

FUNDAÇÃO ESCOLA DE COMÉRCIO ÁLVARES PENTEADO

CENTRO UNIVERSITÁRIO ÁLVARES PENTEADO

MESTRADO EM CONTROLADORIA E CONTABILIDADE ESTRATÉGICA

**MECANISMOS DE EVIDENCIAÇÃO DOS FUNDOS DE
INVESTIMENTO – UM ESTUDO COMPARATIVO ENTRE
BRASIL E ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA DO NORTE**

FRANCISCO DE LAURENTIS

São Paulo

2002

CENTRO UNIVERSITÁRIO ÁLVARES PENTEADO - UNIFECAP
MESTRADO EM CONTROLADORIA E CONTABILIDADE ESTRATÉGICA

FRANCISCO DE LAURENTIS

**MECANISMOS DE EVIDENCIAÇÃO DOS FUNDOS DE
INVESTIMENTO – UM ESTUDO COMPARATIVO ENTRE BRASIL E
ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA DO NORTE**

Dissertação apresentada ao Centro Universitário
Álvares Penteado - UNIFECAP, como requisito parcial
para a obtenção do título de Mestre em Controladoria
e Contabilidade Estratégica.

Orientador : Prof.: Dr. João Bosco Segreti

São Paulo

2002

d 657.42

L378m
2002

ac. 42076

* = 52372

U
d
657.48
L378m
2002
Ex.2 BC

N.Cham d 657.48 L378m 2002

Autor: Laurentis, Francisc

Título: Mecanismos de evidenciação dos f



52372

Ac. 42076

Ex.2 BC U

Para :

DILMA E JULIA THAYS,

esposa e filha inseparáveis,

que me deram os estímulos

necessários para realizar

este trabalho.

A G R A D E C I M E N T O S

Aos meus pais, que infelizmente não estão mais presentes, cujo exemplo de vida foi vital para a consecução deste trabalho.

Ao Professor Doutor João Bosco Segreti, incansável orientador, pelas constantes reuniões que muito enriqueceram este trabalho, sempre em busca do aprimoramento das idéias, do entrelaçamento dos objetivos principais e da contribuição pretendida, sem as quais este trabalho não seria realizado. Para mim, esta ajuda foi extremamente gratificante, porque aprendi a trilhar o caminho da pesquisa e nunca desistir por mais que sejam árduos os obstáculos a transpor.

A todos os professores doutores do Mestrado em Contabilidade Estratégica (José Luiz de Castro Neto, Anísio Cândido Pereira, Antonio de Loureiro Gil, Ivam Ricardo Peleias, Nena Geruza Ceí, Antonio Robles Júnior), com os quais tive a oportunidade de adquirir conhecimentos e solidificar conceitos.

Aos colegas do Mestrado com os quais tive a oportunidade de trocar idéias e percepções e, principalmente com os amigos Clemil Robles, Hellen Tchou e Edimelson que fizeram parte de meu primeiro grupo de trabalho quando entrei no Mestrado em fevereiro de 2000.

Resumo

O objetivo desta dissertação é apresentar os atuais modelos de evidenciação emanados dos relatórios contábeis anuais e semestrais dos fundos de investimento administrados no Brasil e Estados Unidos da América do Norte. O relatório americano é mais completo, esclarecedor e fornece um número maior de informações que ajudam o investidor a tomar decisão e por esse motivo, entendemos que tem contribuições valiosas para os administradores de fundos no Brasil.

Como forma de contribuição, foi feita uma análise dos relatórios elaborados pelos dois países e verificou-se que o relatório brasileiro agrega menos informações. O modelo norte-americano é mais informativo e descritivo possibilitando maior entendimento pelo aplicador / investidor.

Também foram abordadas e explicadas as características de alguns fundos de investimentos americanos e as formas pelas quais o órgão regulador procura manter controle das operações como forma de proteger o investidor.

No Brasil, as autoridades estão preocupadas com o assunto, à medida que crescem os volumes de captação dos fundos.

ABSTRACT

The aim of this work is to compare the current disclosure models of yearly accounting reports of investment funds administrated in Brazil and USA.

The American report is more complete and provides more decision making information to investors; so, brazilian administrators may know it in order to fit it to our reality.

Both models have been analised and a lack of information was verified in the brazilian report.

The American model is more informative and descriptive allowing a better understanding by the investor.

The characteristics of some American funds are related and the way of SEC controls to protect investors.

We detected that brazilian authorities are worried about the issue and the growth of business in their funds and the following growth of public debt.

The brazilian administrators are improving the quality of accounting reports to according the federal legislation published by Central Bank and CVM.

SUMÁRIO

1. Introdução

1.1. Contexto e Contribuição Pretendida

1.1.1. Contexto.....004

1.1.2. Contribuição Pretendida.....010

1.2. Objetivo do Trabalho

1.2.1. Tema.....012

1.2.2. Delimitação do Tema.....012

1.2.3. Objetivos Gerais.....013

1.2.4. Objetivos Específicos.....013

1.3. Objeto

1.3.1. Problema.....014

1.3.2. Formulação de Hipóteses.....016

1.4. Justificativas.....018

1.5. Metodologia

1.5.1. Técnicas Utilizadas.....020

1.5.2. Método de Abordagem.....021

2. Tipos de Fundo no Brasil

2.1. Introdução.....022

2.2. Fundos referenciados e não referenciados.....022

2.3. Fundos de Ações.....023

2.4. Fundos Multicarteira.....	023
2.5. Fundos Referenciados.....	024
2.5.1. Referenciados DI.....	024
2.5.2. Referenciados Câmbio.....	024
2.5.3. Referenciados Outros.....	024
2.6. Fundos de Renda Fixa.....	025
2.6.1. Renda Fixa.....	025
2.6.2. Renda Fixa Crédito.....	025
2.6.3. Renda Fixa Multi-Índices.....	026
2.6.4. Renda Fixa Alavancados.....	027
2.7. Fundos Balanceados.....	027
2.8. Fundos Multimercados.....	028
2.8.1. Sem alavancagem, sem renda variável.....	028
2.8.2. Sem alavancagem, com renda variável.....	028
2.8.3. Com alavancagem, sem renda variável.....	029
2.8.4. Com alavancagem, com renda variável.....	029
2.9. Fundos Capital Protegido.....	029
2.10. Fundos de Investimento no Exterior (FIEEX).....	029
2.11. Fundos de Ações.....	030
2.11.1. Fundos de Ações Indexados.....	030
2.11.2. Fundos de Ações Ativos.....	030
2.11.3. IBX.....	030
2.11.4. IBA.....	031
2.11.5. Fundos de Ações Setoriais.....	031

2.11.6. Fundos de Ações Outros.....	031
2.11.7. Fundos de Ações Fechados.....	032
2.12.Fundos Investimento Imobiliário.....	032
2.13.Fundos Mútuos de Privatização.....	032
2.14.Fundos Off Shore.....	032
2.15.Fundos de Previdência.....	032
2.15.1. PGBL Plano Gerador de Benefício Livre.....	032
2.16.Fapi - Fundo de Aposentadoria Programada Individual.....	036
3. Tipos de Fundo nos Estados Unidos da América do Norte.....	038
3.1.Modelo Norte Americano.....	038
3.2.Classificação Geral dos Fundos.....	044
3.3.Classificação Específica dos Fundos.....	044
3.3.1.Crescimento Agressivo.....	044
3.3.2.Crescimento.....	045
3.3.3.Crescimento-renda.....	045
3.3.4.Específico.....	045
3.3.5.Equilibrado.....	045
3.3.6.Internacional.....	045
3.3.7.Alocação de Ativos.....	045
3.3.8.Metals Preciosos.....	045
3.3.9.Títulos Conversíveis.....	046
3.3.10.Títulos de Renda Fixa.....	046
3.4.Classificação Específica dos Fundos - Tipos de Fundos Mútuos.....	047
3.4.1.Stock Funds - (Fundos de Ações).....	047

3.4.2.Bond Funds - (Fundos de Renda Fixa).....	048
3.4.3.Hybrid Funds - (Fundos Mistos).....	051
3.4.4.Money Market Funds - (Títulos de curto prazo).....	052
4. Mecanismos de Evidenciação no Brasil e E.U.A	053
4.1.Conceituação de Fundo de Investimento.....	053
4.2.Evidenciação - Algumas Considerações.....	055
4.2.1. Para quem evidenciar.....	055
4.2.2.O que evidenciar.....	055
4.2.3.Como evidenciar.....	055
4.2.4.FASB.....	056
4.2.5.IASB.....	057
4.2.6.Conselho Federal de Contabilidade - NBC T1.....	057
4.3.Evidenciação dos Fundos no Brasil.....	058
4.3.1. Banco Central do Brasil.....	059
4.3.2.C.V.M. - Comissão de Valores Mobiliários.....	060
4.3.3.Regulamento do Fundo.....	063
4.4.Evidenciação dos Fundos nos E.U.A.	064
4.4.1. Mercado de Capitais desenvolvido.....	064
4.4.2.Regulamentação e Disclosure.....	066
4.4.3.Informações Adicionais.....	068
4.4.4.Legislação.....	068
4.4.5.Programa de Educação - Investidor bem informado.....	069
4.4.6.Taxas e Despesas (Fee and Expenses).....	071
4.4.7.Classes de Ações.....	072

4.4.8. Conselho de Administração.....	073
4.4.9. Proteção ao Investidor.....	074
4.4.10. Assessor de Investimentos (Investment Adviser).....	075
4.5. Marcação a Mercado - Brasil	076
4.5.1. Marcação a Mercado – Títulos prefixados.....	076
4.5.2. Marcação a Mercado – Títulos pósfixados.....	080
4.5.3. Existe possibilidade de perda, mantendo-se a aplicação.....	081
4.5.4. Maior Impacto.....	082
4.6. IOSCO – Mecanismos de Evidenciação.....	082
4.6.1. Dez princípios de regulamentação dos Fundos (IOSCO).....	083
5. Comparação entre Brasil e E.U.A.	089
5.1. Brasil - Considerações Iniciais.....	089
5.2. Avaliação Crítica dos Fundos.....	091
5.2.1. Fundos Americanos Seleccionados.....	091
5.2.2. Fundos Brasileiros Seleccionados.....	099
5.2.3. Quadro Comparativo – Brasil x U.S.A.....	112
5.2.4. Análise do Modelo Norte-Americano.....	112
5.2.5. Análise do Modelo Brasileiro.....	115
6. Conclusão.....	116
7. Referências Bibliográficas	121
8. Glossário	125
9. Anexos	127

Capítulo 1– Introdução

Nestes últimos dois anos, os fundos de investimento assumiram uma posição de liderança no mercado de capitais. Hoje já superam, em volume de recursos aplicados, os mais populares tipos de investimento, de CDBs à caderneta de poupança.

Esses dois tipos de investimento são mais indicados para pequenos investidores individuais. Os fundos de investimento são atualmente parte importante do portfólio dos mais experimentados investidores, pessoas físicas ou jurídicas.

Os fundos de investimento oferecem algumas vantagens em relação a investimentos diretos em renda fixa, ou renda variável. Qualquer que seja o tipo de fundo, costumam ser bastante diversificados, oferecendo várias alternativas de liquidez. São administrados por profissionais com treinamento e larga experiência no mercado e, ainda, cuidam dos procedimentos burocráticos dos valores aplicados.

Os fundos de investimento sofreram, no transcorrer da década de 90, uma profunda mudança. Em outubro de 1995, o Banco Central introduziu novas regras para o seu funcionamento. Entre as diversas alterações, a principal foi a maior liberdade que concedeu aos seus administradores na composição das

carteiras. Por essa razão, a partir de 1º de janeiro de 1996, vencido o prazo de adaptação, os fundos de investimento são significativamente diferentes dos que eram anteriormente. Portanto, para efeito de análise histórica dos fundos, os dados começam a ser válidos a partir dessa data. O impacto dessas mudanças sobre os administradores de fundos de investimento foi enorme.

Em época de inflação alta, era preciso fazer muito pouco para se obter bons rendimentos. Agora, é necessário um elevado padrão de profissionalismo, muita competência e profundos conhecimentos do mercado de capitais, inclusive, internacional, além de um completo domínio de instrumentos sofisticados, como o mercado de futuros.

A saudável competição entre as instituições financeiras e os administradores é cada vez mais intensa e os seus benefícios já colocam a indústria de fundos como a melhor opção de investimento no país.

O investidor médio brasileiro, há três décadas, dispunha, praticamente, da caderneta de poupança como modalidade de investimento para aplicar seus recursos (os fundos de investimento não existiam; além do antigo e precursor “fundo decreto-lei 157”, criado pela Receita Federal com o intuito de “desenferrujar” o mercado de ações, praticamente obrigando o contribuinte a aplicar compulsoriamente parte seu imposto a pagar no mercado de ações), pois não havia a opção de se aplicar em um fundo de investimento.

O crescimento da importância dos fundos entre os mecanismos de investimentos é fenômeno mundial. Alguns exemplos: na Itália, os ativos cresceram 160% somente no ano de 1997; na Espanha, 60% (Opening Europe’s Coffers, 1998); no Chile, os ativos dos fundos mútuos atingiram US\$ 3,6 bilhões em 1998, uma expansão de 50% em relação a 1997¹.

Nos Estados Unidos da América do Norte, a indústria de fundos também cresceu extraordinariamente, de maneira bastante significativa, conforme relata Matt Fink, presidente do *ICI – Investment Company Institute*, que é a Associação Nacional da Indústria de Companhias de Investimento nos Estados Unidos, contando atualmente com 7.373 companhias de investimento de capital aberto (fundos mútuos), 450 companhias de investimento de capital fechado e 9 patrocinadores de trustes de investimento: “Em 1940 havia 436 fundos com

¹ REVISTA ANBID. Crescimento da Indústria de Fundos no Mundo. São Paulo. Ano2. Nº 10. jan/99.p.6-10

haveres de uns US\$ 2 bilhões; em 1990 havia 3.105 fundos com ativos de US\$ 1.067 trilhão, e em 31 de outubro de 1998 havia quase 7.300 fundos com cerca de US\$ 5.1 trilhões”.

E acrescenta, “hoje, mais de 37,4 milhões de lares, ou seja, mais de 37% de todos os lares nos Estados Unidos, possuem fundos mútuos, contra 5,7% em 1980”.

Outros fatores importantes que contribuíram para esse crescimento vertiginoso foram o aumento do nível de renda da população mundial associado à falta de tempo e condições técnicas suficientes para acompanhar o mercado de capitais, uma vez que o investidor individual pode aplicar e acompanhar sozinho o retorno de seus recursos aplicados.

1.1– Contexto e Contribuição Pretendida

1.1.1– Contexto

O presente trabalho pretende apresentar e analisar a sistemática dos mecanismos de evidenciação dos Fundos de Investimento no Brasil e nos Estados Unidos da América do Norte. Faz-se uma análise comparativa desses procedimentos com o objetivo de demonstrar como os mecanismos de evidenciação fornecidos pela Contabilidade por meio dos relatórios anuais e

prospectos dos fundos de investimento enviados aos cotistas estão, cada vez mais, tornando-se uma ferramenta útil e auxiliar, com informações detalhadas e relevantes, deixando o investidor em condições de tomar uma decisão de investimento sem, contudo, menosprezar suas próprias metas de investimentos (compra de uma casa, pagamento de anuidade de um curso universitário, educação dos filhos, poupança programada etc.), sem o que o investidor pode ficar desorientado e sem saber em que aplicar seus recursos, perdendo tempo e deixando de criar boas oportunidades de investimento.

Como será demonstrado em capítulo posterior, o modelo de evidenciação norte-americano é bem mais completo que o brasileiro. Isso pode ser visto em dois documentos obrigatórios geralmente fornecidos de graça aos cotistas: a) o prospecto do fundo; b) o relatório anual. Essa é uma constatação esperada tendo em vista que o mercado de capitais norte-americano, em desenvolvimento desde o final do século XIX e durante todo o século XX, já é bem desenvolvido. O nível de exigência dos investidores e da autoridade reguladora ***Securities and Exchange Commission – (SEC)***² é bastante elevado.

No Brasil, a indústria de fundos de investimento caminha em sentido bem diferente. O nosso mercado de capitais é, ainda, bastante incipiente, caminha a passos lentos, é carente de recursos externos; as Bolsas de Valores giram em

² Securities and Exchange Commission - SEC: é o órgão regulador do mercado de capitais norte-americano.

torno dos recursos que majoritariamente vêm de fora; o mercado financeiro interno existe e funciona para rolagem da dívida pública do governo.

Nesse contexto, o administrador brasileiro de fundos tem que se conscientizar da importância de fornecer informações detalhadas e relevantes para os seus clientes/cotistas, por meio de relatórios semestrais e anuais e a qualquer tempo, assim que o investidor o desejar, tendo em vista a sua imagem perante o público e o mercado, uma vez que quanto maior o detalhamento das informações, mais condições o investidor terá para entender o referido relatório; muito embora exista na cabeça de muitos administradores o velho chavão de que o que realmente interessa ao cotista é a rentabilidade, o retorno de seu investimento. Como exemplo, podemos citar um determinado fundo que ofereça boa rentabilidade, (um grande atrativo para qualquer investidor) e que esteja correndo alto risco devido aos títulos que compõem sua carteira serem de renda variável. Dependendo das oscilações desses títulos, a rentabilidade do fundo pode oscilar drasticamente, pegando o investidor de surpresa, causando queda de seus recursos investidos e perda parcial de patrimônio.

Os organismos responsáveis pela regulamentação dos Fundos de Investimento, o Banco Central do Brasil quanto aos Fundos de Renda Fixa, e a Comissão de Valores Mobiliários – CVM no que diz respeito aos Fundos de Renda Variável, estão constantemente atentos neste mercado e, quando a situação

assim o exige, esses órgãos editam pareceres e resoluções como forma de aprimorar os mecanismos já existentes de controle e fiscalização.

Atualmente começa a existir grande preocupação por parte dos administradores de fundos de investimento com o cotista ou investidor a fim de este realizar um investimento consciente nos fundos. Essa preocupação se transforma em ações efetivas por parte das autoridades quando se constata que há determinações para que os administradores de fundos segreguem suas atividades daquelas outras referentes à Instituição, ou seja, as operações e o pessoal envolvido com as aplicações devem pertencer a um departamento específico da instituição que cuida só da administração dos fundos, ao passo que os diretores respondem civil e criminalmente por qualquer irregularidade que venha prejudicar os investidores.

Esse mecanismo é chamado de **Chinese Wall** (Muralha da China) feito para separar, distinguir as operações dos fundos daquelas da instituição administradora por meio da resolução do Conselho Monetário Nacional nº 2554 de 24/09/98.

Cesar Locateli (Revista Anbid nº 2, jan/99: 17) afirma que “muito mais do que uma simples resolução, como citada no parágrafo anterior, tenta iniciar uma profunda mudança cultural no gerenciamento de riscos no Brasil”.

Acrescenta o mesmo autor “que o Conselho Monetário Nacional seguindo os princípios divulgados em setembro/99, pelo Comitê da Basileia para Supervisão Bancária no mundo inteiro, determina nesta resolução, a implantação e implementação de controles internos, o que, dentre outras coisas, formaliza, oficializa e complementa aquilo que muitas instituições chamam de controles gerenciais, e já adotam, ao menos parcialmente, há algum tempo”.

Outras medidas estão sendo tomadas pelas autoridades brasileiras para melhorar e aperfeiçoar, cada vez mais, os mecanismos de evidenciação, tendo em vista o rápido crescimento da “indústria de fundos” nos últimos anos. O guia dos melhores fundos de investimento da Revista Exame de agosto de 2001 ressalta o seguinte: *“o patrimônio líquido total cresceu 57,5 bilhões de reais no período de doze meses anterior a 29 de junho de 2001 e, desse total, 9,05 bilhões foram de recursos novos”*.

Toda essa evolução nos mecanismos de controle e fiscalização vem se tornando mais freqüente devido a acontecimentos que prejudicaram os investidores em épocas recentes. Por exemplo, em outubro de 1997, explodiu a crise na Coréia. As Bolsas de Valores do mundo inteiro, inclusive a Bolsa de Valores de São Paulo, sofreram fortes quedas prejudicando aqueles investidores que tinham dinheiro aplicado em Fundos com Derivativos em Índice de Ações, e não sabiam do alto risco que estavam correndo. Nessa época, não existia obrigatoriedade de esclarecimento ao investidor a respeito das operações com derivativos. Conforme foi amplamente divulgado pelos meios de comunicação,

alguns administradores honraram pelo menos o capital inicial de seus investidores e outros nem isso puderam fazer, porque estavam fortemente “alavancados” com derivativos de ações, amargando perdas equivalentes a 10 vezes o patrimônio do fundo.

Esse e outros acontecimentos culminaram com um movimento de preservação e fornecimento de informação precisa e verdadeira para o investidor no sentido de alertá-lo e prevení-lo acerca dos meandros e perigos que estavam incorrendo ao aplicar seus recursos em determinado fundo de investimento, principalmente se este fundo contivesse em sua carteira títulos de renda variável ou instrumentos com derivativos.

Por isso, há explícitas exigências por parte do Banco Central do Brasil e da Comissão de Valores Mobiliários – CVM para que as administradoras desses fundos coloquem em seu material de divulgação, como prospectos e regulamentos, de forma clara, legível e em destaque a seguinte informação relevante, naqueles fundos que utilizam estratégias com derivativos³ : *“Este fundo utiliza estratégias com derivativos que podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas”, ou, “Este fundo utiliza estratégias com derivativos que podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital e obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo dos fundos”.*

³ CADERNOS C.V.M. – Fundo de investimento. P. 20. São Paulo.

A Contabilidade deve estar inserida nesse contexto a fim de fornecer ao público investidor as informações necessárias e relevantes aos seus interesses, por meio de relatórios periódicos que contenham as informações requeridas e, principalmente, aquela informação sobre o risco que o Fundo esteja correndo, como forma de cientificar o investidor para que este tome as devidas precauções.

1.1.2 – Contribuição Pretendida

Com base em informações obtidas junto dos investidores brasileiros, bem como pelo nível de informações disponíveis, podemos afirmar que o investidor ou aplicador em fundos não é suprido adequadamente de dados quando aplica seus recursos. Faltam informações detalhadas e exemplos práticos sobre, principalmente, os riscos envolvidos com o fundo e a política de investimentos, além de outras informações não menos importantes como as Demonstrações Contábeis e os fatos relevantes de interesse do investidor.

Conforme dito anteriormente, tanto o Banco Central quanto a Comissão de Valores Mobiliários, por meio de pareceres e normativos, estão obrigando os administradores a declarar, da forma mais nítida possível, informações importantes como a política de investimentos adotada, o perfil do fundo, ou seja, se este é conservador, moderado ou agressivo, se existe algum indicador de

rentabilidade que o fundo deva seguir como parâmetro, qual é o nível de risco a que o fundo esteja exposto etc...

Portanto, uma série de informações deve ser disponibilizada ao investidor quando este fizer sua adesão neste ou naquele fundo, informações que podem influenciar suas decisões na hora de aplicar ou resgatar suas cotas de investimento. E, cabe ressaltar que essas informações devem ser fornecidas enquanto o investidor permanecer no fundo, ou o fundo existir.

Por isso, acredita-se que a Contabilidade deva suprir seus principais usuários, nesse caso específico, o investidor, de todas as informações necessárias e relevantes. Dessa maneira, ele pode tomar decisão devidamente embasado de forma que, no futuro, não será prejudicado por omissão de qualquer natureza no tocante às informações de seus investimentos. Essas informações podem ser assim listadas: política de investimentos e composição dos títulos da carteira do fundo, taxa de administração, encargos e despesas mensais do fundo, rentabilidade líquida em períodos anteriores comparada com índices assemelhados, nível de exposição ao risco, patrimônio líquido do fundo, número de cotistas, valor diário da cota, aplicações e resgates diários e acumulados, nome e experiência profissional dos gestores do fundo.

1.2 – Objetivo do Trabalho

1.2.1 – Tema

Esta pesquisa destina-se a identificar e analisar os mecanismos de evidenciação contidos em relatórios anuais dos fundos de investimento no Brasil e nos Estados Unidos da América do Norte e apurar eventuais lacunas de informação aos investidores.

1.2.2 – Delimitação do Tema

Como esta dissertação refere-se a um estudo comparativo entre os relatórios dos fundos de investimento produzidos no Brasil e nos Estados Unidos da América do Norte, a delimitação do tema fica neste âmbito geográfico. Essa preocupação deve-se aos seguintes fatos:

- carência de estudos sobre o assunto no Brasil;
- crescimento significativo da indústria de fundos em nosso país;

O enfoque principal deste trabalho está nos mecanismos e aspectos da evidenciação fornecidos pelos relatórios contábeis anuais e semestrais dos fundos de investimento americanos e em relatórios mensais e prospectos de fundos brasileiros.

Os fundos de investimento, representados pelas instituições financeiras mantenedoras dessas carteiras, constituem-se, hoje, num forte e importante instrumento de rolagem da dívida do governo federal (política monetária), ao comprarem, semanalmente, títulos da dívida pública nos leilões realizados pelo Banco Central do Brasil.

De uma forma geral, abordam-se os aspectos legais, os regulamentares, os operacionais e os de risco visando a um melhor entendimento do tema, não se constituindo, no entanto, no objeto central desta pesquisa.

1.2.3 – Objetivos Gerais

- Realizar, por meio de um estudo exploratório, um painel do modelo atual dos mecanismos legais de evidenciação expedidos pelas autoridades competentes, com referência aos fundos de investimento no Brasil e Estados Unidos.
- Identificar lacunas e necessidades de aprimoramento no tocante às informações atualmente disponibilizadas aos usuários não só pelos órgãos competentes, mas também pelos administradores e/ou gestores de fundos.

1.2.4 – Objetivos Específicos

- Possibilitar a ampliação de conhecimentos e informações contábeis mais abrangentes ao usuário para que ele *possa utilizar essas informações ao seu*

conhecimento pré-adquirido, e se sentir mais à vontade e com mais embasamento na hora de tomar decisão de investir seus recursos em algum fundo de investimento.

- Analisar as práticas de evidenciação dos fundos americanos, procurando identificar aquelas mais importantes e as que trariam benefícios se fossem adotadas no Brasil, com o intuito de melhor informar o nosso investidor.

1.3 – Objeto

1.3.1 – Problema

O problema constitui-se no centro das atenções da pesquisa; para ele, devem convergir todas as argumentações de modo que as possíveis soluções ou incertezas fiquem dentro de uma cadeia de raciocínio lógico.

Segundo Lakatos e Marconi (1995: 127) apud Rudio (1978: 75) “formular o problema consiste em dizer, de maneira explícita, clara, compreensível e operacional, qual a dificuldade com a qual nos defrontamos e que pretendemos resolver, limitando o seu campo e apresentando suas características. Desta forma, o objetivo da formulação do problema da pesquisa é torná-lo individualizado, específico, inconfundível”.

Para Oliveira (1998: 106,107) “o problema é um fato ou fenômeno que ainda não possui resposta ou explicações. Trata-se de uma questão ainda sem solução e que é objeto de discussão, em qualquer área de domínio do conhecimento. A sua solução, resposta ou explicação só será possível por meio da pesquisa ou da comprovação dos fatos, que, no caso da ciência, antecede a hipótese. O problema delimita a pesquisa e facilita a investigação”.

Esta dissertação tem como objetivo fundamental o estudo e a análise comparativa dos mecanismos de evidenciação dos fundos de investimento entre Brasil e Estados Unidos, à luz das necessidades de informação do investidor para tomada de decisão e das normas expedidas pelo Banco Central e pela C.V.M.

Dessa forma, o problema pode ser assim enunciado:

“Os Relatórios Contábeis e os respectivos prospectos emitidos pelos administradores de Fundo de investimento no Brasil, atualmente fornecem informações esclarecedoras e necessárias para que o investidor se sinta embasado para tomar decisões de investimento, tais quais as informações disponibilizadas pelos relatórios de administradores americanos?”

O administrador do fundo brasileiro procura fornecer para o investidor somente o valor da cota, patrimônio e a rentabilidade num certo período, deixando

de lado informações, não menos importantes, como o nível de risco a que o investidor está exposto (em termos % e em R\$), análise de mercado dos ativos que compõem a carteira do fundo, comparativo de rentabilidade com os fundos de mesma característica de outras administradoras, gráfico mensal de captação e de resgate desse fundo, tributação aplicável ao fundo e a seus cotistas, que a Contabilidade pode facilmente fornecer. Todas essas informações são imprescindíveis e cruciais na hora de tomar a decisão de continuar ou se desfazer de seus investimentos (cotas).

O rápido crescimento da indústria de fundos no Brasil está exigindo uma nova postura dos profissionais de Contabilidade, no sentido de se adequarem à nova realidade, mais ávida por informações indispensáveis ao gerenciamento e à tomada de decisões por parte dos usuários.

1.3.2 – Formulação de Hipóteses

Este trabalho tem como enfoque central fornecer um estudo comparativo dos procedimentos de evidenciação dos relatórios contábeis dos fundos de investimento no Brasil e nos Estados Unidos. Constitui-se em um **estudo de caso descritivo** que tem como sinalizador efetuar um diagnóstico da atual situação e indicar alguns caminhos. Dessa forma, este trabalho considera a seguinte hipótese:

- **Se** os relatórios contábeis juntamente com os prospectos emitidos pelos administradores dos fundos brasileiros não estão fornecendo informações esclarecedoras e necessárias como aquelas fornecidas pelos administradores de fundos americanos em seus respectivos relatórios semestrais e anuais, **então** o “*disclosure*” contábil no Brasil não está atendendo ao usuário final dessas informações, que é o investidor, precisando aprimorar a qualidade de suas informações.

Para Oliveira (1998: 112) “a hipótese possui um papel muito importante na organização da pesquisa: é a partir de sua formulação que o pesquisador tem condições de identificar as informações necessárias, evitar a dispersão, focalizar determinados segmentos do campo de observação, selecionar os dados etc.”

Para Lakatos (1995: 127,128) “uma vez formulado o problema, com a certeza de ser cientificamente válido, propõe-se uma resposta ‘suposta, provável e provisória’, isto é, uma hipótese. Ambos, problemas e hipóteses são enunciados de relações entre variáveis (fatos, fenômenos); a diferença reside em que o problema constitui sentença interrogativa e a hipótese, sentença afirmativa mais detalhada”.

1.4 – Justificativas

De acordo com pesquisa realizada junto aos principais fundos brasileiros, gradativamente, os mecanismos de evidenciação no Brasil estão evoluindo, procurando se equiparar às exigências de um mercado em constante evolução, notadamente aqueles de primeiro mundo como Estados Unidos da América do Norte, Inglaterra, Japão e Alemanha.

Para tanto, uma das condições para a melhoria desses mecanismos é a integração com as práticas de evidenciação desses países, favorecendo não só o público investidor interno, mas também aqueles investidores estrangeiros que aplicam considerável quantia de capital aqui no Brasil.

Só assim, pode-se acreditar num futuro e promissor crescimento da indústria de fundos de investimento no Brasil, o que trará benefícios para o Governo e para a população em geral, solidificando o mercado de capitais do Brasil e abrindo-o para a entrada de capital estrangeiro e aumentando satisfatoriamente a liquidez dos fundos, assim como acontece nos países mais desenvolvidos economicamente.

Este trabalho também espera contribuir de forma satisfatória para o aprimoramento e desenvolvimento de nosso mercado de capitais, tendo em vista a falta flagrante e evidente desse tipo de abordagem. Na comparação dos dois

relatórios, ficou claro que o relatório americano é realmente mais esclarecedor, as informações estão dispostas de forma clara, propiciando fácil entendimento.

Para Lakatos (1995: 219) “a justificativa consiste numa exposição sucinta, porém, completa das razões de ordem teórica e dos motivos de ordem prática que tornam importante a realização da pesquisa”.

1.5 – Metodologia

Conforme salienta Cervo, Bervian (1996, 21) “o método científico quer descobrir a realidade dos fatos e esses, ao serem descobertos, devem, por sua vez, guiar o uso do método. Entretanto, o método é apenas um meio de acesso: só a inteligência e a reflexão descobrem o que os fatos realmente são”.

No tocante à classificação das pesquisas Gil (1996: 45) “fala que é usual sua classificação com base em seus objetivos gerais. Assim, é possível classificar as pesquisas em três grandes grupos: exploratórias, descritivas e explicativas”.

Este trabalho busca atender aos requisitos básicos de um **estudo de caso descritivo**, à medida que fornece detalhes de funcionamento da sistemática de evidenciação dos fundos de investimento, e uma reflexão dos impactos

causados ao investidor quando sofre perdas em seus investimentos por falta de informações que deveriam ser dadas no ato de sua adesão ao fundo.

1.5.1 – Técnicas utilizadas

As técnicas são os instrumentos, os meios e os mecanismos empregados para se efetuar o levantamento e registro de todo o material necessário para a elaboração do projeto de pesquisa até sua redação final. Na presente pesquisa, todo o material necessário foi coletado e submetido às seguintes técnicas:

Pesquisa Bibliográfica: este tópico engloba alguns estudos já efetuados relativos ao tema em questão, incluindo-se aí, livros, dissertações, artigos científicos, publicações avulsas, jornais, informações extraídas de portais especializados na Internet e revistas especializadas que abordam especificamente este assunto.

Pesquisa de Campo: visita a instituições que administram fundo de investimento para obtenção de informações específicas, consulta a profissionais especializados da área que atuam freqüentemente no mercado financeiro e entrevistas junto a investidores.

1.5.2 – Método de Abordagem

O método de abordagem utilizado neste trabalho é o **dedutivo**, por meio do qual, partiu-se da premissa geral relativa aos mecanismos de evidenciação dos fundos de investimento, até atingir-se o raciocínio dedutivo estabelecido para dar vazão e confirmar as hipóteses já formuladas.

Este presente trabalho teve como diretrizes não só a experiência profissional, como a percepção de omissão existente na literatura de um modo geral e, também, em trabalhos acadêmicos sobre o tema em questão.

Capítulo 2 – Tipos de Fundos no Brasil

2.1 – Introdução

Neste capítulo, discorre-se sobre as possíveis classificações dos fundos de investimento no Brasil. A Associação Nacional dos Bancos de Investimentos – ANBID reúne famílias de fundos que tenham objetivos de investimentos semelhantes. Como critério complementar, também, é levada em consideração a utilização de estratégias específicas para atingir dois grandes objetivos de investimentos definidos: superar um determinado parâmetro (chamado de *benchmark*) ou replicá-lo. São chamados de referenciados e não referenciados.

2.2 – Fundos referenciados e não referenciados

Foram criados dois segmentos: o de “fundos referenciados”, que têm o objetivo de replicar com maior aderência possível (nem ganhar, nem perder) o parâmetro de comparação escolhido; e o de “fundos não referenciados” ou diferenciados, que visam a superar um determinado índice, quando existir. Caso não exista tal parâmetro para comparação, eles seguem uma política de investir em uma determinada classe de ativos financeiros.

2.3 – Fundos de Ações

Os fundos de ações também foram separados em “fundos passivos” cujo objetivo é replicar (nem ganhar, nem perder) um determinado *benchmark*, e “fundos ativos” cujo objetivo é superar um determinado *benchmark*. Obviamente, espera-se que os fundos ativos tenham um maior grau de oscilação de rentabilidade, uma vez que há maior exposição ao risco que aqueles com *benchmark* especificado.

2.4 – Fundos multicarteira

Já no segmento multicarteira, estão os fundos que seguem uma estratégia definida de alocação de recursos, sem alavancagem. As carteiras que atuam com alocação de recursos e alavancagem são chamadas – **fundos derivativos**.

Um fundo é considerado alavancado sempre que existir a possibilidade de perda superior ao patrimônio do fundo, desconsiderando-se os casos de insolvência do emitente de ativos do fundo (caso de Banco ou empresa que não honra pagamento de título de dívida de renda fixa, ou debêntures, ou de empresas que requeiram falência, transformando em pó suas ações). As possíveis classificações dos fundos podem ser assim detalhadas:

2.5 – Fundos Referenciados:

2.5.1 – Referenciados DI:

Objetiva seguir o mais próximo possível as variações do CDI/SELIC. Esses fundos enquadram-se como “referenciados”, conforme definido no artigo 2º da Circular nº 2.958 do BACEN.

2.5.2 – Referenciados Câmbio:

Objetiva seguir o mais próximo possível as variações da moeda norte-americana, estando, também, sujeitos às oscilações das taxas de juros domésticas (Brasil) sobre aquela moeda. Esses fundos enquadram-se como “referenciados”, conforme definido no artigo 2º da Circular nº 2.958 do BACEN.

2.5.3 – Referenciados Outros:

Busca acompanhar qualquer parâmetro de performance que não os dos mercados de câmbio (variação do dólar) ou de juros de curto prazo (CDI). Para isso, irá investir em qualquer classe de ativos com o objetivo de acompanhar as variações do parâmetro de performance escolhido.

OBS: Para efeito desta classificação ANBID, essa classe de fundos deve incluir os produtos que têm como objetivo **explícito** reproduzir as variações de algum **parâmetro de performance também explicitado** (por exemplo, IGPM + 12%).

Reparem que o objetivo não é superar o parâmetro e, sim, reproduzi-lo o mais fielmente possível.

2.6 – Fundos de Renda Fixa:

2.6.1 – Renda Fixa:

Busca retorno através de investimentos em ativos de renda fixa¹, **excluindo-se estratégias que impliquem risco de índices de preço, de moeda estrangeira ou de renda variável (ações, etc.).** Esses fundos enquadram-se como “não referenciados”, conforme definido no artigo 4º da Circular nº 2.958 do BACEN. Apesar de todos os fundos classificados nessa categoria, enquadrarem-se como “não referenciados”, nem todos os “não referenciados” podem ser enquadrados na categoria de “renda fixa”, sendo esta mais restritiva no que se refere à política de investimento do fundo.

