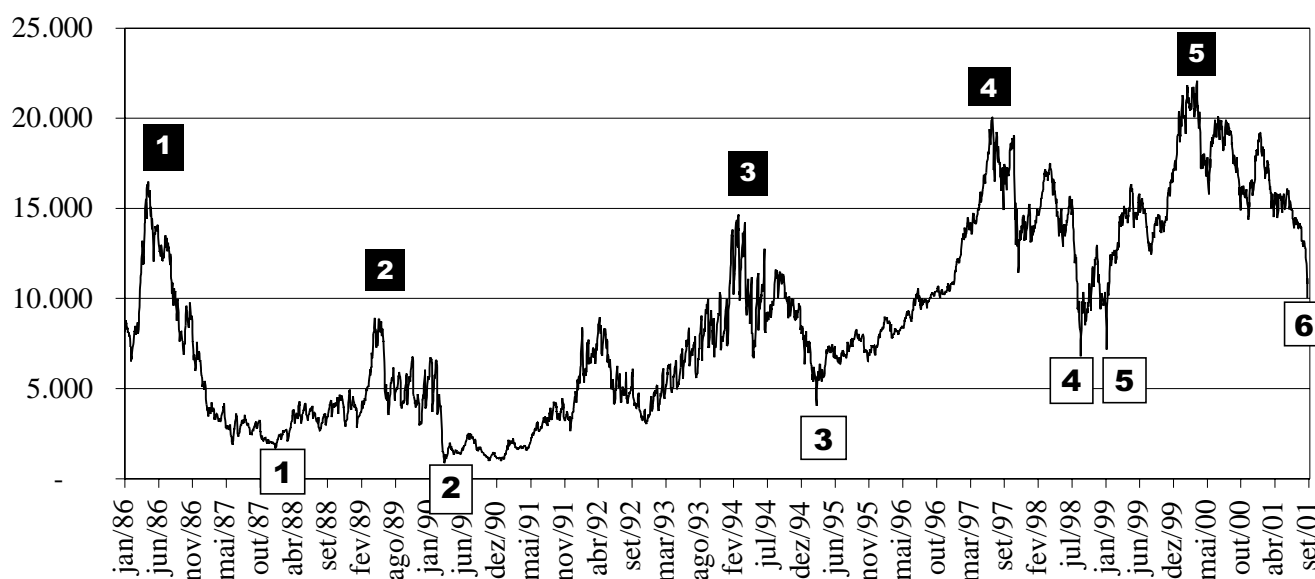
Clima de euforia com ações de Internet (nova economia)

## FUNDOS

- 1 - Evento: Fracasso do plano cruzado
- 2 - Evento: Plano Collor – Confisco da poupança
- 3 - Evento: Auge da crise do México (Fim nº1 da “história” dos mercados emergentes)
- 4 - Evento: Moratória Russa (Fim nº2 da “história” dos mercados emergentes)

Mídia: “OPERADORES EM CLIMA DE NERVOSISMO TENTAM VENDER AÇÕES NO

## Índice BOVESPA ajustado pelo IGPM



MERCADO DE BALCÃO APÓS PARALISAÇÃO DE NEGÓCIOS” -- (11/09/1998)

- Crise da Rússia (Emergente)
- Calote da dívida
- Desvalorização cambial

5 - Evento: Desvalorização cambial no Brasil (“Fim” do Brasil)

Mídia: (14/01/1999) / **FUNDO**

- Desvalorização do real leva tensão na bolsa
- Abertura da Bovespa com circuit breaker (-10.23%)
- Bolsas do mundo inteiro despencam
- Analistas recomendam segurança
- Fundos DI
- Fundos Cambiais

6 - Evento: Ataque terrorista aos EUA.

