

RELATÓRIOS DE GESTÃO

IP-PARTICIPAÇÕES FIA / IP-EQUITY HEDGE FI MULTIMERCADO

TERCEIRO TRIMESTRE / 2006

Este material tem o único propósito de divulgar informações e dar transparência à gestão executada pela Investidor Profissional, não deve ser considerado como oferta de venda de cotas de fundos de investimento ou de qualquer título ou valor mobiliário e não constitui o prospecto previsto na Instrução CVM 409 ou no Código de Auto-Regulação da ANBID. Fundos de Investimento não contam com a garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Créditos - FGC. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. Para avaliação da performance do fundo de investimento, é recomendável uma análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Nos fundos geridos pela Investidor Profissional a data de conversão de cotas é diversa da data de resgate e a data de pagamento do resgate é diversa da data do pedido de resgate. Os fundos geridos pela Investidor Profissional utilizam estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e do regulamento do fundo de investimento ao aplicar os seus recursos. A Investidor Profissional não se responsabiliza pela publicação acidental de informações incorretas, nem por decisões de investimento tomadas com base neste material.

ÍNDICE

Introdução	3
IP-Participações	7
Carteira	7
Telemar	7
Performance	9
Informações	10
IP-Equity Hedge	13
Carteira	13
Brasil Telecom	13
Informações	15
Aleatórias	16

INTRODUÇÃO: O MODELO DE CONTROLE SOCIETÁRIO PULVERIZADO

Atualmente, um dos temas mais discutidos no mercado de capitais brasileiro, envolvendo governança corporativa, é o de pulverização ou difusão societária das empresas.

A pulverização do capital é o modelo caracterizado pela extinção dos blocos de acionistas controladores. A empresa passa a ser controlada por todos os acionistas, nenhum com poder majoritário, em um processo que confere maior importância aos executivos que comandam a empresa.

Recentemente, começamos a ter empresas de capital pulverizado no Brasil. Entraram para o time de companhias com controle pulverizado Eternit, Lojas Renner, Embraer, Perdigão e Submarino, entre outras.

Como é comum acontecer com modismos, algumas opiniões radicais a favor desse modelo começaram a aparecer. Nesta nova onda, o modelo de pulverização foi rapidamente alçado como o remédio para todos os desalinhamentos societários. O que, infelizmente, não é. Na realidade, ao observarmos a história, vemos que a governança corporativa nasceu justamente para coibir os excessos ocorridos em empresas com o controle pulverizado.

A pulverização do controle acionário é uma característica das empresas constituídas em países mais desenvolvidos. Se observarmos uma lista das grandes empresas americanas, por exemplo, dificilmente encontraremos acionistas com mais de 10% das ações das empresas listadas.

Podemos buscar na história algumas explicações para estas características serem mais marcantes nos países desenvolvidos. A industrialização e a formação de grandes grupos empresariais familiares ocorreu faz bastante tempo. A dispersão do controle familiar entre diversos descendentes ao longo do tempo criou uma transição natural para o modelo de pulverização total do controle. Com o passar do tempo o número de herdeiros torna-se grande demais para acomodar uma visão homogênea sobre os destinos da empresa.

Também não podemos deixar de lembrar que estes países ofereciam uma maior proteção legal aos investidores por meio da existência de um conjunto de leis e regras de mercado claras. Esta segurança permitiu que o mercado de capitais nestes países fornecesse parte significativa do financiamento necessário para o crescimento das empresas privadas.

Desta forma, foram criadas as chamadas "grandes corporações modernas", na qual a função de gestor (executivo) da empresa passou a ser exercida não necessariamente pelo proprietário, mas sim por executivos profissionais.

Ao longo do tempo, esse modelo apresentou excessos e começaram a ser identificados diversos registros de abuso de poder e expropriação de riqueza dos acionistas por parte dos executivos. O fato das companhias não possuírem um controlador definido abriu espaço para que os executivos tomassem decisões com o intuito de maximizar sua riqueza pessoal em detrimento à de todos os acionistas.

No início, o consenso geral era de que acionistas que não gostassem do que os executivos estavam fazendo deveriam simplesmente vender suas ações e trocá-las por de outras empresas. Até um termo foi criado para identificar esse movimento – "*vote with your feet*" (algo como vote com seus pés).

A partir da década de 80, os conceitos da governança corporativa começaram a ser discutidos nos Estados Unidos com o aumento da importância dos investidores institucionais. Estes começaram a questionar a concentração do poder na mão dos executivos, já que, para eles, os acionistas haviam se tornado reféns dos administradores. Iniciaram então uma luta para o resgate do poder dos verdadeiros detentores de capital, visando devolver-lhes a prerrogativa de decidir sobre o destino das corporações.

Os acionistas começaram a exigir mais informações para acompanhar a gestão e intensificaram a participação nas

Assembléias para fortalecer suas posições no Conselho de Administração - que até então contava basicamente com a participação dos próprios executivos.

Gradualmente, os investidores conseguiram ganhar força frente aos executivos, num processo que também teve seus excessos. Hoje, nos Estados Unidos, existem investidores especializados num ativismo agressivo, quase chantagista. A ponto até, como alguns argumentam, de prejudicar a empresa para obter ganho particular. Em geral, no entanto, o aumento do poder dos investidores naquele país foi positivo para o mercado de capitais.

