

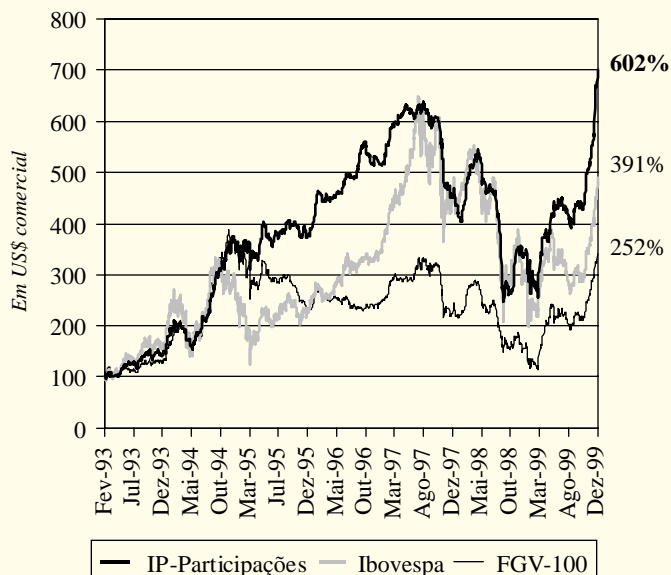
IP-Participações

Relatório de Gestão

DEZEMBRO - 1999

IP-Participações x Ibovespa x FGV-100

Rentabilidade acumulada (US\$) de 26/02/93* a 31/12/99



(*) Início da gestão Investidor Profissional

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

Sumário

- Com a valorização de dezembro, o Fundo encerrou o ano com performance altamente positiva: 204,39% em R\$, ou 105,54% em US\$, descontados todos os custos. Neste relatório fazemos um balanço do ano de 1999, e apontamos alguns grandes temas para o ano que se inicia.
- Estes temas são o paradigma dos juros, a proteção dos acionistas minoritários, e a evolução do mercado financeiro no Brasil.

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 23,12% em reais (32,25% em dólares), líquida de todos os custos. Desde março de 1993, início da gestão pela **Investidor Profissional**, o Fundo acumula valorização de 602,29% em dólares.

Os resultados de 1999

Com a valorização de dezembro, o Fundo encerrou o ano com performance altamente positiva: 204,39% em R\$, ou 105,54% em US\$, descontados todos os custos. Apesar de satisfeitos com o resultado, é importante destacar aspectos que caracterizam o período como atípico. Ou seja, o desempenho obtido deve ser visto muito mais como exceção do que como regra.

Em primeiro lugar, contamos com a significativa “ajuda” do mercado. Não é difícil recordar o cenário catastrófico que se desenhava no início de 1999. As ações estavam, de modo geral, precificadas como se o país fosse ingressar em período de forte recessão, aumento brutal do custo de capital das empresas, volta do ambiente inflacionário, empresas alavancadas em moeda estrangeira etc.

Ora, já nos primeiros meses do ano verificou-se que o diabo não era tão feio quanto pintavam. À medida que as incertezas se dissipavam e os fundamentos se provavam não tão catastróficos, as ações valorizavam-se em escala progressiva, já que partiam de uma base de preços onde as perspectivas eram as piores possíveis.

Esse é o primeiro aspecto que caracteriza o comportamento atípico do ano em questão, bem como dos efeitos que provocou no Fundo. Já que o conservadorismo é uma das principais características do IP-Participações, a partir da qual selecionamos seus ativos, o resultado esperado num cenário de curtíssimo prazo de Bolsa em alta era de valorização inferior à do mercado.

Além de empresas mais seguras e conservadoras tenderem a subir menos nesses cenários, o próprio fato de o Fundo ser obrigado a manter uma parcela de seu patrimônio em caixa (para cobrir eventuais resgates de cotistas) faz com que, em cenários de alta rápida, os índices (carteiras teóricas compostas exclusivamente por ações) registrem maior valorização.