Ex.: Entre outros, nessa categoria são vedados quaisquer investimentos que impliquem risco de renda variável (ações), de índice de preço (IGPM, etc.) e de dólar. Inclui-se nessa categoria, por exemplo, os tradicionais fundos de renda fixa com risco de taxa de juros (prefixados), com ativos de baixo risco de crédito e sem alavancagem².

2.6.2 – Renda Fixa Crédito:

Busca retorno no mercado de juros doméstico, investindo em títulos de renda fixa de **qualquer espectro de risco de crédito, excluindo-se estratégias**

¹ Também podem ser incluídos títulos sintetizados através de uso de derivativos.

que impliquem risco de índices de preço, de moeda estrangeira ou de renda variável (ações, etc.), não sendo admitida alavancagem da carteira. Esses fundos não se enquadram nos artigos 2º e 4º da Circular nº 2.958 do BACEN.

Ex.: Diferencia-se do anterior (renda fixa) apenas pela possibilidade de investimentos com risco de crédito “não baixo” acima do limite previsto na legislação dos “não referenciados”.

2.6.3 – Renda Fixa Multiíndices:

Busca retorno através de investimentos em ativos de renda fixa de **qualquer espectro de risco de crédito, incluindo-se estratégias que impliquem risco de índices de preço, excluindo-se, porém, investimentos que impliquem risco de oscilações de moeda estrangeira e de renda variável (ações, etc.).** Esses fundos não se enquadram nos artigos 2º e 4º da Circular nº 2.958 do BACEN.

Ex: Nessa categoria são vedados quaisquer investimentos que impliquem risco de renda variável (ações) e de dólar. Entre outros, inclui-se nessa categoria os fundos de renda fixa com risco de indexadores (fundos IGPM, etc.), sem alavancagem².

² Um fundo é considerado alavancado sempre que existir possibilidade (diferente de zero) de perda superior ao patrimônio do fundo.

2.6.4 – Renda Fixa Alavancados:

Busca retorno através de investimentos em ativos de renda fixa³ de qualquer espectro de risco de crédito, incluindo-se estratégias que impliquem risco de índices de preço, excluindo-se, porém, investimentos que impliquem risco de oscilações de moeda estrangeira e de renda variável (ações, etc.). Esses fundos podem, inclusive, realizar operações que impliquem alavancagem do patrimônio.

OBS.: Diferencia-se do anterior (renda fixa multiíndices) apenas pela possibilidade de fazer alavancagem.

2.7 – Fundos Balanceados:

Classificam-se, neste segmento, os fundos regulamentados pelo BACEN ou pela CVM que busquem retorno no longo prazo através de investimento em diversas classes de ativos (renda fixa, ações, câmbio, por exemplo). Esses fundos procuram agregar valor utilizando uma estratégia de investimento diversificado e através de deslocamentos táticos entre as classes de ativos ou estratégia explícita de rebalanceamento de curto prazo, **não se utilizando de alavancagem. Esses fundos devem ter explicitado o mix de ativos com o qual devem ser comparados (*asset allocation benchmark*) ou intervalos de alocação predefinidos entre as diversas classes de ativos.**

³ Vide nota 1.

Sendo assim, esses fundos não podem ser comparados a indicador de desempenho que reflita apenas uma classe de ativos (por exemplo: 100% CDI).

2.8 – Fundos Multimercados:

2.8.1 – Sem alavancagem, sem renda variável:

Classificam-se, neste segmento, os fundos regulamentados pelo BACEN que busquem retorno no longo prazo através de investimento em diversas classes de ativos **exceto renda variável (ações, etc.)**. Esses fundos procuram agregar valor empregando uma estratégia de investimento diversificado, não se utilizando de alavancagem.

2.8.2 – Sem alavancagem, com renda variável:

Classificam-se, neste segmento, os fundos regulamentados pelo BACEN ou pela CVM que busquem retorno no longo prazo através de investimento em diversas classes de ativos (renda fixa, câmbio, por exemplo) **incluindo** renda variável (ações, etc.). Esses fundos procuram agregar valor empregando uma estratégia de investimento diversificado e não se utilizam de alavancagem. **Esses fundos não têm explicitado o mix de ativos com o qual devem ser comparados (*asset allocation benchmark*) e podem, inclusive, ser comparados a parâmetro de desempenho que reflita apenas uma classe de ativos (por exemplo: 100% CDI).**

2.8.3 – Com alavancagem, sem renda variável:

Classificam-se, neste segmento, os fundos regulamentados pelo BACEN que busquem retorno no longo prazo através de investimento em diversas classes de ativos **exceto renda variável (ações, etc.)**. Esses fundos procuram agregar valor empregando uma estratégia de investimento diversificado, **podendo, inclusive, utilizar-se de alavancagem**.

2.8.4 – Com alavancagem, com renda variável:

Classificam-se, neste segmento, os fundos regulamentados pelo BACEN ou pela CVM que busquem retorno no longo prazo através de investimento em diversas classes de ativos (renda fixa, câmbio, por exemplo) **incluindo** renda variável (ações, etc.). Esses fundos procuram agregar valor empregando uma estratégia de investimento diversificado, podendo, também, utilizar-se de estratégias que impliquem alavancagem dos recursos.

2.9 – Fundos de Capital Protegido:

Busca retornos em mercados de risco procurando proteger parcial ou totalmente o capital.

2.10 – Fundos de Investimento no Exterior (FIEEX):

São fundos que têm como objetivo investir preponderantemente em títulos representativos da dívida externa de responsabilidade da União.

2.11 – Fundos de Ações:

2.11.1 – Fundos de Ações Indexados:

Ibovespa:

São fundos regulamentados pelo BACEN ou pela CVM cujo objetivo de investimento é replicar o comportamento do IBOVESPA.

IBX:

São fundos regulamentados pelo BACEN ou pela CVM, cujo objetivo de investimento é replicar o comportamento do IBX.

2.11.2 – Fundos de Ações Ativos:

Ibovespa:

São fundos regulamentados pelo BACEN ou pela CVM que possuem estratégia explícita de superar o IBOVESPA.

Ibovespa c/ alavancagem:

São fundos regulamentados pelo BACEN ou pela CVM que possuem estratégia explícita de superar o IBOVESPA. **Esses fundos podem realizar operações que impliquem alavancagem do patrimônio.**

2.11.3 – IBX:

São fundos regulamentados pelo BACEN ou pela CVM que possuem estratégia explícita de superar o IBX.

IBX com alavancagem:

São fundos regulamentados pelo BACEN ou pela CVM que possuem estratégia explícita de superar o IBX. **Esses fundos podem realizar operações que impliquem alavancagem do patrimônio.**

2.11.4 – IBA:

São fundos regulamentados pelo BACEN ou pela CVM que possuem estratégia explícita de superar o IBA, não admite alavancagem.

2.11.5 – Fundos de Ações Setoriais:**Telecomunicações:**

São fundos regulamentados pelo BACEN ou pela CVM cuja estratégia é investir em ações do setor de telecomunicações.

Energia:

São fundos regulamentados pelo BACEN ou pela CVM cuja estratégia é investir em ações do setor de energia.

2.11.6 – Fundos de Ações Outros:**Sem alavancagem:**

Classificam-se, neste segmento, os fundos de ações abertos que não se enquadrem em nenhum dos segmentos anteriores.

Com alavancagem:

Classificam-se, neste segmento, os fundos de ações abertos que não se enquadrem em nenhum dos segmentos anteriores. **Esses fundos podem realizar operações que impliquem alavancagem do patrimônio.**

2.11.7 – Fundos de Ações Fechados

2.12 – Fundos de Investimento Imobiliário

Funciona da mesma forma que um fundo de investimento. A diferença é que, em vez de comprar ações ou títulos públicos e vender cotas desse bolo aos investidores, um fundo imobiliário oferece ao mercado as cotas de um empreendimento em construção ou já construído. É um produto recente, por isso o número de projetos ainda é pequeno. Desde 1999, quando foi lançado o primeiro fundo imobiliário, somente cinco empreendimentos foram destinados a pessoas físicas, totalizando um patrimônio de R\$ 181,5 bilhões. Suas cotas são colocadas no mercado por imobiliárias que detêm um considerável número de carteira de clientes com potencial para compra de imóveis.

2.13 – Fundos Mútuos de Privatização

2.14 – Fundos Off Shore:

Fundos que são criados em outros países, seguindo a legislação local, embora possam receber investimentos de brasileiros. A ANBID mantém para esses fundos a antiga classificação: renda fixa, renda variável e mista.

2.15 – Fundos de Previdência

Nesta categoria incluem-se os FAPI's e PGBL's. Será utilizada a classificação específica desses fundos.

2.15.1 – PGBL – Plano Gerador de Benefício Livre:

É um novo tipo de plano de previdência privada que pode ser comercializado por Seguradoras. Esse plano é destinado a pessoas físicas e

jurídicas, não há garantia mínima de rentabilidade, mas o aplicador pode optar por um perfil de investimento. Nos PGBLs, o cliente pode escolher o tipo de fundo de investimento que receberá as suas contribuições, o valor de sua contribuição, o tempo de contribuição, o benefício desejado e quais serão seus beneficiários. Não há rentabilidade mínima garantida e o cliente tem sempre 100% da rentabilidade alcançada na administração da carteira. As contribuições destinadas a esses planos poderão ser deduzidas nas declarações de imposto de renda dos clientes até o limite de 12% das suas rendas brutas anuais. Ao aplicar em um PGBL o investidor estará adquirindo cotas do fundo atrelado ao plano, da mesma forma que ocorre quando se aplica num fundo de investimento comum. Os valores das cotas são divulgados diariamente nos jornais de grande circulação.

Tipos de PGBL :

Há fundos específicos criados para os diferentes perfis que variam do mais conservador ao mais agressivo. Cada plano oferecido estará ligado a um fundo. Dessa forma, caso se queira aplicar simultaneamente em fundos diferentes deverá aplicar em planos diferentes. Os fundos são conhecidos no mercado com os seguintes nomes:

Soberano: Caracteriza-se pelo seu perfil conservador. As aplicações são feitas em Títulos do Tesouro Nacional, Títulos do Banco Central e Créditos Securitizados do Tesouro Nacional.

Renda Fixa: Fundo de perfil moderado. Além das aplicações em Títulos do Tesouro Nacional, Títulos do BACEN e Créditos Securitizados do Tesouro Nacional também são permitidas aplicações em títulos de renda fixa.

Composto: Perfil mais agressivo. Além das aplicações citadas, poderão ser feitas aplicações em renda variável desde que elas não ultrapassem o equivalente a 49% do patrimônio do fundo.

Resgates:

Nos casos de morte ou invalidez não há carência, devendo o crédito ser feito até quatro dias após a solicitação. O valor do resgate é calculado utilizando-se o valor da cota do dia útil seguinte ao dia do pedido. Nos demais casos, os resgates são permitidos a cada 60 dias contados a partir da data de início do plano ou a partir da data do último resgate. O intervalo mínimo entre resgates é de 60 dias e durante o período de liquidez continua-se recebendo a rentabilidade total do fundo de investimento diariamente. Haverá incidência do IR sobre o valor resgatado.

Transferências:

Pode-se transferir todo ou parte do saldo para outros planos atrelados a fundos de diferentes perfis, isto é, pode-se transferir o saldo do plano soberano para o composto, do renda fixa para soberano, etc. As transferências poderão ocorrer entre FIFEs da mesma EAPP ou de entidades diferentes e devem ser feitas em até quatro dias úteis a partir da data da solicitação. O valor da transferência é calculado utilizando-se o valor da cota do dia útil seguinte ao dia do pedido. As transferências são permitidas a cada 60 dias. Não há cobrança de taxa de carregamento ou de IR sobre os valores transferidos se a transferência for entre planos do mesmo titular. Com a viabilidade dessas transferências poder-se-á adequar o perfil de investimento de acordo com o desejo de cada um até o início do recebimento dos benefícios.

Benefícios:

Ao entrar no plano pode-se optar pelos seguintes tipos de benefícios:

- **Renda Vitalícia:** Receber benefícios enquanto sobreviver a partir de uma certa idade pré-estipulada no contrato de adesão ao plano. O plano encerrar-se-á no momento do falecimento sem reversão a nenhum beneficiário.
- **Renda Temporária:** Receber benefícios a partir de certa idade e durante um período de tempo previamente estabelecido. No caso de falecimento ou findo o período estabelecido de gozo do benefício, o plano estará encerrado não havendo reversão a nenhum beneficiário.
- **Renda Vitalícia Reversível a Um Beneficiário:** Receber benefícios enquanto sobreviver a partir de uma certa idade pré-estipulada no contrato de adesão ao plano. A partir do falecimento, o beneficiário indicado continuará recebendo os benefícios enquanto sobreviver.
- **Renda Vitalícia com Prazo Mínimo Garantido:** Receber benefícios enquanto sobreviver e definirá um período de reversão aos beneficiários indicados. Os beneficiários receberão os benefícios se o falecimento do titular ocorrer neste período de reversão, encerrando este pagamento no término deste período. Poder-se-á alterar a opção durante o período de contribuições, até 30 dias antes da data do início do recebimento dos benefícios.

Vantagens

Durante o período de recebimento dos benefícios, os PGBLs garantem uma rentabilidade mínima de 4% ao ano, mais a variação do IGPM. E, além disso,

haverá o repasse, ao final de cada ano, de 90% dos excedentes financeiros apurados acima da rentabilidade mínima garantida. Os PGBLs podem ser encarados não somente como planos de aposentadoria, mas também como excepcionais fundos de investimento, com redução de IR e reversão aos beneficiários, destinados à compra de um bem ou ao custeio dos estudos dos filhos.

2.16 – FAPI – Fundo de Aposentadoria Programada Individual:

O FAPI é muito parecido com o PGBL em termos de liberdade para escolha do perfil de aplicação e flexibilidade na contribuição. No FAPI, somente se pode resgatar o dinheiro acumulado. Para obter uma renda mensal é preciso contratar esse produto junto a uma seguradora, mas isto ainda depende de regulamentação. No FAPI, adquire-se as cotas de um fundo de investimento comum (FIF). Já no PGBL, a instituição administradora abre um fundo de investimento exclusivo (FIFE) para abrigar os recursos. Nesse caso, o cotista é a instituição administradora. O FAPI é oferecido pelos bancos e o PGBL por seguradoras e empresas de previdência privada. Por essa razão, o FAPI é fiscalizado pelo Banco Central e pela SUSEP, enquanto o PGBL e o plano tradicional são fiscalizados pela SUSEP.

Transferência

No FAPI, a transferência pode ser realizada a cada seis meses. Poder-se-á alterar a composição da aplicação, de forma que ela fique mais agressiva, moderada ou conservadora. Isso é determinado pelo tipo de papel em que escolheu investir: ações, títulos de renda fixa, dólar e outras aplicações.

Resgate

Há um prazo de carência que o administrador estabelece para realização de resgates. No FAPI, caso se efetue um saque antes do primeiro ano, terá que pagar uma alíquota de 5% de IOF.

Tributação

Com o FAPI, também, pode-se deduzir do IR até 12% da renda tributável, mas quando do resgate dos recursos se passa a recolher o IR de acordo com a legislação vigente. No FAPI, o investidor é o titular das cotas do fundo aplicado, dessa forma, há a cobrança de 20% de Imposto de Renda sobre o ganho de capital para as aplicações de renda fixa que o FAPI tiver e de 10% para as de renda variável. Já no PGBL, a instituição (como cotista única) é isenta de imposto de renda nos ganhos de capital dos investimentos do fundo, pois ela já paga o tributo nas suas operações.

Capítulo 3 – Tipos de Fundo nos Estados Unidos da América do Norte - U.S.A.

3.1 – Modelo Norte-americano

A indústria financeira nos Estados Unidos possui instituições especializadas apenas em investir o dinheiro de seus clientes. Essas instituições são as chamadas Companhias de Investimentos conhecidas publicamente como Fundos Mútuos, fundos fechados (*closed-end-funds*), os famosos *hedge funds* e outros menos importantes.

A realidade desses fundos varia muito, os grandes fundos mútuos tendem a acompanhar a rentabilidade do mercado onde investem e os pequenos fundos, muitas vezes, geram retornos espetaculares (negativos ou positivos).

As Companhias de Investimentos têm sua carteira de ativos gerenciada por empresas com objetivo único de gerir investimentos e, em geral, são independentes dos Bancos. Obviamente, a custódia, transferência de dinheiro e outros serviços passam através dos Bancos Comerciais. Algumas dessas empresas tiveram um crescimento fantástico nos últimos anos, como por exemplo, a *Fidelity* que, hoje, administra mais de US\$ 300 bilhões de dólares através de 223 diferentes tipos de fundos.

Outro exemplo famoso é o *Hedge Fund Quantum* de George Soros com vários bilhões de dólares investidos. A remuneração dessas empresas também varia, podendo ser uma taxa fixa de uma só vez (*front or end load*), uma taxa fixa periódica, um percentual do retorno ou uma combinação dos métodos anteriores. Um percentual do retorno é particularmente atraente, pois dependendo da rentabilidade e do tamanho do fundo, esse valor pode ser fantástico.

A indústria de fundos é a terceira maior indústria financeira dos E.U.A, após Bancos Comerciais e Seguros. Essas empresas oferecem ao investidor vantagens por serem especializadas em investir, ao contrário dos Bancos que estão envolvidos em várias atividades e não têm condições de oferecer a mesma qualidade de serviços. Além dessas, outras vantagens de se investir em fundos são: fácil contabilização, liquidez, baixo custo de transação e administração profissional.

Legalmente, os fundos são companhias de investimentos com objetivo único de investir numa carteira de ativos (financeiros ou não), seguem rigidamente a Lei das Companhias de Investimentos criada em 1940 e são considerados como instituição financeira. Eles podem ter um prazo determinado para acabar e não admitem emissão adicional de cotas, caso em que são conhecidos como *closed-end* fundos. No caso contrário, tem-se os fundos mútuos ou *hedge funds*. A diferença entre os dois últimos vem da limitação do número de investidores (99), no caso dos *hedge funds*, porque, dessa forma, esses fundos sofrem uma

supervisão mínima por parte da SEC – Securities Exchange Commission, versão americana da nossa C.V.M., e do F.E.D. – (Banco Central Americano).

O investidor quando adere a um fundo, compra cotas que representam os títulos da carteira do fundo. Existem quatro tipos básicos de fundos:

- *Stock Mutual Funds, também chamado de equity (fundo de ações)*
- *Bond mutual funds (fundo de renda fixa)*
- *Money market mutual funds (papéis de curto prazo do Governo Americano)*
- *Hybrid Fund (investe em um mix de ações e bonds)*

Hoje, nos Estados Unidos, existem cerca de 8.200 fundos mútuos disponíveis com as mais diversas características, estilos e metas possíveis e imagináveis. Existem centenas de empresas gestoras competindo entre si para ganhar os investidores.

Esses fundos são regulados pela SEC e mantêm um padrão operacional a seguir, leis rigorosas contra fraude e informações completas para o investidor; mesmo assim, não há garantias contra eventuais perdas decorrentes de situações normais de mercado, como queda nas taxas de juros ou outra situação que venha acarretar algum tipo de perda no patrimônio desses fundos.

Quando as ações que compõem a carteira do fundo se valorizam, o patrimônio do fundo também se valoriza e o investidor é beneficiado, uma vez que seu investimento aumenta na mesma proporção.

A SEC exige dois tipos de documentos dos fundos para o investidor: o **prospecto** e os **relatórios semestral e anual** contendo informações sobre a performance do fundo e outras informações relevantes como o atingimento das metas estabelecidas no prospecto do fundo. O relatório anual oferece um histórico com a comparação de rentabilidade dos últimos dez anos entre o fundo e o índice da Bolsa de Valores local.

No *ICI – Investment Company Institute* que é a Associação Nacional das Companhias de Investimentos, os associados dos Fundos Mútuos são mais de 93,3 milhões de cotistas individuais, dispendo de haveres da ordem de US\$ 5.061 trilhões, correspondentes a, aproximadamente, 95% do total dos ativos da indústria.

O objetivo do Instituto é promover os interesse das companhias de investimentos e de seus cotistas, aprimorando o entendimento público da atividade das companhias e estimulando a observação de altas normas éticas por parte de todos os elementos da indústria de fundos.

A Lei das Companhias de Investimentos, de 1940, criou os fundos mútuos e, desde então, esses fundos têm se tornado uma modalidade de

investimento muito procurada. Exemplificando, em 1940, havia só 436 fundos com haveres de US\$ 2 bilhões; em 1990, havia 3.105 fundos com ativos de US\$ 1.067 trilhão e, em 31 de outubro de 1998, havia quase 7.300 fundos com cerca de US\$ 5.1 trilhões. No final de 2.000, somavam US\$ 7 trilhões.

Conforme estatísticas, observa-se que mais de 37,4 milhões de lares (jan/99), ou seja, mais de 52% de todos os lares nos Estados Unidos possuem fundos mútuos, contra 5,7% em 1980.

Segundo Matt Fink (Presidente do ICI, comentado na revista ANBID nº 10, ano 2º, de jan/99), “a popularidade dos fundos mútuos pode ser atribuída a uma série de fatores que abrangem novos tipos de fundos, melhores serviços para o cotista, e novos canais de distribuição”. Segundo ele, “a razão mais crítica responsável pelo crescimento da indústria é a confiança do público, baseada no rigoroso regime regulador ao qual os fundos mútuos são submetidos”.

Os objetivos essenciais desse regime incluem a garantia de recebimento das informações precisas e adequadas sobre o fundo aos investidores e a proteção da integridade dos ativos do fundo.

Além disso, esses fundos estão sujeitos a regulamentações rigorosas no que diz respeito às transações com afiliadas, à utilização de alavancagem e ao investimento em títulos sem liquidez imediata. Um dos aspectos primordiais dessa regulamentação é a divulgação aos acionistas (investidores/cotistas) de

informações específicas sobre a administração, haveres, taxas de administração e despesas do fundo.

Com relação ao risco, a SEC determina que sejam fornecidas informações narrativas e gráficas, como resultado da pesquisa elaborada pelo ICI, onde foi constatado que o público investidor prefere esse tipo de informação por ser mais fácil de interpretar.

No tocante aos derivativos, o Instituto (ICI) entende que é normal a aplicação nessa modalidade de ativo, uma vez que esteja de acordo com os objetivos e políticas de investimentos do fundo, e que seu administrador tenha domínio do conhecimento desse instrumento e, ainda, o fundo deve dispor de normas e procedimentos adequados para avaliar os riscos associados com as operações em derivativos.

A lei da Companhia de Investimentos, criada em 1940, estabelece algumas exigências no que se refere à administração dos fundos, dentre outras coisas, os fundos devem operar sob a supervisão de um Conselho Diretor e os acionistas (cotistas) devem eleger seus integrantes, aprovar o contrato jurídico e votar em assuntos específicos, inclusive, naqueles que modifiquem as políticas fundamentais do fundo.

Essa lei estabelece consideráveis responsabilidades para os diretores do fundo, inclusive com obrigações fiduciárias, em caso de fraude ou negligência na condução dos objetivos e políticas especificadas no regulamento.

3.2 – Classificação Geral dos Fundos

Os fundos oferecidos ao público podem ser classificados segundo três objetivos básicos:

- 1- Gerar renda periódica com o mínimo de volatilidade;
- 2- Gerar ganho de capital investindo em ativos com maior possibilidade de aumento de preço, conseqüentemente com maior volatilidade;
- 3- Combinar os dois objetivos anteriores.

3.3 – Classificação Específica dos Fundos

Mais, especificamente, os fundos costumam ter seus objetivos anunciados como:

3.3.1 – Crescimento agressivo: investem em ações com grande possibilidade de ganho de capital (em geral novas empresas). São fundos com razoável volatilidade.

3.3.2 – Crescimento: investem em ações de empresas com boas possibilidades de longo prazo cujas ações são menos voláteis do que as do fundo anterior.

3.3.3 – Crescimento-renda: procuram empresas bem estabelecidas, que paguem bons dividendos e cujos preços tenham pouca volatilidade.

3.3.4 – Específico: investem em determinado setor, apenas em pequenas empresas ou tentam reproduzir algum índice.

3.3.5 – Equilibrado: investem em ações e títulos de renda fixa procurando o mínimo de variabilidade, mas que apresentem algum crescimento adicional por meio da negociação e aquisição de ações.

3.3.6 – Internacional: investem em ações e títulos de renda fixa de qualquer país.

3.3.7 – Alocação de ativos: procuram uma carteira com máximo retorno e mínima volatilidade, investindo em qualquer tipo de ativo (ações, títulos de renda fixa, metais preciosos, imóveis).

3.3.8 – Metais preciosos: investem em metais preciosos ou companhias produtoras.

3.3.9 – Títulos conversíveis: investem em títulos de renda fixa, conversíveis em ações.

3.3.10 – Títulos de renda fixa: para investidores que querem evitar a volatilidade do mercado de ações, podem ser fundos de títulos de curto prazo (*money market funds*), títulos de prazo mais longo emitidos pelo governo, outros países ou empresas com as mais diversas qualidades de crédito ou hipotecas. Outro conjunto grande desse tipo de fundo é os isentos de impostos por investirem em títulos municipais e estaduais.

Além desses já citados, existem fundos especializados em aposentadoria (IRA, Keogh, 401K, 403B), em que não há imposto, mas a quantia é limitada e o saque só pode ser feito após ter ocorrido certo período. A aplicação desses recursos segue o mesmo critério de eficiência dos outros fundos. Essa diversidade de alternativas de investimentos proporciona produtos financeiros para qualquer combinação de risco x retorno demandado pelos investidores.

3.4 – Classificação Específica dos Fundos – Tipos de Fundos

Mútuos

3.4.1 – Stock Funds - (Fundos de Ações)

Aggressive growth funds (crescimento agressivo): investem, principalmente, em ações ordinárias de pequenas empresas com potencial de crescimento.

Emerging market equity funds (mercados emergentes): investem principalmente em títulos de empresas baseadas em regiões menos desenvolvidas do mundo.

Global equity funds (abrange ações do mundo inteiro): investem principalmente em títulos (ações) mundiais, incluindo aqueles de empresas americanas.

Growth and income funds (crescimento e dividendos): tentam combinar títulos (ações) de longo prazo de empresas com crescimento de capital e distribuição constante de dividendos. Esses fundos procuram sua meta investindo principalmente em ações ordinárias de empresas estabelecidas com potencial de crescimento e distribuição de dividendos.

Growth funds (crescimento): investem, principalmente, em ações ordinárias de empresas bem estabelecidas com potencial de crescimento de

capital. O objetivo desses fundos é aumentar o valor de seus investimentos (*capital gain*) em lugar de um fluxo de dividendos.

Income equity funds (dividendos): buscam resultado investindo principalmente em títulos seguros de empresas com bons dividendos. Crescimento de capital não é o objetivo.

International equity funds (ações de empresas estrangeiras): investem pelo menos dois terços de seu portfólio em títulos seguros de empresas localizadas fora dos Estados Unidos.

Regional equity funds (regiões específicas do mundo): investem em títulos seguros de empresas baseadas em regiões específicas do mundo, tais como Europa, América Latina, Região do Pacífico ou cidades individuais.

Sector equity funds (setor específico da atividade econômica): buscam crescimento de capital investindo em empresas de setores relacionados ou indústrias específicas, tal como serviços financeiros, cuidados médicos, recursos naturais, tecnologia ou utilidades.

3.4.2 – Bond Funds – (Fundos de Renda Fixa)

Corporate bond-general funds: buscam alto nível de renda investindo dois terços ou mais de seu portfólio em *bonds* de empresas e não têm nenhuma restrição explícita de maturidade (vencimento).

Corporate bond-intermediate-term funds: buscam alto nível de renda investindo dois terços ou mais de seu portfólio em todos os vencimentos dos *bonds*. A maturidade média desses títulos é de 5 a 10 anos.

Corporate bond-short-term funds: buscam alto nível de renda corrente investindo dois terços ou mais de seu portfólio em todos os vencimentos dos *bonds*. Sua maturidade média é de 1 a 5 anos.

Global bond-general funds: investem em títulos da dívida mundial e não tem maturidade média por mais de 5 anos em seus títulos. Até 25% dos títulos de sua carteira (não incluindo caixa) podem ser de empresas localizadas nos Estados Unidos.

Global bond-short-term funds: investem em títulos da dívida mundial com maturidade de 1 a 5 anos. Até 25% dos títulos de sua carteira (não incluindo caixa) podem ser de empresas localizadas nos Estados unidos.

Government bond-general funds: investem pelo menos dois terços de sua carteira em títulos do governo americano (U.S.A.) e não têm maturidade média.

Government bond-intermediate-term funds: investem pelo menos dois terços de sua carteira em títulos do governo americano e têm maturidade média de 5 a 10 anos.

Government bond-short-term funds: investem pelo menos dois terços de sua carteira em títulos do governo americano e têm maturidade média de 1 a 5 anos.

High-yield funds: buscam alto nível de renda corrente investindo pelo menos dois terços de sua carteira em *bonds* de empresas com baixo risco (agências especializadas em classificação de risco como a Moody's, Standard e Poor's).

Mortgage-backed funds: investem pelo menos dois terços de sua carteira na concentração de títulos hipotecários.

National municipal bond-general funds: investem predominantemente em *bonds* municipais e têm uma maturidade média de não mais que 5 anos. Os *bonds* são usualmente isentos de impostos federais, porém, podem ser taxados por leis locais.

National municipal bond-short-term funds: investem predominantemente em *bonds* municipais e têm uma maturidade média de 1 a 5 anos. Os *bonds* são usualmente isentos de impostos federais, porém, podem ser taxados por leis locais.

Other world bond funds: investem pelo menos dois terços de sua carteira numa combinação de títulos da dívida de governos estrangeiros. Alguns fundos dessa categoria investem principalmente em títulos da dívida de mercados emergentes.

State municipal bond-general funds: investem principalmente em *bonds* municipais de um único estado e têm média de maturidade de mais de 5 anos. Esses *bonds* são isentos de impostos federais e estaduais para residentes no estado.

State municipal bond-short-term funds: investem, principalmente, em *bonds* municipais de um único estado e têm média de maturidade de 1 a 5 anos. Esses *bonds* são isentos de impostos federais e estaduais para residentes no estado.

Strategic income funds: investem em uma combinação de títulos domésticos de renda fixa para prover alto resultado corrente.

3.4.3 – Hybrid Funds

Asset allocation funds: buscam alto retorno total investindo em um mix de ações, títulos de renda fixa e instrumentos de *money market* (curto prazo). Ao contrário dos fundos com carteira de títulos flexível, esses fundos são obrigados a manter uma determinada classe de ativos.

Balanced funds: investem em um mix específico de ações e *bonds* com o objetivo de manter o principal (capital aplicado), providenciando lucro e conseguindo crescimento a longo prazo do principal e lucro.

Flexible portfolio funds: buscam alto retorno total investindo em ações ordinárias, *bonds* e outros títulos e, também, títulos de *money market* (curto prazo). A carteira pode possuir até 100% de cada um desses títulos e pode facilmente mudar, dependendo das condições de mercado.

Income mixed funds: buscam alto nível de renda corrente investindo em uma variedade de títulos de produção de renda, incluindo ações e títulos de renda fixa. Valorização do capital não é o principal objetivo.

3.4.4 – Money Market Funds (Títulos de curto prazo)

National tax-exempt money market funds: buscam renda investindo em títulos do governo municipal de curto prazo, que sejam isentos de impostos do governo federal.

State tax-exempt money market funds: investem, predominantemente, em obrigações do governo municipal de curto prazo de um único estado, que sejam isentos de impostos dos governos federal e estadual para aqueles residentes no Estado.

Taxable money market-government funds: investem, principalmente, em títulos e obrigações do Tesouro Americano de curto prazo e, também, em outros instrumentos financeiros garantidos pelo governo americano e suas agências.

Taxable money market-non-government funds: investem em uma variedade de instrumentos de *money market*, incluindo certificados de depósito de grandes bancos, papéis comerciais (*commercial paper*).

Capítulo 4 – Mecanismos de Evidenciação Contábil no Brasil e EUA

4.1 – Conceituação de Fundo de Investimento

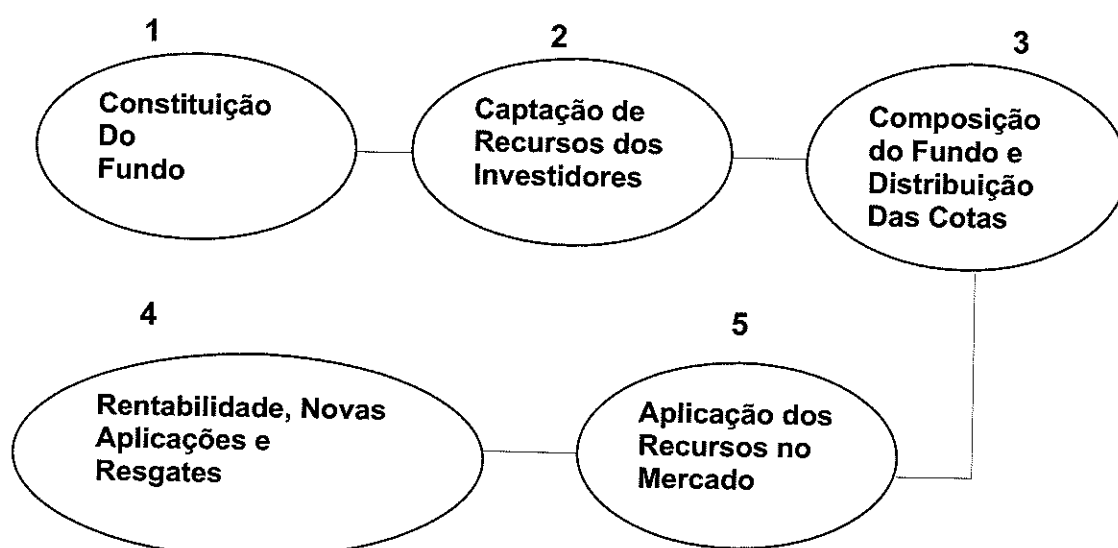
Conforme conceitua o Manual de Normas Internas nº 1511 de 22/05/00 do Banco Central do Brasil no Título “Investidores Institucionais”, capítulo “Fundos de Investimento Financeiro”, seção “Constituição, Características e Disposições Gerais”: “O Fundo de Investimento Financeiro, constituído sob a forma de condomínio aberto, é uma comunhão de recursos destinados à aplicação em carteira diversificada de ativos financeiros e demais modalidades operacionais disponíveis no âmbito do mercado financeiro”.

Para a Comissão de Valores Mobiliários – CVM¹, Fundo de Investimento “é uma comunhão de recursos, constituído sob a forma de condomínio, destinado à aplicação em carteira de títulos e valores mobiliários. Tais fundos de investimento, por meio da emissão de cotas, reúnem aplicações de vários indivíduos para investimento em carteira de títulos e valores mobiliários”.

¹ CADERNOS CVM – Fundos de investimento, nº 3, São Paulo, p.5

O Manual de Contabilidade dos Fundos de Investimento da FIPECAFI (1998: 9) diz que: “Os fundos representam uma modalidade de investimento que, sob a forma de condomínio, reúne recursos de pessoas físicas e/ou jurídicas, possuidoras de objetivos comuns. Estes recursos, administrados por uma Instituição Financeira são destinados à aplicação em carteiras diversificadas de Títulos e Valores Mobiliários, em quotas de fundos e, ainda, em outros títulos específicos, dependendo do objetivo previsto, o qual definirá o perfil do fundo. A sua constituição em forma de condomínio caracteriza a co-propriedade dos bens, ou seja, estes pertencem aos condôminos, denominados de quotistas, que são proprietários de partes ideais, representadas por quotas proporcionais ao valor investido”.

Figura nº 1 – Processo de Formação de um Fundo



Fonte: Manual de Contabilidade dos Fundos de investimento – FIPECAFI, 1998.

Essa figura mostra um processo simples de constituição de um Fundo de Investimentos desde sua forma jurídica, passando pela captação dos recursos, composição da carteira de títulos, distribuição das cotas ao público, movimentação das aplicações e resgates até atingir a rentabilidade de seus títulos e começar um novo ciclo com as captações e resgates dos investidores.

4.2 – Evidenciação Contábil: Algumas Considerações

Este tema tem sido alvo de muitas discussões no corpo de profissionais, técnicos, acadêmicos e usuários da contabilidade. Considerada uma ferramenta imprescindível no processo de tomada de decisões, tem sido bastante discutida e já foram lançadas algumas questões bastante pertinentes tendo em vista a existência de diferentes tipos de usuários da informação, como:

4.2.1 – Para quem evidenciar?

4.2.2 – O que evidenciar?

4.2.3 – Como evidenciar?

De tal maneira que a informação possa atender, da melhor forma possível, a todo tipo de usuário. Obviamente, a quantidade de informações que um pequeno acionista deseja deve ser muito diferente daquela pretendida por um grande acionista.

Em tal situação, julga-se não existir fórmula única para resolver esse problema e, sim, procurar conhecer o maior número possível de potenciais usuários e suas respectivas necessidades de informações, mediante uma estreita relação entre os provedores da informação e seus usuários.

Existe um consenso do que vem a ser o objetivo básico da contabilidade no que diz respeito a prover os usuários das demonstrações contábeis com informações que os ajudarão no processo de tomada de decisões de natureza econômica.

4.2.4 – FASB

Já o **FASB** identifica três objetivos básicos a serem atingidos pelas demonstrações contábeis:

- 1- Devem ser úteis para decisões de cunho econômico;
- 2- Devem ser claras e capazes de permitirem uma estimativa dos fluxos de caixa futuros da empresa;
- 3- Devem fornecer informações relevantes sobre os recursos econômicos, transações, eventos e circunstâncias que possam alterá-los.