No Brasil, a formação e desenvolvimento das empresas foi baseado, predominantemente, no controle familiar e na forte presença estatal. A estrutura de capital permitida pela lei e a atividade de órgãos governamentais de fomento possibilitaram a manutenção do controle de empresas apesar da freqüente necessidade de capital novo. Em muitos casos, existe até hoje um desequilíbrio substancial entre poder político e econômico dentro das empresas. Aqui é comum encontrarmos empresas cujos "donos" tenham apenas 17% do capital total, o que abre espaço para decisões que nem sempre primam pelo melhor interesse da companhia.

Deste modo, a governança corporativa nasceu no Brasil com foco em conflitos de interesse fundamentalmente diferentes: aqueles entre acionistas controladores e minoritários.

As recentes operações de pulverização de capital simbolizam um enorme amadurecimento tanto de controladores quanto de investidores. Refletem também, a necessidade de evolução para uma nova etapa de governança corporativa.

Temos visto o começo de uma discussão muito interessante e salutar para o mercado brasileiro sobre o controle pulverizado. O modelo, sem dúvida, possui inúmeras características positivas. Uma delas é a inexistência de prêmio de controle, que foi responsável pelo desalinhamento de interesses entre acionistas no Brasil - tendo inclusive levado a descontos significativos nas ações preferenciais em mercado.

Outra vantagem é a profissionalização dos executivos, já que a flexibilidade na escolha dos executivos amplia o universo potencial de candidatos à empresa para fora do pequeno universo familiar.

Por último, e talvez a principal vantagem histórica da pulverização, é o fato de que o modelo acaba exigindo um alto nível de eficiência e transparência. Isso acontece, pois se a administração não atingir os resultados esperados pelos acionistas, está sujeita à demissão ou, eventualmente, à uma aquisição hostil por outra empresa. É o capitalismo em sua essência.

No Brasil, ainda não chegamos neste estágio, pois apesar dos atuais controladores estarem dispostos a deter menos de 51% do capital votante, houve a inclusão das chamadas pílulas de veneno ("*poison pills*"). Isto é, dispositivos que garantam aos antigos controladores o comando da empresa por algum tempo, pois nenhum acionista além dele pode adquirir um percentual relevante sem ser obrigado a fazer uma oferta para todas ações da empresa (podendo variar de 10% até 20% por exemplo).

Nossa visão é que estes dispositivos não são ideais, mas fazem parte de uma importante fase de transição. Um mal temporário para que o empresariado brasileiro se acostume com a idéia de que uma menor estabilidade no controle não é necessariamente negativa para a empresa.

Por outro lado, não podemos ignorar também os riscos deste modelo. Em primeiro lugar, nos falta experiência, tanto de acionistas quanto de executivos. Nossa legislação foi toda preparada para um sistema de equilíbrio de forças entre acionistas controladores e minoritários, inclusive com deveres muito rigorosos para os primeiros. O maior risco é o de verificarmos, aqui no Brasil, os mesmos problemas do mercado americano. Executivos passando a buscar lucros de curto prazo que tragam efeitos imediatos em suas remunerações, mas que sejam incoerentes com o planejamento empresarial de médio e longo prazo - que é o que cria valor ao longo do tempo para todos os acionistas.

A passividade dos acionistas pode também gerar a auto-perpetuação dos executivos independente da qualidade dos resultados. É necessária aqui, uma mudança cultural onde acionistas atuem de fato como donos da empresa.

Ter uma cultura de dono é participar ativamente da vida da companhia. Entender profundamente o modelo de remuneração dos executivos. Quais as métricas utilizadas e os valores envolvidos. Acompanhar as metas de desempenho fixadas no planejamento e eficiência na sua realização. Questionar o direcionamento estratégico e fiscalizar sua execução ao longo do tempo. Ter iniciativa para sugerir melhoras aos executivos. Comparecer às Assembléias para votar e, eventualmente, juntar forças com os demais acionistas para eleger membros para o Conselho de Administração.

Certamente, vamos nos defrontar nesta área com alguns desafios. Por exemplo, com a lista de acionistas. Tal documento é um importante instrumento para a mobilização de capital representativo para eleição do Conselho e acesso a determinados direitos dos acionistas. Hoje, algumas companhias dificultam a obtenção da lista citando diversos motivos – inclusive a segurança dos próprios acionistas. Para o modelo de controle pulverizado funcionar, acreditamos que é fundamental a simplificação da obtenção da lista. Se não ao público em geral, ao menos por acionistas da empresa.

Não temos dúvida que a importância do Conselho de Administração será cada vez maior. Como acionistas, precisamos fazer com que o órgão contribua efetivamente com os executivos na gestão do negócio. Não apenas escolhendo conselheiros de alto nível, mas que agreguem valor nas decisões estratégicas e que dediquem o tempo necessário para a função.

A Assembléia também precisa se tornar uma reunião mais interessante, a fim de atrair um maior número de acionistas. Ser um encontro onde os acionistas possam de fato interagir com os executivos para entender as perspectivas

da empresa. Um exemplo claro nos Estados Unidos é a Assembléia da Berkshire Hathaway, ou da Wal-Mart, que atrai milhares de acionistas todos os anos. Nestas reuniões existe uma interação grande onde os acionistas podem fazer todo tipo de pergunta aos executivos.

Ao fazer um balanço tanto do modelo de controle concentrado como do controle pulverizado não conseguimos eleger um modelo ideal. Cada modelo tem suas particularidades, seus pontos positivos e seus riscos. Encontramos sucessos e fracassos nos dois modelos.