A contrapartida é que, em momentos de crise ou de baixa, a conjugação desses fatores faça esperar queda nas cotas inferior à do mercado.

Assim, entre valorizações menores em períodos curtos de forte alta e quedas menores nas crises, esperamos atingir, em prazos mais longos, valorização superior à do mercado, expondo nossos clientes a menor risco. Esse tem sido o tom dominante de nossa performance consistente de longo prazo (vide gráfico da capa).

Em 1999, porém, apresentamos excelente resultado se o comparamos com o do mercado em geral. Principalmente se levamos em consideração que passamos boa parte do ano adotando postura bastante conservadora (70% comprados em ações, o mínimo permitido pela regulamentação dos fundos), além de não investirmos em empresas com atividades cíclicas (principais responsáveis pela valorização do FGV-100). Por que isso aconteceu?

Em primeiro lugar, realizamos 3 das 4 maiores posições do Fundo (Lojas Renner, Freios Varga e Elevadores Atlas) no primeiro semestre, a preços com prêmio significativo sobre o valor de mercado da época. Graças ao grande esforço despendido nos 3 casos (detalhados nos relatórios de Janeiro, Fevereiro e Maio), a contribuição para a valorização do Fundo foi expressiva. Em segundo lugar, a aplicação desses recursos foi bastante bem-sucedida. Investimentos como Caemi, Fosfértil, Globex e Itaúsa contribuíram de forma significativa para o desempenho do Fundo. Caemi, por exemplo, registrou valorização da ordem de 180%, Fosfértil de 150%, Globex de 210% e Itaúsa de 170%, sempre considerando nosso custo médio de aquisição. Por fim, o investimento em Saraiva recuperou as perdas verificadas desde 1997, apresentando valorização da ordem de 290% no ano.

Em suma, contamos com uma conjugação de fatores única: uma base de preços que embutia cenário de catástrofe, a melhora das perspectivas, a realização de 3 grandes investimentos e a aplicação desses recursos em empresas que registraram desempenho extremamente positivo. Tudo isso, somado, produziu uma valorização de 204,39% no ano. Não é razoável, evidentemente, esperar desempenho sequer semelhante em 2000. Dificilmente teremos um ano como esse em termos de valorização das cotas.

Lembramos que fixamos historicamente nossa meta de rentabilidade em 30% ao ano, em ter-

mos reais, **medidos em períodos de 5 anos**. Isso quer dizer que esperamos alguns anos acima e outros abaixo deste patamar. Enquanto 1997 e 1998 ficaram abaixo desta média, 1999 ficou bem acima. Acreditamos ser possível superar nossa meta nos próximos anos, dada a melhora de alguns fundamentos muito relevantes no país. Apesar de já termos mencionado alguns desses aspectos de forma isolada nos relatórios dos últimos meses, aproveitamos para sintetizar 3 temas importantes nesse último relatório de 1999. Eles darão, em nossa opinião, o tom dos investimentos em ações nos próximos anos.

O Paradigma dos Juros

Vivemos quase toda a década de 90 com taxas de juros reais elevadíssimas. Em alguns momentos, elas chegaram a ser as maiores do mundo. Testemunhamos agora uma trajetória descendente, que poderá tornar-se também consistente e duradoura se os fundamentos mantiverem a atual trajetória (superávit primário nas contas públicas, balança comercial positiva e estabilidade na relação dívida/PIB). O impacto deste processo na economia e no mercado é muito relevante.

As taxas de juros reais devem ser vistas como reflexos do risco de um país. É mais ou menos como aquele parente ou conhecido do qual se diz: “Fulano gasta sempre mais do que tem”. Ou: “Fulano vive de aparência”. É isso. Fulano consome mais do que produz. Compromete sua poupança. Como decorrência, endivida-se com bancos. A partir de determinado momento, perde o crédito. Isto é, o banco deixa de financiá-lo. Em desespero, recorre a agiotas, cujos juros são crescentemente maiores a fim de contemplar o “Risco Calote”...