4.2.5 – IASB

O **IASB** estabelece em sua “Estrutura Conceitual para a Preparação e Apresentação das Demonstrações Contábeis” que o objetivo das demonstrações contábeis é o de prestar informações sobre a posição financeira de uma empresa, para que sejam úteis a um grande número de usuários em suas tomadas de decisão.

4.2.6 – Conselho Federal de Contabilidade – NBC T1

A **NBC T1** editada pelo CFC – Conselho Federal de Contabilidade determina que:

“1.3.1 – A informação contábil deve ser, em geral e antes de tudo, veraz e eqüitativa, de forma a satisfazer as necessidades comuns a um grande número de diferentes usuários, não podendo privilegiar deliberadamente a nenhum deles, considerando o fato de que os interesses desses nem sempre são coincidentes.

“1.3.2. – A informação contábil, em especial aquela contida nas demonstrações contábeis, notadamente as previstas na legislação, deve propiciar revelação suficiente sobre a Entidade, de modo a facilitar a concretização dos propósitos do usuário, revestindo-se de atributos entre os quais são indispensáveis os seguintes:

- ✓ Confiabilidade
- ✓ Tempestividade
- ✓ Compreensibilidade
- ✓ Comparabilidade “

4.3 – Evidenciação Contábil de Fundos no Brasil

No Brasil, o nível de exigência de evidenciação está restrito àquelas contidas na Lei das Sociedades Anônimas, ou seja, toda empresa deve elaborar e publicar o Balanço Patrimonial, Demonstrativo de Resultados, Mutações do Patrimônio Líquido, Origens e Aplicações de Recursos e Notas Explicativas.

Já para as Instituições Financeiras e, por conseguinte, para os Fundos de investimento, existe obrigatoriedade de seguir os procedimentos preconizados pelo **COSIF** que é o Plano de Contas elaborado pelo Banco Central do Brasil, entidade competente para a normatização contábil aplicável às Instituições Financeiras, no qual existe uma infinidade de contas a serem utilizadas como exigências mínimas de evidenciação.

Concomitante às exigências legais e regulamentares, existe um outro tipo de evidência, que é aquela espontânea, mais relacionada a fatores de

concorrência e nível de sofisticação dos usuários, que passam a exigir informações mais direcionadas para seus objetivos e com mais qualidade.

Num contexto de globalização dos mercados, podemos citar o caso de instituições brasileiras que, para captar recursos mais baratos, lançam suas ações na Bolsa de Nova York (NYSE) e são obrigadas pela SEC – Comissão de Valores Mobiliários, a conciliar seus Demonstrativos Contábeis segundo os princípios de contabilidade geralmente aceitos nos Estados Unidos. É uma forma de evidenciar para o público norte-americano a situação financeira e patrimonial das empresas brasileiras que negociam suas ações lá em Nova York.

4.3.1 – Banco Central do Brasil

No Brasil, no tocante aos Fundos de investimento de Renda Fixa, o Banco Central do Brasil, autoridade reguladora para esses Fundos, exige uma série de procedimentos que visam a um bom nível de esclarecimento para o investidor, como por exemplo:

- Divulgar pela Instituição Administradora qualquer **fato relevante** relativo ao Fundo que possa influir na decisão de permanência ou não do investidor no Fundo.
- Colocar à disposição do condômino, no prazo máximo de 10 dias após o encerramento de cada mês, **informações sobre o número de quotas** de sua

propriedade e respectivo valor, e rentabilidade do fundo com base no último dia do mês.

- Divulgar e publicar anualmente as **demonstrações contábeis** previstas no COSIF e rentabilidade dos 3 (três) últimos anos.
- **Taxa de administração** e demais taxas e/ou despesas.
- **Política de investimentos** de forma a caracterizar o segmento de atuação.
- Condições de **emissão e resgate de cotas**.
- Critérios de **divulgação de informações** aos condôminos.
- Quando for o caso, referência à **delegação de poderes de administração** da carteira do Fundo, com identificação e qualificação da pessoa jurídica à qual foram delegados tais poderes.
- Critérios de **composição e diversificação da carteira** e os riscos operacionais envolvidos.
- Possibilidade de realização de aplicações que coloquem em **risco** o patrimônio do Fundo.

4.3.2 – C.V.M. Comissão de Valores Mobiliários

No tocante aos **fundos de renda variável**, basicamente, os principais mecanismos de evidenciação exigidos pela C.V.M. – Comissão de Valores Mobiliários, a autoridade regulamentadora para esses fundos, são aqueles contidos no **regulamento** e/ou **prospecto** do fundo que o cotista recebe no ato de adesão ao fundo e que toda instituição administradora deve seguir sob pena de

incorrer em pesadas multas e até descredenciamento junto a CVM. Esses mecanismos são:

- 1- qualificação do administrador do fundo;
- 2- espécie de fundo, se aberto ou fechado;
- 3- prazo de duração, se determinado ou indeterminado;
- 4- política de investimento do fundo:
 - 4.1.os ativos que poderão compor a carteira do fundo e o limite máximo e mínimo de aplicação de cada um;
 - 4.2.a possibilidade ou não de aplicação em títulos e valores mobiliários de emissão de **companhias ligadas**;
 - 4.3.o percentual máximo da carteira que poderá ser aplicado em valores mobiliários e títulos de um mesmo emissor;
 - 4.4.a possibilidade e o volume máximo dos recursos do Fundo que poderão ser aplicados em mercados de futuros e de opções que, por sua natureza, implicam maior risco para os recursos do Fundo.
- 5- taxas de administração, de ingresso e de saída, e se houver, taxa de performance; em destaque;
- 6- condições para o resgate de cotas, no caso de fundos abertos, dispondo quanto ao prazo para a liquidação do resgate;
- 7- distribuição de resultados;
- 8- público alvo;
- 9- o critério de apuração do valor da cota;
- 10- a natureza das despesas e encargos dos fundos, entre os quais :
 - a) remuneração do administrador;

- b) publicação de relatórios e demonstrações financeiras;
- c) taxas e impostos;
- d) custos relativos à auditoria;
- e) emolumentos e comissões pagas por operações de compra e venda de títulos e valores mobiliários;
- f) honorários de advogados, custas e despesas correlatas;
- g) parcela de prejuízos eventuais não coberta por apólices de seguro e não decorrente diretamente de culpa ou negligência do administrador no exercício de suas funções;
- h) prêmios de seguro, bem como quaisquer despesas relativas à transferência de recursos do Fundo entre Bancos;
- i) contribuição anual devida às Bolsas de Valores, no caso de fundos fechados, que tenham suas cotas admitidas à negociação nesse segmento de mercado;
- j) taxa de custódia de títulos e valores mobiliários;

11- competência da assembléia geral dos cotistas, bem como os critérios e requisitos para a sua convocação e deliberação, dispondo especificamente sobre:

- a) prestação de contas pelo administrador;
- b) alteração do Regulamento do Fundo;
- c) substituição do administrador;
- d) transformação, fusão, incorporação, cisão ou eventual liquidação do Fundo;
- e) emissão de novas cotas no Fundo fechado;

- f) alterações na taxa de remuneração do administrador, inclusive no que diz respeito à participação nos resultados do Fundo;
- g) amortização de cotas, no caso de fundos fechados;
- h) critérios de tomada de decisão.

12-caracterização do público alvo para cotistas do fundo, caso contrário, será destinado ao público em geral, sem qualquer restrição;

13-um exemplar do regulamento deverá ser colocado à disposição dos investidores, gratuitamente, pelo administrador.

Obs.: A apresentação do prospecto só não é obrigatória para o caso de fundos destinados exclusivamente a investidores qualificados.

4.3.3 – Regulamento do Fundo

O regulamento é o documento no qual estão estabelecidas as regras básicas de funcionamento do Fundo. Dentre essas regras, merecem destaque as que se referem aos ativos que serão adquiridos e às estratégias de investimento adotadas, uma vez que estão diretamente relacionadas com o risco do investimento. É obrigatória a aprovação prévia da CVM para o regulamento de um Fundo de Investimento em Títulos e Valores Mobiliários, exceto para aqueles fundos destinados a investidores qualificados do tipo Fundos de Pensão, Pessoas Jurídicas ou Instituições assemelhadas.

É importante ressaltar que todo cotista, ao ingressar no Fundo, deve atestar, por meio do termo de adesão, o recebimento do Regulamento e o Prospecto, que tomou ciência da política de investimento, da possibilidade de ocorrência de patrimônio negativo e de sua responsabilidade por aportes adicionais de recursos, quando for o caso e se se fizer necessário.

4.4 – Evidenciação dos Fundos nos EUA

4.4.1 – Mercado de Capitais Desenvolvido

Nos EUA, considerado o mercado de capitais mais desenvolvido do mundo, em função do grande volume negociado de ações e títulos mobiliários nas Bolsas de Valores de Nova York (NYSE e NASDAQ), para lá acorrem grandes empresas locais e estrangeiras, em busca de capital para o desenvolvimento de suas respectivas atividades, por meio do lançamento de papéis (ações, ADRs). Para isso, o Governo Americano através da *SEC – Securities and Exchange Commission*, seu órgão regulador, determina uma série de exigências no tocante às Demonstrações Contábeis, para que estas sejam reelaboradas de acordo com os princípios de contabilidade geralmente aceitos nos EUA (US GAAP) que é, na verdade, uma forma de evidenciar ao investidor americano, potencial comprador dessas ações, qual é a real situação financeira e patrimonial das empresas que abrem o seu capital.

Desse mercado participam como potenciais compradores de ações, os Fundos de investimento, denominados Companhias de Investimento, que detêm em suas carteiras um grande volume de ações para fazer frente à crescente demanda por parte do público investidor.

Os Fundos Mútuos tiveram um grande crescimento durante a década de 90, constituindo-se na parte mais importante do sistema financeiro norte-americano e se tornando uma prioridade na condução de qualquer política econômica. No começo desta década, os ativos dos fundos somavam US\$ 1 trilhão e no final de 2000 já atingiam US\$ 7 trilhões. As boas condições econômicas, o desenvolvimento tecnológico, excepcional retorno das ações negociadas em Bolsa e as baixas taxas de juros ajudaram a expansão da indústria de fundos. A tabela a seguir dá uma idéia desse crescimento mostrando o fluxo de caixa líquido e os ativos totais dos fundos mútuos.

Net New Cash Flow to Mutual Funds, 1990-2000 (billions dollars)						
	Equity	Hybrid	Bond	Money Market	Total	Total Mutual Fund Assets
1990	12,9	1,5	6,8	23,2	44,4	1.065,2
1991	39,9	7,1	59,2	5,5	111,7	1.393,2
1992	79,0	21,8	70,9	-16,3	155,4	1.642,5
1993	127,3	44,2	70,6	-14,1	228,0	2.070,0
1994	114,5	23,1	-62,5	8,8	83,9	2.155,4
1995	124,4	4,0	-6,1	89,4	211,7	2.811,5
1996	217,0	12,3	2,8	89,4	321,5	3.526,3
1997	227,1	16,5	28,4	102,1	374,1	4.468,2
1998	157,0	10,2	74,6	235,3	477,1	5.525,2
1999	187,7	-12,4	-5,5	193,6	363,4	6.846,3
2000	309,6	-31,8	-48,6	159,6	388,8	6.965,2

Fonte : www.ici.org

4.4.2 – Regulamentação e *Disclosure*

Nos Estados Unidos, todos os fundos mútuos também estão sujeitos ao rígido regulamento da S.E.C. – Securities and Exchange Commission, o órgão máximo que fiscaliza e legisla sobre a matéria dos fundos de investimento. Como parte dessa severa regulamentação, todos os fundos devem providenciar para o investidor completa informação e evidenciação por meio do “**prospecto**”, documento este que contém as informações básicas e necessárias como: objetivos de investimento do fundo, método de investimento, informação de como comprar e resgatar as quotas, informação sobre o assessor (consultor) de investimentos, nível de risco que o fundo está disposto a assumir na busca de seus objetivos, além das taxas e despesas do fundo.

Além disso, todos os fundos estão obrigados a providenciar para os cotistas, os **relatórios semestral e anual** que contenham informações recentes sobre a composição da carteira do fundo (títulos da carteira), sua performance, metas e políticas de investimentos.

Conforme dispõem o I.C.I. – Investment Company Institute em seu Website no tocante à evidenciação (o original está no anexo à pág. 196): *“Evidenciação dos Fundos Mútuos – informação aos investidores: Para proteção dos investidores, todos os fundos mútuos são fortemente regulamentados pelo Governo Federal por intermédio da U.S. Securities and Exchange Commission*

(SEC), órgão equivalente à nossa C.V.M. Como parte dessa regulamentação do governo, todos os fundos devem providenciar dois tipos de documentos para o investidor gratuitamente: o prospecto e o relatório anual (livre tradução).

“O prospecto de um fundo mútuo descreve as metas de investimentos a serem atingidas, taxas e despesas, estratégias de investimento e os riscos envolvidos, assim como informações sobre como comprar e vender as cotas. O prospecto do fundo pode ser obtido de um corretor ou um planejador financeiro. A S.E.C. obriga o fundo a providenciar o prospecto detalhado antes de confirmar o investimento inicial (livre tradução).

Os relatórios semestrais e anuais mostram as performances recentes do fundo e incluem outras informações importantes tais como as demonstrações contábeis. Examinando esses relatórios, o investidor pode perceber se o fundo está atingindo suas metas e estratégias de investimentos, assim como descrito no prospecto” (tradução livre).

No Relatório Anual, discutem-se os fatores e as estratégias de investimento adotadas e os que afetam a performance do Fundo durante o período analisado. São inclusas, também, informações comparativas sobre a performance do Fundo com um índice assemelhado (*S&P 500 Stock Index* ou *Lehman Brothers Corporate Bond Index*) durante os dez últimos anos, como neste exemplo a seguir:

	Past 1 Year	Past 5 Year*	Past 10 Year*
Equity Fund	8,39%	23,22%	18,96%
S&P 500 Index*	7,22%	23,77%	17,79%

**The S&P 500 is the Standard & Poor's Composite Index of 500 Stocks, a widely recognized, unmanaged index of common stock Price.*

**Average annual return.*

4.4.3 – Informações Adicionais

Para os investidores mais exigentes que desejam maiores informações, além daquelas existentes no prospecto, o Fundo é obrigado a fornecer, gratuitamente, o *SAI – Statement of Additional Information*, um relatório bastante prolongado e técnico que inclui informações detalhadas como:

- mais informações sobre os títulos, os riscos e políticas do Fundo;
- relatório financeiro do fundo auditado;
- composição da carteira do Fundo e a data do SAI;
- informações sobre cada cotista que possui mais que 5% das cotas.

4.4.4 – Legislação

Todos os fundos mútuos são regulamentados sob as rigorosas e severas leis federais designadas e concebidas para proteger o investidor, a saber:

- a) **Investment Company Act of 1940**: estabelece que todos os fundos sejam registrados na SEC e obedeçam a determinados padrões operacionais;
- b) **Securities Act of 1933**: com designação específica de *disclosures*;
- c) **Securities Exchange Act of 1934**: fixação de regras antifraude no tocante às compras e vendas das ações do fundo;
- d) **Investment Advisers Act of 1940**: regulariza os assessores (consultores) de investimentos.

Além disso, os fundos mútuos oferecem uma variedade de serviços que vão ao encontro das necessidades do investidor. Esses serviços podem incluir acesso telefônico gratuito 24 horas ininterruptas, relatório de contas consolidado, informação sobre impostos, intercâmbio entre fundos, aplicações e resgates automáticos.

Os fundos mútuos também oferecem um amplo programa de educação e comunicação para o investidor por meio dos *websites*, boletins informativos, panfletos, planos de aposentadoria e outros guias de planejamento.

4.4.5 – Programa de Educação – Investidor Bem Informado

O Instituto coloca à disposição dos investidores e do público em geral informações básicas sobre a possibilidade de aderir a um fundo de investimento. Como exemplo, não basta estar disponibilizado para o investidor via *internet* um

site onde ele possa fazer sua aplicação, sem antes estar informado acerca das modalidades de fundos existentes, fixação de suas metas de investimentos bem realistas e pessoais (curto ou longo prazo, comprar casa, plano de aposentadoria, escola para os filhos, etc.) e examinar cada oportunidade financeira considerada, tendo em vista sua meta preestabelecida.

Disponibiliza, ainda, alguns exemplos que poderiam ajudar o investidor indeciso na hora de sua escolha, ao mostrar alguns objetivos de vida como educação dos filhos, aposentadoria, (metas de longo prazo), compra de um carro, uma casa ou férias (metas de curto prazo), ou ainda, adicionar uma renda à sua aposentadoria.

Além disso, o investidor deve ler atentamente o prospecto do fundo antes de fazer sua adesão, em que deve constar as metas e os objetivos do fundo, taxas e despesas que o investidor deve pagar, estratégias de investimentos e os riscos envolvidos e informações sobre como comprar e vender as cotas. Para fazer um acompanhamento da performance do fundo, o investidor deve ler atentamente os relatórios semestrais e anuais emitidos pelo administrador do fundo para verificar se as metas e estratégias definidas no prospecto estão sendo cumpridas. Esse relatório anual mostra, por meio de tabelas e gráficos, o desempenho do fundo nos dez últimos anos comparado com algum índice que utiliza o mesmo título para compor sua rentabilidade, neste caso, o índice S&P 500 (O S&P 500 é o índice composto pela Standard & Poor's, extensamente reconhecido, de ações ordinárias).

Além dessas fontes, o investidor tem à sua disposição os jornais especializados no assunto e os *sites* das administradoras que colocam os prospectos e relatórios disponibilizados aos seus clientes por meio de *download* dos arquivos.

4.4.6 – Taxas e Despesas – (Fee and Expenses)

Todos os fundos têm taxas e despesas pagas pelo investidor. Esses custos são importantes porque afetam diretamente o retorno dos investimentos feitos pelo investidor, particularmente aqueles de longo prazo. Antes de se investir em um fundo, deve-se analisar se esses custos são aceitáveis. A SEC obriga que todos os fundos coloquem dentro do prospecto uma tabela de taxas (*fee table*), em que deve constar um exemplo hipotético de um investimento inicial de US\$ 10.000,00 dólares com taxa de rentabilidade de 5% ao ano em cada período de 1, 3, 5 e 10 anos, mostrando quanto o investidor deveria pagar entre taxas e despesas.

Muito embora seja um exemplo hipotético, essa medida padronizada pode ser um modo útil para se comparar o efeito dessas taxas nas rentabilidades para os diferentes fundos.

Existem duas categorias de taxas: *shareholder fees* e *annual operating expenses*. A primeira inclui as comissões pagas para o *Broker* (corretor) quando o cotista compra ou vende suas cotas. Essas comissões são freqüentemente descritas como *front-end-loads* (custo da venda quando você compra) ou *back-end-loads* (custo da venda quando você vende).

Despesas operacionais são pagas de acordo com os custos correntes que envolvem não só a taxa de administração paga ao *adviser* para que faça a seleção dos papéis que irão compor a carteira do fundo, como também, outros serviços tais como registro e contabilização das operações de compra e venda das cotas, impressão, auditoria e postagem.

4.4.7 – Classes de Ações

Um Fundo pode conter diferentes “classes” de ações dentro de sua carteira. O Fundo pode oferecer classes do tipo “A”, “B”, “C”, etc. para o investidor, só que cada classe corresponde a um custo: as ações da classe A têm um custo chamado de *front-end sales commission (or load)*; as ações da classe B têm um custo chamado de *back-end load*; as ações da classe C têm um custo chamado de *level load*.

4.4.8 – Conselho de Administração

O Fundo Mútuo é administrado por um Conselho de Diretores (Board of Directors) que trabalha para assegurar que os negócios do fundo sejam executados da melhor forma possível, sempre levando em consideração os melhores interesses do cotista.

O cargo de diretor deve ser exercido com razoável prudência, na expectativa de um bom julgamento dos negócios, aprovação de políticas e procedimentos, empreender uma revisão da performance do administrador. A Lei das Companhias de Investimentos de 1940 exige que 40% dos Diretores sejam independentes do administrador do fundo e em reconhecimento da importância da “independência”, muitos fundos estão exigindo que a **maioria** dos diretores seja **independente**. Esse fato parte do princípio de que o diretor independente serve como um “cão-de-guarda” para que os interesses dos cotistas sejam preservados.

São os únicos fundos de investimento da América que a lei exige que haja diretores independentes. Esse sistema de supervisionar os interesses dos cotistas tem ajudado a indústria a reduzir problemas sistêmicos e contribuir significativamente para a confiança do público nos fundos mútuos.

A SEC tem reconhecido que os diretores independentes representam um papel crítico na governança dos fundos mútuos. Em janeiro de 2001, a SEC adotou regras substantivas e emendas designadas para melhorar a independência

dos diretores dos fundos e providenciou aos investidores mais informações para avaliar a independência dos diretores.

4.4.9 – Proteção ao Investidor

Muitos especialistas concordam que a primeira razão para o sucesso da indústria dos fundos mútuos nos EUA é sua reputação, honestidade e integridade. Toda essa reputação foi construída sobre um sistema de regulamentação para assegurar que os fundos sejam operados segundo os mais altos interesses de seus cotistas. A Divisão de Administração de Investimentos da SEC supervisiona os Fundos e considera as mudanças praticadas nas leis que os afetam diretamente, tendo como parâmetro a Lei da Companhia de Investimentos criada em 1940. A fiscalização deste departamento da SEC está preocupada em:

- Proibir conflitos de interesses para assegurar que o Fundo sirva somente aos interesses dos cotistas;
- Assegurar a exigência de regras no tocante à custódia independente dos títulos da carteira do Fundo;
- Manter um rígido padrão de controle para que os ativos do Fundo não corram riscos inadequados;
- Assegurar que os Fundos mantenham um efetivo sistema de auto governança;

- Exigir compreensível e total *disclosure* para o investidor e trabalhar para eliminar abusos e fraudes;
- Interpretar leis e regulamentos para o público e para a inspetoria da SEC e para os fins propostos;
- Revisar matérias exigidas envolvendo os Fundos;
- Desenvolver novas regras e emendas para adaptar a regulamentação às novas circunstâncias.

Além dessa divisão, dentro da SEC existe um outro órgão chamado OCIE – *Office of Compliance Inspections and Examinations*, que administra em âmbito nacional, o programa de inspeção e fiscalização das referidas leis para os Fundos Mútuos e outras companhias de investimentos.

4.4.10 – Assessor de Investimentos – (Investment Adviser)

O assessor de investimentos é responsável pela seleção dos títulos da carteira do fundo condizente com os objetivos e políticas fixadas no prospecto do fundo. O assessor de investimentos emite as ordens de negociação dos títulos para o corretor (broker) e é responsável pela obtenção da melhor execução dessas ordens.

O contrato escrito entre o fundo mútuo e o assessor de investimentos estipula a execução dos serviços. Muitos assessores recebem sua remuneração

como uma porcentagem anual baseada nos ativos líquidos médios do fundo. O assessor (adviser) está sujeito a numerosas restrições legais entre ele e o fundo administrado.

4.5 – Marcação a Mercado – (Brasil)

4.5.1– Marcação a Mercado – títulos prefixados

A ANBID, através de seu Código de Auto Regulação, recomenda às Instituições participantes a utilização de princípios básicos de Marcação a Mercado (MaM), para efeito de valorização e cálculo de quotas dos fundos de investimento. A MaM consiste em registrar todos os ativos pelos preços transacionados em mercado organizado ou, quando este preço não é observável, pela melhor estimativa de preço em uma eventual transação em mercado.

A MaM tem como principal objetivo evitar a transferência de riqueza entre os diversos quotistas de um fundo de investimento. Além disso, proporciona uma maior transparência em relação aos riscos assumidos pelos fundos de investimento, visto que a volatilidade dos ativos componentes da carteira estará refletida nos valores de quotas, melhorando a comparabilidade entre performances e beneficiando o investidor. O processo de MaM deve obedecer a alguns princípios básicos determinados pela ANBID, como o comprometimento em seguir as melhores práticas do mercado, a marcação a mercado de todos os ativos, a utilização de dados preferencialmente provenientes de fontes externas

independentes e a adoção do mesmo preço para um ativo em todas as carteiras da instituição.

Consiste em valorizar os ativos de um portfólio pelo preço de negociação em mercado, visando a representar da maneira mais justa possível o patrimônio e, conseqüentemente, a quota do fundo de investimento. Dessa maneira, evita-se uma eventual transferência de riqueza entre quotistas que venham a aplicar ou resgatar em um dia em que a quota do fundo não esteja corretamente precificada.

Para relembrar alguns procedimentos do mercado de títulos públicos federais: esses títulos são vendidos pelo Banco Central no mercado primário, por meio de leilões, com os rendimentos definidos pelas ofertas das instituições e que são garantidos pelo Governo e pagos no vencimento (à exceção de uma ruptura do sistema econômico vigente). É no mercado primário que ocorre a colocação de ações, títulos públicos relativos a emissões novas.

Após a venda no mercado primário, esses títulos podem passar de uma instituição para outra, configurando o mercado secundário, cujos negócios podem ter preços bem diferentes, contratados por ocasião da compra do papel (título). No mercado secundário, ocorrem as negociações dos títulos adquiridos no mercado primário, proporcionando a liquidez necessária.

Essas diferenças de preços, até bem pouco tempo, eram mais comuns e acentuadas nos papéis prefixados, tendo em vista que a prefixação da rentabilidade impedia seu alinhamento às novas taxas praticadas pelo mercado. Em função disso, o risco de taxa era maior. Nos títulos pós-fixados, atrelados à variação da taxa SELIC (Sistema Especial de Liquidação e Custódia), essas diferenças eram muito pequenas, considerando que o mercado, por entender que risco de taxa era irrisório, cotava os preços desses papéis com remunerações muito próximas ao da SELIC/CDI. Recentemente, em razão da elevação dos riscos no País, essa realidade mudou, sobretudo para os papéis de longo prazo.

Os fundos de investimento possuem em suas carteiras títulos públicos federais, além de outros papéis. Para que os resgates possam ser pagos aos clientes, os fundos precisam vender esses títulos no mercado secundário. Havendo diferenças entre os preços dos títulos da carteira e a cotação do mercado, o Fundo poderá registrar provisões ou prejuízos.

Exemplo Prático:

Suponha que o fundo comprou um título federal prefixado a 18% a.a, no valor de R\$ 100.000,00 com vencimento para 360 dias (252 dias úteis). No final do período resgatará R\$ 118.000,00. $(100.000,00 \times 1,18\% = 118.000,00)$. Vamos supor que a cotação do mercado para esse título eleve-se para 20% aa em função do aumento do risco. Qual será o procedimento do fundo nesse mecanismo de marcação a mercado? Sabemos que o título estará valendo R\$ 118 mil no

vencimento. O aumento da taxa no mercado para 20% aa não modificará o rendimento original, ou seja, os R\$ 18 mil que o Governo deverá pagar àquele que ficar com o título até seu vencimento. No entanto, apesar disso, o mercado só aceita comprar esse título por um rendimento de R\$ 20 mil (20% aa). Como o Governo só honra R\$ 18 mil, quem pagará os R\$ 2 mil a mais caso o título venha a ser vendido ? O Fundo, o cotista.

Essa realidade deverá ser registrada pelo Fundo, contabilizando uma desvalorização de R\$ 2 mil na carteira, que representa uma reserva de valor, uma provisão, para o caso de o título necessitar ser alienado/vendido. Esse processo denomina-se **marcação a mercado** (*mark to market*), ou seja, é o mecanismo de se ajustar o preço do título existente na carteira à cotação do mercado, adequando o seu valor à nova realidade, impedindo assim que o aplicador conte com um retorno financeiro que poderá não se realizar na sua totalidade. Se o investidor resgatar sua aplicação, a provisão de R\$ 2 mil transforma-se em **efetivo prejuízo**, verificando-se, então, a real transferência dessa importância para o comprador do título.

Hipoteticamente, se a cotação de mercado não mudar para cima, a provisão, no caso os R\$ 2 mil, será **gradativamente revertida**, pelo fundo, sendo igual a zero, no máximo, até o vencimento do título, permitindo-se a recomposição da rentabilidade original. Assim, o investidor que não efetuar o resgate recupera, em tese, a desvalorização contabilizada.

Se a cotação de mercado volta ao patamar de 18% aa, a reversão da provisão ocorre imediatamente não havendo necessidade de esperar o vencimento do título. Assim, o tempo, a rapidez para a recuperação da provisão depende das cotações dos negócios realizados no mercado, suas volatilidades, tendo seu prazo máximo no vencimento do título.

Se, ainda, as taxas elevarem-se para 25% aa, efetua-se nova provisão, complementando a já existente de R\$ 2 mil, de forma a atingir um ajuste total de R\$ 7 mil (R\$ 100.000,00 X 1,25 (-) R\$ 118.000,00).

No caso inverso, se a taxa de mercado cair para 16% aa, a marcação a mercado deve contabilizar um ajuste positivo de R\$ 2 mil, ou seja, a rentabilidade do fundo eleva-se considerando esse valor. Significa dizer que, se ocorrer a venda do título ao mercado, o comprador deverá pagar R\$ 2 mil ao fundo que irá rentabilizar a cota em R\$ 20 mil sendo os R\$ 18 mil a serem pagos pelo Governo e mais o lucro obtido na venda. Se o título não for vendido, o processo é o mesmo da provisão negativa. A receita de R\$ 2 mil será revertida até que no vencimento do título, seja igual a zero, ficando o fundo com a rentabilidade original de R\$ 18 mil embutida no título (18% aa).

4.5.2 – Marcação a Mercado – títulos pós-fixados

Basicamente, o procedimento é o mesmo observado para os títulos prefixados. A diferença situa-se na composição da taxa. Os títulos prefixados

possuem, digamos, uma taxa inteira. Em nosso exemplo o título remunerava 18% aa. O título pós-fixado, a exemplo de uma LFT (Letra Financeira do Tesouro) tem sua remuneração composta pela variação da SELIC + um deságio que a Andima – Associação Nacional das Instituições do Mercado Aberto, chama de taxa de expectativa. As cotações do mercado recaem sobre essa **taxa de expectativa**, por exemplo:

- ✓ Adquire-se um lote de LFT no mercado a SELIC + 0,07%. Se a taxa SELIC for de 18% aa, a taxa final do papel será de 18,08% aa.
- ✓ No mercado secundário, a taxa de expectativa elevou para 2,4 %, ficando a taxa final do papel em 20,41%. O ajuste na carteira do fundo será de 2,33%, que representa, basicamente, a diferença entre 2,4% menos 0,07%, considerando 20,41% menos 18,08%.
- ✓ Tendo adquirido R\$ 100 mil de LFT, o valor do ajuste será de R\$ 2.330,00, aplicando-se todos os procedimentos contábeis já referidos.

4.5.3 – Existe possibilidade de perda, mesmo o investidor mantendo sua aplicação?

Se o volume de resgates do fundo for muito maior do que o fluxo de aplicações, o administrador poderá ser forçado a se desfazer do título cuja cotação de mercado não seja favorável, com reflexos negativos para a rentabilidade do investidor que permanecer no fundo. Existe, sim, possibilidade de perda de rentabilidade, entretanto, o administrador pode neutralizar essa perda adotando estratégias operacionais com outros títulos. Mesmo assim, o mecanismo

de marcação diária a mercado, busca proteger o investidor que permanece no fundo a fim de evitar que aqueles que resgatam suas cotas deixem o prejuízo para os que ficam.

4.5.4 – Maior impacto

Existe maior impacto quando as cotações de mercado se apresentam mais distantes dos preços dos títulos existentes nas carteiras. O reflexo é forte, assim, quando a volatilidade do mercado é alta. Essa volatilidade acentua-se em função da percepção pelo mercado de alguns riscos, a exemplo, do não-pagamento pelo Governo de sua dívida mobiliária (títulos públicos) ou a moratória da dívida externa.

4.6 – IOSCO – Mecanismos de Evidenciação

A International Organization of Securities Commissions – IOSCO é uma entidade que congrega órgãos do governo norte-americano responsáveis pela regulamentação e fiscalização do mercado de capitais do mundo inteiro, inclusive a brasileira, Comissão de Valores Mobiliários – CVM. Por meio da troca de informações entre seus membros, em comitês para fins específicos e em reuniões anuais, a IOSCO almeja estabelecer padrões de supervisão e total transparência do mercado de capitais no mundo inteiro.

Em 1993, o Comitê Técnico da IOSCO criou um grupo de trabalho para identificar semelhanças na regulamentação de administração de recursos entre os países com órgãos supervisores membros. Daí saíram os princípios para a regulamentação dos chamados *collective investment schemes* (1994), isto é, esquemas para investimentos coletivos, que se assemelham muito aos nossos fundos, abertos a quem quiser deles participar, que emite cotas e investe em títulos ou instrumentos de curto prazo (*money market*). Os fundos de investimento brasileiros se encaixam nessa definição: são instrumentos para investimentos coletivos, abertos, emitem cotas e fazem os investimentos descritos, por isso, são perfeitamente comparáveis aos fundos brasileiros. Portanto, será admitido neste trabalho que os princípios a seguir, retirados da IOSCO, sejam totalmente aplicáveis aos fundos brasileiros.

4.6.1 – Dez princípios de regulamentação dos Fundos (IOSCO):

Estrutura: Deve haver uma estrutura legal que assegure os interesses dos investidores. A forma pode variar. Nos EUA, são formadas empresas, enquanto na Inglaterra, Hong Kong, Japão, Canadá e Austrália os fundos funcionam com base em estruturas de contratos e *trust*.

Custódia: Deve-se assegurar proteção aos Ativos dos fundos de investimento, separando-os daqueles sob administração. Um custodiante independente do administrador de fundos deve ser contratado para guardar os

Ativos. O conceito independente varia. Em alguns países, aceita-se que o custodiante faça parte do mesmo conglomerado financeiro e, em outros, não. Em alguns países, o custodiante tem responsabilidades de supervisão adicionais sobre a compra e resgate de cotas, alocação de receitas e despesas, precificação de ativos dos fundos e *compliance* (verificação se a lei e regulamentos internos estão sendo cumpridos), entre outras. Em outros países, essas responsabilidades recaem sobre outras partes, como auditores ou conselho independente.

Elegibilidade: Para atuar como administrador de fundos, é preciso possuir os seguintes requisitos: honestidade, garantia de que os ativos estejam sendo protegidos e segregados, capacidade humana e técnica, capitalização adequada aos riscos do negócio, conhecimento, cautela e diligência, treinamento e supervisão adequada, adoção de princípios de adequação à legislação, normas de entidades de classe e internas à administradora (*compliance*). Nos Estados Unidos, não há muitas exigências para a elegibilidade, mas, por outro lado, há uma série de padrões de conduta e proibições aplicáveis após a autorização para exercício da atividade. Em vários países, há maior controle de quem pode administrar recursos, geralmente exigindo capital mínimo, recursos técnicos e educacionais e testes de adequação.

Delegação: se a gestão é terceirizada, o administrador é responsável pelas ações e omissões desse terceiro, como se fosse ele próprio. Portanto, deve monitorá-lo permanentemente. No México, a delegação não é permitida. Em alguns países, é necessária autorização legal para que se efetuem contratos com terceiros, enquanto em outros basta que se dêem informações a respeito.

Supervisão: um fundo precisa ser autorizado antes de iniciar suas operações e o órgão regulador precisa ter meios de investigar a conduta do administrador, incluindo visitas a sua sede e pode exercer punição, até a recomendação de ação criminal, quando apropriado. Alguns aspectos das investigações podem ser delegados a um terceiro, como auditor.

Conflitos de interesses: a regulamentação deve dar conta de potenciais conflitos de interesses, seja de maneira geral, caso em que se apoiará no conceito de “responsabilidade fiduciária”, seja detalhando as situações de conflitos. Pode-se lidar com essas situações de várias formas, isolada ou conjuntamente:

- a) proibições legais;
- b) código de conduta preciso, estabelecido pelo órgão regulador ou por uma organização de mercado supervisionada pelo órgão regulador;
- c) aprovação ou revisão de certas transações e atividades pelo órgão regulador;
- d) vigilância do órgão regulador;
- e) abertura de informações;
- f) manutenção de registros documentais pelo administrador;
- g) limitação das atividades do administrador;
- h) fiscalização independente de uma terceira parte.

Nos Estados Unidos, há normas explícitas especificando as áreas em que os conflitos acontecem. E a regulamentação mostra exatamente como devem ser tratados. Em alguns casos, as transações precisam ser aprovadas

previamente. Outros sistemas reguladores, como os do México, Austrália e muitos países europeus, apenas, determinam obrigações gerais. Uma outra forma de tratar a questão é proibir o administrador de fundos de ter qualquer outra atividade. Na maioria dos países, são empregadas várias técnicas, diretas ou indiretas, para minimizar os conflitos de interesses.

Avaliação de Ativos: o critério deve ser o preço de mercado, a não ser em circunstâncias específicas identificadas por lei. Se o preço de mercado não estiver disponível por qualquer motivo, os ativos precisam ser calculados com base em procedimento confiável e permanente aprovado pelo órgão regulador. Informações sobre o sistema de precificação devem estar disponíveis aos investidores que as requisitem. Em muitos casos, há normas das melhores práticas e cada fundo as segue a seu modo. Na Inglaterra e Estados Unidos, há regras detalhadas para avaliação de ativos e cotas. No México, o sistema de avaliação de cotas precisa ser explicitado no prospecto.

Limitações de investimento: pode haver restrições de investimentos em títulos não listados em Bolsa ou em mercado regulado, em títulos emitidos pela mesma empresa ou instituição, em instrumentos derivativos e em outros fundos;

Direitos dos investidores: o órgão regulador deve estabelecer direitos aos investidores, como por exemplo, o de retirar seu dinheiro em um prazo razoável e de participar em decisões importantes.