Contudo, o que precisa mudar para o controle pulverizado funcionar no Brasil é a atuação dos investidores como acionistas: de um modelo fiscalizador do controlador para um modelo de acompanhamento dos executivos. O importante continua sendo a busca permanente por alinhamento de interesses. Se no modelo de concentração acionária buscamos como acionistas o alinhamento com controladores, no modelo de pulverização buscaremos com os executivos.

Não estamos passando por nenhuma transformação radical. O que estamos vivendo é simplesmente a evolução para uma etapa que poderá trazer enormes oportunidades de investimento e geração de valor para empresas e acionistas.

IP-PARTICIPAÇÕES

A variação no valor de mercado das posições do IP-Participações em setembro foi de 2,04% em reais, líquida de todos os custos. Desde 26 de fevereiro de 1993, início da gestão pela Investidor Profissional, o Fundo acumula valorização de 2.160% em dólares, rentabilidade média de 26,0% ao ano em dólares. No mesmo período, o Ibovespa apresentou desempenho de 17,22% ao ano em dólares e o CDI de 18,47% ao ano em dólares.

CARTEIRA

O IP-Participações encerrou o terceiro trimestre de 2006 com queda de 1,56%. Contribuíram negativamente para a performance do Fundo as ações de Coteminas, Pão de Açúcar e Brasil Telecom que registraram quedas de 9,24%, 16,86% e 10,54%, respectivamente. No mesmo período, as principais contribuições positivas vieram das ações de Marcopolo, Telemar e Ambev, que registraram altas de 20,1%, 13,5% e 11,7%, respectivamente.

Ao longo do terceiro trimestre de 2006, o percentual comprado ficou estável em 91%. As principais posições do Fundo permanecem as mesmas: Coteminas, Saraiva, Brasil Telecom, Ambev, Globex e Telemar – responsáveis por 57% do portfólio.

Telemar foi uma importante contribuição para a performance do Fundo ao longo do ano. A operação proposta, que visa a unificação do capital em uma única classe de ações, tem gerado algumas controvérsias. Abaixo, relembremos os fundamentos da posição e comentamos os fatos mais recentes.

TELEMAR

Em decorrência das fortes necessidades de investimento no período pós-privatização e da acirrada concorrência, o setor de Telecom no Brasil não tem apresentado retornos interessantes. As empresas com operações puramente de telefonia móvel têm sido as mais prejudicadas, uma vez que o crescimento de assinantes não tem sido suficiente para gerar valor dado o ambiente extremamente competitivo que existe no setor. Já as empresas integradas, vêm conseguindo atenuar esse efeito, uma

vez que têm a possibilidade de oferecer diversos serviços e com isso fidelizar seus clientes.

Apesar do ambiente adverso, identificamos oportunidades interessantes no setor: Telemar e Brasil Telecom. O fundamento dos dois investimentos é parecido. São ativos estratégicos, negociando abaixo de seu preço justo e com as seguintes características: i) controladores com objetivo de vender no curto a médio prazo; ii) vendas deverão ser realizadas com substancial prêmio de controle, seja diretamente a investidores estratégicos ou por meio de conversão desproporcional para o Novo Mercado. As duas possibilidades beneficiam as ações ordinárias de ambas empresas, já que possuem direito a receber 80% do preço pago aos controladores (*tag along*) – direito não concedido às ações preferenciais.

Em abril, a Telemar propôs uma reestruturação societária. Caso seja aceita pelos acionistas, a atual Holding (TNLP) e a companhia operacional (TMAR) serão unificadas em uma única companhia listada no Novo Mercado (elevado patamar de governança corporativa e apenas ações ordinárias). Tal operação tinha como pré-condição o êxito de uma oferta secundária de venda de parte da participação dos atuais controladores.

De acordo com as relações de troca propostas entre as atuais ações e as ações da nova empresa, os controladores receberão um elevado prêmio de controle. O prêmio virá na forma de concentração no capital da nova empresa. Acionistas controladores, que hoje possuem apenas 15% do capital total da companhia operacional, terminarão com 31% da companhia.

Tendo como base o direito de *tag along*, os minoritários ordinários também serão beneficiados pela transação.

Seguindo a lógica de 80% do preço oferecido em caso de troca de controle, a relação proposta pela Telemar indica concentração para os minoritários ordinaristas proporcional a dos controladores .

Por este motivo, nas semanas que se seguiram à proposta, as ações ordinárias da Telemar chegaram a subir 56%.

Devido às turbulências de mercado desde maio, a Telemar divulgou fato relevante em agosto falando que a oferta secundária estaria suspensa, mas a transação seguiria em frente. Logo após esse episódio, a CVM estabeleceu por meio de um Parecer de Orientação que a transação necessitava da aprovação daqueles que seriam diluídos: os acionistas preferencialistas. Na prática, foi suspenso o direito de voto das ações ordinárias (de controladores e minoritários) para a matéria, e entregue às preferenciais, o que alterou profundamente a probabilidade da transação sair como inicialmente proposta.

Como reação ao parecer da CVM, as ações ordinárias de Telemar sofreram queda de 17%. Nos dias que seguiram, a própria empresa e seus acionistas buscaram esclarecimentos com a CVM.

Em meados de setembro, a CVM divulgou sua resposta à algumas questões enviadas pela companhia. Esclareceu dois pontos relevantes. Primeiro, que as ações preferenciais de acionistas que também possuem ordinárias (controladores e minoritários) poderão votar. Isso contribui para a aprovação da operação, já que muitos ordinaristas possuem também ações preferenciais.