O que vinha acontecendo com o Brasil não era muito diferente. E o que mudou ?

Em primeiro lugar, a desvalorização cambial do início do ano teve como uma de suas conseqüências a redução da dependência de capitais especulativos de curto prazo. Em segundo lugar, um conjunto de medidas de cunho fiscal assegurou uma grande melhoria nas contas primárias do Governo. Ou seja, agora Fulano consome menos do que produz. Pode começar a reduzir suas dívidas. E vê caírem as taxas de juros dos ‘agiotas’.

As taxas de juros reais têm grandes implicações sobre o mercado de capitais. Elas canalizam a (pouca) poupança disponível para títulos do governo, que ao longo dos últimos 5 anos renderam tanto ou mais que qualquer empreendimento de empresas privadas, e teoricamente, com menos risco. Assim, algumas empresas arquivaram projetos de crescimento para aplicar no mercado financeiro, enquanto poupadores, principalmente grande poupadores (fundações e seguradoras), rejeitavam as ações como investimento, preferindo emprestar ao Governo. Resultado: bolsas caíram, investimentos deixaram de ser feitos e o país não cresceu.

A redução nas taxas de juros reais é a ferramenta que quebra este círculo vicioso. Para o empresário, projetos que antes pareciam inviáveis, por apresentar retorno abaixo das taxas de juros, se tornaram subitamente interessantes. Ao mesmo tempo, investidores aceitam correr o risco de aplicações em renda variável, já que a renda fixa deixou de remunerá-los adequadamente. Resultado: bolsas sobem, reduzindo o custo de capital das empresas. Consequentemente, sobe o investimento, e o país cresce.

É este o momento que vivemos hoje. É o cenário de nossos sonhos? Claro que não. Alguns ajustes fundamentais ainda não foram feitos. Aquele ente fora de forma e ineficiente chamado Governo ainda suga boa parte das economias dos cidadãos, e impede uma retomada sustentável do crescimento. O fiel da balança, que determinará se nos encontramos em meio a um processo de crescimento sustentável ou numa bolha, é a capacidade do Governo de implementar as reformas estruturais. Caso ele obtenha sucesso, o “cenário de nossos sonhos” pode se tornar realidade, e viveremos com taxas de juros reais baixas por um bom tempo. Num cenário como esse, o atual patamar de preços de ações no Brasil aponta para uma valorização consistente. Cabe aos investidores, principalmente aos conservadores (como nós), estar atentos aos riscos e oportunidades que estes desafios representam.

A Proteção dos Acionistas Minoritários

Sem dúvida, 1999 será lembrado como um “divisor de águas” no que tange aos direitos de acionistas minoritários. Ao mesmo tempo em que assis-

timos alguns dos casos mais gritantes de tratamento desigual entre acionistas, vimos crescer também o tom e o volume das vozes que defendem uma alteração no *status quo*, tanto por meio de ações diretas no mercado quanto por mudanças na legislação.

Nossos cotistas lembrarão que o ano começou marcado pela operação de venda de Lojas Renner. O que parecia ser apenas mais uma operação de alienação de empresa com alto prêmio de controle – com inúmeros antecedentes no mercado brasileiro – tornou-se um caso-símbolo do que a mobilização de acionistas minoritários pode alcançar. A Investidor Profissional participou ativamente deste processo, dada a importância da empresa em nosso portfólio. O resultado imediato foi uma melhora de quase 70% no preço oferecido aos acionistas minoritários.

Mais importante do que o ganho auferido pelos acionistas foi a atenção que o caso despertou na comunidade financeira e nas mídias nacional e internacional. O chamado “Caso Renner” foi uma das raras oportunidades, até então, nas quais o esforço concentrado dos minoritários revelou-se decisivo para a defesa de seus interesses.