Disclosure: o órgão regulador deve impor requisitos para a abertura de informações. Relatórios financeiros devem ser providenciados em bases semestral e anual. Deve existir prospecto de acordo com os padrões de cada país. Nenhum

outro documento pode ser usado para marketing, exceto anúncios ou outra literatura permitida por lei. O prospecto deve incluir a data em que foi feito, informações sobre os direitos dos investidores, informações sobre o administrador, procedimentos para aquisição, resgate e cálculo de cotas, informação financeira relevante, custódia, política de investimentos, identificando mercados e instrumentos, riscos, terceiros que prestam serviços, taxa de administração e despesas. O prospecto precisa ser revisto regularmente. O órgão regulador deve ter o poder de verificar prospectos e revisar seu conteúdo, sem que isso seja uma obrigação. Nos anúncios publicitários, não deve haver nada em desacordo com o prospecto.

Dentre os princípios citados, o de número 10 refere-se diretamente ao tema desta Dissertação, enquanto os outros tratam de normas que procuram garantir a integridade do patrimônio do Fundo e proteção aos investidores. Mesmo assim, foram citados para mostrar que há uma certa similaridade de conceito no tocante à evidenciação, ao que deve ser mostrado ao investidor para que este possa tomar decisão de investimento embasado em informações as mais completas possíveis, enfim, o investidor como proprietário de parte do patrimônio do fundo deve ter acesso irrestrito a todas as informações que possam influir negativa ou positivamente na rentabilidade e, por conseguinte, no patrimônio do fundo. Este princípio é fundamental para que o investidor possa participar de um fundo de investimento da forma mais adequada possível, tendo em vista tanto seus objetivos particulares de investimentos, quanto suas necessidades básicas

de informações e o aprimoramento constante e gradual da indústria de fundos no Brasil. Assim, acredita-se seja de fundamental importância a observância deste princípio por todas as autoridades envolvidas na regulação e administração de recursos de terceiros.

Capítulo 5 – Comparação entre Brasil e EUA

5.1 – Brasil: Considerações Iniciais

Este capítulo destina-se a fazer um comparativo dos procedimentos de evidenciação dos Fundos de Investimento entre o Brasil e os Estados Unidos da América do Norte. Esse país foi escolhido por possuir um mercado de capitais e uma indústria de fundos bastante desenvolvidos, tendo em vista o grande volume de recursos, em torno de mais de US \$ 7 trilhões, em circulação neste segmento. E mais, por ser uma sociedade onde existe adequada distribuição de renda favorecendo a sobra de dinheiro para aplicação em fundos.

Para adequada realização deste comparativo, foram escolhidos os relatórios anuais ou semestrais de alguns fundos de investimento norte-americanos e, no tocante ao Brasil, a maioria esmagadora dos fundos de investimento é ligada aos grandes e médios bancos como Bradesco, Itaú, HSBC Bamerindus, Banespa Santander, Boston, Citybank. Eles não adotam os mesmos procedimentos como a emissão de relatórios semestrais ou anuais específicos dos fundos sob sua administração, assim como fazem os administradores norte-americanos, onde, por sua vez, a maioria dos administradores é formada por empresas constituídas somente para esse fim, ou seja, só administram recursos que são canalizados para os fundos de investimento.

Com relação aos administradores brasileiros, geralmente, é confeccionado um breve demonstrativo da composição da carteira do fundo, algumas explicações sobre os procedimentos de operacionalização, adoção de critérios contábeis específicos, notas explicativas e o parecer do auditor independente. Além disso, há outros administradores brasileiros que disponibilizam, em seus portais na *Internet*, *prospectus* e regulamentos de seus fundos com informações de grande interesse para o investidor poder tomar decisão de investimento nos vários fundos à disposição.

Alguns desses administradores foram analisados e são os seguintes:

Hedging Griffo Asset Management, **BankBoston** Asset Management, **Bank of America** Asset of Management, **Pactual** Asset Management S.A D.T.V.M., **Opportunity** Gestora de Recursos Ltda., **Claritas** Serviços Financeiros S/C Ltda., **Plural** Fundos de investimento, **Fama** Gestão e Administração de Recursos Ltda e a empresa que administra os fundos do **Unibanco**, a Asset Administração de Investimentos. Foram selecionados para critério de comparação os relatórios do Unibanco, Bank of America e o Claritas.

5.2 – Avaliação Crítica dos Fundos

5.2.1 – Fundos Americanos Selecionados

Serão analisados os relatórios anuais de cinco fundos de investimento norte-americanos com exercício social findo em 31 de dezembro de 2000, com as seguintes denominações:

- Activa Money Market Fund
- Activa Intermediate Bond Fund
- Activa Value Fund
- Activa Growth Fund
- Activa International Fund

O administrador desses cinco fundos é a empresa ACTIVA Mutual Funds com sede em Michigan, nos Estados Unidos da América do Norte. Foram designados cinco *advisers* (selecionadores do portfólio, gestores da carteira de títulos do fundo) para que cada um administre seu respectivo fundo de acordo com as normas emanadas pelo órgão regulador que é a Securities and Exchange Commission – SEC e sempre tendo em vista o pronto atendimento ao investidor, para que este se sinta em condições de tomar decisão quanto às suas aplicações de recursos. Os advisers são os seguintes:

Nome do Fundo	Adviser
Activa Money Market Fund	J.P. Morgan Chase & Co.
Activa Intermediate Bond Fund	Van Kampen Management, Inc.
Activa Value Fund	Wellington Asset Management, LLP
Activa Growth Fund	State Street Research & Manag. Co.
Activa International Fund	Nicholas Applegate Capital Management

No relatório anual constam os seguintes itens:

- Carta aos Cotistas para cada fundo
- Composição da carteira de títulos
- Relatório de Ativos e Passivos
- Demonstrativo de Resultado
- Mudanças no Patrimônio Líquido – (exercício atual e anterior)
- Notas Explicativas
- Financial Highlights – (exercício atual e anterior; para as classes de ações: demonstrativos de 5 anos)
- Relatório do Auditor Independente

Conforme análise detalhada, o modelo de relatório americano é muito mais completo e informativo, começando pela carta aberta aos investidores na qual o presidente da administradora e os respectivos *advisers* traçam um panorama econômico e financeiro de tudo o que ocorreu com os fundos, desde a

compra dos títulos da carteira e seus reflexos na rentabilidade, até os impactos de medidas do governo que afetaram setores da economia e, por consequência, as ações em carteira dos fundos. Essa análise visa a cientificar o público investidor da real situação da economia e de que forma isso pode se refletir na performance do fundo, tendo em vista a estratégia adotada pelo administrador para se adaptar às oscilações de mercado.

Nesse caso específico, cada subadministrador contratado pelo administrador ACTIVA, comumente chamado de *adviser*, responsável pela seleção dos títulos da carteira do fundo para o qual foi designado, faz todo um relato específico caracterizando os motivos e consequências que levaram o fundo a incorrer em determinada performance. Começa com um breve relato sobre a economia e, depois, faz um retrospecto sobre o desempenho dos títulos da carteira, tanto os de renda fixa quanto os de renda variável e termina com uma estimativa sobre o comportamento da economia e dos títulos da carteira do fundo para o exercício social seguinte.

Junto com esses comentários, cada subadministrador demonstra, através de um gráfico, a rentabilidade do fundo no ano, nos últimos cinco anos e nos últimos dez anos comparando-a com alguns índices assemelhados e de característica semelhante aos títulos da carteira do fundo, como o Russell 1000 Value, S&P 500, Lehman Bros. Aggregate Bond e o MSCI EAFE. Para o investidor, essa informação é um suporte para avaliar como o administrador do fundo está se comportando, isto é, se as políticas de investimentos inseridas no

prospecto estão sendo plenamente adotadas, levando em consideração esses índices de mercado que refletem a carteira de títulos do seu fundo.

O próximo relatório é a composição dos títulos da carteira do fundo o qual especifica bem o caso dos títulos de renda fixa do governo ou privados, o tipo de título, o emissor do título, a taxa de juros correspondente e o vencimento, além da participação percentual de cada um desses títulos dentro da carteira do fundo e a participação percentual por tipo de título (CDB, *Commercial Paper* etc.) e, no final, o valor de mercado desses títulos.

No tocante aos títulos de renda variável, mais precisamente as ações ordinárias, esses títulos são divididos por setor de atividade, em ordem alfabética, com o seu respectivo percentual de participação na carteira e o valor de mercado correspondente. Com isso, o investidor pode, facilmente, visualizar quanto dos recursos de seu fundo está investido em determinados setores da atividade econômica de seu país e, quando for um fundo que contenha títulos pertencentes às economias emergentes ou a outros países internacionais, o investidor pode visualizar em quais países estrangeiros o administrador está investindo os recursos do fundo. Além disso, vêm discriminadas uma a uma todas as empresas dos diversos setores da economia, o que favorece uma análise detalhada de cada uma delas para se constatar se realmente é uma boa opção de investimento.

O próximo relatório é o de Ativos e Passivos, denominado de **Statement of Assets and Liabilities**, que discrimina o valor dos investimentos em

títulos, outros ativos a receber, menos os passivos como rendas a pagar, taxa de administração, taxas por transferência de administrador e outros serviços como correio, auditoria, emissão de relatório, manutenção do *site* na *Internet* etc., o que resulta no patrimônio líquido. Depois, divide-se esse valor pelas cotas para se obter o valor unitário da cota. No final, vem discriminado o valor total do custo dos investimentos para que seja comparado com o valor atual do patrimônio líquido.

O Demonstrativo do Resultado, denominado de **Statement of Operations**, discrimina a renda com os títulos da carteira como sendo sua receita menos todas as despesas do fundo com auditoria, taxa de administração, correio, manutenção do Portal na *Internet*, impressão de relatórios, para se chegar no lucro líquido.

O relatório das mudanças no patrimônio líquido, **Statement of Changes in Net Assets**, é bastante informativo ao mostrar quanto de resultado, em forma de dividendos, foi distribuído aos investidores, o montante das vendas de títulos efetuado no período, quanto de resultado distribuído aos investidores foi reinvestido no fundo, quanto de resgates efetuados pelos investidores.

As **Accompanying Notes** também são bastante esclarecedoras porque têm informações a respeito de tudo que envolve o fundo, desde a organização das empresas que administram os fundos até a decomposição das taxas de administração, demonstrando em detalhes como são calculadas essas taxas para cada tipo de fundo.

Há informação sobre a tributação incidente sobre os títulos e as movimentações de aplicação e resgate dos cotistas, os procedimentos para as transações dos títulos da carteira do fundo com empresas afiliadas do administrador, como são feitas as estimativas de acordo com os princípios de contabilidade geralmente aceitos na confecção dos relatórios, a política de distribuição de dividendos aos investidores, qual a periodicidade dessa distribuição, descrição de acordos entre administrador e *adviser* no tocante à política de investimentos a ser seguida pelo fundo, as leis sob as quais o fundo está subordinado (em capítulos anteriores, essas leis foram citadas), método pelo qual os investimentos em títulos de origem estrangeira, por conseguinte em outra moeda, são convertidos em dólar, explicação sobre as operações com contrato futuro (derivativos) para proteger uma determinada posição do fundo ou alavancar resultados, dependendo se a política de investimentos assim o permita, além dos acordos com o *transfer agent* (uma organização contratada pelo fundo para elaboração e manutenção dos registros das contas dos cotistas), e outras informações que, porventura, forem julgadas necessárias. Deve-se ressaltar que, a qualquer momento, a pedido exclusivo do investidor, o fundo é obrigado a fornecer qualquer tipo de informação, além daquelas mencionadas no prospecto, como uma forma de subsídio para a tomada de decisão.

Logo a seguir vem um relatório denominado “**Financial Highlights**” (destaque financeiro) no qual vem indicado o valor unitário líquido de cada cota, por fundo de investimento, mostrando o exercício atual e o anterior, o montante

dos dividendos distribuídos por cota, a taxa de retorno sobre o patrimônio líquido e o valor total do patrimônio líquido no final do período.

Por último, vem o relatório do auditor independente relatando que os procedimentos de auditoria foram realizados de acordo com os padrões de contabilidade vigentes nos Estados Unidos, com testes de evidência e o parecer final sobre a posição financeira e patrimonial do fundo.

Todos os fundos americanos estão sujeitos aos rígidos e severos controles e regulamentação capitaneada pela Securities and Exchange Commission – SEC, que assemelha-se à C.V.M. do Brasil. Como parte dessa regulamentação, todos os fundos devem providenciar para o investidor o prospecto que contém total e completa evidenciação sobre o fundo. O prospecto descreve, além de outras coisas, os objetivos de investimento do fundo, os métodos de investimentos, informações sobre como efetuar as aplicações, os resgates de cotas e sobre o *adviser*, o nível de risco a que o fundo está disposto a seguir na persecução de seus objetivos e as taxas e despesas que recaem sobre o patrimônio do fundo.

Além do prospecto, todos os fundos estão obrigados a fornecer aos investidores os relatórios semi-anuais e anuais que contenham as informações mais recentes sobre a carteira de títulos do fundo, sua performance, as metas e políticas de investimento.

Todos os fundos mútuos são regulamentados sob as rigorosas leis federais designadas para proteger os interesses do investidor. Essas leis são:

- *The Investment Company Act of 1940: exige que todos os fundos tenham seu registro junto à SEC e satisfaçam certos padrões de operação;*
- *The Securities Act of 1933: com regras específicas sobre evidenciação;*
- *The Securities Exchange Act of 1934: fixa regras antifraude com relação às compras e vendas das cotas;*
- *The Investment Advisers Act of 1940: regulamenta os advisers dos fundos de investimento.*

Além de todas essas informações, os fundos oferecem uma variedade de serviços que satisfazem as necessidades dos investidores, tais como: atendimento telefônico 24 horas, relatório consolidado das contas, informação sobre os impostos incidentes, troca entre fundos, investimento e resgate automático e tratamentos especiais para alguns fundos.

Existe, também, extenso material educacional e de apoio ao investidor disponível em forma de apostilas, livros e boletins informativos, colocados à disposição do público no portal do administrador.

5.2.2 – Fundos Brasileiros Selecionados

Bank of America

Gestor : Bank of America Asset Management Ltda.

Administrador: Bank of America Corretora de Câmbio e Valores Mobiliários

O **Bank of America Asset Management** foi criado exclusivamente para administrar recursos de terceiros, com total segregação dos demais negócios do grupo. Tendo iniciado suas atividades em janeiro de 1998, hoje, administra um patrimônio de cerca de R\$ 5,3 bilhões. Põe à disposição dos investidores dois tipos de relatórios produzidos pela sua equipe: o *Weekly* e a Carta Mensal. O primeiro, apresenta dados conjunturais e desempenho dos principais índices, além das expectativas econômicas para a semana. O segundo, resume o cenário econômico do mês anterior, a análise de alguma empresa ou segmento de mercado e informações sobre as cotas e rentabilidades dos fundos de investimento. Além desses relatórios, é disponibilizado ao investidor, em seu portal na *Internet*, o prospecto e o regulamento de cada fundo em que existem informações de suma importância, que devem ser lidas atentamente pelo investidor antes de tomar decisão de aplicar em qualquer fundo e, também, um informativo mensal com dados reais sobre a performance, comparativo de rentabilidade com o respectivo indicador de referência, política de investimentos, público alvo, patrimônio líquido e questões sobre risco da carteira. Essas

informações são importantes uma vez que elas ajudam o investidor, usuário final, a tomar decisão de investimento.

Claritas Serviços Financeiros S/C Ltda.

Gestor: Claritas Serviços Financeiros S/C Ltda.

Administrador: Mellon Brascan Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S/A .

O gestor **Claritas** é uma empresa de administração de recursos independentes, especializada na gestão de carteiras e fundos de investimento com perfil sofisticado. A proposta da empresa é oferecer aos seus clientes produtos financeiros diferenciados e de alto valor agregado.

A empresa possui independência operacional na gestão dos recursos e mantém uma política de segregação de funções e responsabilidades em relação às atividades de custódia, cálculo de quotas e precificação de ativos. A responsabilidade dessas atividades é transferida a instituições financeiras de renome e com vasta experiência em administração de recursos.

A empresa não exerce nenhuma atividade de gestão de carteiras proprietárias evitando conflitos de interesse com seus clientes. Procura realizar os negócios dentro da maior transparência possível com uma equipe de profissionais treinados que buscam o melhor resultado para os investidores. Ao que tudo indica, essa postura revela respeito pelos recursos do investidor. Seus diretores Carlos Eduardo Andreoni Ambrósio, Helder Rodrigues da Cunha Soares e Marcelo

Karvelis Franco vieram do Banco Matrix; Renato Ribeiro Fortes Abucham veio do J. P. Morgan. Todos ajudaram a fundar a Claritas para gestão de fundos de investimento com perfil sofisticado. Atualmente, existe um único fundo sendo administrado, é o Claritas Hedge FIF, um fundo de derivativos. As informações prestadas ao investidor referem-se à proposta diferenciada de gestão, estratégia de investimentos, controle de risco e aspectos operacionais. Como é um fundo dirigido a um público bem selecionado, as informações disponibilizadas (prospecto e informativo mensal), conforme documento anexo, são de bastante valia e ajudam o investidor a tomar decisão de investimento.

Unibanco – União de Bancos Brasileiros S/A.

Gestor: Unibanco Asset Management

Administrador: União de Bancos Brasileiros S/A .

O universo dos relatórios do Unibanco Asset Management está anexo ao final do trabalho e, dentre eles, foi escolhido um apenas, que está anexo a esta dissertação, para que se faça a comparação definitiva entre ele e alguns fundos norte-americanos (relatórios também anexos).

O relatório escolhido foi o de nº 29 do Fundo de Investimento Financeiro Loan por ser o de maior patrimônio e conter uma carteira diversificada de títulos.

Os relatórios desses fundos (Unibanco) foram publicados em jornal de grande circulação, de forma pouco elucidativa e em letras minúsculas, dificultando,

assim, a leitura de tais informações; por consequência, o investidor sente-se desestimulado para ler tal proposta e inseguro na hora de aplicar ou resgatar suas cotas. O administrador desses fundos procurou seguir o que determina a lei sem se preocupar em dar esclarecimentos sobre a política de investimentos do fundo, as qualificações do administrador, transações de títulos com empresas afiliadas do administrador, política de administração de riscos, análise detalhada do mercado para explicar a performance do fundo em determinado período, enfim, uma série de informações que orientam substancialmente o investidor a observar melhor o que está sendo feito com seus recursos depositados no fundo.

Como a publicação foi feita numa folha de jornal, foi preciso transcrevê-la no computador para que se tivesse um bom entendimento do conteúdo.

A partir da leitura crítica desse relatório, nota-se perfeitamente a falta de um comentário econômico e financeiro do administrador responsável pelo fundo sobre os efeitos do mercado na rentabilidade do fundo; não há uma análise que demonstre como os títulos da carteira influenciaram positiva ou negativamente a performance do fundo e o que a administração fez para driblar medidas econômicas formuladas pelo governo que teriam prejudicado o Fundo num determinado contexto econômico. Nesse contexto, a negociação na Bolsa de Valores deveria ser citada para elucidar e melhorar as informações disponíveis, fazendo referência às ações que tiveram melhores ou piores performances, a fim de que o investidor possa fazer sua própria análise e tirar conclusões sobre o administrador e confrontar com a política de investimentos do fundo.

Além disso, os conceitos e comentários utilizados são essencialmente técnicos e pouco esclarecedores, dando margem a interpretações errôneas que não condizem com a realidade, prejudicando sensivelmente um acompanhamento satisfatório por parte do investidor carente de informações mais claras.

Basicamente, as informações prestadas pelo administrador brasileiro do Unibanco estão contidas nos seguintes relatórios:

- 1) Demonstração da Composição e Diversificação das Aplicações;
- 2) Demonstrações da Evolução do Patrimônio Líquido;
- 3) Notas Explicativas do Administrador;
- 4) Parecer do Auditor Independente.

Nas Notas Explicativas existem as seguintes informações:

- 4.1) Contexto Operacional
- 4.2) Principais Práticas Contábeis
- 4.3) Emissão e Resgate de Cotas
- 4.4) Distribuição de Resultados
- 4.5) Taxa de Administração
- 4.6) Custódia de Títulos em Carteira
- 4.7) Rentabilidade
- 4.8) Instrumentos Financeiros

Contexto Operacional

Neste item, o administrador faz o seguinte comentário: *"Este fundo de investimento financeiro foi constituído de acordo com a Resolução nº 2183, do Conselho Monetário Nacional, e Circular nº 2616, do Banco Central do Brasil e iniciou suas operações (do fundo em referência) em 27/11/97, sob a denominação de Fundo de Aplicação em Quotas de Fundo de Investimento Tradição "O". Em 10 de dezembro de 1998 o fundo foi transformado em fundo de investimento financeiro e passou a adotar a atual denominação. Sua finalidade é possibilitar aos investidores a participação em uma carteira diversificada de ativos financeiros e demais modalidades operacionais disponíveis no âmbito do mercado financeiro. Os investidores podem incorrer em perda do capital investido em decorrência de oscilações do mercado financeiro ou da aplicação da política de investimentos adotada pelo administrador da carteira, previsto no regulamento do fundo. As aplicações realizadas no Fundo não contam com a garantia da instituição administradora ou do Fundo Garantidor de Créditos – FGC".*

Pelo exposto, são informações importantes que precisam ser lidas e entendidas pelo investidor, para que ele tome ciência da hipótese de perda do capital investido. Faltaram, nesse contexto, uma análise do mercado e sua influência na rentabilidade do fundo, fatores preponderantes que determinaram a performance do fundo, como o administrador agiu tendo em vista os interesses do investidor, fatos relevantes que influenciaram o mercado e o administrador, enfim,

toda uma série de informações claras e precisas para orientar o usuário da informação final em sua tomada de decisão.

Geralmente, grande parte e a maioria do público investidor não possui qualificações técnicas para poder entender suficientemente tudo aquilo que está escrito nos relatórios publicados em jornais; daí a necessidade de se criar relatórios mais transparentes e de fácil interpretação que ajudem o público investidor a identificar possíveis oportunidades de negócio em determinado período.

Na verdade, o objetivo essencial da contabilidade é o de fornecer as informações necessárias e imediatas para o usuário; cumprindo seu verdadeiro e único papel, possibilita a todos os interessados uma tomada de decisão alicerçada em bases sólidas e confiáveis.

Principais Práticas Contábeis

Neste item do relatório o administrador faz o seguinte comentário: "As principais práticas contábeis adotadas para a contabilização das operações e para a elaboração das demonstrações financeiras decorrem das normas do Banco Central do Brasil. Dentre essas práticas, destaca-se a seguinte: a) – os títulos públicos de renda fixa e as operações compromissadas são demonstradas ao custo de aquisição, acrescido dos rendimentos auferidos e ajustado ao valor de

mercado. O ágio ou deságio na aquisição de títulos, se houver, é apropriado diariamente, em função do prazo de vigência dos títulos";

b) – a apropriação dos resultados gerados nas operações de paridade de indexadores – “Swap” é feita de forma “pro rata”, considerando os resultados líquidos por contrato;

c) – os títulos vinculados à prestação de garantia referem-se aos títulos públicos dados em garantia de operações com instrumentos derivativos realizadas junto à BM&F – Bolsa de Mercadorias e Futuro.”

Esse comentário é bastante técnico e específico, abrangendo operações no mercado de derivativos, de pouco conhecimento geral, afastando qualquer possibilidade de entendimento se colocado dessa forma. Pelo exposto, deveria haver uma explicação com exemplos práticos e de fácil assimilação, para uma correta compreensão por parte do público em geral que é leigo no assunto, satisfazendo, desse modo, a necessidade de informações mais claras e objetivas que tem o usuário final.

Como mostra o relatório, em sua carteira de títulos públicos ou privados existe uma pequena parcela desses títulos que foi dada como garantia das operações com *swap*, que é um instrumento derivativo pouco divulgado e conhecido, o que dependendo das oscilações do mercado, pode ocorrer uma perda substancial da carteira do fundo, o que não é explicado de forma clara para o investidor.

No caso específico dos títulos de renda fixa, faltam informações sobre o vencimento dos títulos e as respectivas taxas de juros. Com relação aos títulos de renda variável, falta a separação dos títulos por "setor de atividade" (mineração, telecomunicações, siderurgia etc.), o preço de custo de cada título e a quantidade dos títulos.

Emissão e Resgate de Cotas

Conforme consta no relatório do Fundo de Investimento Financeiro Loan do Unibanco publicado: *"as cotas do fundo têm seu valor calculado diariamente, com base em avaliação patrimonial que considera o valor de mercado dos ativos financeiros integrantes da carteira. Na emissão de cotas do fundo é utilizado o valor da cota em vigor no dia da efetiva disponibilidade dos recursos confiados pelo investidor ao administrador. As cotas são nominativas, intransferíveis e mantidas em conta de depósito em nome de seus titulares. No resgate é utilizado o valor da cota em vigor na data da solicitação"*.

Nesse caso, as informações são bastante claras e diretas não deixando margens a dúvidas. O investidor, durante o período em que é cotista do fundo, realiza transações esporádicas de aplicações e resgates, o que determina o procedimento de emissão e resgate das cotas, nesse caso, não havendo muita necessidade desse tipo de informação para ele. No tocante à emissão e resgate de cotas, poderiam ser feitas as devidas considerações sobre o montante de despesas que incidem sobre o patrimônio do fundo como taxa de administração,

parecer da auditoria, postagem, emissão de relatórios, taxa de custódia cobrada pelas Bolsas de Valores, algum fato relevante que ocasionou despesa para o fundo e a conseqüente diminuição do patrimônio em períodos anteriores e, de que forma, isso tudo influencia na redução e na rentabilidade do patrimônio do fundo. Até um exemplo hipotético de como é feito o cálculo da cota seria de grande utilidade para o investidor entender como as despesas do fundo afetam a sua rentabilidade e, até talvez, mudar de administrador utilizando-se dessas informações simples e objetivas.

Distribuição de Resultados

O relatório do administrador faz a seguinte menção: *"os resultados auferidos são incorporados ao patrimônio com a correspondente variação do valor da cota, de maneira que todos os condôminos deles participem proporcionalmente à quantidade de cotas possuídas"*.

Esse texto poderia ser redigido de forma mais clara como: *"os títulos que compõem a carteira do fundo sofrem oscilações diárias podendo acarretar aumento ou diminuição do valor investido e, por conseqüência, do valor da cota, por isso, o resultado, seja ele positivo ou negativo, será impactado no valor da cota, que poderá aumentar ou diminuir"*.

Taxa de Administração

Aqui, mais uma vez, as informações são reduzidas, acarretando dúvidas sobre o real procedimento do método de cálculo e da extensão e magnitude dessa taxa sobre a rentabilidade do fundo. Poderiam fazer simulações com exemplos hipotéticos bem elaborados e de fácil assimilação pelo público usuário, demonstrando como a despesa de taxa de administração afeta a rentabilidade do fundo. No relatório do administrador há, apenas, a seguinte menção: *"a taxa de administração é calculada diariamente sobre o patrimônio líquido, à razão de 1,75% ao ano e paga mensalmente"*.

Custódia dos Títulos em Carteira

Neste caso, não se exige muita informação, basta esclarecer ao investidor onde estão "guardados" os títulos que compõem a carteira do fundo, para que ele conheça a instituição custodiante e certifique-se de sua idoneidade e retidão. Faltou esclarecer e personificar no relatório publicado o que é o SELIC – Sistema Especial de Liquidação e Custódia de títulos públicos e a BM&F – Bolsa de Mercadorias e Futuros, onde são negociados os contratos futuros, os denominados instrumentos derivativos.

Rentabilidade

Mais uma vez, a informação é insatisfatória. O administrador simplesmente colocou a rentabilidade de três períodos sem nenhum indexador

correspondente para que se possa comparar a performance do fundo com esses indexadores e assim poder tirar conclusões sobre a estratégia adotada pelo administrador do fundo, para se inferir se a atual rentabilidade pelo menos acompanhou o indexador escolhido. A rentabilidade comparada com outros índices é bastante esclarecedora e de fácil entendimento se demonstrada por meio de tabela.

Instrumentos Financeiros

Neste item, o administrador faz referência às operações envolvendo os derivativos, que são os contratos futuros de taxas de juros (contratos de DI), contrato futuro do índice Bovespa e operações com o instrumento derivativo "Swap", que é um contrato envolvendo uma troca de indexadores (geralmente uma taxa de juros por outra). Nesse caso, por exemplo, o administrador fornece um valor de 511 mil reais, que é uma perda pela troca de indexador na operação denominada de "swap". Poderia ser mais esclarecedor, se nas notas explicativas contivesse a seguinte informação: "ao participar da operação envolvendo instrumento derivativo, o fundo incorreu em uma perda financeira de R\$ 511 mil, diminuindo o patrimônio líquido e o valor da cota."

Demonstração da Composição e Diversificação das Aplicações

Este demonstrativo é muito importante, pois mostra onde estão aplicados os recursos dos investidores/cotistas e dá uma idéia do montante de

cada título na composição geral da carteira. Para um bom e completo entendimento do usuário investidor, esse demonstrativo deve especificar, de forma clara, quais são os emissores dos títulos, seus vencimentos, as taxas de juros equivalentes, o valor de aquisição, o valor atual, o percentual de participação na carteira, quando o fundo contiver ações em sua carteira, deve ser utilizada a separação por setor de atividade para que se possa saber quais os setores da economia que estão dando mais rentabilidade e quais aqueles que estão dando menos, que é uma forma de realocação dos títulos da carteira tendo em vista melhor rentabilidade e os interesses do cotista.

Demonstração da Evolução do Patrimônio Líquido

Este demonstrativo revela o acréscimo ou decréscimo do patrimônio líquido do fundo no período, ou seja, indica se as aplicações foram superiores aos resgates e vice-versa, quais foram os rendimentos auferidos pelos títulos da carteira, tudo isso no período atual e no anterior, uma maneira de se observar a evolução do patrimônio do fundo e mostrar para o investidor qual foi a evolução ou involução de seu patrimônio, uma vez que, havendo bons resultados, a probabilidade é de entrada e não saída de investidores.

Parecer do Auditor

Este relatório de amplo conhecimento da maioria restringe-se à emissão de parecer sobre as demonstrações da composição e diversificação da

carteira e das mudanças do patrimônio líquido do fundo, analisando as práticas e procedimentos de contabilidade adotados pelo administrador, para verificar e constatar se a posição financeira e patrimonial do fundo está em conformidade com os princípios de contabilidade geralmente aceitos no Brasil.

5.2.3 – Quadro comparativo – USA x Brasil

TÓPICOS	U. S. A	B R A S I L		
		Unibanco	Bank of América	Claritas
Carta do Presidente	tem	não tem	Não tem	não tem
Carta do Adviser (Gestor da Carteira)	tem	não tem	Tem	não tem
Curriculum dos Administradores	tem	não tem	Não tem	tem
Composição dos Títulos da Carteira	tem	Tem	Não tem	não tem
Relatório de Ativos e Passivos	tem	não tem	Não tem	não tem
Demonstrativo do Resultado do Período	tem	não tem	Não tem	não tem
Mutações do Patrimônio Líquido	tem	Tem	Não tem	não tem
Notas Explicativas	tem	Tem	Não tem	não tem
Relatório dos Destaques Financeiros	tem	não tem	Não tem	não tem
Relatório do Auditor Independente	tem	Tem	Não tem	não tem
Gerenciamento de Risco	tem	Tem	Tem	tem
Política de Investimentos	tem	Tem	Tem	tem
Composição da Taxa de Administração	tem	não tem	-	tem
Regras de Tributação	tem	Tem		tem

5.2.4 – Análise do modelo norte-americano

As informações disponíveis nos relatórios anuais e semi-anuais dos fundos de investimento americanos são mais completas e esclarecedoras. O forte

esquema regulador capitaneado pela SEC e NASD – National Association of Securities Dealers, Inc., constitui um importante mecanismo de credibilidade tanto para o público investidor quanto para as empresas que administram os fundos. Qualquer deslize cometido por um administrador ou agente de mercado que coloque em risco o patrimônio do fundo ou os interesses do investidor é seriamente punido, chegando a suspender e a retirar, definitivamente do mercado, o infrator, que poderá ser preso e nunca mais voltar a operar.

Nota-se claramente a diferença entre os dois países no tratamento dispensado a seus investidores. No começo do relatório, quando o administrador, em carta aberta, presta os devidos esclarecimentos sobre a economia e a performance do fundo, demonstra respeito e apreço ao reiterar a confiança depositada pelo investidor, o que enaltece a imagem de bom administrador.

Depois, vem a composição dos títulos da carteira de cada fundo, muito bem distribuída, em ordem alfabética de emissor, taxa de juros e o vencimento, o percentual de concentração dos títulos no total da carteira, quantidade dos títulos e o valor de mercado. Além disso, vem especificado o tipo de título (CDB, Commercial paper, corporate bonds) e seu respectivo percentual de concentração dentro da carteira, tudo isso colocado de uma forma bastante clara, em letras grandes e com as devidas separações em cada página. Os títulos de renda variável, as ações, além desses itens já citados, estão separadas por “setor de atividade econômica” facilitando a visualização e entendimento da política de investimentos.

No relatório de ativos e passivos (**Assets and Liabilities**) estão discriminadas informações sobre os totais de títulos da carteira, receitas a receber e outros ativos e passivos como os resultados com os títulos a serem pagos, taxa de administração a pagar e outras contas a pagar. Esse informativo é importante para o investidor saber qual é o patrimônio líquido de seu fundo, após a dedução de todas as contas a pagar.

Pela análise pormenorizada desse relatório, contendo os cinco fundos de investimento, observa-se preocupação em fornecer o maior número possível de informações, da forma mais clara e transparente, acessível ao grande público, cumprindo-se uma das funções primordiais da contabilidade que é fornecer o maior número de informações ao usuário, para que ele possa tomar decisão embasado em informações precisas e atualizadas.

Portanto, apesar de o relatório americano possuir um maior número de informações em formato e visualização bastante acessíveis, muitas das informações dos prospectos e alguns relatórios mensais brasileiros também são relevantes e ajudam o investidor a melhor entender o perfil de cada fundo de investimento, para que possa aplicar seus recursos naquele que melhor se adapte às suas características e necessidades.

5.2.5 – Análise do Modelo Brasileiro

Pelo que foi exposto, o modelo de evidenciação elaborado pelos administradores brasileiros, utiliza-se somente dos procedimentos preconizados pelas autoridades reguladoras, o Banco Central e a Comissão de Valores Mobiliários – C.V.M. Nele não estão refletidos os anseios e expectativas do usuário investidor nem tampouco do público em geral, há necessidade de informações mais claras e objetivas, porque a falta dessas informações afeta sobremaneira a tomada de decisão do investidor. Essas informações, por exemplo, poderiam ser as seguintes: política de administração do fundo, ou seja, como se realiza a escolha dos títulos da carteira, quem são os administradores e quais as suas qualificações técnicas, um histórico mais prolongado da rentabilidade do fundo e não só o que aconteceu nos três anos exigidos pelas autoridades, qual é o reflexo das despesas e encargos do fundo na sua rentabilidade, se o departamento de administração dos fundos de investimento está separado da empresa-mãe e se os seus diretores têm autonomia para agir da melhor forma possível, tendo em vista os interesses dos investidores e não os interesses dos sócios majoritários da empresa que, em muitos casos, é um grande banco de varejo. Essas são informações importantes e complementariam as já fornecidas normalmente. Informações mais detalhadas podem ser encontradas nos prospectos que são distribuídos aos investidores quando de sua adesão.

Capítulo 6 – Conclusão

O objetivo desta dissertação é o de confrontar os níveis de informações fornecidas pelos relatórios anuais americanos com os relatórios mensais e os prospectos dos fundos de investimentos brasileiros, para que no Brasil estes fiquem mais acessíveis ao grande público investidor, com bom nível de informações, oferecendo uma efetiva contribuição para a nossa indústria de fundos.

Os relatórios dos fundos brasileiros precisam de significativas melhorias para que os usuários finais possam aprimorar seus conhecimentos e informações que lhes possibilitem tomar decisão segura de investimento.

O Brasil está caminhando em direção ao aprimoramento das normas que regem os seus fundos. A Comissão de Valores Mobiliários – C.V.M. procura, constantemente, alinhar-se com os países do primeiro mundo como Estados Unidos, Inglaterra, Japão e os países da União Européia, aperfeiçoando os mecanismos de controle e fiscalização, criando por meio de reuniões periódicas com esses países, procedimentos que viabilizem o nosso mercado de capitais, ainda em desenvolvimento.

Mesmo assim, cabe aos administradores brasileiros uma parcela desse aprimoramento, no sentido de criarem relatórios com informações mais detalhadas

e em formatos de fácil visualização, conforme o modelo norte americano analisado, colaborando para o desenvolvimento da indústria de fundos de nosso país, deixando o público investidor mais à vontade e em melhores condições para tomar decisões de investimento.

Outro fator que ficou bastante claro após as análises, foi a diferença do nível de desenvolvimento e de renda "per capita" entre os dois países. Nos Estados Unidos o volume de recursos em poder do grande público e que gira na economia diariamente é bem maior que no Brasil. Naquele país, a distribuição de renda é melhor, o nível de escolaridade é bem superior ao brasileiro, não há discrepâncias tão gritantes de salário entre as várias profissões existentes e por conseguinte existe rotatividade dos recursos dentro da economia. Conseqüentemente, existe oferta de recursos que são canalizados em forma de poupança para os fundos de investimento.

No Brasil é bem diferente. A renda está mal distribuída e os recursos escassos. Com isso, os recursos excedentes estão bastante concentrados não permitindo o acesso aos fundos da maior parte de nossa população.

Muito se fez, mas há ainda, muito a fazer para que o Brasil adquira o mesmo nível dos países desenvolvidos no tocante à forma e qualidade das informações prestadas nos relatórios dos fundos de investimento. O exemplo aí está. Apresentou-se um modelo com informações claras e de fácil entendimento. Basta observar esses e outros bons exemplos para iniciar a mudança.