Em segundo lugar, a CVM permitiu, em uma terceira convocação, que o quorum mínimo para a aprovação seja reduzido para 25% das ações preferenciais, caso após duas tentativas menos de 50% das preferenciais compareçam para votar. Portanto, são menores as chances da operação não ser aprovada por simples ausência de votantes.

Tais esclarecimentos contribuem para que a operação seja aprovada. Conseqüentemente, as ações de Telemar refletiram tais decisões e se recuperaram em setembro.

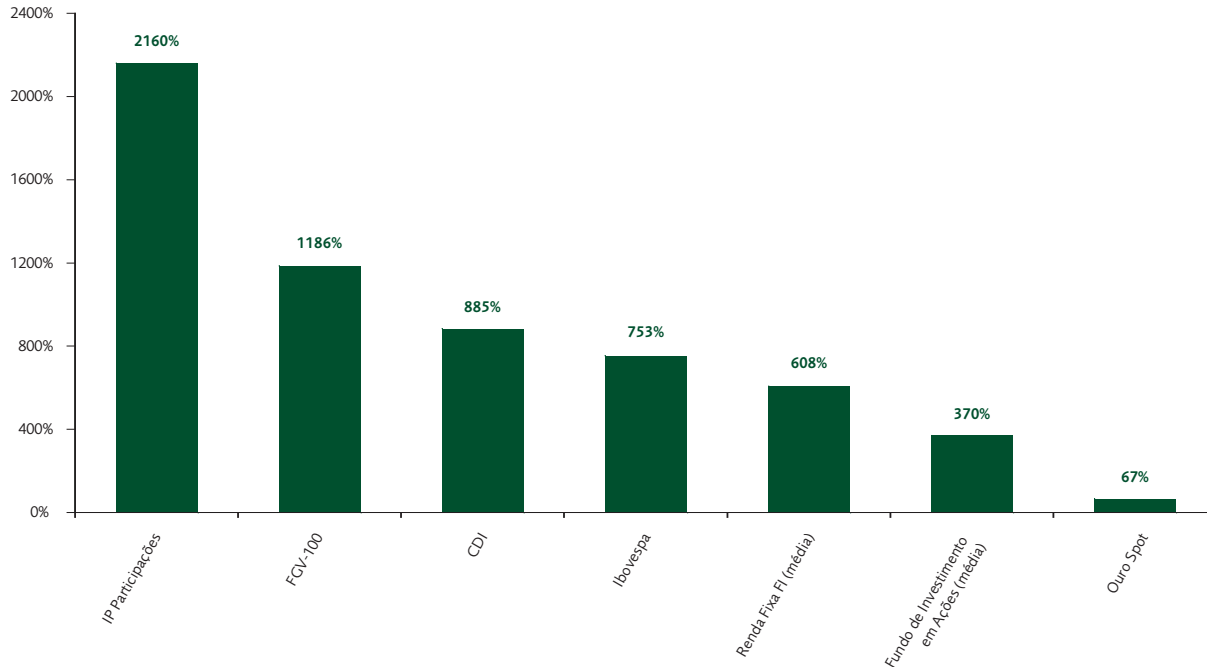
Na visão da IP, a posição em ordinárias é interessante independente da operação ser aprovada ou não. Caso seja, existe ainda um atraente caminho até atingir o preço justo pelas ações ordinárias. Se não for aprovada, o investimento tomará mais tempo para maturar, mas acreditamos que o ganho será realizado de outra forma.

A seguir, no relatório do IP-Equity Hedge, comentamos os detalhes do investimento em Brasil Telecom.

PERFORMANCE

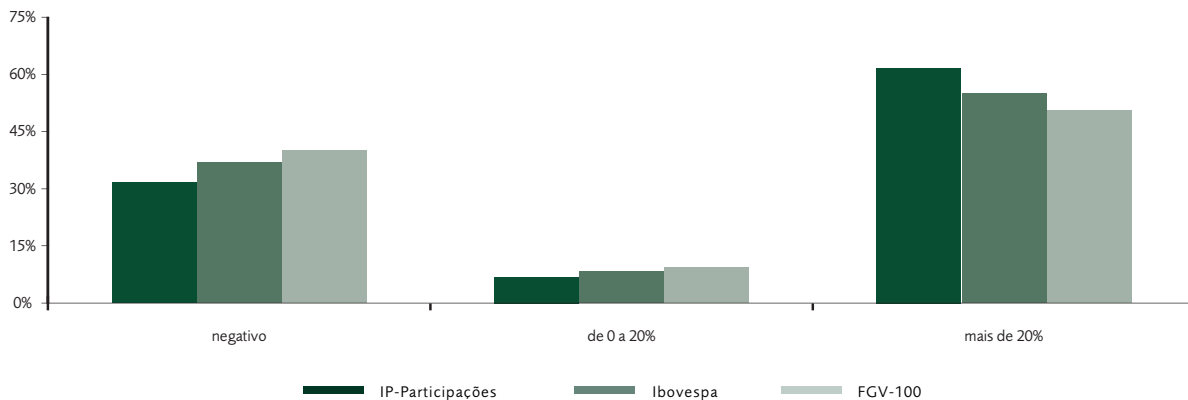
Comparativo de Rentabilidade Acumulada (US\$)

(com ativos selecionados de 26/02/93 até 29/09/06)