Pode-se argumentar ainda que os eventos ocorridos nos EUA não tem precedentes na história no período analisado, bem como os mercados mundiais nunca tiveram seus comportamentos tão correlacionados. Ninguém sabe como o mercado americano reagirá aos ataques terroristas e sua direção poderá determinar o rumo das bolsas mundo afora. O gráfico abaixo mostra como o mercado americano, medido pelo S&P500 reagiu as tragédias nacionais americanas:

A história nos mostra que quem compra ações nos momentos de crise e descrença faz consistentemente excelente negócio. O importante nesses momentos é abstrair do pensamento único dominante, ser racional e ter disciplina, nunca indo contra a máxima

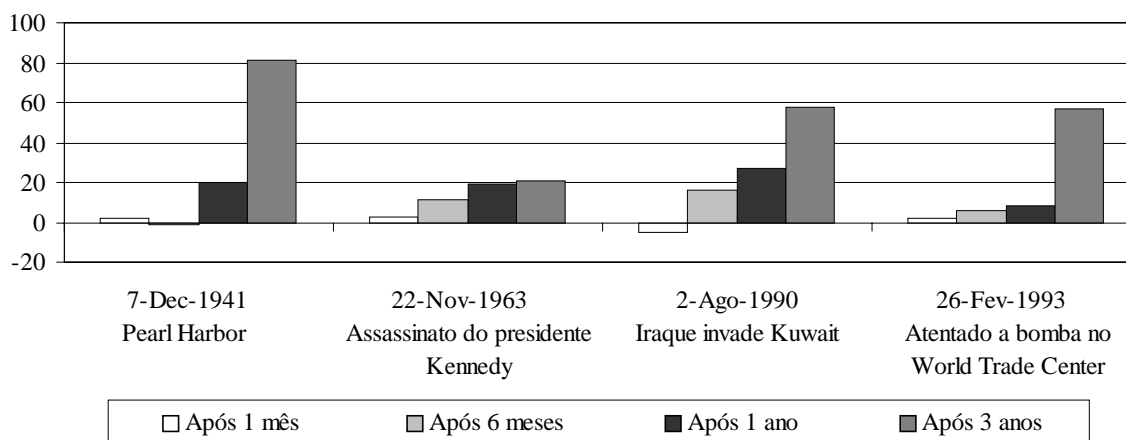
que, apesar de simplista, é a mais importante regra de investimentos desde que o mundo é mundo: “comprar na baixa e vender na alta”.

## Aprovada a nova Lei das S.A.

Num momento escasso em boas notícias, a aprovação da nova Lei das S.A passou praticamente despercebida pelo mercado. Finalmente após intensas discussões que duraram mais de 18 meses, o projeto de lei Nº3.115 que altera a Lei das S.A foi aprovado no Senado Federal em 19 de Setembro. Conforme destacado em nosso relatório de gestão de Março deste ano, acreditamos que o projeto contém várias mudanças que representam ganhos para os acionistas minoritários. Entretanto, reiteramos nosso entendimento de que esta foi a nova Lei das S.A possível num cenário ainda dominado por uma cultura de antagonismo acirrado entre controladores e minoritários.

Se, por um lado há que se constatar que a redação final contém poucos avanços em relação à pioneira Lei 6.404 de 1976, por outro lado é estimulante concluir que a versão final mais do que compensa as pesadíssimas perdas imputadas aos minoritários pela Lei 9.457 de Maio de 1997. Relembramos que nesta ocasião o governo promoveu a retirada do *tag-along* para os minoritários ordinaristas, eliminou o direito de retirada no caso de cisão e impôs condições no mínimo confusas à concessão de direito de retirada em eventos societários cruciais como incorporação e fusão. Toda essa reviravolta foi deflagrada em nome da viabilização de um programa de privatização que maximizasse a receita a ser auferida pelo governo. Obviamente, não

## Retorno acumulado do S&P 500 após tragédias nacionais



Fonte: Morgan Stanley

sem razão, o governo focalizava, naquele momento, na melhoria de suas contas.

Visto isso, de certo o resultado final a ser produzido pela nova Lei das S.A traz inúmeros ganhos que merecem ser destacados. Dentre eles, o maior ganho está no artigo 254-A que determina o retorno do *tag-along* aos detentores de ações ordinárias. Acreditamos que essa medida é de grande eficácia no alinhamento de interesses entre minoritários e controladores. Infelizmente, não foi possível obter uma aliança política suficientemente forte para se permitir o retorno ao artigo vigente no período pré-Maio de 97. Desta vez, o acionista ordinário minoritário receberá 80% do valor pago ao controlador.