Pouco tempo depois, a CVM promulgou a Instrução 299, que disciplina as trocas de controle e ofertas públicas a acionistas minoritários. Esta instrução, além de constituir ferramenta vital de defesa dos acionistas não controladores, atestou claramente a postura do órgão regulador do mercado em relação a operações deste tipo. A partir de então, viu-se que a CVM estaria atenta para que, dentro de suas atribuições, fossem garantidas condições justas para todos os acionistas nos casos de modificação da estrutura acionária.

Por outro lado, a Instrução 299 não representou – nem poderia – a solução definitiva para todos os problemas dos minoritários. Operações de fechamento branco de capital continuaram a ocorrer, assim como outros tipos de reestruturações societárias nas quais os minoritários se viram prejudicados. Observamos outros atos da CVM no sentido de disciplinar o mercado, como por exemplo a Instrução 319 que trata de incorporações de empresas controladas, bem como a nova instrução sobre abuso de poder de voto, que encontra-se em estágio final de elaboração.

Em outubro, a CVM organizou um seminário – já discutido em nossos relatórios – que atraiu centenas de pessoas para discutir o tema. Este evento,

tal como um pássaro que anuncia a alvorada, deixou patentes a legitimidade e a prioridade da questão.

De fato, temos observado passos significativos no Poder Legislativo no sentido de melhorar a estrutura do mercado de capitais brasileiro. Em primeiro lugar, um Projeto de Lei de iniciativa da CVM pretende reformular completamente as demonstrações contábeis no Brasil, aproximando-as dos padrões internacionais (IAS). Isso fará com que aumente o interesse de investidores estrangeiros em nosso mercado, de vez que as empresas serão mais facilmente comparáveis às suas congêneres estrangeiras. Mais importante ainda: veremos reduzir-se o poder discricionário das administrações em relação às demonstrações financeiras. Este é um passo fundamental para o aumento de transparência de nossas empresas. Os investidores, é claro, só têm a ganhar com isso.

Mas talvez o principal movimento neste final de milênio seja o Projeto de Lei 3.115, em tramitação na Câmara dos Deputados e que tem o deputado Emerson Kapaz como relator. Ele propõe uma série de alterações na Lei das S.A., que vimos defendendo há anos. Dentre elas, destacamos:

- Inibe o fechamento branco de capital, formalizando e aprimorando alguns dos mecanismos introduzidos pela CVM em 1999.
- Confere aos minoritários maioria do Conselho Fiscal.
- Ressuscita o artigo 254 da Lei (revogado pela Lei Kandir), que garante aos minoritários detentores de ações ordinárias o direito de vendê-las a um preço equivalente a 90% do preço das ações dos controladores, em caso de troca de controle acionário.
- Disciplina a questão dos dividendos mínimos, garantindo aos preferencialistas dividendos 10% superiores aos dos ordinaristas, sem deixar espaço para artifícios usados por diversas empresas (como o estabelecimento de dividendo mínimo para as preferenciais).
- Elimina as partes beneficiárias para empresas abertas.
- Garante aos preferencialistas representação no Conselho de Administração.

Num segundo passo, o relator menciona a elaboração de um novo PL que altere a Lei 6.385/76, que criou a CVM. Este projeto teria como objetivo

aumentar o poder do órgão regulador, conferindo-lhe autonomia financeira e maior espaço de atuação.

Estas e outras mudanças poderão alterar significativamente a situação dos acionistas minoritários no Brasil. Muitas das condutas abusivas que presenciávamos em 1999 e nos anos anteriores deixarão de acontecer após a aprovação desta lei. Ao mesmo tempo, estas alterações terão impacto significativo e positivo nos preços das ações de empresas privadas brasileiras, a ponto de tornar o mercado de ações novamente uma alternativa de financiamento para o crescimento de nossas empresas.