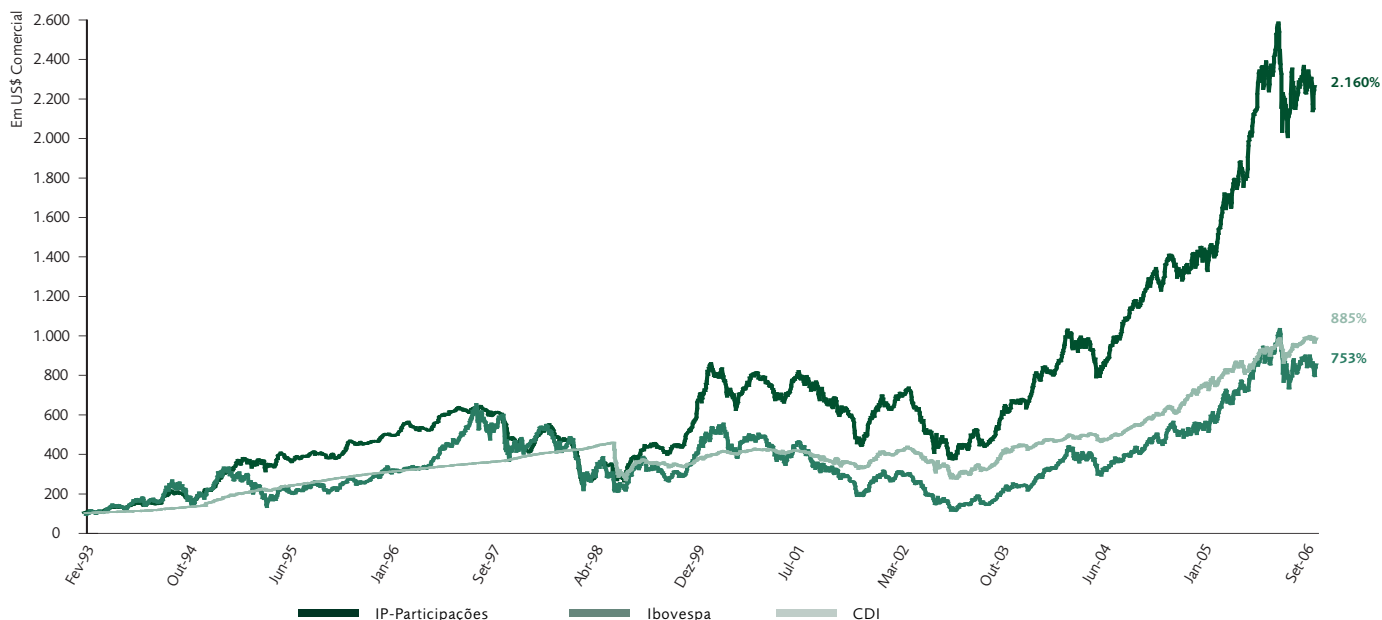
IP-Participações x Ibovespa x FGV-100

Frequências de Retornos Anuais ("trailing" diário de 26/02/93 até 29/09/06)



Rentabilidade (R\$)	IP- Participações FIA	Ibovespa Médio	CDI	Rentabilidade (R\$)	IP- Participações FIA	Ibovespa Médio	CDI
Setembro 06	2,04%	0,34%	1,13%	2006 (YTD)	16,23%	9,60%	11,70%
Agosto 06	-3,08%	-2,25%	1,30%	2005	19,00%	27,06%	19,00%
Julho 06	-0,46%	1,37%	1,18%	2004	30,00%	17,74%	16,17%
Junho 06	3,01%	-0,45%	1,18%	2003	60,62%	97,10%	23,25%
Mai 06	-6,86%	-8,19%	1,28%	2002	9,01%	-17,80%	19,11%
Abril 06	4,52%	6,08%	1,08%	2001	10,39%	-9,79%	17,29%
Março 06	0,89%	-1,75%	1,42%	12 meses	29,36%	16,31%	16,51%
Fevereiro 06	4,86%	1,19%	1,14%	60 meses	283,66%	244,00%	136,62%
Janeiro 06	11,29%	14,36%	1,43%	Desde 26/02/93 (1)(2)	2.159,50%	753,35%	884,56%
Dezembro 05	6,69%	5,20%	1,47%	Retorno anualizado (1)(2)	26,00%	17,22%	18,47%
Novembro 05	4,24%	5,47%	1,38%	Volatilidade histórica	24,43%	41,62%	13,38%
Outubro 05	0,08%	-4,36%	1,40%				

(1) Em dólares
 (2) Início do Fundo em 26/02/93
 Média PL últimos 12 meses (mil): R\$ 151.355



INFORMAÇÕES

FUNDO

O IP-Participações é um Fundo de Investimento em Ações regulamentado de acordo pela Instrução nº 409 da CVM.

OBJETIVO

O objetivo do Fundo é proporcionar elevados retornos absolutos no longo prazo a partir do investimento em ações de empresas que estejam sendo negociadas em bolsa de valores com desconto significativo em relação ao seu valor justo.

ESTRATÉGIA

A metodologia de análise fundamentalista é utilizada como ferramenta principal para identificar distorções relevantes entre o preço de negociação e o valor intrínseco dos ativos. A estratégia a ser seguida é a de concentrar a carteira do Fundo em ações de empresas que apresentem potencial de elevada rentabilidade no longo prazo em função de vantagens competitivas sustentáveis. Quando julgar conveniente, a Investidor Profissional (IP) adotará postura colaborativa em relação às empresas nas quais o Fundo efetuar investimentos. Da mesma forma, a IP se propõe a exercer o direito de indicar conselheiros nas empresas investidas quando julgar necessário. A melhor forma de definir o Fundo é compará-lo com uma companhia de participações minoritárias em empresas de capital aberto.