Outro ponto de grande avanço reside no “concerto” do confuso artigo 137 com redação dada ainda nesta modificação de 97. A idéia original da mudança feita naquela época pretendia eximir a companhia do pagamento do direito de retirada, caso duas condições se verificassem: (1) a ação deveria integrar algum índice de ações e; (2) mais de 50% do capital deveria estar em circulação. Claramente, o conceito econômico que pareceu nortear a idéia era de que, uma ação com boa liquidez oferecia saída satisfatória para um acionista dissidente. E, o que se entendia por liquidez estaria traduzido na verificação dessas duas condições concomitantemente. Sendo assim, o texto ambíguo deu lugar à prática de se exigir apenas uma das duas condições para que o direito de retirada fosse eliminado. O novo texto deixa claro que as duas condições devem ocorrer ao mesmo tempo para que se deixe de conferir direito de retirada. Há inclusive a menção expressa ao “...**títular de ação de espécie ou classe que tenha liquidez e dispersão no mercado....**”.

Há ainda diversas mudanças que contribuem para melhorar o *disclosure* (maior transparência), como publicação do parecer do Conselho Fiscal antes da realização de assembléia geral e a obrigatoriedade dos administradores, membros do Conselho Fiscal e acionistas controladores, informarem imediatamente à CVM e às Bolsas, quaisquer modificações em sua posição acionária.

O novo texto fornece também pequena ajuda a acionistas pró-ativos, grupo no qual nos incluímos, quando estende o prazo entre a convocação e a realização de assembléia dos atuais 8 dias para 15 dias. Mais ainda, a CVM poderá aumentar esse prazo em até 30 dias quando o objeto a ser deliberado em assembléia for de maior complexidade.

No campo das perspectivas é promissor saber que preferencialistas detentores de 10% do capital social poderão obter assento no Conselho de Administração a partir de 2005. De hoje até esta data, estes preferencialistas poderão escolher seu representante a partir

de uma lista tríplice apresentada pelo controlador. Este mesmo representante terá poder de veto na escolha ou na destituição do auditor fiscal da companhia.

O texto final da Lei das S.A aguarda agora sanção presidencial, o que acreditamos que possa ocorrer ainda no mês de Outubro. A partir daí, são 120 dias para que a lei entre efetivamente em vigor. De certo, podemos nutrir esperanças de que o mercado acionário sairá do Carnaval de 2002 com “alma renovada”.

Alertamos que a negociação política que viabilizou a aprovação no Senado sem nenhuma modificação em relação ao texto aprovado na Câmara dos Deputados, envolve sete vetos a serem proferidos pelo presidente. Dentre estes, o único que em nossa opinião atinge significativamente a intenção de se prover maior proteção ao minoritário, é o que se aplicará sobre a alínea “c” do art. 161. Este dispositivo define que um membro do conselho fiscal deve ser eleito pelo consenso entre acionistas majoritários e minoritários e que, caso não haja consenso, esse conselheiro será indicado pela maioria do capital social da companhia. Após o veto, infelizmente, a formação do Conselho Fiscal deve permanecer na sua forma atual, i.e., assegurada a maioria de membros ao controlador.

Por fim, é preciso destacar os méritos envolvidos na alteração da Lei 6.385 de 1976 que criou a CVM e determinou seus poderes. Os novos dispositivos asseguram independência maior à autarquia ao prever a concessão de mandatos fixos para seus diretores e, acrescenta ainda penas de reclusão e de multa de até 3 (três) vezes o montante da vantagem ilícita obtida em decorrência de crimes contra o mercado de valores mobiliários, destacando-se o crime de uso de informação privilegiada (*insider trading*).

## ***Aleatórias***

Colocamos na próxima página dois gráficos muito representativos que demonstram a “percepção de risco” por parte dos investidores ao longo do tempo.

O “Spread” entre papéis de empresas e os “Treasuries” mede o medo com o crédito do emissor. O Spread maior mostra a “corrida” saindo do “pior crédito” para comprar o “melhor crédito”.

O índice de Volatilidade, transacionado na Bolsa de Chicago, mede a volatilidade do mercado de opções de ações - termômetro direto do risco de mercado.

## Relatório de Gestão do Fundo IP-Participações

---

Os gráficos refletem o estado de total aversão ao risco que vive o mercado hoje. Em momentos como o que estamos vivendo, historicamente quem foi contra a manada experimentou retornos excelentes.

“As vezes o coração do perigo é realmente o lugar mais seguro.” Ditado Chinês.