Pelas análises efetuadas, os relatórios dos fundos brasileiros, pelo formato e disposição das informações, não contribuem de forma significativa para o esclarecimento do investidor. Desta forma, existe um flagrante contra-senso, uma vez que a preocupação principal deve ser com o usuário final, que neste caso é o investidor, o aplicador dos recursos do fundo, em um sentido mais amplo, o dono dos recursos do fundo.

A contribuição deste trabalho está na constatação das diferenças significativas das informações fornecidas pelos administradores norte-americanos e brasileiros nos seus relatórios anuais e semestrais que se constituem em uma importante fonte de informações.

Outra contribuição a que este trabalho se propõe é com relação aos mecanismos regulatórios contidos nas leis das companhias de investimento, criadas nos Estados Unidos desde 1930, bastante severas e rigorosas contra fraudes, desvios de conduta e administração irregular dos recursos dos fundos, mecanismos cuja função seria gerar credibilidade junto aos investidores.

Contudo, apesar das restrições mencionadas no modelo de apresentação do relatório brasileiro, algumas informações importantes já estão sendo fornecidas como o grau de risco a que o fundo esteja exposto, com designação exclusiva, fazendo referência à possibilidade de perda do capital investido na hipótese de o fundo aplicar parte dos recursos de sua carteira em

instrumentos derivativos negociados na Bolsa de Mercadorias e de Futuros – BM&F.

Um outro fator observado que contribui para a melhoria das informações prestadas é, até certo ponto, o grau de detalhamento observado nas notas explicativas, o que permite maior transparência, por meio de um maior número de evidenciações fornecidas, contribuindo para o esclarecimento do investidor.

Quando da condução deste estudo, foi observado no site do ***Investment Company Institute – I.C.I.***, que é a associação dos fundos de investimento norte-americanos, equivalente à nossa Associação Nacional dos Bancos de Investimento e Desenvolvimento - ANBID, farto material educacional e de apoio disponibilizado ao investidor e ao público em geral, demonstrando todos os aspectos relacionados com os fundos, conceitos, política de investimentos, definição de meta de investimentos pessoal, objetivos de vida (compra da casa, escola para os filhos, viagens, etc.), para poder melhor adequar os recursos de cada investidor em determinados tipos de fundos que mais se relacionam com suas expectativas.

Desta forma, o presente estudo comprovou a hipótese básica da necessidade de aprimoramento e um maior detalhamento das informações brasileiras, quando confrontadas com as informações dos relatórios dos fundos americanos.

Por outro lado, os prospectos dos fundos brasileiros permitem uma boa compreensão dos objetivos e metas do fundo procurando satisfazer às exigências do investidor. Mesmo assim, acredita-se que a médio e longo prazos, ocorra uma melhora gradual dessas informações de acordo com a evolução de nosso mercado de capitais como um todo.

Referências Bibliográficas

BANCO CENTRAL DO BRASIL - M.N.I. Manual de Normas Internas, Título : Investidores Institucionais – Capítulo : Fundos de Investimento Financeiro – atualização nº 1511, 22/05/00.

EQUIPE DE PROFESSORES DAS FACULDADES DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO E CONTABILIDADE DA USP. *Contabilidade Introdutória*. 9 ed., São Paulo, Atlas, 1998.

FIPECAFI, Manual de Contabilidade das sociedades por ações, São Paulo, Ed. Atlas, 4º ed., 1995.

GIL, Antonio Carlos, *Como elaborar projetos de pesquisa*, 3 ed., São Paulo, Atlas, 1996.

GUTERMAN, Marcelo, O conceito de risco aplicado ao mercado de fundos de investimentos, São Paulo, ano III, nº 27, dezembro/97, p.2,7.

GUTERMAN, Marcelo, Medidas de performance de Gestão em fundos de investimento, São Paulo, ano IV, nº 38, novembro/98, p.2,6.

GUTERMAN, Marcelo, As novas regras para a indústria de fundos de investimento, São Paulo, ano IV, nº 45, junho/99, p.2,8.

HENDRIKSEN, Eldon S., **VAN BREDÁ**, Michael F., *Teoria da Contabilidade*, São Paulo, Ed. Atlas, 5º ed., 1999.

IBRACON, Normas Internacionais de Contabilidade, São Paulo, 1998.

IUDÍCIBUS, Sérgio de, *Teoria da Contabilidade*. São Paulo, Ed. Atlas, 6º ed. 2000.

LAKATOS, Eva Maria, **MARCONI**, Marina de Andrade, *Fundamentos da Metodologia Científica*, 3 ed., São Paulo, Atlas, 1991.

LAKATOS, Eva Maria, **MARCONI**, Marina de Andrade, *Metodologia Científica*, 2 ed., São Paulo, Atlas, 1991.

LOCATELI, César, Revista Anbid nº 2 , São Paulo, 1999, p. 17.

MARION, José Carlos, *Contabilidade Empresarial*, São Paulo, Ed. Atlas, 8º ed., 1998.

PADOVEZI, Clóvis Luiz, *Contabilidade Gerencial*, São Paulo, ed. Atlas, 1997.

SÁ, Antônio Lopes de, *História Geral e das Doutrinas da Contabilidade*, São Paulo, Ed. Atlas, 1º ed., 1997.

SÁ, Antônio Lopes de, *Princípios Fundamentais de Contabilidade*, 2 ed., São Paulo, Ed. Atlas, 1999.

SÃO PAULO. FIPECAFI. Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras. *Manual de Contabilidade dos fundos de investimento*, São Paulo, 1 ed., 1998.

SÚMULA DA ANDIMA. Associação Nacional das Instituições do Mercado Aberto. Fundo de Investimento Financeiro. São Paulo. **N.9**, 1999.

SÚMULA DA ANDIMA. Associação Nacional das Instituições do Mercado Aberto. Fundos em Títulos e Valores Mobiliários. São Paulo. **N.10**, 1999.

TELLES, Renato, *Considerações sobre tipificação da investigação científica e pesquisa qualitativa*, Revista Álvares Penteado, São Paulo, n. 6, p.83-93, jun/2001.

TROSTER, Roberto Luís, Os bancos brasileiros e a nova Basiléia - A vigência do novo acordo em 2005 propiciará um sistema bancário transparente, sólido e eficiente, São Paulo, ano VI, nº 71, agosto/01, p.4,5.

ZAPAROLLI, Domingos, *A indústria brasileira de fundos se consolida na América Latina*, Gazeta Mercantil Revista Latino Americana, São Paulo, ano 2, n. 2, p. 15-17, mai/jun/2001.

Circulares e Instruções Normativas

Banco Central do Brasil

Circulares nº 2183, 2616, 2786, 2798, 2893, 2906 e 2958.

C.V.M. Comissão de Valores Mobiliários
Instruções nº 302, 303, 304, 305, 306 e 326.

INTERNET

Sites pesquisados

- <<http://www.estadao.com.br>>. Acesso em 20 ago. 2001.
- <<http://www.gazetamercantil.com.br>>. Acesso em 02 set. 2001.
- <<http://www.exame.com.br>>. Acesso em 09 set. 2001.
- <<http://www.bradesco.com.br>>. Acesso em 15 set. 2001.
- <<http://www.itau.com.br>>. Acesso em 15 set. 2001.
- <<http://www.unibanco.com.br>>. Acesso em 17 set. 2001.
- <<http://www.bankboston.com.br>>. Acesso em 17 set. 2001.
- <<http://www.infoshop.com.br>>. Acesso em 20 set. 2001.
- <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em 10 nov. 2001.
- <<http://www.bc.gov.br>>. Acesso em 17 nov. 2001.
- <<http://www.andima.com.br>>. Acesso em 20 nov. 2001.
- <<http://www.anbid.com.br>>. Acesso em 22 nov. 2001.
- <<http://www.bovespa.com.br>>. Acesso em 25 nov. 2001.
- <<http://www.ici.com>>. Acesso em dez/01, jan. fev. mar/02.
- <<http://www.nasdr.com>>. Acesso em jan. 2002.
- <<http://www.sipc.org>>. Acesso em fev. 2002.
- <<http://www.sia.com>>. Acesso em fev. 2002.
- <<http://www.nice.emich.edu>>. Acesso em fev. 2002.

- <<http://www.investoradvice.org>>. Acesso em fev. 2002.
- <<http://www.fiafii.org>>. Acesso em fev. 2002.
- <<http://www.investorprotection.org>>. Acesso em fev. 2002.
- <<http://www.better-investing.org>>. Acesso em fev. 2002.
- <<http://www.nasaa.org>>. Acesso em fev. 2002.
- <<http://www.folha.uol.com.Br/folha/dinheiro/ult91u62352.shtmlorg>>. Acesso em fev. 2002.

Relatórios Contábeis dos Fundos de Investimento Pesquisados

ACTIVA MUTUAL FUNDS – Relatório Anual findo em 31/12/2000.

ADVANTUS HORIZON FUND, Inc. – Relatório Anual findo em 30/09/2001.

AMERICAN CENTURY – Relatório Semi Anual findo em 30/09/2001.

AQUILA – Group of Funds – Relatório Anual findo em 31/12/2000.

DEUTSCHE ASSET MANAGEMENT – Relatório Anual findo em 30/09/2001.

DOMINI SOCIAL INVESTMENTS – Relatório Anual findo em 31/07/2001.

EXCELSIOR FUNDS – Advised by U.S. Trust – relatório semi anual findo em 30/09/2001.

ABN AMRO Funds – Relatório Anual findo em 31/12/2000.

GLOSSÁRIO

ANBID – Associação Nacional dos Bancos de Investimentos.

ANDIMA – Associação Nacional das Instituições do Mercado Aberto

BACEN – Banco Central do Brasil.

C.V.M. – Comissão de Valores Mobiliários.

BOVESPA – Bolsa de Valores de São Paulo.

Benchmark : ponto de referência; pode ser uma taxa de juros, um índice de Bolsa de Valores ou alguma meta a ser equiparada.

ICI – Investment Company Institute : Associação Nacional da Indústria de Fundos de Investimentos nos E.U.A

SEC – Securities and Exchange Commission : órgão regulador do Mercado de capitais norte-americano.

Fundos Referenciados : fundos de investimentos que devem acompanhar algum índice ou taxa de juros como parâmetro de rentabilidade.

CFC – Conselho Federal de Contabilidade

NBC – Norma Brasileira de Contabilidade

IASB – Institute Accounting Standard Board : órgão que regula os procedimentos e os princípios de contabilidade nos países membros da Comunidade Européia.

FASB - Financial Accounting Standard Board : órgão que regula os procedimentos e os princípios de contabilidade nos E.U.A

NYSE – New York Securities Exchange : Bolsa de Valores de Nova York.

NASDAQ – Bolsa de Valores de Nova York onde são negociadas as ações das empresas que fabricam produtos eletrônicos.

US GAAP – princípios de contabilidade geralmente aceitos nos E.U.A.

SELIC - é a sigla para Sistema Especial de Liquidação e Custódia, criado em 1979 pelo Banco Central e pela Andima (Associação Nacional das Instituições do Mercado Aberto) com o objetivo de tornar mais transparente e segura a negociação de títulos públicos. É um sistema eletrônico que permite a atualização diária das posições das instituições financeiras, assegurando maior controle sobre

as reservas bancárias. Ela é considerada a taxa básica porque é usada em operações entre bancos e, por isso, tem influencia sobre os juros de toda a economia.

ANEXOS

	Pág.
A - Relatório Contábil do Fundo de Investimento Financeiro – Loan.....	128
B - Relatório Contábil do ACTIVA Mutual Fund.....	133
C - Relatório Bank of America.....	181
D - Relatório Claritas Administradora de Fundos.....	192
E - Investment Company Institute : Mecanismos de Evidenciação.....	201

ANEXO - A

Relatório Contábil do Fundo de Investimento Financeiro – Loan
Administrador : União de Bancos Brasileiros S/A.

Fundo de Investimento Financeiro Loan

Administrado pelo Unibanco – União de Bancos Brasileiros S A – CNPJ nº 01.623.386/0001-50

Demonstração da Composição e Diversificação das Aplicações em 31 de março de 2001 (em milhares de reais).

<u>Aplicações / especificações</u>	<u>Valor Atual</u>	<u>% s/ Ativo</u>
TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS		
TÍTULOS PÚBLICOS FEDERAIS		
Letra Financeira do Tesouro – LFT.....	122.313	18,79
Notas do Banco Central – NBC.....	99.411	15,28
	221.724	34,07
DEBÊNTURES		
Cia. Saneamento Básico de São Paulo – Sabesp.....	6.508	1,00
Companhia Elétrica da Bahia – Coelba.....	21.971	3,38
Cia. Energética do Rio Grande do Norte – Cosem.....	516	0,08
Companhia Petrolífera Martin.....	62.909	9,67
Klabin S A	15.934	2,45
Telemar S A	52.777	8,11
Telepar Participações S A	36.574	5,62
Telpe Celular S A	19.367	2,97
Vicunha Siderurgia S A	29.195	4,48
	245.751	37,76
CERTIFICADO A TERMO ENERGIA ELÉTRICA		
Cesp – Companhia Energética de São Paulo.....	54.272	8,34
NOTA PROMISSÓRIA		
Telepar S A	43.722	6,72
T.C.O	48.050	7,38
	91.772	14,10
VINCULADOS À PRESTAÇÃO DE GARANTIA		
Notas do Banco Central – NBC.....	22.459	3,45
TOTAL DA CARTEIRA	635.978	97,72
DISPONIBILIDADES	1	
NEGOCIAÇÃO E INTERMEDIACÃO DE VALORES		
Operações de “Swap” – diferencial a receber.....	14.829	2,28
	650.808	100,00
EXIGIBILIDADES		
NEGOCIAÇÃO E INTERMEDIACÃO DE VALORES		
Operações de “Swap” – diferencial a pagar.....	15.340	
VALORES A PAGAR		
Provisão para pagamentos a efetuar.....	6	
Taxa de Administração.....	6	
	12	
PATRIMÔNIO LÍQUIDO		
Representado por 332.723.134 quotas de R\$ 1,9099.....	635.456	
	650.808	

As Notas Explicativas do administrador são parte integrante das demonstrações financeiras

**DEMONSTRAÇÕES DA EVOLUÇÃO DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO
EXERCÍCIOS FINDOS EM 31 DE MARÇO (em milhares de reais).**

	<u>2001</u>	<u>2000</u>
Patrimônio Líquido no início do exercício		
Representado por 278.461.213 quotas de R\$ 1,6329.....	454.701	
(2000 80.442.384 quotas de R\$ 1,3407).....		107.852
Quotas emitidas 194.043.020.....	344.064	
(2000 382.796.267).....		579.209
Quotas resgatadas 139.781.099.....	(220.590)	
(2000 184.777.438).....		(260.155)
Variação no resgate de quotas	(25.611)	(17.303)
Patrimônio Líquido antes do resultado do exercício.....	552.564	409.603
Resultado do Exercício		
Receitas		
Rendas de Títulos e valores mobiliários.....	106.870	61.578
Despesas		
Resultado em Transações com títulos e valores mobiliários.....	23.910	16.427
Taxa de Administração.....	53	24
Administrativas.....	15	29
	23.978	16.480
Resultado do exercício apropriado a resultados acumulados..	82.892	45.098
Patrimônio Líquido no final do exercício		
Representado por 332.723.134 quotas de R\$ 1,9099		
(2000 278.461.213 quotas de R\$ 1,6329).....	635.456	454.701

As Notas Explicativas do administrador são parte integrante das demonstrações financeiras.

**NOTAS EXPLICATIVAS DO ADMINISTRADOR ÀS DEMONSTRAÇÕES
FINANCEIRAS EM 31 DE MARÇO DE 2001 E DE 2000 (em milhares de reais).**

1. Contexto Operacional

O fundo de Investimento Financeiro Loan foi constituído de acordo com a Resolução nº 2183, do Conselho Monetário Nacional, e Circular nº 2616, do Banco Central do Brasil e iniciou suas operações em 27 de novembro de 1997, sob a denominação de Fundo de Aplicação em Quotas de Fundo de Investimento Tradição "O". Em 10 de dezembro de 1998 o fundo foi transformado em fundo de investimento financeiro e passou a adotar a atual denominação. Sua finalidade é possibilitar aos investidores a participação em uma carteira diversificada de ativos financeiros e demais modalidades operacionais disponíveis no âmbito do mercado financeiro. Os investidores podem incorrer em perda do capital investido em decorrência de oscilações do mercado financeiro ou da aplicação da política de investimento adotada pelo administrador da carteira, previsto no regulamento do fundo. As aplicações realizadas no fundo não contam com garantia da instituição administradora ou do Fundo Garantidor de Créditos – FGC.

2. Principais práticas contábeis

As principais práticas contábeis adotadas para a contabilização das operações e para a elaboração das demonstrações financeiras decorrem das normas do Banco Central do Brasil. Dentre essas práticas, destacam-se as seguintes :

- a) – Os títulos e valores mobiliários são demonstrados ao custo de aquisição, acrescido dos rendimentos auferidos e ajustado ao valor de mercado. O ágio ou deságio na aquisição de títulos, se houver, é apropriado diariamente, em função do prazo de vigência dos títulos.
- b) – A apropriação dos resultados gerados nas operações de paridade de indexadores – “swap” é feita de forma “pro rata”, considerando os resultados líquidos por contrato.

- c) – Os títulos vinculados à prestação de garantias referem-se aos títulos públicos dados em garantia de operações com instrumentos derivativos realizados junto à Bolsa de Mercadorias e Futuro – BM&F.

3. Emissão e Resgate de quotas

As quotas do fundo têm seu valor calculado diariamente, com base em avaliação patrimonial que considera o valor de mercado dos ativos financeiros integrantes da carteira. Na emissão de quotas do fundo é utilizado o valor da quota em vigor no dia da efetiva disponibilidade dos recursos confiados pelo investidor ao administrador. As quotas são nominativas, intransferíveis e mantidas em conta de depósito em nome de seus titulares. No resgate é utilizado o valor da quota em vigor na data da solicitação.

4. Distribuição de Resultados

Os resultados auferidos são incorporados ao patrimônio com a correspondente variação do valor das quotas, de maneira que todos os condôminos deles participem proporcionalmente à quantidade de quotas possuídas.

5. Taxa de Administração

A taxa de administração é calculada diariamente sobre o patrimônio líquido, à razão de até 0,01% ao ano e paga mensalmente.

6. Custódia dos títulos em carteira

Os ativos financeiros da carteira do fundo estão custodiados no Sistema Especial de Liquidação e Custódia – SELIC, na Central de Custódia e de Liquidação Financeira de Títulos Privados – CETIP e na Bolsa de Mercadorias e Futuros – BM&F.

7. Rentabilidade

A rentabilidade do fundo nos últimos exercícios foi a seguinte :

Ano	Rentabilidade
2001.....	16,96%
2000.....	21,79%
1999.....	22,62%

8. Instrumentos Financeiros

O fundo participa de operações envolvendo instrumentos financeiros derivativos com o intuito de reduzir sua exposição a riscos de mercado e de taxas de juros ou alavancar a rentabilidade do patrimônio líquido. Em 31 de março de 2001 os contratos de troca de indexadores “swap” estão registrados em conta de compensação e seus respectivos diferenciais estão registrados na rubrica “Negociação e intermediação de valores”, como demonstrados a seguir :

	Milhares de reais	
	Conta de	Diferencial a
	Compensação pagar (líquido)	
“Swap”.....	175.233	(511)

Edigar Bernardo dos Santos – contador CRC 1SP154.129/0-7 – CPF 014296508-18

PARECER DOS AUDITORES INDEPENDENTES

27 DE ABRIL DE 2001

Aos administradores e Condôminos

Fundo de Investimento Financeiro Loan

(Administrado pelo Unibanco – União de Bancos Brasileiros S A)

1. Examinamos a demonstração da composição e diversificação das aplicações do fundo de Investimento Financeiro Loan em 31 de março de 2001 e as demonstrações da evolução do patrimônio líquido dos exercícios findos em 31 de março de 2001 e de 2000, elaborados sob a responsabilidade da sua administração. Nossa responsabilidade é a de emitir parecer sobre essas demonstrações financeiras.
2. Nossos exames foram conduzidos de acordo com as normas de auditoria aplicáveis no Brasil que requerem que os exames sejam realizados com o objetivo de comprovar a adequada

apresentação das demonstrações financeiras em todos os seus aspectos relevantes. Portanto, nossos exames compreenderam, entre outros procedimentos : a) o planejamento dos trabalhos , considerando a relevância dos saldos, o volume de transações e os sistemas contábil e de controles internos do fundo, b) a constatação, com base em testes, das evidências e dos registros que suportam os valores e as informações contábeis divulgados e c) a avaliação das práticas e estimativas contábeis mais representativas adotadas pela administração do fundo, bem como da apresentação das demonstrações financeiras tomadas em conjunto.

3. Somos de parecer que as referidas demonstrações financeiras apresentam adequadamente, em todos os aspectos relevantes, a posição patrimonial e financeira do Fundo de Investimento Financeiro Loan em 31 de março de 2001 e o resultado das operações e a evolução do patrimônio líquido dos exercícios findos em 31 de março de 2001 e de 2000, de acordo com os princípios contábeis geralmente aceitos no Brasil.

PRICEWATERHOUSECOOPERS
Auditores Independentes
CRC 2SP000160/O-5

Ricardo Baldin
Sócio
Contador CRC 1SP110374/O-0

ANEXO - B

Relatório Contábil do Activa Mutual Fund

Activa

Annual Report December 31, 2001

Activa Money Market Fund*Sub-Adviser: JP Morgan Chase & Co.***Activa Intermediate Bond Fund***Sub-Adviser: McDonnell Investment
Management, LLC***Activa Value Fund***Sub-Adviser: Wellington Management, Co. LLP***Activa Growth Fund***Sub-Adviser: State Street Research &
Management Company***Activa International Fund***Sub-Adviser: Nicholas-Applegate
Capital Management*

A selection of stock, bond, and money market funds, managed by professional advisers, which are designed to help investors meet their financial goals.

Activa *Mutual Funds*

Activa Mutual Funds Annual Report

Contents

	Page		Page
Shareholder Letter	1	Statement of Assets and Liabilities	33
Activa Money Market Fund	2	Statement of Operations	34
Activa Intermediate Bond Fund	3	Statement of Changes in Net Assets	35
Activa Value Fund	5	Notes to Financial Statements	37
Activa Growth Fund	7		
Activa International Fund	10	Financial Highlights	42
		Independent Auditors' Report	45
Activa Officers and Trustees of the Fund	12		
Schedule of Investments			
Activa Money Market Fund	14		
Activa Intermediate Bond Fund	15		
Activa Value Fund	18		
Activa Growth Fund	24		
Activa International Fund	27		

Annual Report

Dear Shareholder:

I am pleased to provide you with the Annual Report to Shareholders for the Activa Mutual Funds for the period ending December 31, 2001. The following pages include the sub-advisers' management discussions and performance review for the Funds.

During the second half of 2001 the slowing economy finally moved into a recession. The economic slowdown had begun even before the terrorist attacks of September 11th, as illustrated by falling corporate profits, job cuts, over capacity in the tech sector and a slump among manufacturing. The unprecedented events of September 11th closed the U.S. Stock markets for four days, their longest interruption since World War I. The market interruption led to sharp sell-offs during the third quarter, although the markets ended the year higher than their value on September 10.

For the second consecutive year the U.S. equity markets posted negative returns for the first time since 1973-74. The Nasdaq reported a negative 21% for 2001, a year after posting its largest negative return of -39%. The Standard & Poors 500 Index and the Dow Jones Industrial Average were also down, falling more than 11.9% and 7% respectively. The international equity markets also experienced a volatile year with the MSCI EAFE down over 22%. Again a slowdown in the global economy that had begun prior to September 11th, and confined mostly to international business spending, spread to the world economy and helped to fuel negative returns. The Federal Reserve implemented significant rate reductions during the year resulting in the largest decline in Fed Funds rates since 1958. Despite these reductions the 30-year treasury yield ended the year unchanged. The rate reduction and economic recession helped to make 2001 the second year most investors would have fared better in fixed income securities.

While the long-term effects of September 11th are not yet known, many analysts believe that the economy will slowly come out of the recession during the first two quarters of 2002. Continued success in the war on terrorism and encouraging economic reports should help to move the markets in a positive direction.

There were some bright spots during 2001. The first high note came from the 2001 tax law changes. The new tax law increased the contribution limits on several Individual Retirement Accounts. Both Traditional and Roth IRA annual contribution limits for 2002 are now \$3,000, an increase of \$1,000 over previous years. Also, if you are over 50 years of age you can contribute an additional \$500, making your possible annual IRA contribution a total of \$3,500.

Contribution limits will grow over time to be, in 2008, \$5,000 for younger workers and \$6,000 for those workers over 50. The tax law has also made a significant contribution increase for Education IRAs. You may now invest \$2,000 annually to Education IRAs, up from \$500 in 2001. Activa offers you several retirement accounts including Traditional, Roth and Educational IRAs. Call us at (800) 346-2670 to receive more information.

Another positive sign came from mutual fund investors who continued to invest in funds throughout the downturn in the market, ending 2001 as a record year for new business. Money market funds were the primary beneficiary of this new money, even with interest rates at miniscule levels, as investors continued to look for low risk alternatives after September 11th. Stock and bond funds also had net inflows during 2001 with bond funds close to doubling the inflows of 2000.

The Activa Funds were designed to provide for a well-diversified portfolio within one fund family. Our professional investment managers use a disciplined approach to managing the portfolios using extensive valuation measures. Please visit our website at www.activafunds.com to read more about the Investment Managers of the Funds, and how you can develop a diversified portfolio using the Activa Funds.

We here at Activa Funds thank you for your support of our Fund family and we will continue to make it our priority to bring you the highest level of quality and service.

Sincerely,



James J. Rosloniec
President

Activa Mutual Funds Annual Report

Activa Money Market Fund — JP Morgan Chase & Co.

The last year can be defined as a period of unfolding economic weakness, with an aggressive Federal Reserve easing program, very low inflation and general corporate retrenchment. The whole year was eclipsed by the events of September 11.

As the first half of 2001 came to a close, more bad economic news emerged as the corporate and industrial sectors retrenched on weaker earnings reports. Labor shedding became a theme. June ended with rates 125 basis points below where they started the year. Also of note during this period, Washington acted more aggressively than expected to provide fiscal stimulus.

There is little doubt that the defining issue of the past six months was the September 11th terrorist attacks. The attacks shocked the fixed income and equity markets and materially changed the business outlook for several quarters and perhaps longer. The U.S. economy was quite weak even before the attacks. As a consequence of the deep cutbacks in capital spending and the sharp inventory correction, Gross Domestic Product growth had been steadily losing momentum for the past year. Pre-attack, increasing economic risk had been developing particularly in the areas of corporate earnings, labor markets deterioration, and waning consumer confidence.

Despite all the signs of weakness in the business sector overall, the consumer sector had been the primary source of strength. However, the disaster in September has dramatically altered consumer psychology and investor confidence. Specifically, consumer sentiment indices plummeted. In combination with the increasing layoff announcements and the continuing negative wealth effect of the falling stock markets, we believe that the consumer retrenched, causing a recession.

In November, the positive news on the war in Afghanistan and the equity market's good performance caused fears in the bond market that bond prices would fall, causing one of the sharpest increases in market rates of the last decade. Reversing course by month end, bond prices rose on a mixture of bullish Fed comments, less encouraging economic data, and the news of Enron's collapse. December followed

with a flurry of unexpectedly positive economic reports making it increasingly look like the economy may be close to ending its contractionary phase.

The Activa Money Market Fund returned 3.66% for the year ending December 31, 2001 versus the Donoghue Money Market Index return of 3.70%. We used six-month paper to extend the weighted average maturity of your portfolio to 48-50 days during the first quarter. As evidence of a bottoming in economic activity arose, we restructured your portfolio, taking a more barbelled, rather than a laddered approach, by purchasing 1-month and 1-year securities. We added the longer duration securities to take advantage of the steepness in the LIBOR curve. Because the front end of the curve for the first time in 2001 offered higher yields than the Fed Funds rate, we were able to invest in securities that added incremental yield to the portfolio.

During the third quarter, we extended the weighted average maturity of your portfolio through the purchase of 1-month, 3-month, and 6-month paper. The lack of supply in floating rate notes hindered our efforts to add to our allocation in this sector. During the fourth quarter, we purchased 3-month, 4-month, and 1-year paper to maintain a slightly longer weighted average maturity. We altered course slightly in December to maintain liquidity over year-end. This resulted in an overall shortening of the weighted average maturity.

The current recession is largely the result of an over investment cycle during the late 1990s into early 2000. We think the economy may begin to grow gradually during the first quarter of 2002, in response to lower inventories, some previously legislated fiscal stimulus, and a deceleration of the capital spending cutbacks. We expect growth to continue in the second quarter, as capital spending stabilizes and labor shedding ends, the latter leading to an expected upturn in consumer spending. Nevertheless, and despite the move to positive growth, the economy should not be robust enough to cause the Fed to raise interest rates before the third quarter. In fact, they may have to ease further in the first quarter should economic data continue on the soft side. As a result, we will tactically continue to add floating rate notes and target a weighted average maturity of 45 days for the portfolio.

Activa Intermediate Bond Fund — McDonnell Investment Management, LLC

The year 2001 was marked by the significant reduction in the Federal Funds rate which has fallen from 6.50% to 1.75%. Despite the Fed's rate cuts, a majority of the yield curve impact occurred in the shorter yields as the 2-year treasury yield declined from 5.09% on December 31, 2000 to 3.02% on December 31, 2001 while the 30-year treasury yield ended the year unchanged at 5.46%. However, the rate reduction coupled with a recessionary economic environment contributed to a positive absolute and relative total return for the Activa Intermediate Bond Fund.

The U.S. economy slowed significantly during 2001. The consensus GDP growth is expected to show the US economy grew approximately 1% for the year 2001 versus 4.1% for the year 2000. The U.S. is believed to have entered an economic recession during 2001. The economy is expected to emerge from recession in the first half of 2002 as a result of the lower interest rate environment.

The Activa Intermediate Bond Fund returned 8.49% for the year ending December 31, 2001, slightly ahead of the Lehman Brothers Aggregate Bond Index return of 8.42%. For the same twelve-month period, the corporate sector returned 10.81%. The second best performing sector was the asset-backed

sector with a 9.81% return. The mortgage, agency and treasury sectors returned 8.22%, 8.31% and 6.75% respectively. The Fund held overweight positions in the corporate and asset-backed sectors, while holding an underweight position in the treasury sector. These sector weights helped the performance of the fund in 2001. We believe the relative yield premiums offered by these sectors remain attractive and present attractive total return opportunities. We anticipate maintaining the current posture as we enter 2002. As of December 31, 2001, the fund had a duration of approximately 4.6 years, which was comparable to the 4.5 year duration of the Fund's benchmark, the Lehman Brothers Aggregate Bond Index.

In our view, the economy appears to be near the bottom of the current cycle. However, uncertainty remains as to the extent, if any, of the economic recovery. The Federal Reserve Board policy is expected to attempt to stimulate the economy through additional interest rate cuts.

We believe the second half of 2002 will continue to present challenges for fixed-income portfolios. We expect to continue to meet these challenges through appropriate risk management and our disciplined investment style.

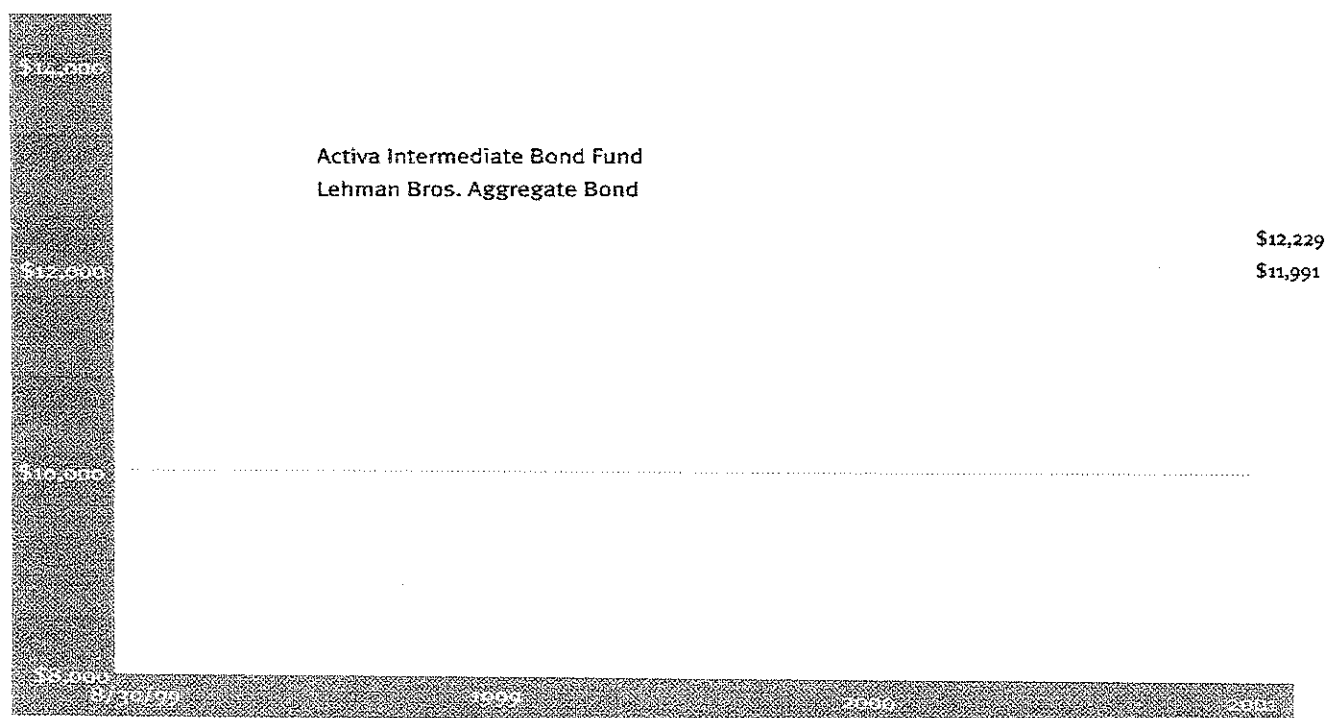
Activa Intermediate Bond Fund continued

	Average Annual Total Return*	
	Periods ended December 31, 2001	
	One Year	Since Inception 8/30/99
Activa Intermediate Bond Fund	8.49%	8.09%
Lehman Bros. Aggregate Bond**	8.42%	9.02%

Year-by-Year Performance

Average Annual Return of the Activa Intermediate Bond Fund

Growth of an assumed \$10,000 investment in Activa Intermediate Bond Fund from 8/30/99 through 12/31/01: Includes all fees



*The illustrations include recurring expenses incurred by all shareholder accounts, and all ordinary income dividends and capital gain distributions reinvested at net asset value (without sales charge). No adjustments have been made for any income taxes payable by shareholders on ordinary income dividends and capital gain distributions accepted in shares which are payable by shareholders on Fund distributions or the redemption of Fund shares. Past performance is not predictive of future performance. Returns and net asset value fluctuate and an investor's shares, when redeemed, may be worth more or less than their original investment. For additional information, see the prospectus, Statement of Additional Information and the Financial Highlights at the end of this report.

**The Lehman Bros. Aggregate Bond Index represents an unmanaged total return Index and includes U.S. Treasury and agency obligations, U.S. dollar denominated foreign obligations and U.S. investment grade corporate debt and is not impacted by the Fund's operating expenses.

Activa Value Fund — Wellington Management Co., LLP

In 2001 the economy headed towards, and finally into, a recession. The Federal Reserve cut rates aggressively over the course of the year to stimulate the US economy, reducing the Federal Funds rate 475 basis points from 6.50% to 1.75% currently. The last time we saw a decline of this magnitude was in 1958. In spite of the stimulus efforts, economic fundamentals deteriorated in the wake of the September 11th terrorist attacks and the US economy was officially deemed to be in recession. This is only the second time since 1973-74 that we have seen back-to-back annual declines in equity returns. Investors in the S&P 500 saw their total return down 11.9% for the year, following a 9.1% drop in 2000.

In spite of this gloomy backdrop, the US equity markets proved resilient in the wake of the 9/11 attacks and there are already more positive signs emerging in the financial markets. Continued success in the war against terrorism coupled with positive outlooks from a diverse set of companies jump-started a rally in US equity markets during the fourth quarter, led by the technology sector. Cyclical stocks also rose markedly from the sharp sell-off in September, as attractive valuations and economic data suggesting a bottoming of the recession pushed shares higher. Seven out of the ten S&P 500/MSCI economic sectors posted positive returns in December, with Energy (+5.3%) and Industrials (+4.5%) showing the strongest performance.

The Activa Value Fund returned -7.05% for the 12 month period ended December 31, 2001 versus the -5.6% return for the Russell 1000 Value Index. While the Fund underperformed the benchmark in 2001, longer-term performance remains favorable with the Fund still 235 basis points ahead of the benchmark since Wellington Management assumed sub-advisory responsibilities on December 31, 1999.

The Fund's investment approach uses fundamental, or "bottom-up," security analysis to focus on stock selection within industries. The Fund does not make significant sector bets. Instead, industry weights are kept similar to those of the Russell 1000 Index. Stock selection during the year was strongest within the Financials and Industrial sectors, particularly in the Banks and Capital Goods areas. Conversely, stock selection detracted from benchmark-relative results within the Utilities, Telecommunications, and Health Care Equipment and Services sectors.

While economic weakness may linger for a few months, we believe the bottom of this recession seems very near. The combination of monetary and fiscal stimulus, falling energy bills, and more stable financial markets gives us confidence that recovery will emerge by mid-2002. We forecast annual average real GDP growth of just 0.7% for 2002, but the economy should be growing at an annual rate near 3% by year-end. In this environment, inflation will head lower. While the Federal Reserve may soon be through cutting short-term interest rates, it will be some time before they contemplate tightening monetary policy.