A IP busca, subordinadamente aos investimentos descritos acima, investir parte dos recursos do Fundo de forma mais transitória em ações cujas características as leve a apresentar uma relação risco/retorno mais atraente do que a das aplicações de renda fixa disponíveis.

Em função da estratégia a ser seguida, espera-se que as cotas do Fundo apresentem pouca correlação com o mercado, definindo-se este como o IBOVESPA.

PÚBLICO ALVO

Investidores qualificados, que visam níveis de rentabilidade no longo prazo, e que entendam os riscos envolvidos nas operações do mercado de ações.

CATEGORIA ANBID

Fundo de Ações Outros



PRINCIPAIS CARACTERÍSTICAS

Aplicação mínima: R\$ 100 mil

Movimentações mínimas subsequentes: R\$ 20 mil

Saldo mínimo remanescente: R\$ 100 mil

Horário limite para movimentações: 14:00 h

Conta do fundo (para TED): Banco Itaú (341) – ag 2001 – cc 09.317-4
IP-Participações FI em Ações – CNPJ 29.544.764/0001-20

Conversão de cotas na aplicação: D + 1 da disponibilidade dos recursos.

Resgate programado (isento de taxa de saída):

- Solicitação do resgate: Até o dia 10 de cada mês.
- Conversão de cotas no resgate: D - 3 do último dia útil do mês.
- Pagamento do resgate: Último dia útil do mês.

Resgate com liquidez diária (com taxa de saída):

- Solicitação do resgate: Diário
- Conversão de cotas no resgate: D + 1 da solicitação.
- Pagamento do resgate: D + 4 da solicitação.
- Taxa de saída: 5% sobre o resgate, revertendo ao Fundo.

Taxa de administração:

- 2% aa sobre o patrimônio líquido do Fundo.
- Apurada diariamente e paga mensalmente.

Taxa de performance:

- 15% sobre o ganho que exceder o IGP-M. Com marca d'água.
- Apurada diariamente e paga mensalmente.

Tributação:

- IR de 15% sobre os ganhos nominais.
- Incidente apenas no resgate.

INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES

Gestor: Investidor Profissional Gestão de Recursos Ltda.

Tel: (21) 2104 0506 / Fax: (21) 2104 0561

www.investidorprofissional.com.br / faleconosco@investidorprofissional.com.br

Administrador e Distribuidor: Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A.

Tel: (21) 3974 4601 / Fax: (21) 3974 4501

www.mellonbrasil.com.br / clientservice@mellonbrasil.com.br

Custodiante: Banco Itaú S.A.

Auditor: KPMG

IP-EQUITY HEDGE

O IP-Equity Hedge apresentou valorização de 3,50% no mês de setembro. No ano de 2006, o Fundo acumula valorização de 14,55%, ou 124,42% do CDI. Desde 7 de julho de 2003, início das atividades, o Fundo apresentou desempenho de 90,14%, ou 129,72% do CDI.

CARTEIRA

O IP-Equity Hedge encerrou o terceiro trimestre de 2006 com alta de 2,51% ou 68,80% do CDI. Contribuíram positivamente para a performance do Fundo as posições em Telemar ON, Copel, e Marcopolo, com 0,87%, 0,57% e 0,32%, respectivamente.

No mesmo período, as principais contribuições negativas vieram de Coteminas, Pão de Açúcar e algumas posições *short* no setor de varejo. Estas posições prejudicaram a performance do Fundo em 0,53%, 0,34% e 0,98%, respectivamente.

A exposição bruta¹ do Fundo permaneceu praticamente estável frente ao final de agosto: em torno de 75%. A exposição líquida², no entanto foi reduzida de 21% para 14%. O movimento reflete a identificação de proteções para a carteira a custo atraente e a maturação de algumas posições compradas.

Como foi dito acima, a performance do Fundo teve como principal contribuição positiva a posição em Telemar ON. Sua motivação foi descrita no Relatório do IP-Participações. Abaixo, detalhamos a motivação para um investimento com características parecidas, que atualmente faz parte dos dois Fundos, mas que ainda não iniciou sua fase de maturação: Brasil Telecom.

BRASIL TELECOM

Assim como Telemar, a Brasil Telecom possui controladores que gostariam de vender suas posições e uma estrutura de capital que abre espaço para a obtenção de um prêmio de controle substancial. A venda pode ocorrer para um investidor estratégico ou por conversão de ações para o Novo Mercado, seguindo o modelo proposto pela Telemar.

O controle da Brasil Telecom é compartilhado por três grupos: Fundos de Pensão, Citibank e Telecom Italia. Mudanças neste grupo de controle são esperadas há algum tempo. Não só pela vontade dos Fundos de Pensão e do Citibank em venderem suas posições, como pela necessidade da Telecom Italia entrar em conformidade com a legislação brasileira de telecomunicações.

Tal legislação impede que um grupo participe do controle de duas operações que provêm serviço idêntico na mesma região do país. A proibição atinge a Telecom Italia na medida em que esta faz parte do grupo de controle da Brasil Telecom e da TIM, já que ambas operam telefonia celular na Região Centro-Oeste. A Anatel estabeleceu o mês de outubro de 2006 como data limite para que esta situação seja resolvida.