A Evolução do Mercado Financeiro

Ao mesmo tempo em que assistimos a uma melhoria na qualidade das demonstrações financeiras das empresas e no tratamento aos acionistas minoritários, constatamos um progresso significativo na própria estrutura dos mercados de capitais.

No âmbito regulatório, a CVM e algumas associações do mercado financeiro têm agido no sentido de aumentar a transparência e o profissionalismo da indústria de fundos de investimento. Exemplos recentes incluem as Instruções 302 a 306 da CVM, que introduzem uma série de inovações no mercado. Muitas destas novidades são praticadas pela Investidor Profissional há bastante tempo, tais como a elaboração de relatórios periódicos para os cotistas e independência entre gestão de fundos e áreas de tesouraria (resolvemos este conflito simplesmente não tendo uma tesouraria). A CVM também tem procurado disciplinar a cobrança de taxas de performance, que foram seara de alguns abusos no passado. Neste ponto, contudo, acreditamos que a regulamentação ainda possa evoluir. Julgamos que o mecanismo de “marca d’água eterna”, usado pelo fundo IP-Participações desde sua criação, é o que mais beneficia o investidor.

Os administradores de recursos têm respondido com passos bastante largos em direção a uma maior transparência e profissionalismo. O processo de *rating* dos fundos de investimento e das empresas de gestão – no qual a Investidor Profissional está trabalhando neste exato momento – fornecerá aos clientes uma ferramenta a mais para avaliar os profissionais responsáveis pela gestão de seu patrimônio. Além disso, tem chamado atenção o surgimento de

novas empresas independentes de gestão, mostrando que a tendência deste mercado é seguir o exemplo norte-americano, no qual os bancos possuem uma fatia relativamente pequena do mercado de fundos de investimento.

A postura dos administradores de fundos também tem mudado significativamente. Fundos específicos para atuação ativa em governança corporativa, tais como os fundos de liquidez e os fundos ‘Foco’ (e, de certa maneira, incluindo também o IP-Participações), têm obtido resultados significativos, tanto em termos de performance quanto de mudança de postura dos acionistas controladores em relação a seus sócios capitalistas. Outro sintoma relevante é o aumento no número de investidores – institucionais e individuais – que comparecem às assembleias das empresas.

As associações de classe também têm evoluído neste sentido. A Anbid lançou recentemente um Código de Auto-Regulação, com o objetivo de padronizar determinadas atividades nos processos de colocação pública de valores mobiliários. Novas entidades têm surgido em defesa dos interesses dos investidores, aumentando o coro que defende um ambiente regulatório mais justo para todas as partes.

E por último, mas de forma alguma menos importante, observamos a mudança de postura de empresários e administradores. Antes alheios às iniciativas dos acionistas minoritários, eles hoje colaboram para fomentar um ambiente bem mais propício à discussão de temas de interesse mútuo.

Todos estes progressos são sinais de maturidade do mercado. São peças de um quebra-cabeça que se mostra cada vez mais atraente para empresas e investidores. E corroboram nosso otimismo cauteloso com o futuro de nosso mercado.

Perspectivas

Atravessamos o mês de dezembro com aproximadamente 90% do patrimônio comprado em ações. Conforme divulgado durante todo o segundo semestre, fomos aumentando o percentual investido à medida que verificávamos distorções preço/valor em empresas de qualidade. E à medida que ficávamos mais seguros das mudanças em alguns fundamentos relevantes para o país, conforme discutido acima.

Nossa política de investimento continuará baseada no valor real dos ativos, nunca em expectativas de curto prazo. É fato que há uma conjunção de fatores bastante favorável, tanto para as empresas quanto para os fundamentos dos investimentos em ações. É claro que se considerarmos que boa parte dessas perspectivas já se encontra refletida no preço, ou que a melhora de fundamentos não é sustentável, não hesitaremos em reduzir nossa posição comprada em ações.