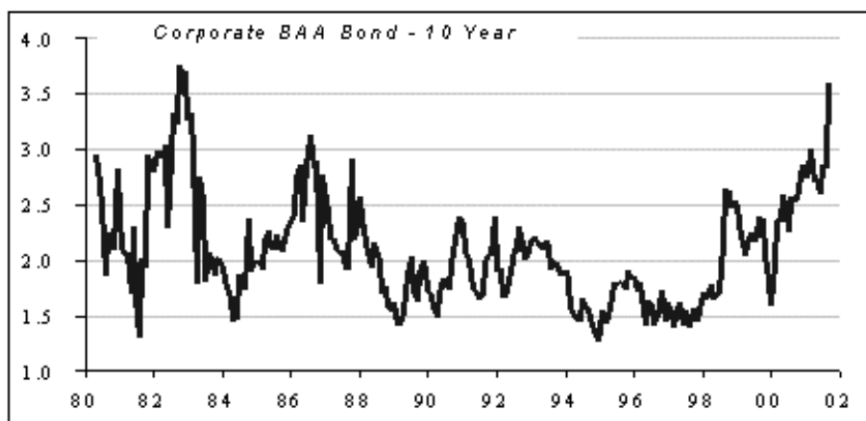
“Nós não nos sentimos confortáveis se pessoas importantes, influentes ou um grande número de pessoas concordam conosco. Nem nos sentimos confortáveis se elas não concordam.” Warren Buffet.

“O problema de seguir a manada é pisar no que foi deixado para trás.” Ditado popular.