Though we still need to acknowledge the geopolitical risks that confront the world post-September 11th, we are optimistic that the US economy and financial markets can weather the uncertainties. Our conviction in an improving US economy has risen since last quarter, and we are now more confident that a moderate economic recovery will begin to show signs by mid-2002.

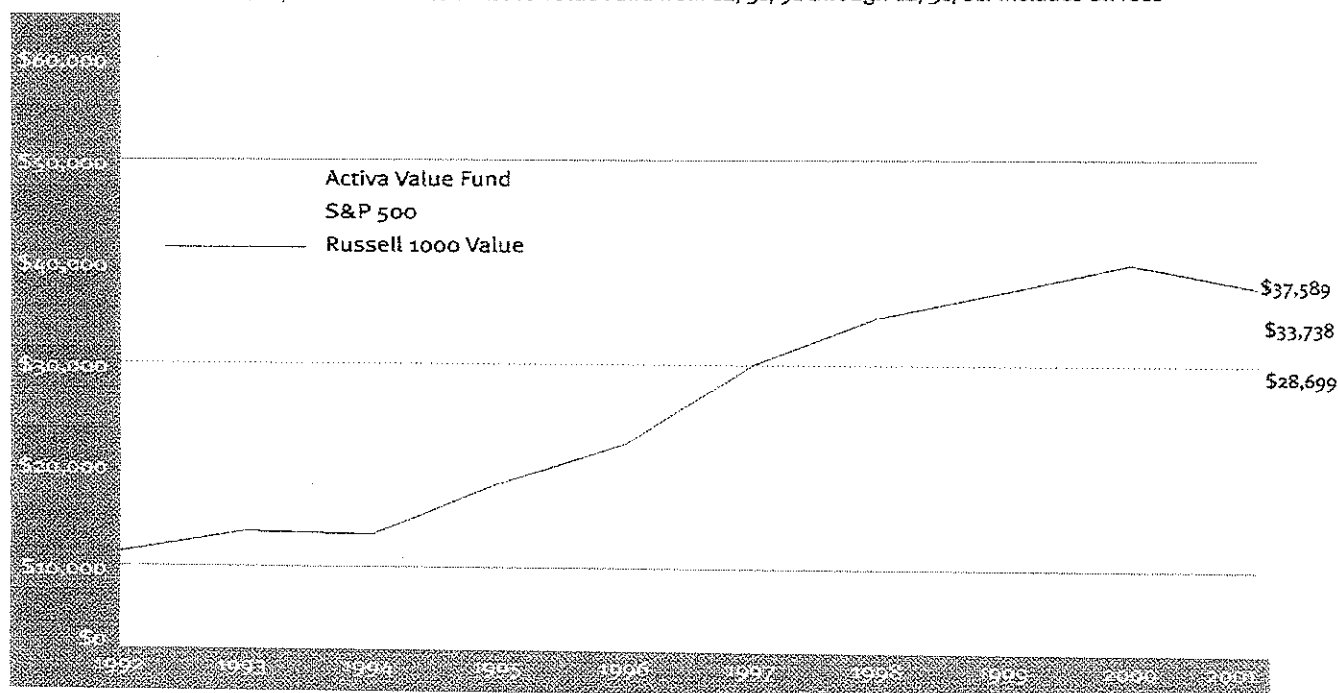
Activa Value Fund continued

	Average Annual Total Return*		
	Periods ended December 31, 2001		
	One Year	Five Year	Ten Year
Activa Value Fund**	-7.05%	5.90%	8.57%
Russell 1000 Value***	-5.59%	11.13%	14.16%
S&P 500****	-11.90%	10.70%	12.93%

Year-by-Year Performance

Average Annual Return of the Activa Value Fund

Growth of an assumed \$10,000 investment in Activa Value Fund from 12/31/91 through 12/31/01: Includes all fees



The illustrations include recurring expenses incurred by all shareholder accounts, and all ordinary income dividends and capital gain distributions reinvested at net asset value (without sales charge). Prior to 1998, the Fund had a maximum sales charge of 3%, based upon amount of shares purchased. Performance prior to April 22, 1998 does not reflect the Fund's 12b-1 fee of 0.25% which was reduced to 0.15% on September 1, 1999. No adjustments have been made for any income taxes payable by shareholders on ordinary income dividends and capital gain distributions accepted in shares which are payable by shareholders on Fund distributions or the redemption of Fund shares. Past performance is not predictive of future performance. Returns and net asset value fluctuate and an investor's shares, when redeemed, may be worth more or less than their original investment. For additional information, see the prospectus, Statement of Additional Information and the Financial Highlights at the end of this report.

**Wellington Asset Management, LLP, became the Fund's sub-adviser on December 30, 1999. Ark Asset Management was the Fund's sub-adviser from May 1, 1995 until December 30, 1999.

***The Russell 1000 Value Index represents a composite of value stocks representative of the Fund's investment objectives and strategies which is compiled independently by the Frank Russell Company, and is not impacted by the Fund's operating expenses.

****The Standard and Poor's 500 Stock Index represents an unmanaged index generally representative of the U.S. stock market and is not impacted by the Fund's operating expenses.

Activa Growth Fund — State Street Research & Management Company

In 2001, U.S. equity markets posted their second consecutive year of negative returns for the first time since 1973-74. As the year progressed, interest-rate reductions, a tax cut, lower oil prices and tumbling mortgage rates all did surprisingly little for the slumping economy, leading to the first recession in the U.S. in a decade. Valuations contracted as the outlook for corporate earnings turned sharply negative.

The September 11 terrorist attacks sparked a sharp sell-off following a suspension in stock trading for four business days. This was the market's first sustained closure since the Depression-era banking crisis forced a nine-day closure of the NY Stock Exchange in 1933. At its Sept. 21st low, the Dow was down 29.7% from the record it had set in January 2000, marking the Dow's first bear market since 1990.

The U.S. equity market posted positive second-quarter returns. After several quarters of sharply lagging value indices, growth indices outperformed in the second quarter. The Russell 1000 Growth Index outperformed the Russell 1000 Value Index 8.4% versus 4.9% in the quarter. Technology's higher index weighting was the largest contributor to the Russell 1000 Growth Index's second quarter outperformance.

The third quarter will always be remembered for the events of September 11, but it is also true that the U.S. equity market had already declined significantly before that date.

Responding to weakening economic news, the overall stock market, as measured the Russell 3000, had already declined -11% from June 30 to September 10. The Russell 3000 fell -5% on September 17, the first day of trading after the attack and -12% in the first five trading days after the attack, then rallied in the final week of the month, finishing the quarter down -15.6%. This was the market's worst quarterly return since the fourth quarter of 1987 and, before that, the third quarter of 1974. Value handily outperformed Growth in the third quarter as Technology, which had outperformed in the second quarter, collapsed in the third.

U.S. equity markets staged a broad rally in the fourth quarter, responding to lower short-term interest rates, expectations of a strengthening economy, and military success in Afghanistan. While most indices did not recover to their June 30 levels, all

ended the year higher than they were on September 10.

Technology continued to dominate market return patterns: having collapsed in the third quarter, the sector led the fourth quarter rebound. In other sectors, cyclical groups generally outperformed defensive groups. After a -19.4% third quarter decline, the Russell 1000 Growth Index returned 15.1% in the fourth quarter; for a full-year return of -20.4%.

The Activa Growth Fund returned -23.63%, lagging the S&P 500 and Russell 1000 Growth indices, which returned -11.90% and -20.43%, respectively. Our sector weighting strategy modestly aided return comparisons in the first quarter, however, unsuccessful security selection decisions—most notably in the Technology sector—resulted in below-index returns. Both an overweight of, and security selection within, Health Care contributed positively in the quarter. Security selection decisions were also successful in the Other Energy (Noble Drilling) and Financial Services (Bank One) sectors.

In the second quarter, portfolio returns modestly outperformed the benchmark primarily as the result of successful stock selection decisions. Sector weighting impacts were neutral overall. Stock selection decisions in Technology, Health Care, and Utilities were the largest positive for performance, while our underweight in Technology and unsuccessful stock selection in Producer Durables detracted most from returns.

In response to the combination of stock market weakness and an accommodative Fed policy, we had moved the portfolio to a more offensive posture in the second quarter. We sold stocks in defensive sectors and invested in early cycle growth sectors. We entered the third quarter most overweighted in Producer Durables (notably aerospace and telecom equipment) and Consumer Discretionary (notably in media, broadcasting and retail) and underweighted in Consumer Staples and Health Care.

Our shift to a pro-cyclical posture turned out to be premature, however, as the economy continued to weaken. The portfolio had underperformed its benchmark by roughly three percentage points prior to September 11. Our strategy also had the unfortunate effect of making us overweighted in a

Activa Growth Fund continued

number of the industry groups and specific stocks most adversely impacted by the events of September 11. The portfolio underperformed by an additional two percentage points in the next day of trading. The portfolio then modestly outperformed over the remainder of the quarter as some of the immediate market reaction to the attack subsided and as the market reacted to increased fiscal and monetary stimulus.

Sector weighting decisions were the key to below-index fourth quarter returns, as we were penalized for an overweight in Utilities and an underweight in Technology early in the quarter. Underweighting Consumer Staples, on the other hand, helped relative performance. Stock selection results were mixed, as successful stock selection in Health Care, Energy, and Financial Services was offset by underperformance in Technology and Producer Durables.

We continue to pursue a barbell strategy, which combines cyclical growth companies (e.g. media, retail,

semiconductors, and property/casualty insurers) whose fundamentals will likely improve, with growth companies exhibiting strong current fundamental strength (e.g. Consumer Staples and pharmaceuticals). This barbell approach should allow clients to benefit from an economic recovery and focus the portfolio on names where we have high conviction for longer-term growth.

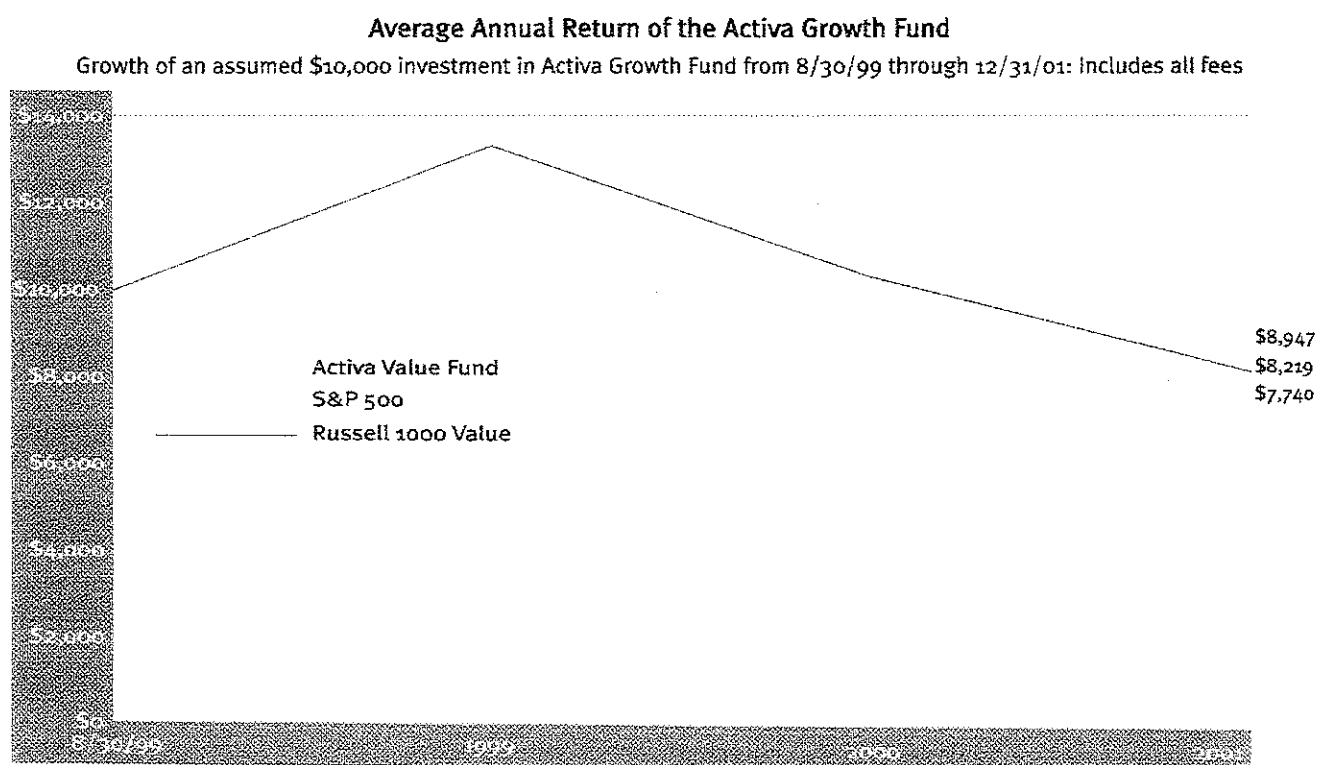
We continue to seek companies which are excelling amidst a challenging demand environment and low pricing flexibility. We also continue to shift towards companies which may get an operating leverage boost in earnings or cash flow because of improving economic conditions.

Looking into 2002, signs of an economic recovery are indeed appearing. However, high corporate debt levels weak profitability and a general lack of pricing power argue for a gradual return to positive economic growth as opposed to a more rapid recovery.

Activa Growth Fund continued

	Average Annual Total Return*	
	Periods ended December 31, 2001	
	One Year	Since Inception 8/30/99
Activa Growth Fund	-23.63%	-10.39%
S&P 500**	-11.90%	-4.66%
Russell 1000 Growth***	-20.43%	-8.07%

Year-by-Year Performance



*The illustrations include recurring expenses incurred by all shareholder accounts, and all ordinary income dividends and capital gain distributions reinvested at net asset value (without sales charge). No adjustments have been made for any income taxes payable by shareholders on ordinary income dividends and capital gain distributions accepted in shares which are payable by shareholders on Fund distributions or the redemption of Fund shares. Past performance is not predictive of future performance. Returns and net asset value fluctuate and an investor's shares, when redeemed, may be worth more or less than their original investment. For additional information, see the prospectus, Statement of Additional Information and the Financial Highlights at the end of this report.

**The Standard and Poor's 500 Stock Index represents an unmanaged index generally representative of the U.S. stock market and is not impacted by the Fund's operating expenses.

***The Russell 1000 Growth Index represents a composite of growth stocks representative of the Fund's investment objectives and strategies which is compiled independently by the Frank Russell Company, and is not impacted by the Fund's operating expenses.

Activa International Fund — Nicholas Applegate Capital Management

In the first half of the year, the international equity markets were on a roller-coaster ride. Markets overseas continued to be weighed down by now familiar factors: economic and earnings weakness as well as declining technology spending among the world's developed countries. In Japan, weakness in consumer spending and slowing export growth weighed on corporate profits and the stock market. After September 11, a slowdown that had been largely confined to business spending and manufacturing spread through the entire economy. The OECD forecasted that the US economy would grow by 1.1% in 2001 – a marked slowdown from the 4.1% Gross Domestic Product (GDP) expansion in 1999 and 2000. In Europe, the OECD expected GDP for the 12-member eurozone to come in at 1.6% in 2001 while Japanese GDP was expected to shrink 0.7%.

In a policy response to a global economic slowdown, central banks worldwide moved to reduce the level of short-term interest rates to kick-start growth. In Europe, reports of subdued inflation in the region's biggest economies, such as Germany and France, were offset by concerns that the European Central Bank may be behind the curve in cutting short-term interest rates to help boost economic growth. And in Japan, concerns that the government may be slow in implementing much-needed reforms to revive the economy continued to send equities lower.

In 2001, the Activa International Equity portfolio was down 28.96%, underperforming the MSCI EAFE benchmark, which fell 22.52% for the year.

Over the course of the year, portfolio underperformance was primarily due to stock selection in Technology, Capital Goods and Retail. Good stock selection and an overweight position in Healthcare offset some of the underperformance. On a country basis, stock selection in South Korea and Denmark – as well as an underweight in Finland helped results. Meanwhile, stock selection in Japan and the UK hurt performance.

Top-performing holdings included Samsung Electronics, a South-Korea based manufacturing conglomerate; Bombardier, a designer, manufacturer and distributor of transportation equipment headquartered in Toronto; and Suncor Energy, a producer of crude oil and natural gas. Another strong performer, Marks & Spencer, a UK retailer, benefited from one of the United Kingdom's best holiday seasons in decades.

A number of factors inspire an improved outlook for the international markets in 2002. Aggressive monetary action on behalf of policymakers worldwide should spur economic recovery. We believe that improvement in the US from additional fiscal stimulus, encouraging economic reports and easier year-over-year earnings comparisons in 2002 will help drive international stocks. As always, we continue to apply our proven stock selection process centered on positive, sustainable change to unearth attractive opportunities for capital appreciation in the international equity markets.

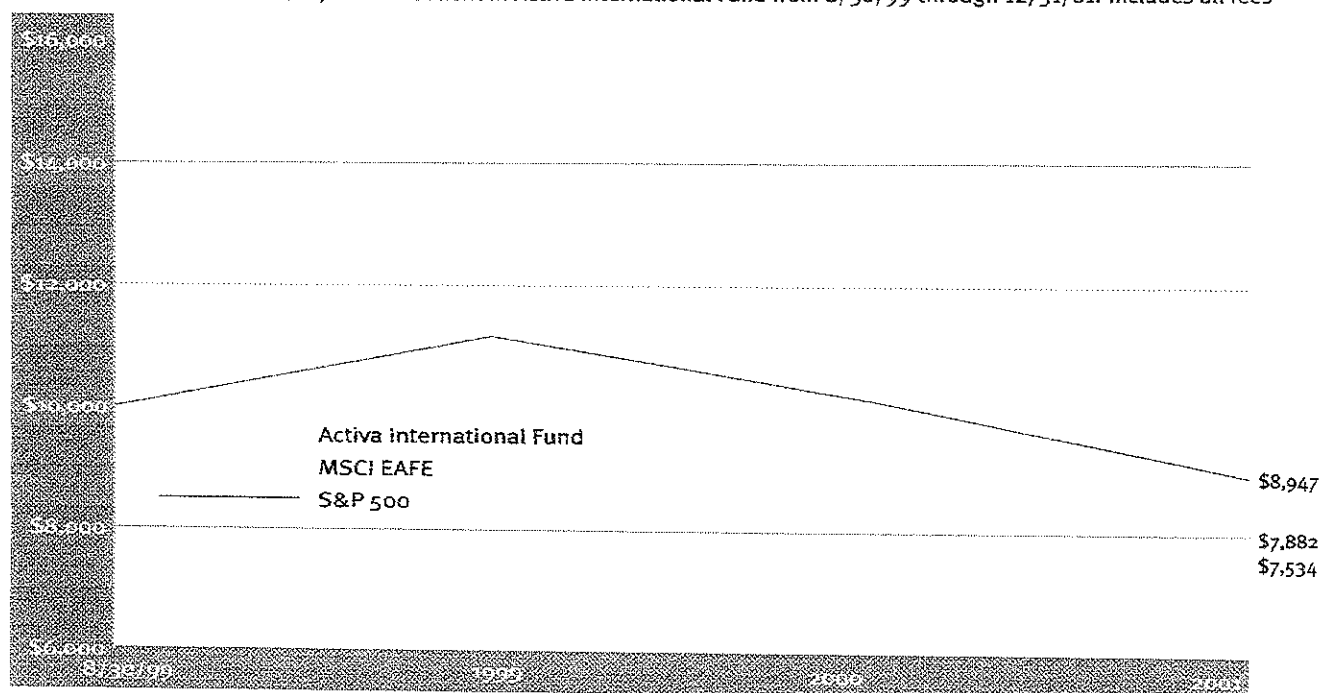
Activa International Fund continued

	Average Annual Total Return*	
	Periods ended December 31, 2001	
	One Year	Since Inception 8/30/99
Activa International Fund	-28.96%	-11.39%
MSCI EAFE**	-22.52%	-9.71%
S&P 500***	-11.90%	-4.66%

Year-by-Year Performance

Average Annual Return of the Activa International Fund

Growth of an assumed \$10,000 investment in Activa International Fund from 8/30/99 through 12/31/01: Includes all fees



*The illustrations include recurring expenses incurred by all shareholder accounts, and all ordinary income dividends and capital gain distributions reinvested at net asset value (without sales charge). No adjustments have been made for any income taxes payable by shareholders on ordinary income dividends and capital gain distributions accepted in shares which are payable by shareholders on Fund distributions or the redemption of Fund shares. Past performance is not predictive of future performance. Returns and net asset value fluctuate and an investor's shares, when redeemed, may be worth more or less than their original investment. For additional information, see the prospectus, Statement of Additional Information and the Financial Highlights at the end of this report.

**THE MSCI EAFE (Morgan Stanley Capital International Europe, Australia and Far East Index) represents an unmanaged index of over 1000 foreign common stock prices and is not impacted by the Fund's operating expenses.

***The Standard and Poor's 500 Stock Index represents an unmanaged index generally representative of the U.S. stock market and is not impacted by the Fund's operating expenses.

Activa Officers and Trustees of the Fund

The business affairs of the Fund are managed and under the direction of the Board of Trustees ("Board"). The following is the Officers and Trustees of the Fund or the Advisor or both, together with their principal occupation during the past five years and their compensation as Trustee:

<u>Name and Address</u>	<u>Age</u>	<u>Office Held</u>	<u>Term of Office/Length of Time Served</u>	<u>Principal Occupation Last Five Years</u>	<u>Number of Portfolios in Fund Complex Overseen by Director</u>	<u>Other Directorships Held By Director</u>
Allan D. Engel* 2905 Lucerne SE, Suite 200 Grand Rapids, Michigan 49546	50	Trustee, Vice President, Secretary and Assistant Treasurer of the Fund; President, and Secretary of the Investment Adviser.	Perpetual / 21	Vice President, Real Estate Operations and Secretary—Activa Holdings Corp. Formerly, Sr. Manager, Investments and Real Estate, Amway Corporation. Director, President and Secretary of Amway Management Company (1981-1999). Trustee, Vice President and Secretary, Amway Mutual Fund (1981-1999).	5	None
James J. Rosloniec* 2905 Lucerne SE Suite 200 Grand Rapids, Michigan 49546	57	Trustee, President and Treasurer of the Fund.	Perpetual / 21	President & Chief Operating Officer, JVA Enterprises, LLC. President, Chief Executive Officer and Director, Activa Holdings Corp. Formerly, Vice President—Audit and Control, Amway Corporation (1991-2000). Director, Vice President and Treasurer of Amway Management Company (1984-1999). Trustee, President and Treasurer, Amway Mutual Fund, (1981-1999).	5	None
Joseph E. Victor, Jr. 4699 Whipple Ave. NW Canton, OH 44718		Advisory Trustee of the Fund	Perpetual / 1	President & Chief Executive Officer, Marker Net, Inc. (Crown Independent Business Owner affiliated with Quixtar, Inc.)	5	None
Donald H. Johnson 19017 Vintage Trace Circle Fort Myers, Florida 33912	71	Trustee of the Fund	Perpetual / 9	Retired, Former Vice President-Treasurer, SPX Corporation (Designs, manufactures and markets products and services for the motor vehicle industry.	5	None
Walter T. Jones 936 Sycamore Ave. Holland, Michigan 49424	60	Trustee of the Fund	Perpetual / 10	Retired, Former Senior Vice President-Chief Financial Officer, Prince Corporation	5	None
Richard E. Wayman 24578 Rutherford Ramona, California 92065	67	Trustee of the Fund	Perpetual / 4	Retired, Former Finance Director, Amway Corporation, 1976 to 1996	5	None

Activa Officers and Trustees of the Fund continued

The following table summarizes Trustee compensation which is paid by Activa Asset Management LLC pursuant to the Administration Agreement.

<u>Name of Person, Position</u>	<u>Trustee Compensation</u>	<u>Pension or Retirement Benefits Accrued as Part of Fund Expenses</u>	<u>Estimated Annual Benefits Upon Retirement</u>	<u>Total Compensation Paid to Trustees</u>
Allan D. Engel* Trustee	\$8,000	-0-	-0-	\$8,000
James J. Rosloniec* Trustee	\$8,000	-0-	-0-	\$8,000
Joseph E. Victor, Jr. Advisory Trustee	\$1,500	-0-	-0-	\$1,500
Donald H. Johnson Trustee	\$8,000	-0-	-0-	\$8,000
Walter T. Jones Trustee	\$8,000	-0-	-0-	\$8,000
Richard E. Wayman Trustee	\$8,000	-0-	-0-	\$8,000

*Messrs. Engel and Rosloniec are interested persons of the Fund inasmuch as they are officers of the Fund. In addition, Mr. Engel is an officer of the Investment Adviser and of Activa Holdings Corp., which controls the Investment Adviser. Mr. Rosloniec is also an officer of the Investment Adviser, Activa Holdings Corp. and of JVA Enterprises, LLC, which may be deemed to control Activa Holdings Corp.

The Officers serve without compensation from the Fund. Fees paid to all Trustees during the year ended December 31, 2001, amounted to \$41,500.

Activa Schedule of Investments

Money Market Fund 12/31/01

Security Description	% of Investments	Shares or Par Value	Market Value
CERTIFICATES OF DEPOSIT	6.0%		
CREDIT AGRICOLE INDOSUEZ, FRN, 05/23/2002		1,000,000	\$ 999,981
WESTDEUTSCHE LANDESBANK GIROZENTRA, 4.30%, 05/01/2002		1,000,000	1,000,160
WESTDEUTSCHE LANDESBANK GIROZENTRA, 3.70%, 01/17/2002		500,000	500,000
			<u>2,500,141</u>
COMMERCIAL PAPER	67.0%		
GENERAL ELECTRIC CAPITAL CORP., DPN, 3.63%, 01/22/2002		1,000,000	997,883
GENERAL ELECTRIC CAPITAL CORP., DPN, 01/28/2002		1,000,000	997,338
GILLETTE COMPANY, DN, 01/02/2002		1,850,000	1,849,910
ABB TREASURY CENTRE USA INC., DN, 2.31%, 02/13/2002		1,750,000	1,745,171
AMSTEL FUNDING CORPORATION, DN, 2.00%, 05/24/2002		1,600,000	1,587,289
ASPEN FUNDING CORP., DPN, 3.64%, 01/22/2002		1,000,000	997,877
BMW US CAPITAL CORP, DN, 01/02/2002		1,100,000	1,099,945
COMMERZBANK EUROPE (IRELAND), DN, 1.85%, 03/12/2002		1,750,000	1,743,705
DEN NORSKE BANK, DN, 1.85%, 03/21/2002		1,000,000	995,940
EDISON ASSET SECURITIZATION LLC., DN, 01/02/2002		1,056,000	1,055,946
ENTERPRISE FUNDING CORP., DN, 1.82%, 03/12/2002		1,250,000	1,245,576
GREYHAWK FUNDING LLC, DN, 03/15/2002		1,825,000	1,818,302
INTERNATIONAL LEASE FINANCE CORP., DN, 2.36%, 01/17/2002		1,750,000	1,748,164
LINKS FINANCE CORP., DN, 03/27/2002		1,825,000	1,817,158
NESTLE CAPITAL CORP., DN, 01/02/2002		1,850,000	1,849,915
PRUDENTIAL PLC 4(2), DPN, 01/22/2002		1,000,000	997,929
SHEFFIELD RECEIVABLES CORP., DN, 03/18/2002		1,850,000	1,842,931
STELLAR FUNDING GROUP INC., DN 1.82%, 06/12/2002		1,800,000	1,785,258
MERCK & CO., DN, 02/15/2002		1,800,000	1,795,815
			<u>27,972,052</u>
FEDERAL HOME LOAN BANK	3.6%		
FEDERAL HOME LOAN BANK, 5.12%, 01/16/2002		1,500,000	1,500,869
FEDERAL NATIONAL MORTGAGE ASSOCIATION	9.6%		
FANNIE MAE, 3.48%, 01/18/2002, DN		3,000,000	2,995,070
FEDERAL NATIONAL MORTGAGE ASSOCIATION, DN, 01/24/2002		1,000,000	997,783
			<u>3,992,853</u>
CORPORATE BONDS	13.8%		
BAYER HYPO VEREINSBNK, FRN, 06/28/2002		1,000,000	999,842
CANADIAN IMPERIAL BANK NEW YORK, FRN, 06/11/2002		1,000,000	999,956
MERITA BANK, FRN, 05/21/2002		1,000,000	1,000,000
CITIGROUP, FRN, 07/12/2002		1,000,000	1,000,000
HOUSEHOLD BANK FSB, 1.93%, 02/6/2002		1,750,000	1,750,000
			<u>5,749,798</u>
TOTAL SHORT TERM OBLIGATIONS - 100% (Cost \$41,715,713)			<u>\$ 41,715,713</u>

Activa Schedule of Investments

Intermediate Bond Fund - 12/31/01

Security Description	% of Investments	Shares or Par Value	Market Value
COMMERCIAL PAPER	1.1%		
QWEST CAPITAL FUNDING, 7.75%, 08/15/2006		1,740,000	\$ 1,790,025
US TREASURY NOTES	10.1%		
US TREASURY NOTE, 6.50%, 11/15/2026		1,250,000	1,371,775
U.S. TREASURY NOTES, 5.75%, 08/15/2010		2,000,000	2,100,140
U.S. TREASURY NOTES, 6.25%, 02/15/2003		4,000,000	4,178,720
U.S. TREASURY NOTES, 6.875%, 05/15/2006		8,000,000	8,818,720
			<u>16,469,355</u>
US TREASURY BONDS	2.7%		
U.S. TREASURY BONDS, 8.125%, 08/15/2019		3,500,000	<u>4,420,115</u>
FEDERAL HOME LOAN MORTGAGE	9.5%		
FREDDIE MAC, 8.00%, 03/01/2030		2,531,764	2,655,187
FREDDIE MAC, 6.50%, 12/15/2022		2,500,000	2,569,713
FREDDIE MAC, 6.50%, 03/15/2024		3,000,000	3,068,220
FREDDIE MAC, 6.50%, 08/15/2024		4,000,000	4,113,360
FREDDIE MAC, 5.25%, 02/15/2004		3,000,000	3,112,500
			<u>15,518,980</u>
FEDERAL NATIONAL MORTGAGE ASSOCIATION	21.1%		
FANNIE MAE, 6.625%, 09/15/2009		7,500,000	8,025,000
FANNIE MAE, 6.50%, 09/25/2023		5,000,000	5,189,975
FANNIE MAE, 6.50%, 09/18/2024		2,800,000	2,882,348
FANNIE MAE, 6.50%, 09/01/2029		2,024,004	2,033,476
FANNIE MAE, 6.00%, 04/01/2014		1,110,312	1,120,715
FANNIE MAE, 6.00%, 02/01/2029		2,804,893	2,763,689
FANNIE MAE, 6.00%, 01/01/2029		3,964,170	3,905,936
FANNIE MAE, 6.50%, 03/01/2029		1,765,782	1,775,158
FANNIE MAE, 6.50%, 03/01/2029		1,911,294	1,921,443
FANNIE MAE, 6.00%, 04/01/2014		2,040,110	2,056,676
FANNIE MAE #606787, 6.50%, 10/01/2031		2,657,334	2,662,303
			<u>34,336,719</u>
GOVERNMENT NATIONAL MORTGAGE ASSOCIATION	6.0%		
GOVERNMENT NATIONAL MORTGAGE ASSOCIATION, 6.5%, 05/15/2029		4,073,683	4,096,577
GOVERNMENT NATIONAL MORTGAGE ASSOCIATION, 7.0%, 12/15/2028		1,917,659	1,962,589
GOVERNMENT NATIONAL MORTGAGE ASSOCIATION, 7.0%, 09/15/2029		3,635,649	3,720,832
			<u>9,779,998</u>
CORPORATE BONDS - 48.5%			
AUTOMOTIVE	1.7%		
FORD MOTOR COMPANY, 7.45%, 07/16/2031		3,035,000	<u>2,788,406</u>

Activa Schedule of Investments continued

Intermediate Bond Fund - 12/31/01

Security Description	% of Investments	Shares or Par Value	Market Value
BANKING	9.3%		
BUSCH ISSUANCE LIMITED, 7.625%, 11/03/2009		1,000,000	1,058,750
BANKBOSTON NA, 6.375%, 04/15/2008		1,260,000	1,271,025
CHASE CREDIT CARD MASTER TRUST, 6.66%, 01/15/2007		5,000,000	5,310,516
FIRST CHICAGO NBD, 7.00%, 10/16/2006		1,380,000	1,449,000
LEHMAN BROTHERS HOLDINGS INC., 8.25%, 06/15/2007		1,750,000	1,867,014
NATIONAL AUSTRALIA BANK, 8.60%, 05/19/2010		750,000	860,625
NATIONAL WESTMINSTER BANK, 7.375%, 10/01/2009		650,000	704,438
WELLS FARGO & CO, 5.90%, 05/21/2006		2,500,000	2,584,375
			<u>15,105,742</u>
BROADCASTING	0.7%		
CLEAR CHANNEL, 7.65%, 09/15/2010		1,025,000	1,060,875
ELECTRIC UTILITY	4.6%		
CONSUMERS ENERGY, 6.25%, 09/15/2006		2,000,000	1,975,000
PECO ENERGY TRANSITION TRUST, 6.52%, 12/31/2010		5,385,000	5,601,927
			<u>7,576,927</u>
ENTERTAINMENT	1.3%		
VIACOM, 7.70%, 07/30/2010		2,000,000	2,175,000
FINANCIAL SERVICES	18.7%		
AMERICAN EXPRESS CREDIT ACCOUNT MASTER TRUST, 5.60%, 11/15/2006		4,450,000	4,618,255
CITIGROUP INC., 5.75%, 05/10/2006		3,850,000	3,946,250
CITIBANK CREDIT CARD MASTER TRUST I, 6.65%, 11/15/2006, SERIES 1999-7 A		4,450,000	4,722,963
CONSECO FINANCE SECURITIZATIONS CORP., SERIES 2000-1 A5, 8.06%, 05/01/2031		2,810,000	2,945,538
DETROIT EDISON SECURITIZATION FUNDING LLC, 6.19%, 03/01/2013		4,035,000	4,109,972
HOUSEHOLD FINANCE, 6.75%, 05/15/2011		1,750,000	1,743,438
INTERNATIONAL LEASE FIN, 5.25%, 05/03/2004		3,000,000	3,045,000
PSE&G TRANSITION FUNDING LLC., 6.45%, 03/15/2013		1,450,000	1,449,639
VANDERBILT MORTGAGE FINANCE, 2000-A 1A3, 7.82%, 11/07/2017		3,565,000	3,843,301
			<u>30,424,354</u>
FOOD SERVICE	1.1%		
KROGER COMPANY, 8.00%, 09/15/2029		1,650,000	1,835,625
GAS UTILITY	0.6%		
SOUTHERN UNION, 8.25%, 11/15/2029		1,025,000	1,054,469

Activa Schedule of Investments continued **Intermediate Bond Fund - 12/31/01**

Security Description	% of Investments	Shares or Par Value	Market Value
OIL & EXPLOR PROD & SER	4.1%		
AMERADA HESS, 7.875%, 10/01/2029		1,825,000	1,968,719
CHEVRON CORP., 6.625%, 10/01/2004		2,000,000	2,130,000
CONOCO, INC., 6.95%, 04/15/2029		1,250,000	1,275,000
EL PASO CORP, 7.00%, 05/15/2011		1,355,000	1,343,144
			<u>6,716,863</u>
OIL & GAS TRANSMISSION	1.1%		
KINDER MORGAN ENERGY, 6.75%, 03/15/2011		1,780,000	<u>1,782,225</u>
PHARMACEUTICALS	1.1%		
MERCK & CO. INC., 4.125%, 01/18/2005		1,750,000	<u>1,745,625</u>
RAILROADS	0.9%		
BURLINGTON NORTH SANTE FE, 7.125%, 12/15/2010		1,380,000	<u>1,450,725</u>
TELECOMMUNICATIONS	3.3%		
SPRINT CAPITAL CORP., 6.875%, 11/15/2028		1,250,000	1,151,563
SPRINT CAPITAL CORP., 7.625%, 01/30/2011		500,000	496,993
VERIZON NEW ENGLAND INC., 6.50%, 09/15/2011		2,000,000	2,037,500
WORLDCOM INC., 8.00%, 05/15/2006		1,595,000	1,698,675
			<u>5,384,730</u>
TOTAL CORPORATE BONDS			<u>79,101,565</u>
FOREIGN GOVERNMENT BONDS	1.0%		
CANADA-GOVERNMENT, 6.375%, 11/30/2004		1,480,000	<u>1,591,000</u>
TOTAL FIXED INCOME - 100% (Cost \$157,633,241)			<u>\$ 163,007,758</u>

Activa Schedule of Investments

Value Fund - 12/31/01

Security Description	% of Investments	Shares or Par Value	Market Value
US TREASURY BILLS - 0.1%	0.1%		
U.S. T-BILL 02/07/02		50,000	\$ 49,920
U.S. T-BILL 04/11/02		110,000	109,501
			<u>159,420</u>
COMMON STOCKS - 99.9%			
AEROSPACE	1.9%		
BOEING CORP		8,200	317,996
LOCKHEED MARTIN CORP		30,200	1,409,434
NORTHROP GRUMMAN CORP		6,900	695,589
UNITED TECHNOLOGIES		3,500	226,205
			<u>2,649,224</u>
AIRLINES	0.5%		
SOUTHWEST AIRLINES CO.		35,650	658,812
AUTOMOTIVE	0.7%		
FORD MOTOR CO. DEL		22,421	352,458
GENERAL MOTORS CORP		12,800	622,080
			<u>974,538</u>
AUTOMOTIVE PARTS & EQUIPMENT	0.4%		
ITT INDUSTRIES INC.		2,800	141,400
LEAR CORP.		*10,900	415,726
			<u>557,126</u>
BANKING	14.6%		
AUST & NZ BANKING GROUP		40,800	1,864,152
BANKNORTH GROUP, INC.		25,900	583,268
CITIGROUP INC.		159,600	8,056,608
COMMERCE BANCSHARES INC.		9,555	372,549
PNC BANK CORP		41,600	2,337,920
US BANCORP		59,131	1,237,612
UNIONBANCAL CORPORATION		68,000	2,584,000
WACHOVIA CORP		72,800	2,283,008
WESTPAC BANKING ADR		25,333	1,024,973
			<u>20,344,090</u>
BEVERAGES - DOMESTIC	0.9%		
PEPSICO INC.		26,300	1,280,547