Inicialmente considerávamos dois cenários possíveis para a solução deste imbróglio:

1. A Telecom Italia, Fundos de Pensão e Citibank realizarem uma transação similar à de Telemar, que beneficiaria os controladores. Esta transação poderia incluir uma fusão entre a Brasil Telecom e a TIM para a posterior conversão ao Novo Mercado. Assim, a Telecom Italia não só solucionaria seu problema com a Anatel, como também terminaria com uma participação muito relevante na nova estrutura. Por sua vez, os Fundos de Pensão e o Citibank teriam maior facilidade para vender suas posições com uma oferta secundária;
2. A Telecom Italia adquirir a participação do Citibank e dos Fundos de Pensão e em seguida promover a fusão entre Brasil Telecom e a TIM, o que também solucionaria o problema com a Anatel.

1 Exposição Bruta – Somatório em módulo das posições compradas e vendidas em ações do fundo.

2 Exposição Líquida – Diferença entre o somatório das posições compradas e o somatório em módulo das posições vendidas em ações do fundo.

No entanto, após o recente anúncio da reestruturação mundial da Telecom Italia, ficou claro que tais cenários são pouco prováveis. Na verdade, parece plausível que a Telecom Italia opte por vender tanto a sua participação na Brasil Telecom como o controle da própria TIM, para deixar o Brasil.

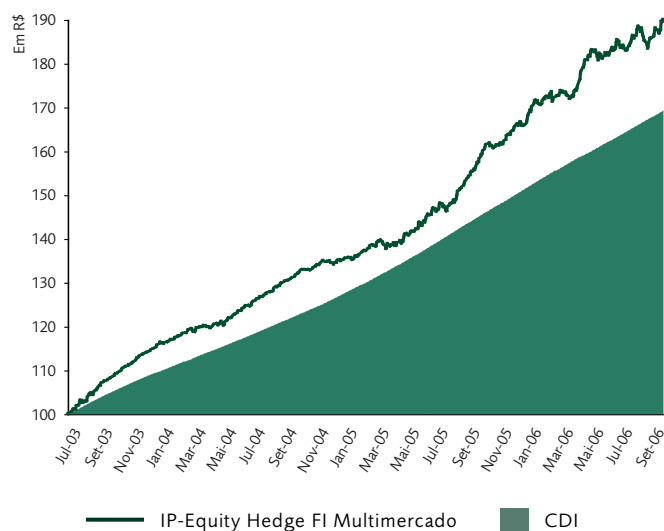
Assim, novos possíveis cenários se desenham. Acreditamos que as chances de uma transação parecida com a da Telemar ainda são grandes. Estas chances aumentarão significativamente caso a própria operação da Telemar seja aprovada. (Isto explica a reação do preço das ações de Brasil Telecom no mercado às divulgações da CVM quanto à operação da Telemar.)

Neste cenário, acreditamos que as ações ordinárias de Brasil Telecom valeriam em torno de R\$35, enquanto que hoje negociam por volta de R\$26. A estimativa é conservadora pois assume que a relação de troca entre ordinárias e preferenciais será baseada nos atuais preços de mercado, o que resultaria numa relação menos agressiva do que a proposta por Telemar. Também assumimos, conservadoramente, que a nova companhia negociaria à um múltiplo em torno de 4x EV/EBITDA.

Por último, existe a chance da venda para um investidor estratégico. Estimamos que as ações ordinárias de Brasil Telecom poderiam valer R\$55 neste cenário. Para chegar a este número, assumimos que o comprador avaliaria a companhia como um todo com os mesmos 4x EV/EBITDA acima e distribuiria o valor a ser pago pelas ações de modo que as preferenciais recebessem um prêmio de 20% sobre os atuais preços de mercado e, as ordinárias, o restante.

Como no caso da Telemar, é possível que a transação não ocorra exatamente conforme esperamos. De qualquer forma, o prêmio de controle em Brasil Telecom tende a ser muito relevante, tornando a operação interessante mesmo que o imbróglio se prolongue por improváveis vários anos.

DIVULGAÇÃO DE PERFORMANCE



Rentabilidade (R\$)	IP-Equity Hedge FI Multimercado	CDI	% CDI
Setembro 06	3,50%	1,13%	310,53%
Agosto 06	-1,47%	1,30%	-113,47%
Julho 06	0,53%	1,18%	44,36%
Junho 06	2,34%	1,18%	198,32%
Mai 06	0,21%	1,28%	16,60%
Abril 06	5,06%	1,08%	470,42%
Março 06	0,03%	1,42%	2,08%
Fevereiro 06	0,85%	1,14%	74,77%
Janeiro 06	2,80%	1,43%	196,48%
Dezembro 05	1,44%	1,47%	98,02%
Novembro 05	1,63%	1,38%	118,16%
Outubro 05	1,71%	1,40%	121,84%
2006 (YTD)	14,55%	11,70%	124,42%
2005	22,84%	19,00%	120,19%
2004	16,73%	16,17%	103,40%
2003 (1)	15,82%	9,76%	162,07%
12 meses	20,11%	16,51%	121,82%
Desde 07/07/2003 (1)	90,14%	69,49%	129,72%
Volatilidade Histórica	4,08%	0,48%	

(1) Início do Fundo em 07/07/03
Média PL últimos 12 meses (mil): R\$ 190.527

INFORMAÇÕES

FUNDO

O IP-Equity Hedge é um Fundo de Investimento Multimercado regulamentado pela Instrução nº 409 da CVM.