Apesar da forte valorização deste ano, várias de nossas empresas ainda estão sendo negociadas a preços que nos deixam seguros, mesmo que as perspectivas mais otimistas não se realizem. Caso as mudanças de fundamentos destacadas acima sejam sustentáveis, acompanhadas de reformas estruturais e ajustes necessários, podemos experimentar uma rentabilidade real (acima da inflação) muito maior do que podíamos imaginar em nossas metas de longo prazo.

Conclusões

Talvez o que mais chame atenção neste ‘final de milênio’ é a conjunção de vários temas – alguns dos quais descritos neste relatório – no sentido de favorecer os investimentos em bolsa no Brasil. O comportamento recente dos preços das ações parece refletir apenas parte destes temas. Por isso, ainda encontramos empresas de qualidade sendo negociadas a preços bastante aviltados. Como esta é a combinação que mais buscamos para investir, nossa conclusão é necessariamente positiva.

Vale lembrar que a excelente performance do mercado nos últimos meses provocou grandes mudanças nos preços relativos das ações. Ao mesmo

tempo que vemos algumas empresas negociando a preços baixos, outras parecem estar sobreavaliadas. Desta forma, a capacidade de separar o joio do trigo será fundamental para uma boa rentabilidade do investimento em bolsa no Brasil nos próximos anos. *Investidores profissionais*, focados no valor intrínseco de cada empresa, terão vantagens em relação àqueles que apenas surfam nas ondas de um mercado altista. A capacidade de todos os gestores de investimento estará, portanto, sendo mais claramente avaliada nos próximos meses e anos.

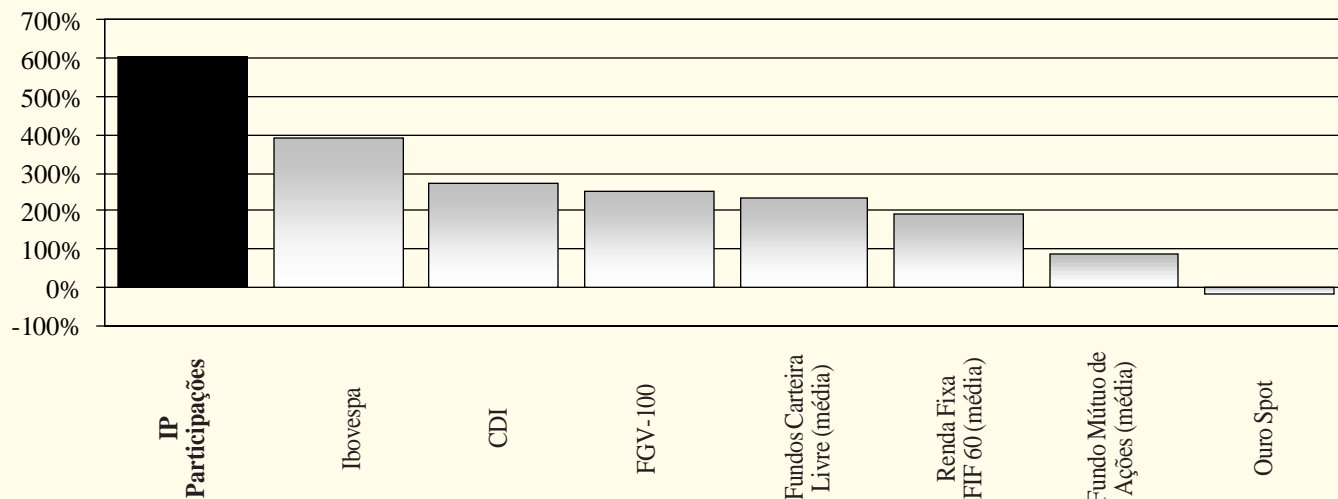
Por último, acreditamos que poucos investidores confirmam tanta importância quanto a Investidor Profissional ao peso que as mudanças regulatórias terão sobre as ações de empresas brasileiras. Este impacto, em nossa opinião, se dará a médio prazo, traduzindo-se valorização das ações de nossas empresas.