Activa Schedule of Investments continued

Value Fund - 12/31/01

<u>Security Description</u>	<u>% of Investments</u>	<u>Shares or Par Value</u>	<u>Market Value</u>
BROADCASTING	3.0%		
CLEAR CHANNEL COMMUNICATIONS		*20,200	1,028,382
LIBERTY MD		158,600	2,220,400
SCRIPPS CO- CL-A		13,200	871,200
			<u>4,119,982</u>
BUSINESS SERVICES	1.4%		
FIRST DATA CORP.		24,100	<u>1,890,645</u>
CHEMICALS	2.6%		
AIR PRODUCTS & CHEMICALS		22,500	1,055,475
DU PONT E I DE NEMOURS		37,900	1,611,129
ROHM & HAAS CO.		28,900	1,000,807
			<u>3,667,411</u>
COMPUTER SOFTWARE	0.2%		
ENTERASYS NETWORKS		*34,900	<u>308,865</u>
COMPUTERS	0.5%		
CISCO SYSTEMS		*15,800	286,138
COMPAQ COMPUTER CORP.		45,200	441,152
			<u>727,290</u>
CONSUMER GOODS & SERVICES	0.1%		
ARAMARK CORP-B		*6,000	<u>161,400</u>
CONTAINERS & PACKAGING	0.2%		
SMURFIT-STONE CONTAINER CORP		*20,400	<u>325,788</u>
COSMETICS	1.9%		
KIMBERLY-CLARK CORP		28,200	1,686,360
ESTEE LAUDER CO.		31,300	1,003,478
			<u>2,689,838</u>
ELECTRIC UTILITY	4.9%		
ALLEGHENY ENERGY, INC.		21,400	775,108
DOMINION RESOURCES		11,500	691,150
EXELON CORP		46,037	2,204,252
FPL GROUP, INC.		18,400	1,037,760
FIRSTENERGY CORP.		32,400	1,133,352
PINNACLE WEST CAP		22,200	929,070
			<u>6,770,692</u>
ELECTRICAL & ELECTRONIC	0.4%		
SPX CORP.		*3,800	<u>520,220</u>

Activa Schedule of Investments continued **Value Fund - 12/31/01**

<u>Security Description</u>	<u>% of Investments</u>	<u>Shares or Par Value</u>	<u>Market Value</u>
ELECTRONICS	1.5%		
CONEXANT SYSTEMS INC.		*32,100	460,956
MOTOROLA, INC.		51,000	766,020
NATIONAL SEMICONDUCTOR		*29,600	911,384
			<u>2,138,360</u>
ENERGY	0.6%		
CDYNEGY INC		21,800	555,900
HELMERICH & PAYNE		8,500	283,730
			<u>839,630</u>
ENTERTAINMENT	0.8%		
SIX FLAGS, INC.		*16,400	252,232
USA NETWORKS INC.		*33,700	920,347
			<u>1,172,579</u>
FINANCIAL SERVICES	8.2%		
FREDDIE MAC		15,000	981,000
FANNIE MAE		46,100	3,664,950
J.P. MORGAN CHASE & CO.		42,600	1,548,510
MERRILL LYNCH & CO.		69,400	3,617,128
WASHINGTON MUTUAL INC.		51,250	1,675,875
			<u>11,487,463</u>
FOOD PRODUCTS	2.9%		
CONAGRA		75,000	1,782,750
PROCTER & GAMBLE CO		28,200	2,231,466
			<u>4,014,216</u>
HEALTH CARE	0.6%		
MCKESSON HBOC INC.		22,900	856,460
HOTELS & LODGING	0.2%		
MGM GRAND, INC		*10,100	291,587
INSURANCE	6.1%		
AMER INT'L GROUP		27,450	2,179,530
CIGNA CORP		5,100	472,515
MBIA INC.		51,750	2,775,353
MARSH MCLENNAN COS COM		15,600	1,676,220
XL CAPITAL LTD. CLASS-A		15,500	1,416,080
			<u>8,519,698</u>
LEISURE & TOURISM	0.7%		
SABRE HOLDINGS		*23,701	1,003,737

Activa Schedule of Investments continued **Value Fund - 12/31/01**

Security Description	% of Investments	Shares or Par Value	Market Value
MACHINERY & EQUIPMENT	1.1%		
CATERPILLAR, INC.		14,200	741,950
THERMO ELECTRON CORP		*31,500	751,590
			<u>1,493,540</u>
MANUFACTURING-CONSUMER GOODS	0.8%		
EASTMAN KODAK CO.		17,200	506,196
MINN. MINING & MANUFCTRNG		4,600	543,766
			<u>1,049,962</u>
MEDICAL EQUIPMENT & SUPPLIES	2.5%		
BECTON DICKINSON		11,200	371,280
TYCO INTERNATIONAL		53,000	3,121,700
			<u>3,492,980</u>
MEDICAL SERVICES	0.6%		
TENET HEALTHCARE CORP		*13,400	786,848
METAL-ALUMINUM	0.1%		
ANTHEM INC		*4,000	198,000
METALS & MINING	0.9%		
ALCOA INC.		34,900	1,240,695
OFFICE PROPERTIES	0.6%		
EQUITY OFFICE PROPERTIES		29,100	875,328
OFFICE/BUSINESS EQUIPMENT & SUPPLIES	2.8%		
AVERY DENNISON CORP.		15,300	864,909
HEWLETT-PACKARD COMPANY		45,700	938,678
I B M		15,800	1,911,168
PITNEY BOWES INC		6,400	240,704
			<u>3,955,459</u>
OIL & GAS EXPLOR PROD & SER	9.5%		
ECHEVRONTEXACO CORP		37,200	3,333,492
EL PASO CORP		37,300	1,663,953
EXXON MOBIL CORP COM		188,100	7,392,330
ROWAN COMPANIES INC		*16,800	325,416
ROYAL DUTCH PETRO-NY SHRS		11,700	573,534
			<u>13,288,725</u>

Activa Schedule of Investments continued

Value Fund - 12/31/01

Security Description	% of Investments	Shares or Par Value	Market Value
PAPER PRODUCTS	0.9%		
BOWATER, INC		20,000	954,000
WEYERHAEUSER		6,100	329,888
			<u>1,283,888</u>
PETROLEUM-REFINING	0.4%		
ASHLAND INC		10,500	483,840
PHARMACEUTICALS	3.8%		
ABBOTT LABS		27,400	1,527,550
LILLY (ELI), AND CO.		22,600	1,775,004
PHARMACIA CORP.		47,261	2,015,682
			<u>5,318,236</u>
PRINTING & PUBLISHING	0.6%		
GANNETT COMPANY, INC.		12,700	853,821
RAILROADS	0.4%		
CANADIAN NATIONAL RAILWAY		11,100	535,908
RESTAURANTS	0.9%		
MCDONALD'S CORP.		45,800	1,212,326
RETAIL STORES	5.2%		
BLOCKBUSTER INC.		40,800	1,028,160
CVS CORP		19,400	574,240
FAMILY DOLLAR STORES		70,300	2,107,594
KIMCO REALTY CORP.		23,850	779,657
ROSS STORES, INC.		26,900	862,952
SAFEWAY, INC.		*43,900	1,832,825
			<u>7,185,428</u>
REAL ESTATE	0.4%		
SECURITY CAPITAL CORP		*19,600	497,252
TEXTILE PRODUCTS	0.3%		
JONES APPAREL GROUP		*13,700	454,429
TOBACCO	2.1%		
PHILIP MORRIS COS., INC.		24,200	1,109,570
RJ REYNOLDS TOBACCO HLDGS		31,000	1,745,300
			<u>2,854,870</u>
TRANSPORTATION & SHIPPING	0.2%		
FEDEX CORP		*6,500	337,220

Activa Schedule of Investments continued **Value Fund - 12/31/01**

<u>Security Description</u>	<u>% of Investments</u>	<u>Shares or Par Value</u>	<u>Market Value</u>
TELECOMMUNICATIONS	9.4%		
AT & T CORP		105,800	1,919,212
ADELPHIA COMMUNICATIONS		*34,400	1,072,592
BELLSOUTH		30,800	1,175,020
QWEST COMMUNICATIONS INTL		33,824	477,933
SBC COMMUNICATIONS INC		48,600	1,903,662
SPRINT		39,500	793,160
VERIZON COMMUNICATIONS		100,300	4,760,238
WORLDCOM INC-WORLDCOM GROUP		*75,750	1,066,560
			<u>13,168,377</u>
TELECOMMUNICATIONS-SERVICES AND EQUIPMENT	0.1%		
VITESSE SEMICONDUCTOR		*8,600	<u>106,898</u>
UTILITIES - TELECOMMUNICATIONS	0.5%		
ALLTEL CORP.		11,200	<u>691,376</u>
TOTAL COMMON STOCKS (Cost \$138,286,842)			<u>139,335,603</u>
TOTAL INVESTMENTS - 100% (Cost \$138,446,087)			<u>\$ 139,495,024</u>

*Non-dividend producing as of December 31, 2001

At December 31, 2001, the Fund's open future contracts were as follows:

<u>Number of Contracts</u>	<u>Opening Contract Type</u>	<u>Face Amount</u>	<u>Market Value</u>
8	Standard & Poor's 500, 3/14/02	\$2,337,464	\$2,298,400

Activa Schedule of Investments

Growth Fund - 12/31/01

Security Description	% of Investments	Shares or Par Value	Market Value
COMMON STOCKS - 100%			
AUTOMOTIVE	1.1%		
UNITED TECHNOLOGIES		3,700	\$ 239,131
BANKING	1.5%		
CITIGROUP INC.		6,216	313,784
BEVERAGES - DOMESTIC	3.3%		
COCA-COLA CO.		8,300	391,345
PEPSICO INC.		6,300	306,747
			698,092
COMMUNICATIONS EQUIPMENT	3.9%		
AMERICAN TOWER CORP.		*17,405	164,825
QUALCOMM, INC.		*6,400	323,200
RF MIRCO DEVICES, INC.		*17,300	332,679
			820,704
COMMERCIAL SERVICES	2.5%		
CENDANT CORPORATION		*27,100	531,431
COMPUTER SOFTWARE	7.9%		
MICROSOFT		*21,680	1,436,300
PEREGRINE SYSTEMS, INC.		*15,700	232,831
			1,669,131
COMPUTERS	9.6%		
CISCO SYSTEMS		*31,500	570,465
INTEL CORPORATION		39,790	1,251,396
MICRON TECH. INC.		*6,600	204,600
			2,026,461
DRUGS	1.6%		
SEPRACOR, INC.		*6,000	342,360
ELECTRICAL & ELECTRONIC	1.3%		
GEMSTAR INTL GROUP		*10,000	277,000

Activa Schedule of Investments continued**Growth Fund - 12/31/01**

Security Description	% of Investments	Shares or Par Value	Market Value
ELECTRICAL EQUIPMENT	4.5%		
GENERAL ELECTRIC CO.		23,345	935,668
ELECTRONICS	5.5%		
ADVANCED MICRO DEVICES		*15,700	249,002
ANALOG DEVICES INC.		*4,900	217,511
TEXAS INSTRUMENTS INC		12,325	345,100
FLEXTRONICS		14,500	347,855
			1,159,468
ENTERTAINMENT	2.2%		
USA NETWORKS INC.		*17,100	467,001
FINANCIAL SERVICES	0.9%		
FREDDIE MAC		3,000	196,200
FOOD PRODUCTS	1.6%		
PROCTER & GAMBLE CO		4,100	324,433
INFORMATIONAL SERVICES	3.5%		
AOL TIME WARNER		*22,855	733,646
INSURANCE	3.7%		
AMER INT'L GROUP		2,900	230,260
ST. PAUL CO.		8,025	352,859
XL CAPITAL LTD. CLASS-A		2,200	200,992
			784,111
INVESTMENT COMPANY	4.1%		
SPDR TR UNIT SERIES 1		7,600	868,148
MEDICAL EQUIPMENT & SUPPLIES	9.0%		
BAXTER INTERNATIONAL		5,580	299,255
FOREST LAB INC		*4,400	360,580
JOHNSON & JOHNSON		7,900	466,890
ST. JUDE MEDICAL INC		*4,700	364,955
TYCO INTERNATIONAL		6,700	394,630
			1,886,310
OFFICE/BUSINESS EQUIPMENT & SUPPLIES	2.9%		
I B M		5,100	616,896
OIL & GAS EXPLOR PROD & SER	2.5%		
ANADARKO PETROLEUM		4,905	278,849
NOBLE DRILLING CORP		*7,300	248,492
			527,341

Activa Schedule of Investments continued **Growth Fund - 12/31/01**

<u>Security Description</u>	<u>% of Investments</u>	<u>Shares or Par Value</u>	<u>Market Value</u>
PHARMACEUTICALS	14.8%		
ABBOTT LABS		5,700	317,775
AMERICAN HOME PRODUCTS		3,600	220,896
AMGEN INC		*3,700	208,828
ANDRX GROUP		*1,500	105,615
BIOGEN, INC.		*8,900	510,415
GENZYME CORPORATION		*3,920	234,651
PFIZER INC.		28,035	1,117,195
PHARMACIA CORP.		4,555	194,271
SCHERING-PLOUGH CORP.		5,700	204,117
			<u>3,113,763</u>
RETAIL STORES	9.5%		
HOME DEPOT INC		14,405	734,799
TARGET CORP		11,400	467,970
WAL-MART STORES, INC.		13,840	796,492
			<u>1,999,261</u>
TECHNOLOGY	1.1%		
MERCURY INTERACTIVE CORP.		*6,860	233,103
TELECOMMUNICATIONS	1.5%		
SPRINT CORP PCS		*13,000	317,330
TOTAL COMMON STOCKS - 100% (Cost \$21,373,901)			<u>\$ 21,080,772</u>

*Non-dividend producing as of December 31, 2001

Activa Schedule of Investments

International Fund - 12/31/01

Security Description	% of Investments	Shares or Par Value	Market Value
COMMON STOCKS - 100.0%			
AEROSPACE	0.8%		
BOMBARDIER INC 'B'		14,800	\$ 152,983
AIRLINES	2.5%		
BAA PLC		8,300	66,862
BRITISH AIRWAYS		69,900	200,160
DEUTSCHE LUFTHANSA		8,300	111,591
JAPAN AIRLINES CO. LTD.		36,000	86,251
			464,864
APPAREL	0.5%		
HENNES & MAURITZ AB-B		4,800	99,298
AUTOMOTIVE	1.2%		
BAYERISCHE MOTOREN WERKE		3,100	109,165
HONDA MOTOR Y50		2,700	107,745
			216,909
BANKING	9.8%		
BARCLAYS		8,600	284,752
ROYAL BANK OF SCOTLAND		9,300	226,311
BANK OF IRELAND		23,000	216,562
ALLIED IRISH BANKS PLC		13,200	152,789
BANQUE NATL DE PARIS		2,200	196,862
BANC NAZIONALE DEL LAVARO		35,100	71,099
DEUTSCHE BANK AG - REG		3,000	211,821
NATIONAL AUS BANK		4,800	78,282
UTD OVERSEA BNK LOC		12,000	82,535
CREDIT SUISSE GROUP		*3,300	140,722
RUECKVERSICHER		1,600	160,936
			1,822,670
BANKING & FINANCIAL SERVICES	2.2%		
ABBAY NATIONAL		11,500	163,858
BANCO POPULAR ESPANOL		4,900	160,902
COMMONWEALTH BK OF AU		5,200	79,695
			404,454
BREWERY	0.8%		
INTERBREW		5,700	156,061
BIOTECHNOLOGY	1.1%		
SERONO SA ADR		9,400	208,586

Activa Schedule of Investments continued

International Fund - 12/31/01

Security Description	% of Investments	Shares or Par Value	Market Value
BROADCASTING	1.8%		
BRITISH SKY BRDCSTNG-BPS		13,400	146,562
MEDIA SET		16,700	122,077
TV FRANCAISE		2,900	73,306
			<u>341,944</u>
BUILDING PRODUCTS	1.4%		
HANSON PLC		17,600	120,456
LYONNAISE DES EAUX		4,800	145,309
			<u>265,765</u>
BUSINESS SERVICES	0.8%		
VIVENDI UNIVERSAL		2,800	153,323
CHEMICALS	4.1%		
BASF AG		4,100	152,775
AKZO NOBEL NV		4,400	196,471
NLG - DSM NV		3,300	120,497
SHIN ETSU CHEM		4,100	147,345
NOVARTIS AG-REG		4,367	157,816
			<u>774,904</u>
COMMUNICATIONS EQUIPMENT	0.9%		
AMDOCS LTD ORD		5,000	169,850
COMMERCIAL SERVICES	0.6%		
GEMINI SA		1,500	108,314
COMPUTER SOFTWARE	0.7%		
INR INFOSYS TECHNOLOGIES		1,600	135,168
COMPUTERS	1.0%		
ASM LITHOGRAPHY ADR		10,500	179,025
CONSTRUCTION - FOREIGN	0.8%		
ACCENTURE LTD		5,900	158,828
CONSUMER GOODS & SERVICES	0.7%		
LUXOTTICA GROUP SPA ADR		8,200	135,136
COSMETICS	0.8%		
L'OREAL		2,100	151,266
DATA PROCESSING & REPRODUCTION	1.0%		
RICOH LTD.		10,000	186,174

Activa Schedule of Investments continued **International Fund - 12/31/01**

Security Description	% of Investments	Shares or Par Value	Market Value
DIVERSIFIED	2.2%		
BILLITON PLC		25,200	127,267
INVENSYS PLC		42,300	74,185
E.ON AG		3,900	202,792
			<u>404,244</u>
ELECTRIC UTILITY	1.0%		
POWERGEN PLC		17,400	192,844
ELECTRICAL & ELECTRONIC	1.2%		
FURUKAWA ELECTRIC CO.		16,000	84,969
TAIWAN SEMI-CONDUCTOR-ADR		*8,200	140,794
			<u>225,763</u>
ELECTRICAL EQUIPMENT	2.1%		
SAMSUNG ELECTRONICS-GDR		1,500	172,500
KEYENCE CORP.		600	99,756
SMC CORPORATION		1,200	122,143
			<u>394,398</u>
ELECTRONICS	7.9%		
DIXONS GROUP		35,700	122,102
ARM HOLDINGS		*17,300	90,895
INFINEON TECHNOLOGIES AG		6,200	129,728
STMICROELECTRONICS		3,400	109,133
PHILIPS ELECTRONICS		4,900	145,632
FANUC, LTD.		2,800	119,213
MURATA MANUFACTURING		2,500	149,931
SANYO ELECTRIC CO.		39,000	184,198
SHARP CORPORATION		8,000	93,575
SONY CORPORATION		5,200	237,662
FLEXTRONICS		3,600	86,364
			<u>1,468,434</u>
ENVIRONMENTAL SERVICES	0.9%		
RENTOKIL INITIAL		40,100	159,912
FINANCIAL SERVICES	3.8%		
MAN GROUP PLC		3,100	53,239
LLOYDS TSB GROUP		19,500	210,868
MUENCHENER RUECKVER		700	190,095
NOMURA SECURITIES		9,000	115,367
ORIX CORPORATION		1,500	134,366
			<u>703,935</u>
FOOD PRODUCTS	2.0%		
DIAGEO PLC		19,500	222,646
UNILEVER PLC		18,900	154,041
			<u>376,686</u>

Activa Mutual Funds Annual Report

The accompanying notes are an integral part of these financial statements.

Activa Schedule of Investments *continued*

International Fund - 12/31/01

<u>Security Description</u>	<u>% of Investments</u>	<u>Shares or Par Value</u>	<u>Market Value</u>
FOREST PRODUCTS	0.5%		
STORA ENSO OYJ R SHRS		7,300	93,466
GAS & ELECTRIC UTILITY	0.7%		
BG GROUP		30,400	122,779
HEALTH CARE	1.1%		
FRESENIUS MEDICAL CARE		1,700	105,198
ROCHE HOLDINGS		*1,361	97,139
			202,337
HOUSEWARES	0.5%		
ASAHI GLASS COMPANY		16,000	94,613
INSURANCE	4.8%		
RAS		19,200	226,170
MANULIFE FINANCIAL CORP		8,000	208,480
AEGON		5,600	151,578
CONVERIUM HOLDING AG		*2,000	97,212
FORTIS (NL) NV		8,600	222,826
			906,265
INTERNET CONTENT	0.6%		
CHECK POINT SOFTWARE TECH		2,800	111,692
MANUFACTURING - MISCELLANEOUS	0.7%		
SIEMENS AG NPV (REGD)		1,900	126,625
MEDICAL EQUIPMENT & SUPPLIES	2.8%		
BIOVAIL CORP		*3,100	174,375
SANOFI-SYNTHELABO SA		3,000	223,841
NOVO NORDISK A/S-B		3,100	126,778
			524,994
MINERALS	0.6%		
BROKEN HILL PROPR		20,000	107,497
OIL & GAS EXPLOR PROD & SER	8.0%		
CENTRICA PLC		59,300	191,168
BP AMOCO PLC		11,800	91,537
TOTAL S.A. 'B'		2,148	306,770
PANCANADIAN ENERGY		3,700	95,730
ENTE NAZ IDROC		13,200	165,482
SCHLUMBERGER LTD.		2,000	109,900
SUNCOR ENERGY		6,700	219,939
TALISMAN ENERGY - ADR		4,500	170,325
GLOBALSANTAFE CORP		5,200	148,304
			1,499,154

Activa Schedule of Investments continued

International Fund - 12/31/01

Security Description	% of Investments	Shares or Par Value	Market Value
PAPER PRODUCTS	0.6%		
JP NIPPON UNIPAC HOLDING		13	58,027
OJI PAPER CO.		15,000	59,629
			<u>117,656</u>
PHARMACEUTICALS	4.2%		
SHIRE PHARMACEUTICALS		*10,500	131,729
AVENTIS		2,800	198,821
UCB SA (BEL)		1,800	72,874
EISAI CO		4,000	99,496
TAKEDA CHEMICAL IND.		2,000	90,493
TEVA PHARMACEUTICAL-ADR		3,100	191,053
			<u>784,467</u>
PRINTING & PUBLISHING	1.6%		
DAI NIPPON PRINTING		9,000	89,959
NEWS CORP		27,100	216,711
			<u>306,670</u>
RETAIL STORES	4.6%		
GREAT UNIV STORES		20,000	186,438
MARKS & SPENCER - BPS		32,100	170,524
LOBLAW COMPANIES		5,300	172,654
ITO YOKADO CO.		3,000	135,510
CASTORAMA DUBOIS INV		3,900	200,882
			<u>866,008</u>
REAL ESTATE	0.6%		
SUN HUNG KAI PRPRTS		14,000	113,108
			<u>113,108</u>
STEEL	1.9%		
CORUS GROUP PLC		*46,300	48,181
USINOR		11,200	140,110
NIPPON STEEL CORP.		112,000	161,514
			<u>349,804</u>
TECHNOLOGY-SOFTWARE	0.8%		
AKTIENGESELLSCHAFT		4,400	140,492
			<u>140,492</u>
TEXTILE PRODUCTS	0.3%		
INDITEX (ESP)		*3,200	61,002
			<u>61,002</u>

The accompanying notes are an integral part of these financial statements.

Activa Schedule of Investments continued **International Fund - 12/31/01**

<u>Security Description</u>	<u>% of Investments</u>	<u>Shares or Par Value</u>	<u>Market Value</u>
TELECOMMUNICATIONS	8.5%		
AMERICA MOVIL S-L - ADR		7,400	144,152
VODAFONE		83,600	218,402
TELECOM ITALIA		23,800	132,867
KOREA TELECOM CORP.		6,600	134,178
HELLENIC TELECOM		7,500	122,204
TELEFONICA DE ESPANA		*12,400	165,941
PORTUGAL TELECOM SA		*16,800	130,885
NTT MOBILE COMM		11	129,254
NOKIA CORP ADR		7,700	188,881
NEC CORPORATION		12,000	122,417
SINGAPORE TELECOM		99,000	94,362
			<u>1,583,545</u>
TELECOMMUNICATIONS-SERVICES AND EQUIPMENT	1.4%		
MATSUSHITA COMM. IND.		1,400	37,922
ORANGE SA		*23,800	215,724
			<u>253,646</u>
UTILITIES - TELECOMMUNICATIONS	0.6%		
SWISSCOM		400	110,824
TOTAL COMMON STOCKS - 100% (Cost \$18,635,026)			<u>\$ 18,688,382</u>

*Non-dividend producing as of December 31, 2001

Activa Statement of Assets and Liabilities

<i>As of December 31, 2001</i>	Money Market Fund	Intermediate Bond Fund	Value Fund	Growth Fund	International Fund
Assets					
Investments at value	\$41,715,713	\$163,007,758	\$139,495,024	\$21,080,772	\$18,688,382
Cash	476	2,292,416	3,107,839	—	878,842
Receivables:					
Investments sold	—	—	—	331,184	23,647
Investment income	84,848	1,835,440	173,538	15,982	11,036
Other assets	1,774	2,314	47,788	460	55,195
Foreign currency holdings	—	—	—	—	783
Total Assets	<u>41,802,811</u>	<u>167,137,928</u>	<u>142,824,189</u>	<u>21,428,398</u>	<u>19,657,885</u>
Liabilities					
Payables:					
Investments purchased	—	—	—	419,782	127,779
Income payable	66,085	—	—	—	—
Advisory fees	36,819	141,577	175,173	35,760	41,128
Transfer agent fees	1,633	176	44,897	1,071	536
12b-1 fees	—	63,280	51,979	7,663	7,258
Service fees	15,779	63,280	52,552	7,663	7,258
Variation margin	—	—	20,200	—	—
Other liabilities	—	—	—	35,160	139
Accrued expenses	7,360	10,719	15,772	9,052	14,702
Total Liabilities	<u>127,676</u>	<u>279,032</u>	<u>360,573</u>	<u>516,151</u>	<u>198,800</u>
Net Assets	<u>\$41,675,135</u>	<u>\$166,858,896</u>	<u>\$142,463,616</u>	<u>\$20,912,247</u>	<u>\$19,459,085</u>
Shares Outstanding	<u>41,690,711</u>	<u>16,055,230</u>	<u>20,791,073</u>	<u>2,806,766</u>	<u>2,872,867</u>
Net Asset Value Per Share	\$1.00	\$10.39		\$7.45	\$6.77
Class A based on net assets of \$140,823,782 and 20,551,973 shares outstanding			\$6.85		
Class R based on net assets of \$1,639,834 and 239,100 shares outstanding			\$6.86		

The accompanying notes are an integral part of these financial statements.

Activa Statement of Operations

For the year ended December 31, 2001

	Money Market Fund	Intermediate Bond Fund	Value Fund	Growth Fund	International Fund
Investment Income					
Interest	\$2,023,097	\$10,256,165	\$133,158	\$21,172	\$38,372
Dividends	—	—	2,821,882	169,959	267,676
Miscellaneous	1,322	41,181	62,860	6,944	37,067
Total Investment Income	<u>2,024,419</u>	<u>10,297,346</u>	<u>3,017,900</u>	<u>198,075</u>	<u>343,115</u>
Expenses					
Advisory fees	162,921	547,891	753,154	161,559	186,973
12b-1 fees	—	242,432	223,544	34,663	32,995
Service fees	69,824	242,432	225,948	34,663	32,995
Shareholder report	2,944	1,438	51,019	2,271	1,712
Fund accounting fees	39,449	63,535	69,648	41,860	48,423
Audit fees	14,397	14,397	14,397	14,397	14,397
Custodian fees	13,325	18,392	41,837	18,748	44,970
Insurance	1,774	2,314	2,548	460	617
Legal fees	10,793	16,295	10,793	10,793	10,793
Organization expense	—	—	30,981	—	—
Registration fees	2,378	5,776	5,842	1,366	1,316
Transfer agent fees	6,876	621	182,749	4,388	2,276
Transfer agent fees - Class R	—	—	3,204	—	—
Total Expenses	<u>324,681</u>	<u>1,155,523</u>	<u>1,615,664</u>	<u>325,168</u>	<u>377,467</u>
Net Investment Income (Loss)	<u>1,699,738</u>	<u>9,141,823</u>	<u>1,402,236</u>	<u>(127,093)</u>	<u>(34,352)</u>
Realized and Unrealized Gain (Loss) on Investments					
Net realized gain (loss) on security transactions	(2,145)	2,403,219	5,661,129	(5,774,725)	(8,046,106)
Net realized gain (loss) on foreign currency transactions	—	—	—	—	(139,425)
Net realized gain (loss) on futures contracts	—	—	(347,602)	—	—
Changes in net unrealized appreciation or depreciation of investments and foreign currency	—	1,609,724	(18,298,536)	(601,723)	299,156
Net Gain (Loss) on Investments	<u>(2,145)</u>	<u>4,012,943</u>	<u>(12,985,009)</u>	<u>(6,376,448)</u>	<u>(7,886,375)</u>
Net Increase (Decrease) in Net Assets Resulting from Operations	<u>\$1,697,593</u>	<u>\$13,154,766</u>	<u>(\$11,582,773)</u>	<u>(\$6,503,541)</u>	<u>(\$7,920,727)</u>

Activa Statement of Changes in Net Assets

	Money Market Fund		Intermediate Bond Fund		Value Fund	
	Year Ended 12/31/01	Year Ended 12/31/00	Year Ended 12/31/01	Year Ended 12/31/00	Year Ended 12/31/01	Year Ended 12/31/00
Net Assets from Operations						
Net investment income	\$1,699,738	\$5,386,662	\$9,141,823	\$10,002,403	\$1,402,236	\$1,816,027
Net realized gain (loss) on investments	(2,145)	(11,962)	2,403,219	(355,974)	5,313,527	134,971
Net increase (decrease) in unrealized appreciation	—	—	1,609,724	5,330,038	(18,298,536)	18,500,493
Net increase (decrease) in net assets resulting from operations	1,697,593	5,374,700	13,154,766	14,976,467	(11,582,773)	20,451,491
Distributions to Shareholders						
Net investment income:						
Class A	(1,699,737)	(5,386,662)	(9,162,851)	(9,999,328)	(1,322,698)	(1,805,228)
Class R	—	—	—	—	(15,143)	(12,669)
Net realized gain from investment transactions:						
Class A	—	—	(878,030)	—	—	—
Class R	—	—	—	—	—	—
Total distributions to shareholders	(1,699,737)	(5,386,662)	(10,040,881)	(9,999,328)	(1,337,841)	(1,817,897)
Capital Share Transactions						
Net proceeds from sale of shares:						
Class A	25,674,793	8,808,093	196,360	6,702,425	1,313,765	19,807,446
Class R	—	—	—	—	1,481,110	758,776
Net asset value of shares issued to shareholders in reinvestment of investment income and realized gain from security transactions:						
Class A	1,875,757	5,708,602	10,039,082	9,998,178	1,298,010	1,770,166
Class R	—	—	—	—	15,136	12,669
Payment for shares redeemed:						
Class A	(33,909,579)	(88,527,142)	(147,575)	(30,099,184)	(19,696,617)	(47,877,587)
Class R	—	—	—	—	(980,943)	(292,734)
Net increase (decrease) in net assets derived from capital share transactions	(6,359,029)	(74,010,447)	10,087,867	(13,398,581)	(16,569,539)	(25,821,264)
Net Increase (Decrease) in Net Assets	(6,361,173)	(74,022,409)	13,201,752	(8,421,442)	(29,490,153)	(7,187,670)
Net Assets, beginning of year or period	48,036,308	122,058,717	153,657,144	162,078,586	171,953,769	179,141,439
Net Assets, end of year or period	<u>\$41,675,135</u>	<u>\$48,036,308</u>	<u>\$166,858,896</u>	<u>\$153,657,144</u>	<u>\$142,463,616</u>	<u>\$171,953,769</u>
Net Assets Consist of:						
Capital	\$41,690,711	\$48,049,740	\$160,859,649	\$150,771,781	\$152,887,263	\$169,456,802
Undistributed net investment income (loss)	—	—	—	—	1,855	—
Return of capital	—	—	(23,940)	(2,912)	—	(62,540)
Undistributed net realized gain (loss) from investments	(15,576)	(13,432)	648,671	(876,518)	(11,435,374)	(16,748,901)
Unrealized appreciation (depreciation) of investments and foreign currency	—	—	5,374,516	3,764,793	1,009,872	19,308,408
	<u>\$41,675,135</u>	<u>\$48,036,308</u>	<u>\$166,858,896</u>	<u>\$153,657,144</u>	<u>\$142,463,616</u>	<u>\$171,953,769</u>
Transactions in Fund Shares						
Shares sold:						
Class A	25,674,793	8,808,093	18,852	675,059	187,425	2,971,799
Class R	—	—	—	—	206,760	109,833
Reinvested distributions:						
Class A	1,875,757	5,708,602	966,027	1,009,702	191,447	250,024
Class R	—	—	—	—	2,233	1,789
Shares redeemed:						
Class A	(33,909,579)	(88,527,142)	(14,025)	(3,018,800)	(2,759,067)	(7,268,608)
Class R	—	—	—	—	(144,023)	(44,221)
Net increase (decrease) in fund shares	(6,359,029)	(74,010,447)	970,854	(1,334,039)	(2,315,225)	(3,979,384)
Shares outstanding, beginning of year or period	48,049,740	122,060,187	15,084,376	16,418,415	23,106,298	27,085,682
Shares outstanding, end of year or period	<u>41,690,711</u>	<u>48,049,740</u>	<u>16,055,230</u>	<u>15,084,376</u>	<u>20,791,073</u>	<u>23,106,298</u>

Activa Statement of Changes in Net Assets continued

	Growth Fund		International Fund	
	Year Ended 12/31/01	Year Ended 12/31/00	Year Ended 12/31/01	Year Ended 12/31/00
Net Assets from Operations				
Net investment income	(\$127,093)	(\$141,531)	(\$34,352)	(\$113,706)
Net realized gain (loss) on investments	(5,774,725)	914,530	(8,185,531)	2,292,769
Net increase (decrease) in unrealized appreciation	(601,723)	(4,303,785)	299,156	(12,889,714)
Net increase (decrease) in net assets resulting from operations	(6,503,541)	(3,530,786)	(7,920,727)	(10,710,651)
Distributions to Shareholders				
Net investment income:				
Class A	—	—	—	—
Class R	—	—	—	—
Net realized gain from investment transactions:				
Class A	(9,495)	(974,711)	—	(2,682,351)
Class R	—	—	—	—
Total distributions to shareholders	(9,495)	(974,711)	—	(2,682,351)
Capital Share Transactions				
Net proceeds from sale of shares:				
Class A	11,063,699	4,092,178	36,209	1,747,306
Class R	—	—	—	—
Net asset value of shares issued to shareholders in reinvestment of investment income and realized gain from security transactions:				
Class A	9,485	973,994	—	2,681,851
Class R	—	—	—	—
Payment for shares redeemed:				
Class A	(11,309,291)	(6,393,698)	(56,419)	(4,995,309)
Class R	—	—	—	—
Net increase (decrease) in net assets derived from capital share transactions	(236,107)	(1,327,526)	(20,210)	(566,152)
Net Increase (Decrease) in Net Assets	(6,749,143)	(5,833,023)	(7,940,937)	(13,959,154)
Net Assets, beginning of year or period	27,661,390	33,494,413	27,400,022	41,359,176
Net Assets, end of year or period	<u>\$20,912,247</u>	<u>\$27,661,390</u>	<u>\$19,459,085</u>	<u>\$27,400,022</u>
Net Assets Consist of:				
Capital	\$27,877,035	\$28,113,142	\$28,559,666	\$28,579,876
Undistributed net investment income (loss)	(319,611)	(192,518)	(543,024)	(369,287)
Return of capital	—	—	—	—
Undistributed net realized gain (loss) from investments	(6,352,048)	(567,828)	(8,653,156)	(607,050)
Unrealized appreciation (depreciation) of investments and foreign currency	(293,129)	308,594	95,599	(203,517)
	<u>\$20,912,247</u>	<u>\$27,661,390</u>	<u>\$19,459,085</u>	<u>\$27,400,022</u>
Transactions in Fund Shares				
Shares sold:				
Class A	1,483,869	363,950	4,429	124,224
Class R	—	—	—	—
Reinvested distributions:				
Class A	1,285	104,956	—	291,506
Class R	—	—	—	—
Shares redeemed:				
Class A	(1,512,997)	(576,022)	(6,933)	(452,293)
Class R	—	—	—	—
Net increase (decrease) in fund shares	(27,843)	(107,116)	(2,504)	(36,563)
Shares outstanding, beginning of year or period	2,834,609	2,941,725	2,875,371	2,911,934
Shares outstanding, end of year or period	<u>2,806,766</u>	<u>2,834,609</u>	<u>2,872,867</u>	<u>2,875,371</u>

Activa Notes to Financial Statements

1. Organization

Activa Mutual Fund Trust (Trust) was organized as a Delaware business trust on February 2, 1998. The trust consists of five funds, each open-end management investment companies registered under the Investment Company Act of 1940. The funds are: the Activa Money Market Fund (Money Market Fund), the Activa Intermediate Bond Fund (Intermediate Bond Fund), the Activa Value Fund (Value Fund), the Activa Growth Fund (Growth Fund) and the Activa International Fund (International Fund) collectively referred to as the Funds. The Value Fund is the successor to Amway Mutual Fund.