OBJETIVO

O objetivo do Fundo é proporcionar ganhos de capital superiores ao rendimento do CDI em períodos de um ano, combinando lastro em títulos públicos federais com uma gestão ativa de investimentos concentrada no mercado de ações, utilizando instrumentos disponíveis tanto no mercado à vista quanto no de derivativos.

ESTRATÉGIA

A metodologia de análise fundamentalista é utilizada como ferramenta principal para identificar distorções relevantes entre o preço de negociação e o valor intrínseco dos ativos. O Fundo manterá posições compradas quando identificar ativos sub-avaliados pelo mercado e posições vendidas quando identificar ativos sobre-avaliados pelo mercado, sempre comparativamente ao valor intrínseco estimado pela Investidor Profissional. Adicionalmente, o Fundo busca oportunidades de arbitragem entre ativos emitidos por uma mesma empresa ou grupo de empresas.

O Fundo também pode investir de forma oportunista em ações de empresas envolvidas em eventos societários tais como, mas sem se limitar a, mudanças de controle acionário, fusões, cisões e incorporações.

Por concentrar suas operações no mercado acionário, onde é possível se verificar distorções (*spreads*) cujas magnitudes são, em geral, muito superiores às dos demais mercados, a estratégia de investimento adotada permite ao IP-Equity Hedge atingir os níveis de rentabilidade desejados sem incorrer nos riscos causados pelo excesso de alavancagem.

PÚBLICO ALVO

Investidores pessoas físicas, pessoas jurídicas e fundos de investimento, que visam níveis de rentabilidade superiores aos dos instrumentos de renda fixa convencionais, e que entendam os riscos envolvidos nas operações com derivativos, suportando um nível de volatilidade acima da média dos ativos de renda fixa disponíveis no mercado.

CATEGORIA ANBID

Fundo Multimercado com Renda Variável com Alavancagem

PRINCIPAIS CARACTERÍSTICAS

Aplicação mínima: R\$ 100 mil

Movimentações mínimas subsequentes: R\$ 20 mil

Saldo mínimo remanescente: R\$ 100 mil

Horário limite para movimentações: 14:00 h

Conta do fundo (para TED): Banco Itaú (341) – ag. 2001 – cc. 12.032-4

IP-Equity Hedge FI Multimercado – CNPJ 05.728.069/0001-50

Conversão de cotas na aplicação: DØ da disponibilidade dos recursos.

Resgate programado (isento de taxa de saída):

- Solicitação do resgate: Até o dia 10 de cada mês.
- Conversão de cotas no resgate: D - 1 do último dia útil do mês.
- Pagamento do resgate: Último dia útil do mês.

Resgate com liquidez diária (com taxa de saída):

- Solicitação do resgate: Diária
- Conversão de cotas no resgate: D + 3 da solicitação.
- Pagamento do resgate: D + 4 da solicitação.
- Taxa de saída: 5% sobre o resgate, revertendo ao Fundo.

Taxa de administração:

- 2% aa sobre o patrimônio líquido do Fundo.
- Computando-se eventuais investimentos do Fundo em outros fundos, poderá atingir no máximo 2,5% aa sobre o patrimônio líquido do Fundo.

Taxa de performance:

- 20% sobre o ganho que exceder o CDI. Com marca d'água.
- Apurada diariamente e paga semestralmente.

Tributação:

- IR entre 15% e 22,5% sobre os ganhos nominais, dependendo do tempo de permanência no Fundo e do prazo médio da carteira.
- Calculado e recolhido nos meses de maio e novembro, ou no resgate se ocorrer em outra data.

INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES

Gestor: Investidor Profissional Gestão de Recursos Ltda.

Tel: (21) 2104 0506 / Fax: (21) 2104 0561

www.investidorprofissional.com.br / faleconosco@investidorprofissional.com.br

Administrador e Distribuidor: Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A.

Tel: (21) 3974 4601 / Fax: (21) 3974 4501

www.mellonbrasil.com.br / clientservice@mellonbrasil.com.br

Custodiante: Banco Itaú S.A.

Auditor: KPMG



ALEATÓRIAS

"O presidente de uma empresa de capital aberto não é mais o seu dono do que o motorista do presidente é dono da limusine executiva que dirige" - George P. Schwartz

"Para sentir as coisas é preciso emoção. Para fazê-las e desfazê-las, é necessária uma certa dose de paixão. Mas entendê-las, só com a razão. A ação sem entendimentos vira pura agitação." Roberto Campos

"Devido ao fato que as emoções são mais fortes do que a razão, o medo e a ganância movem os preços das ações acima e abaixo do valor intrínseco de uma empresa." - Benjamin Graham

"Minhas idéias são poderosas porque não pertencem a mim. Elas são o bom senso organizado" - Stephen Covey

"A credibilidade não é um presente – tem que ser conquistada. Ela é construída de passo a passo e apoiada em fatos e em coerência. Mais ainda, a credibilidade nunca é possuída; ela é alugada, porque pode ser retirada a qualquer momento." - Pedro Aspe, ex-ministro das finanças do México.

"Quando seu vizinho perde o emprego, trata-se de uma desaceleração; quando você perde o emprego, é uma recessão; quando um economista perde o emprego, é uma depressão" – ditado popular



Av. Ataulfo de Paiva, 255 / 9º andar Leblon
Rio de Janeiro RJ Brasil 22440-032
Tel. (55 21) 2104 0506 Fax (55 21) 2104 0561
faleconosco@investidorprofissional.com.br
www.investidorprofissional.com.br