Aleatórias

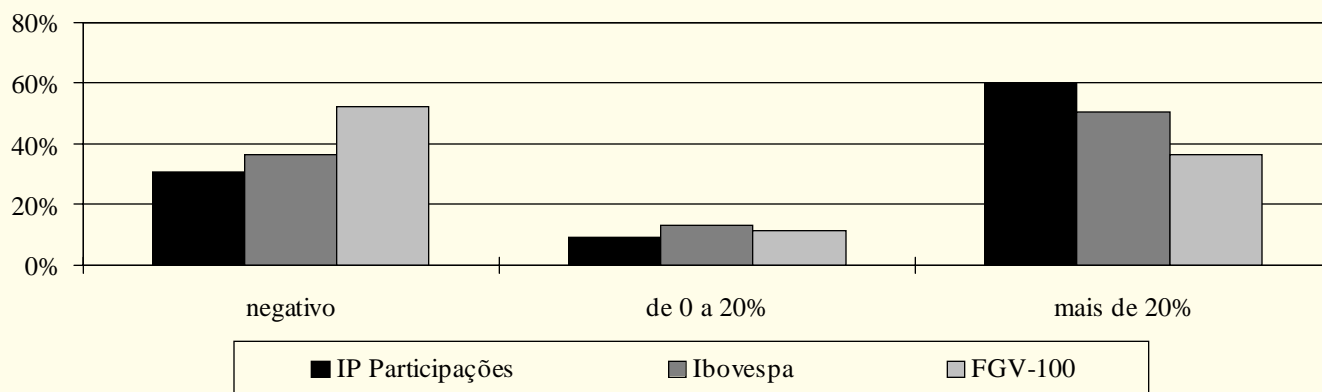
Um dos grandes fenômenos verificados na expansão do mercado norte-americano – que, com apenas um intervalo, já dura 17 anos – é a recompra de ações. É um tópico que enfatizamos regularmente nas empresas nas quais investimos. Em 1982, as empresas distribuíram uma média de 55% de seus lucros aos acionistas, principalmente sob a forma de dividendos. A recompra de ações ainda era exceção à época. Em 1998, elas distribuíram 80% de seus lucros, sendo mais da metade por meio de recompra. Estamos falando de recompras que atingiram mais de US\$ 150 bilhões apenas em 1998! Enquanto isso, no Brasil, de nosso universo de 338 empresas abertas, apenas 51 recompraram ações em 1998 (valores financeiros não disponíveis).

IP-Participações

Comparativo de rentabilidade acumulada (US\$) com ativos selecionados de 26/02/93* até 31/12/99



IP-Participações x Ibovespa x FGV-100 - Frequências de retornos anuais "trailing" diário - de 26/02/93* até 31/12/99



Rentabilidade em US\$ Com.

1993 (desde 26/02*)

1994

1995

1996

1997

1998

Dezembro-99

Acum. 1999

Acum. desde 26/02/93*

Volatilidade⁽²⁾

Max.Draw-Down⁽³⁾

IP-Participações⁽¹⁾

IBOVESPA

FGV-100

51,0%

142,5%

3,3%

36,0%

-10,8%

-25,5%

32,3%

105,5%

602,3%

24,1%

61,6%

65,4%

59,6%

-13,9%

53,2%

34,8%

-38,5%

33,2%

70,1%

390,9%

51,3%

69,6%

35,1%

165,2%

-35,1%

6,7%

-4,1%

-31,5%

29,6%

116,4%

252,4%

27,6%

70,4%

Valor da cota em 31/12/99:

R\$ 2,1929240

US\$ 1.225782

Patrimônio Líquido (mil):

R\$ 85.459

US\$ 47,769

(*) 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.

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

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:**

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