---

### ***Diferença entre a remuneração dos títulos das empresas BAA-10 e os títulos do tesouro americano***

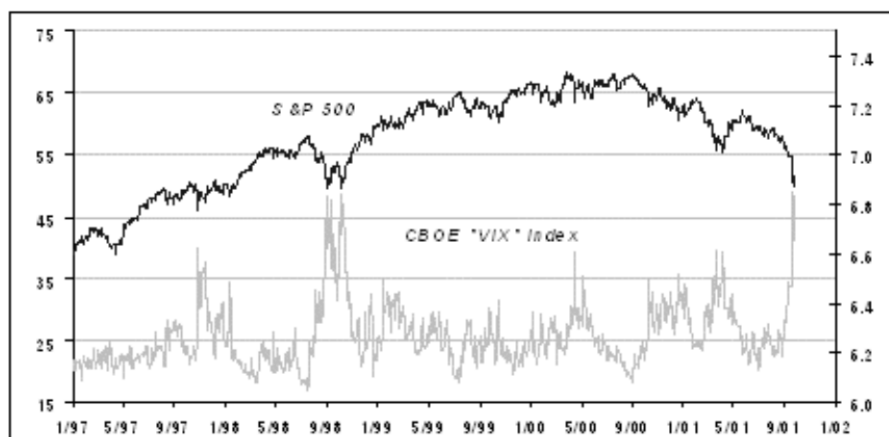
---



Fonte: Morgan Stanley

### ***Índice da volatilidade implícita das opções***

---

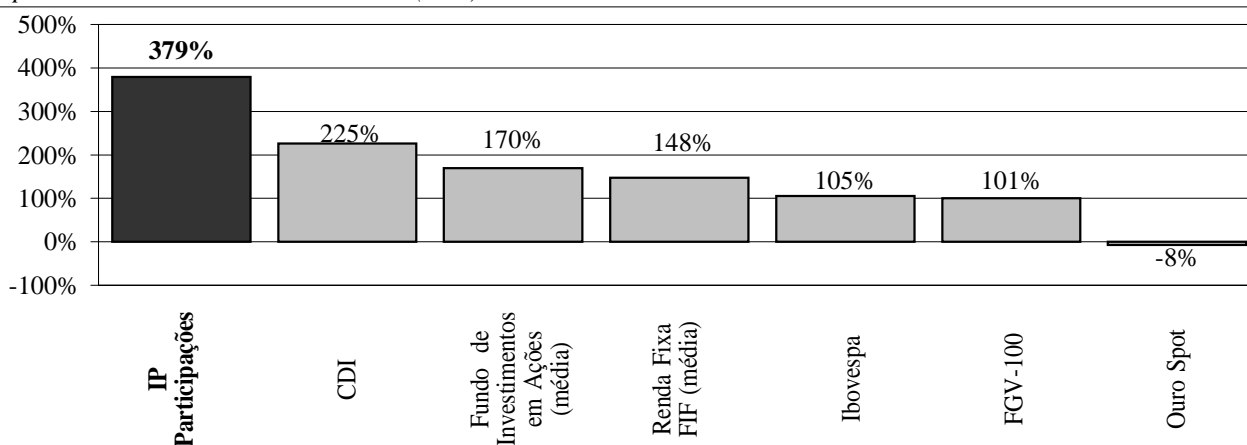


Fonte: Morgan Stanley

Equipe de gestão: Alberto Güth, Alexandre Rocha, Isabella Saboya, Maurício Bittencourt, Pedro Chermont e Roberto Vinhães.

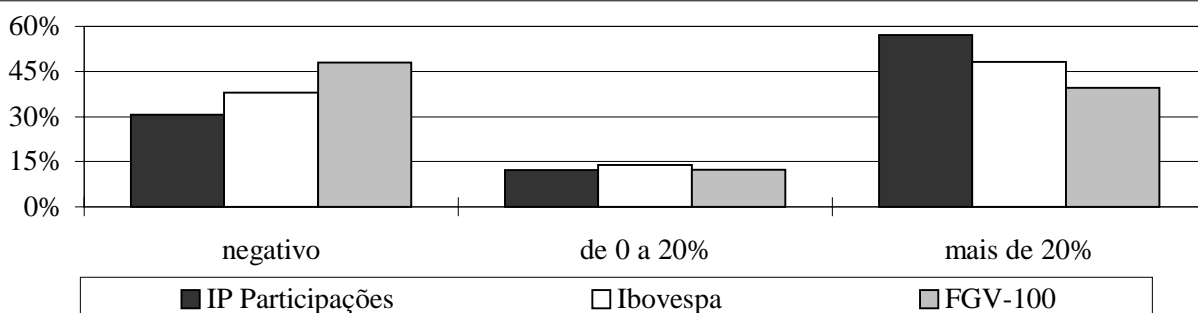
## IP-Participações

Comparativo de rentabilidade acumulada (US\$) com ativos selecionados de 26/02/93\* até 28/09/01



## IP-Participações x Ibovespa x FGV-100

Frequências de retornos anuais "trailing" diário - de 26/02/93\* até 28/09/01



Período	Rentabilidade em US\$ Com.			Rentabilidade em R\$		
	IP-Participações <sup>(1)</sup>	Ibovespa	FGV-100	IP-Participações <sup>(1)</sup>	Ibovespa	FGV-100
<b>1993 (desde 26/02*)</b>	51,00%	65,40%	35,10%	-	-	-
<b>1994</b>	142,50%	59,60%	165,20%	-	-	-
<b>1995</b>	3,30%	-13,90%	-35,10%	18,80%	-1,30%	-25,60%
<b>1996</b>	36,00%	53,20%	6,70%	45,30%	63,80%	14,00%
<b>1997</b>	-10,80%	34,80%	-4,10%	-4,20%	44,80%	3,00%
<b>1998</b>	-25,50%	-38,50%	-31,50%	-19,40%	-33,50%	-25,90%
<b>1999</b>	105,70%	70,20%	116,50%	204,40%	151,90%	220,50%
<b>2000</b>	2,90%	-18,30%	-2,70%	12,50%	-10,70%	6,40%
<b>Setembro-01</b>	-17,90%	-20,90%	-22,10%	-14,00%	-17,20%	-14,40%
<b>Acum.2001</b>	-33,70%	-49,00%	-41,50%	-9,40%	-30,30%	-20,10%
<b>Acum. desde 26/02/93*</b>	379,30%	104,70%	100,80%	-	-	-
<b>Volatilidade<sup>(2)</sup></b>	24,40%	48,90%	28,50%	-	-	-
<b>Max.Draw-Down<sup>(3)</sup></b>	61,60%	69,60%	70,40%	-	-	-

(\*) 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 31/08/01

**R\$ 2,233682**

**US\$ 0,836178**

Patrimônio Líquido (mil):

**R\$ 84.827**

**US\$ 33.243**

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: [ipdco@investidorprofissional.com.br](mailto: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:**

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\$ 5.000,00.  
Se na solicitação de um resgate, o saldo remanescente ficar inferior a R\$ 5.000,00, 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

- 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) 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