2. Significant Accounting Policies

Investment Objectives

The Money Market Fund's investment objective is to seek a high level of current income as is consistent with preservation of capital and liquidity. The Money Market Fund invests in a broad spectrum of high quality U.S. dollar-denominated money market securities, with the average weighted maturity of the securities held not to exceed 90 days.

The Intermediate Bond Fund's investment objective is to seek a high level of current income as is consistent with moderate risk of capital and maintenance of liquidity. The Intermediate Bond Fund invests primarily in investment-grade debt securities, with average maturity of three to ten years.

The Value Fund's investment objective is to maximize long-term capital appreciation, and invests primarily in common stocks of large and medium size U.S. companies which are considered by the investment manager to be undervalued.

The Growth Fund seeks long-term growth of capital, and invests primarily in common stocks believed by the investment manager to have long-term growth potential.

The International Fund seeks maximum long-term capital appreciation. The International Fund invests primarily in common stocks of large and medium size non-U.S. companies which are believed by the investment manager to have potential for above-average growth of earnings.

Classes of Shares

The Value Fund offers two classes of shares (Class A and Class R). The Class R shares are offered to tax-exempt retirement and benefit plans of Alticor, Inc. and its affiliates, and are not subject to any sales charges or 12b-1 distribution fees. Each share of Class A and Class R represents an equal proportionate interest in the Value Fund and, generally, will have identical voting, dividend, liquidation, and other rights and the same terms and conditions. Each class will have exclusive voting rights with respect to matters affecting only that class. Each class bears different distribution, shareholder servicing and transfer agent expenses. Income, non-class specific expenses, and realized and unrealized gains or losses on investments are allocated to each class of shares based upon its relative net assets.

Security Valuation

Investments in securities listed or admitted to trading on a national securities exchange are valued at their last reported sale price before the time of valuation. If a security is traded only in the over-the-counter market, or if no sales have been reported for a listed security on that day, it is valued at the mean between the current closing bid and ask prices. Short-term securities maturing within 60 days are valued at amortized cost, which approximates fair value. Portfolio debt securities with remaining maturities greater than 60 days are valued by pricing agents approved by the Board of Trustees. Foreign securities are converted to U.S. dollars using exchange rates at the close of the New York Stock Exchange. Securities for which market quotations are not readily available, including any restricted securities (none at December 31, 2001), and other assets of the Funds are valued at fair market value as determined by the Fund's Board of Trustees.

Derivative Transactions

The Funds (except the Money Market Fund) may trade in derivative contracts to hedge portfolio holdings and for investment purposes. Hedging activities are intended to reduce various risks associated with fluctuations in foreign currency exchange rates. When entering into a forward

Activa Notes to Financial Statements continued

currency contract, the fund agrees to receive or deliver a fixed quantity of foreign currency for an agreed-upon price on an agreed future date. These contracts are valued daily. The fund's net equity in the contracts is included as unrealized gains or losses in the statement of assets and liabilities. This unrealized gain or loss is the difference between the forward foreign exchange rates at the dates of entry into the contracts and the forward rates at the reporting date. The current year change in unrealized gains and losses and realized gains and losses are included in the statement of operations. These instruments involve market risk, credit risk, or both kinds of risk, in excess of the amount recognized in the statements of assets and liabilities. Risks arise from the possible inability of counterparties to meet the terms of their contracts and from movement in currency and security values and interest rates.

Security Transactions

Security transactions are accounted for on the trade date. Dividend income is recorded on the ex-dividend date. Interest income is recorded on the accrual basis. Original issue discounts are accreted and premium is amortized on debt securities to interest income over the life of a security with a corresponding adjustment in the cost basis. Realized gains and losses from security transactions and unrealized appreciation and depreciation of investments are reported on a specific identification basis. Dividends and distributions to shareholders are recorded by the Funds on the ex-dividend date.

Foreign Currency Translation

Investment securities and other assets and liabilities denominated in foreign currencies are translated into U.S. dollar amounts at date of valuation. Purchases and sales of investment securities and income and expense items denominated in foreign currencies are translated into U.S. dollar amounts on the respective dates of such transactions.

Net realized gains and losses from foreign currency and investment transactions disclosed in the Statement of Operations consist of net gains and losses on disposition of

foreign currency, currency gains and losses realized between trade and settlement dates on security transactions, and the difference between the amount of net investment income accrued and the amount actually received in U.S. dollars. Net unrealized foreign exchange gains and losses arise from changes in fair values of assets and liabilities other than investments in securities at period end, resulting from changes in exchange rates. The effects of foreign currency exchange rates on foreign securities held are included in net realized and unrealized gain or loss on investments.

Futures Contracts

The Funds may use futures contracts to manage its exposure to the stock and bond markets. Buying futures tends to increase the fund's exposure to the underlying instrument, while selling futures tends to decrease the fund's exposure to the underlying instrument or hedge other fund investments. Futures contracts involve, to varying degrees, risk of loss in excess of the futures variation margin reflected in the Statement of Assets and Liabilities. The underlying face amount at value of any open futures contracts at period end is shown at the end of the schedule of investments. This amount reflects each contract's exposure to the underlying instrument at period end. Losses may arise from changes in the value of the underlying instruments or if the counterparties do not perform under the contract's terms. Gains (losses) are realized upon the expiration or closing of the futures contracts. Futures contracts are valued at the settlement price established each day by the board of trade or exchange on which they are traded.

Security Lending

The funds lend portfolio securities from time to time in order to earn additional income. The funds receive collateral in the form of U.S. Treasury obligations, letters of credit, and/or cash against the loaned securities, and maintain collateral in an amount not less than 100% of the market value of the loaned securities during the period of the loan. The market value of the loaned securities is determined at the close of

Activa Notes to Financial Statements continued

business of the funds and any additional required collateral is delivered to the funds on the next business day. If the borrower defaults on its obligation to return the securities loaned because of insolvency or other reasons, the funds could experience delays and costs in recovering the securities loaned or in gaining access to the collateral. At December 31, 2001, the value of the securities loaned and the collateral received amounted to \$43,388,876 and \$44,543,165 respectively.

Reorganization Costs

Reorganization costs incurred prior to June 30, 1998 in connection with the reorganization of Amway Mutual Fund and the issuance of Class R shares are being amortized over a period of 60 months using the straight-line method in the Value Fund.

Federal Income Taxes

It is the Funds' policy to comply with the requirements of the Internal Revenue Code applicable to regulated investment companies and to make distributions of income and capital gains sufficient to relieve it from substantially all federal income taxes.

Dividend Distributions

The Money Market Fund and Intermediate Bond Fund declare dividends daily and monthly respectively, and distribute dividends monthly, and capital gains (if any) are distributed annually. The Value Fund, Growth Fund and International Fund declare and distribute dividends and capital gains (if any) annually.

Use of Estimates

The preparation of financial statements in conformity with generally accepted accounting principles requires management to make estimates and assumptions that affect the reported amounts of assets and liabilities at the date of the financial statements and the reported amounts of increases and decreases in net assets from operations during the reporting period. Actual results could differ from those estimates.

3. Investment Advisory Agreement and Other Transactions With Affiliates

The funds have entered into investment advisory agreements with Activa Asset Management LLC (the Adviser), effective June 11, 1999. The funds employ the investment adviser to provide investment advice and manage on a regular basis the investment portfolios for the funds. Except when otherwise specifically directed by the Funds, the Investment Adviser will make investment decisions on behalf of the Funds and place all orders for the purchase and sale of portfolio securities for the Funds' accounts. The Adviser shall be permitted to enter into an agreement with another advisory organization (sub-adviser), whereby the sub-adviser will provide all or part of the investment advice and services required to manage the Funds' investment portfolios as provided for in these agreements. In return for these services, the Funds pay the adviser an annual rate as follows:

<u>Fund</u>	<u>% of Average Net Assets</u>
Money Market	.35% until assets total \$500 million; when assets reach \$500 million, .35% on first \$100 million; .325% on next \$100 million; .30% on assets in excess of \$200 million
Intermediate Bond	.40% on first \$50 million; .32% on next \$100 million; .24% on assets in excess of \$150 million
Value	.50% on first \$350 million; .45% on assets in excess of \$350 million; the minimum annual fee shall be \$350,000
Growth	.70% on first \$25 million; .65% on next \$25 million; .60% on assets in excess of \$50 million
International	.85% on first \$50 million; .75% on assets in excess of \$50 million

Activa Notes to Financial Statements continued

As permitted by the above agreements, the Adviser has retained the following sub-advisers:

<u>Fund</u>	<u>Sub-adviser</u>
Money Market	J.P. Morgan Chase & Co.
Intermediate Bond	McDonnell Investment Management, LLC
Value	Wellington Management Company, LLP*
Growth	State Street Research & Management Company
International	Nicholas-Applegate Capital Management

*Wellington Management Company, LLP became sub-adviser for the Value Fund effective December 30, 1999. Prior to that agreement, sub-advisory services were provided by Ark Asset Management Co., Inc.

Pursuant to Rule 12b-1 under the Investment Company Act of 1940, the Value Fund, Intermediate Bond Fund, Growth Fund and International Fund have entered into a Plan and Agreement of Distribution with Activa Asset Management LLC. Under the terms of the agreement, Activa Asset Management LLC provides services in connection with distributing the Funds' shares (except the Money Market Fund and Value Fund Class R). For these services rendered, the Funds compensate Activa Asset Management LLC monthly at a maximum annual rate of .25 of 1% of the average net assets of the Fund. For the year or period ended December 31, 2001 the Board of Trustees approved an annual rate of .15 of 1%.

The Funds have a transfer agency and dividend disbursing agency agreement with Activa Asset Management LLC. Under these agreements, Activa Asset Management LLC is the agent for transfer of the Funds' shares and disbursement of the Funds' distributions. For these services, The Money Market, Intermediate Bond, Value (Class A), Growth and International Funds pay a monthly fee based upon \$1.167 per account in existence during the month. The transfer agent is compensated by the Value Fund (Class R) at a monthly rate of 1/12 of .20% (.20% annually) of average net assets.

On June 11, 1999 the Trust entered into an administrative agreement with Activa Asset Management LLC. Under the terms of the agreement Activa Asset Management LLC will act as administrator for the Funds. As administrator of the Funds, Activa Asset Management LLC will furnish office space and office facilities, equipment and personnel, pay the fees of all Trustees of the Trust, as well as providing services relating to compliance, tax and financial service requirements. For these services, the administrator will be compensated quarterly by each fund at an annual rate of .15% of average daily net assets.

On July 9, 1999 the Trust entered into a Fund Accounting Agreement with Bisys Fund Services Ohio, Inc. (Fund Accountant). As stated in the agreement, the Fund Accountant is responsible for the maintenance of books and records, performance of daily accounting services, providing the Funds' management with monthly financial statements and certain information necessary for meeting compliance requirements. The Fund Accountant is compensated by each fund based upon an annual fee of \$35,000 for assets up to \$100 million; \$50,000 for assets between \$100 million and \$1 billion; and \$75,000 for assets in excess of \$1 billion. In addition, each fund will pay the Fund Accountant an annual fee of \$2,500 for portfolio accounting reports provided to investment adviser personnel through internet access.

Prior to June 11, 1999 the Value Fund had substantially the same agreements for all of the above services provided by Amway Management Company, the former Adviser, Transfer Agent, Distributor and Underwriter.

4. Investment Transactions

At December 31, 2001, the cost of investments owned by the Value Fund was \$140,614,826 for federal income tax purposes. Aggregate gross unrealized appreciation on securities in which there was an excess of market value over tax cost was \$11,776,441. Aggregate gross unrealized depreciation on

Activa Notes to Financial Statements continued

securities in which there was an excess of tax cost over market value was \$12,896,244. Net unrealized depreciation for tax purposes was \$1,119,803, at December 31, 2001.

The unrealized appreciation (depreciation) at October 31, 2001 based upon cost of both long-term and short-term securities for the funds that have elected an October 31st year-end for federal income tax purposes were as follows:

Fund	Gross unrealized appreciation	Gross unrealized depreciation	Net unrealized appreciation (depreciation)	Cost for federal income tax purposes
Money Market	\$ N/A	\$ N/A	\$ N/A	\$ 41,537,201
Intermediate				
Bond	10,955,998	182,521	10,773,477	154,513,298
Growth	259,346	4,725,585	(4,466,239)	23,409,086
International	369,282	1,808,643	(1,439,361)	19,899,630

5. Subsequent Events

A certain class of Independent Business Owners of Alticor, Inc. received part of its Emerald profit-sharing bonus in common stock shares of the Value Fund or Money Market Fund. On January 10, 2002, Alticor, Inc. purchased 8,088 Value Fund shares valued at \$55,486 (based upon the net asset value of \$6.86 per share) and 1,731,465 Money Market Fund shares valued at \$1,731,465 (based upon the net asset value of \$1.00 per share) and transferred the shares to these Independent Business Owners.

On January 22, 2002, the Intermediate Bond Fund declared and paid a dividend of \$.031076 per share, to shareholders of record on January 18, 2002. The amount distributed was \$498,944.

Activa Financial Highlights

	Money Market Fund			Intermediate Bond Fund		
	Year Ended 12/31/01	Year Ended 12/31/00	Period Ended 12/31/99 ³	Year Ended 12/31/01	Year Ended 12/31/00	Period Ended 12/31/99 ⁴
<i>Per share outstanding for each year or period</i>						
Net Asset Value, Beginning of Period	\$1.00	\$1.00	\$1.00	\$10.19	\$9.87	\$10.00
Income from investment operations:						
Net investment income (loss)	0.04	0.06	0.02	0.59	0.62	0.19
Net realized and unrealized gains (losses) on securities	—	—	—	0.26	0.32	(0.13)
Total from investment operations	0.04	0.06	0.02	0.85	0.94	0.06
Less Distributions:						
Dividends from net investment income	0.04	0.06	0.02	0.59	0.62	0.19
Dividends in excess of net investment income	—	—	—	—	—	—
Distributions from capital gains	—	—	—	0.06	—	—
Total Distributions	0.04	0.06	0.02	0.65	0.62	0.19
Net Asset Value, End of Period	\$1.00	\$1.00	\$1.00	\$10.39	\$10.19	\$9.87
Total Return ⁶	3.66%	5.96%	1.83%	8.49%	9.84%	0.63%
Ratios and Supplemental Data						
Net assets, end of period	41,675,135	48,036,308	122,058,717	166,858,896	153,657,144	162,078,586
Ratio of expenses to average net assets ⁵	0.7%	0.6%	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%
Ratio of net income (loss) to average net assets	3.7%	5.8%	5.4%	5.7%	6.2%	5.7%
Portfolio turnover rate	N/A	N/A	N/A	44.8%	39.9%	64.6%

¹ Period from August 30, 1999 (inception) to December 31, 1999

² Period from August 19, 1999 (inception) to December 31, 1999

³ Effective December 30, 1999, Wellington Management Company, LLP entered into a Sub-Advisory Agreement with the Fund.

⁴ Total return does not reflect the effect of the sales charge in the years before 1998

⁵ 1999 ratio includes a one time organization expense.

⁶ The inception date for Value Fund - Class R was November 1, 1998

Value Fund - Class A					Value Fund - Class R			
Year Ended 12/31/01	Year Ended 12/31/00	Year Ended 12/31/99 ³	Year Ended 12/31/98	Year Ended 12/31/97	Year Ended 12/31/01	Year Ended 12/31/00	Period Ended 12/31/99 ³	Year Ended 12/31/98 ⁴
\$7.44	\$6.61	\$7.18	\$7.73	\$7.62	\$7.44	\$6.60	\$7.16	\$8.42
0.06	0.08	0.09	0.08	0.09	0.06	0.08	0.1	0.09
(0.59)	0.83	(0.57)	0.68	1.62	(0.58)	0.84	0.56	(0.02)
(0.53)	0.91	(0.48)	0.76	1.71	(0.52)	0.92	(0.46)	0.07
0.06	0.08	0.09	0.08	0.10	0.06	0.08	0.1	0.1
—	—	—	—	—	—	—	—	—
—	—	—	1.23	1.50	—	—	—	1.23
0.06	0.08	0.09	1.31	1.60	0.06	0.08	0.1	1.33
\$6.85	\$7.44	\$6.61	\$7.18	\$7.73	\$6.86	\$7.44	\$6.60	\$7.16
-7.05%	13.82%	-6.70%	10.17%	22.50%	-6.92%	13.95%	-6.43%	7.08%
140,823,782	170,658,789	178,437,477	179,820,020	139,163,575	1,639,834	1,294,980	703,962	135,385
1.1%	1.1%	1.1%	1.0%	0.9%	1.00%	1.00%	1.10%	1.00%
0.9%	1.1%	1.2%	1.0%	1.1%	1.00%	1.10%	1.30%	1.80%
91.5%	113.9%	144.5%	101.1%	103.1%	91.50%	113.90%	144.50%	101.10%

Activa Financial Highlights continued

	Growth Fund			International Fund		
	Year Ended 12/31/01	Year Ended 12/31/00	Period Ended 12/31/99 ²	Year Ended 12/31/01	Year Ended 12/31/00	Period Ended 12/31/99 ¹
<i>Per share outstanding for each year or period</i>						
Net Asset Value, Beginning of Period	\$9.76	\$11.39	\$10.00	\$9.53	\$14.20	\$10.00
Income from investment operations:						
Net investment income (loss)	(0.05)	(0.05)	(0.02)	(0.01)	(0.04)	(0.03)
Net realized and unrealized gains (losses) on securities	(2.26)	(1.22)	1.41	(2.75)	(3.59)	4.23
Total from investment operations	(2.31)	(1.27)	1.39	(2.76)	(3.63)	4.20
Less Distributions:						
Dividends from net investment income	—	—	—	—	—	—
Dividends in excess of net investment income	—	—	—	—	—	—
Distributions from capital gains	—	0.36	—	—	1.04	—
Total Distributions	—	0.36	—	—	1.04	—
Net Asset Value, End of Period	\$7.45	\$9.76	\$11.39	\$6.77	\$9.53	\$14.20
Total Return ⁴	-23.63%	-11.01%	13.80%	-28.96%	-25.31%	42.00%
Ratios and Supplemental Data						
Net assets, end of period	20,912,247	27,661,390	33,494,414	19,459,085	27,400,022	41,359,176
Ratio of expenses to average net assets ⁵	1.40%	1.30%	1.30%	1.70%	1.50%	1.40%
Ratio of net income (loss) to average net assets	-0.50%	-0.40%	-0.50%	-0.20%	-0.30%	-0.90%
Portfolio turnover rate	190.2%	111.9%	32.1%	231.5%	214.9%	87.6%

¹ Period from August 30, 1999 (Inception) to December 31, 1999

² Period from August 19, 1999 (inception) to December 31, 1999

³ Effective December 30, 1999, Wellington Management Company, LLP entered into a Sub-Advisory Agreement with the Fund.

⁴ Total return does not reflect the effect of the sales charge in the years before 1998

⁵ 1999 ratio includes a one time organization expense.

⁶ The inception date for Value Fund - Class R was November 1, 1998

Activa Independent Auditors' Report

To the Shareholders and Board of Trustees
Activa Mutual Fund Trust
Grand Rapids, Michigan

We have audited the statements of assets and liabilities, including the schedules of investments, of Activa Mutual Fund Trust (comprising, respectively, Money Market, Intermediate Bond, Value, Growth and International Funds) as of December 31, 2001, and the related statements of operations for the year then ended, the statements of changes in net assets for each of the two years in the period then ended, and the financial highlights for each of the five years in the period then ended. These financial statements and financial highlights are the responsibility of the Trust's management. Our responsibility is to express an opinion on these financial statements and financial highlights based on our audits.

We conducted our audits in accordance with auditing standards generally accepted in the United States of America. Those standards require that we plan and perform the audit to obtain reasonable assurance about whether the financial statements and financial highlights are free of material misstatement. An audit includes examining, on a test basis,

evidence supporting the amounts and disclosures in the financial statements. Our procedures included confirmation of securities owned as of December 31, 2001, by correspondence with the custodian. An audit also includes assessing the accounting principles used and significant estimates made by management, as well as evaluating the overall financial statement presentation. We believe that our audits provide a reasonable basis for our opinion.

In our opinion, the financial statements and financial highlights referred to above present fairly, in all material respects, the financial position of each of the respective funds constituting the Activa Mutual Fund Trust, as of December 31, 2001, the results of their operations for the year then ended, the changes in their net assets for each of the two years in the period then ended, and their financial highlights for each of the five years in the period then ended, in conformity with accounting principles generally accepted in the United States of America.

/s/ BDO SEIDMAN, LLP
Grand Rapids, Michigan

January 28, 2002

ANEXO - C

Relatório Contábil do Bank of America

Bank of America



Palavra do Gestor

Devido às inquietações com relação ao cenário político interno e a instabilidade da economia mundial, boa parte das tradicionais alternativas de proteção do patrimônio mostram-se insuficientes. No presente caso, o forte peso das variáveis políticas, mais imprevisíveis do que as especificamente econômicas, torna o mercado ainda mais incerto. Consequentemente, menos favorável a investimentos baseados em análise macroeconômica.

Grande parte dos investidores tem preferido procurar um abrigo seguro onde possa esperar que a chuva passe. Assim, nos últimos meses, as muitas incertezas e a intensa volatilidade experimentada pelo mercado financeiro têm feito com que a liquidez seja adotada como critério prioritário nas escolhas dos investidores.

Em função dessa demanda atual por parte dos investidores de um fundo que não traga volatilidade, e tenha liquidez total, passamos a operar o fundo Bank of America Renda Fixa DI FIF (classificado como "fundo 5 estrelas" na última edição do Guia de Investimentos da Revista Exame) exclusivamente com títulos diários. Graças a isso, conseguimos equacionar liquidez e rentabilidade, preservando a liquidez do fundo sem abrir

mão de seu objetivo de rentabilidade de 99% do CDI. Dessa forma, os investidores podem, a qualquer tempo, refazer suas estratégias e realocar seus recursos segundo seus interesses e as oportunidades apresentadas pelo mercado.

Cumprindo o papel de assessorar nossos clientes na formulação de estratégias eficientes para o alcance de seus objetivos globais, consideramos o início deste último quadrimestre do ano um momento oportuno para lembrar que as alterações introduzidas pela Secretaria de Receita Federal no início do ano concederam aos investidores a possibilidade de abater perdas em fundos de investimentos do Imposto de Renda relativo a rendimentos obtidos em outros fundos administrados da mesma instituição. Para os investidores que possam vir a utilizarem-se desses mecanismos de compensação, essa será mais uma circunstância a recomendar investimentos líquidos e tradicionais, onde a compensação possa ser realizada com segurança.

Rio, 15 de setembro de 2002

Set / Out 2002 - Ano V - Nº 49

**Conjuntura
Macroeconômica
Balança Comercial**

**Mercado de Ações
A Reestruturação da
Companhia Suzano de Papel e
Celulose**

AS COTAS DOS FUNDOS NÃO CONSTITUEM DEPÓSITOS BANCÁRIOS NEM OBRIGAÇÕES DO BANK OF AMERICA, N.A. OU DE QUALQUER DE SUAS AFILIADAS E NÃO SÃO SEGURADAS, GARANTIDAS, NÃO CONSTITUEM OBRIGAÇÕES E NEM SÃO, POR QUALQUER OUTRA FORMA, PROTEGIDAS PELO BANK OF AMERICA, N.A. OU POR QUALQUER DE SUAS AFILIADAS, PELO GOVERNO DOS ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA, PELA U.S. FEDERAL DEPOSIT INSURANCE CORPORATION (SOCIEDADE FEDERAL NORO-AMERICANA DE SEGURO DE DEPÓSITO), PELO U.S. FEDERAL RESERVE BANK (BANCO CENTRAL NORO-AMERICANO) OU POR QUALQUER ÓRGÃO GOVERNAMENTAL OU GOVERNO. INVESTIMENTOS NOS FUNDOS ENVOLVEM RISCOS DE INVESTIMENTO, INCLUINDO POSSÍVEL PERDA DE PRINCIPAL. ESTE DOCUMENTO TEM CARÁTER MERAMENTE INFORMATIVO. OPINIÕES OU PREVISÕES EXPRESSADAS NESTE DOCUMENTO REFLETEM ANÁLISES REALIZADAS PELA BANK OF AMERICA ASSET MANAGEMENT LTDA BASEADAS EM DADOS E CONDIÇÕES DISPONÍVEIS AO PÚBLICO EM GERAL E NÃO DEVEM SER CONSIDERADAS COMO UMA OFERTA DE COMPRA E VENDA DE QUALQUER MOEDA OU PRODUTO FINANCEIRO E TAMPOCO TOMADAS COMO BASE PARA DECISÕES DE INVESTIMENTO EM FUNDOS DE INVESTIMENTO. A VOLATILIDADE DO MERCADO NO BRASIL TEM SE MOSTRADO IMPREVISÍVEL E A BANK OF AMERICA ASSET MANAGEMENT LTDA VÊ-SE IMPOSSIBILITADA DE FORNECER QUALQUER PREVISÃO SOBRE QUAIS SERÃO AS CONDIÇÕES FUTURAS DO MERCADO E COMO ELAS AFETARÃO OS FUNDOS DE INVESTIMENTO. A BANK OF AMERICA ASSET MANAGEMENT LTDA É GESTORA DA CARTEIRA DE FUNDOS DE INVESTIMENTO E FAZ JUÍZ A UMA REMUNERAÇÃO CALCULADA SOBRE RECURSOS GERIDOS. OS FUNDOS DE INVESTIMENTO DE QUE TRATAM ESTE MATERIAL NÃO CONTAM COM GARANTIA DO ADMINISTRADOR DO FUNDO, DO GESTOR DA CARTEIRA, DE QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU, AINDA, DO FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITO. A RENTABILIDADE OBTIDA NO PASSADO NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA. AO INVESTIDOR É RECOMENDADA A LEITURA CUIDADOSA DO PROSPECTO E REGULAMENTO DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO AO APLICAR SEUS RECURSOS, UMA VEZ QUE ESTE MATERIAL NÃO APRESENTA TODAS AS INFORMAÇÕES NECESSÁRIAS À DECISÃO FINAL DE INVESTIMENTO NOS FUNDOS DE INVESTIMENTO.

Balança Comercial

O expressivo superávit da Balança Comercial em agosto, US\$ 1.575 bilhão, surpreendeu, sendo o maior resultado mensal registrado desde junho de 1990. Pelo segundo mês consecutivo, as vendas externas superaram as compras em mais de US\$ 1 bilhão, elevando o superávit acumulado no ano para US\$ 5.378 bilhões e as previsões relativas a 2002 para acima de US\$ 7 bilhões.

O superávit janeiro/agosto de 2002 foi resultado de exportações no valor de US\$ 37.026 milhões e importações de US\$ 31.648 milhões. É o maior superávit consignado nesse período do ano desde 1995. Ressalte-se que, desde a implantação do Plano Real, somente em 2000 e 2001 houve saldo positivo no período – respectivamente, US\$ 993 milhões e US\$ 666 milhões. No entanto, não podemos creditar esse desempenho ao comportamento das exportações. Na comparação com janeiro/agosto de 2001, o valor das exportações decresceu 6,5% e o das importações em 18,8%.

Do lado das exportações, quase a totalidade da queda em relação ao mesmo período do ano passado deve-se à queda de 62% das vendas para a Argentina, que, em termos absolutos, foi de US\$ 2,324 bilhões, o equivalente a 85% da perda total das exportações. Retirando esse fator específico, a queda acumulada no ano seria de apenas 0,77%.

Este ano, as exportações estão sendo favorecidas pela desvalorização da taxa de câmbio (35% em termos nominais). Em termos efetivos; ou seja, comparada a uma cesta formada pelas moedas dos países mais representativos na corrente de comércio e deflacionada pela inflação ao consumidor, a taxa de câmbio já se desvalorizou 16%, tendo chegado ao nível mais alto desde a implantação do Real. Se considerarmos apenas a taxa de câmbio real entre o Real e o Dólar americano, constatamos que em final de agosto o Real está em seu ponto mais desvalorizado desde 1980. Além disso, a recuperação dos preços das *commodities* no mercado internacional,

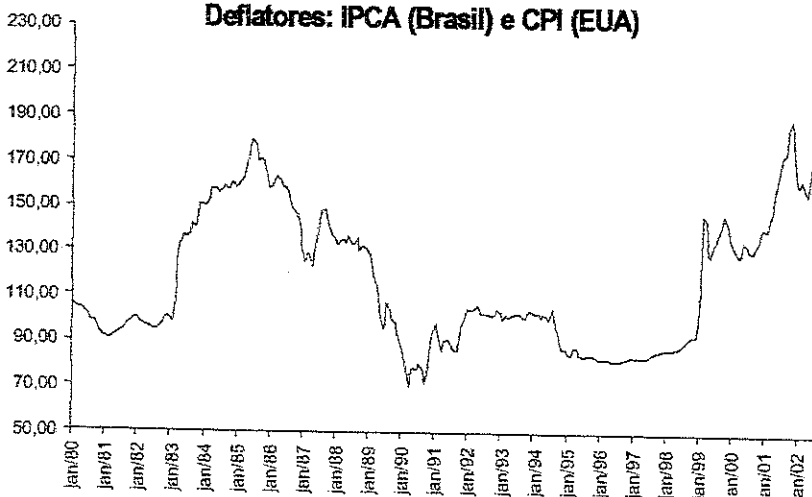
principalmente da soja, cujo aumento supera 30%, e a safra recorde de grãos colaboraram para que a queda do valor dos produtos básicos exportados fosse de apenas 4,5%, enquanto os produtos manufaturados apresentaram queda de 7,31%. Do ponto de vista da composição da pauta de exportações, destaca-se o aumento de 73% das exportações de óleos brutos de petróleo, item que teve sua participação elevada para 2,75% das exportações, ocupando o 8º lugar. Tal fato está ligado ao aumento da produção de petróleo e à falta de capacidade adicional de refino, que obriga o país a exportar o produto bruto e muitas vezes importar os refinados, que têm maior valor agregado.

A redução de 18,8% das importações é a principal responsável pelo aumento do superávit da Balança Comercial este ano. Ao distinguir a queda das importações em preço e em *quantum*, os dados da Funcex mostram que, no acumulado até junho, os preços apresentaram queda de 6,4%, enquanto o *quantum* caiu 13,51%. A queda dos preços agregados reflete principalmente o preço dos combustíveis (18,37%). Considerando-se o *quantum*, a

maior queda foi no segmento de bens de consumo duráveis, seguido dos bens intermediários, com 15,24%. Este desempenho está sendo provocado por três fatores. O primeiro é o fraco nível de atividade interna, que diminui a demanda por produtos importados. O segundo é a perda de competitividade destes produtos no mercado nacional, provocada pela desvalorização do câmbio que vem ocorrendo desde junho. O terceiro ponto diz respeito à diminuição da oferta de financiamento ao comércio exterior, que afeta mais os importadores do que os exportadores.

Essa significativa virada, de US\$ 14 bilhões, na Balança Comercial, desde 1998, foi responsável pela forte queda do déficit em transações correntes, que, pela primeira vez desde 1996, deverá fechar 2002 em torno de 3,5% do PIB, o equivalente a US\$ 17 bilhões. O governo trabalha com projeção de déficit ainda menor em 2003, cerca de US\$ 15 bilhões, contando com superávit de US\$ 9 bilhões no período. Apesar da inegável contribuição da desvalorização cambial para o excelente desempenho da Balança Comercial, o desafio é manter esse nível de superávit num cenário de retomada do crescimento econômico. ■

Taxa de Câmbio Real X Dólar
Deflatores: IPCA (Brasil) e CPI (EUA)



Fonte: Bank of America Asset Management

A Reestruturação da Companhia Suzano de Papel e Celulose

A Cia. Suzano de Papel e Celulose era uma *holding* mista que controlava várias companhias do setor de papel e celulose, entre elas, a Bahia Sul, e mantinha, por meio da Suzano Química Ltda., interesses no setor petroquímico, com participações diretas e indiretas em sociedades desse último segmento.

Em 2001, a Suzano de Papel e Celulose adquiriu, por US\$ 320 milhões, a totalidade da participação acionária da Vale do Rio Doce na Bahia Sul, passando a deter 100% das ações ordinárias e 73% do capital total da empresa. A partir de então, deu continuidade à reestruturação societária que apontava para a segregação entre as atividades do setor petroquímico e as ligadas a papel e celulose.

A, então controlada, SPP-Nemo S.A. (*trading* e distribuidora de papel), que abrigava uma participação direta na Politen e, indireta, na Norquisa e na antiga Copene, hoje denominada Braskem, foi cindida. A Cia. Suzano de Papel e Celulose incorporou os ativos diretamente relacionados a esse setor e, posteriormente, após uma outra cisão, todos os ativos do setor petroquímico foram transferidos para a Cia Suzano Petroquímica, constituída no dia 25/09/2001. A separação desses ativos foi feita a valor patrimonial.

O desenho societário resultante da primeira etapa da reestruturação tornou o grupo mais flexível, com duas novas empresas de capital aberto: a Cia Suzano de Papel e Celulose, hoje a maior fabricante integrada de celulose de eucalipto e papel do país, uma vez somadas as produções das empresas Suzano Papel e Bahia Sul, e a Cia. Suzano Petroquímica, uma das principais forças da petroquímica brasileira, com participações diretas e indiretas nas empresas Petroflex, Polibrasil, Polipropileno, Rio Polimeros e Politen.

A segunda etapa, ainda em curso, consiste em uma oferta pública de permuta de ações preferenciais da Cia. Bahia Sul por ações preferenciais de emissão da Cia. Suzano de Papel e Celulose, seguida do fechamento de capital da Cia. Bahia Sul. Caso a oferta, marcada para o próximo dia 20 de setembro, venha a ser plenamente aceita pelos acionistas minoritários da Cia. Bahia Sul, será possível torná-la uma subsidiária integral da Cia. Suzano de Papel e Celulose e, desta forma, ativar as diversas sinergias operacionais existentes, assim como acelerar o processo de listagem na Bolsa de Nova Iorque, conforme comunicado ao mercado.

De acordo com Fato Relevante de 05/02/2002, a definição dos valores de troca teve base nos estudos elaborados pelos dois bancos coordenadores, que utilizaram a metodologia de avaliação por Fluxo de Caixa Descontado, entre outras. Os valores encontrados para as companhias Suzano e Bahia Sul foram R\$ 12,96/ação e R\$ 646,43/1000 ações, respectivamente, o que corresponde a uma ação da Suzano para cada 20,05 ações de Bahia Sul.

As projeções da Suzano incorporam os projetos de modernização e expansão, que, hoje em fase de implementação, entrarão em operação no início do segundo semestre de 2003. Essas melhorias demandarão investimentos de US\$ 352 milhões, entre 2003 e 2007, e resultarão num aumento líquido de produção da ordem de 188 mil toneladas. Já as projeções da Bahia Sul contemplam o desengargalamento, previsto para 2003, e a duplicação da planta de celulose, em 2007, com investimentos adicionais de US\$ 47 milhões e US\$ 910 milhões e aumento de produção de 60 mil e 750 mil toneladas, respectivamente. Ressaltamos que nem o investimento na Portucel, importante empresa do setor de papel e celulose em

Portugal, nem a dívida assumida para fazer face a tal investimento foram considerados nas projeções. A efetivação do investimento previsto, a ser realizado em parceria com o grupo Sonae, está contratualmente condicionada a um evento futuro; a saber, o sucesso na aquisição do controle acionário da Portucel no processo de privatização.

Mais recentemente, a Bahia Sul deu um passo importante na reestruturação do setor no Brasil. Em parceria com a Aracruz, assinou com a Vale carta de intenções para compra, por R\$ 137 milhões, dos ativos florestais que a Florestas do Rio Doce detém na região de São Mateus, no Estado do Espírito Santo.

Ao nosso ver, o acionista da Bahia Sul deve migrar para a Suzano, pois, aí, participará de uma das maiores empresas do setor de celulose e papel da América Latina, com maior liquidez, ótimas perspectivas de crescimento e uma linha de produtos completa, abrangendo desde a celulose de eucalipto, com custo entre os mais competitivos do mundo, até produtos de alto valor agregado. Acreditamos também que a parceria entre o Grupo Sonae e a Bahia Sul será vencedora no processo de privatização da Portucel, expandindo-se, dessa forma, a área de abrangência do Grupo. Além de ter forte atuação como exportadora, a Suzano Papel e Celulose negocia com múltiplos atrativos, o que justifica uma recomendação de compra baseada no sucesso da operação. Adicionalmente, o conjunto formado pelas empresas Suzano e Bahia Sul irá constituir-se em importante veículo de acesso ao mercado de capitais, habilitado a captar recursos para o financiamento dos seus projetos de expansão. ■

Em Pauta

Fundos 5 Estrelas

O Bank of America Asset Management tem satisfação em comunicar que, relacionados entre os melhores fundos de investimento no segmento de renda fixa, os fundos **Bank of America Renda Fixa DI FIF** e **Bank of America Tradicional FIF** foram classificados com cinco estrelas na última edição do Guia de Investimentos da Revista Exame, uma das publicações especializadas de maior credibilidade no país.

O Guia analisou o desempenho dos fundos ao longo de 12 meses, de julho de 2001 a junho

de 2002, período no qual o Bank of America Renda Fixa DI FIF acumulou rentabilidade de 18,21% e o Bank of America Tradicional FIF, 18,37%. Operando exclusivamente com títulos públicos federais, o Bank of America Renda Fixa DI FIF objetiva alcançar rentabilidade de 99% do CDI e constitui-se numa das melhores alternativas do mercado para aplicações de curto prazo. Incluído na lista dos melhores fundos de renda fixa do país pela terceira vez consecutiva, o Bank of America Tradicional tem por objetivo alcançar 105% do CDI, com carteira lastreada em títulos públicos federais e podendo realizar

investimentos no mercado futuro de juros.

Para nós do Bank of America, a classificação consagra nossa atuação também como gestores de fundos de perfil conservador, posicionando-nos como uma instituição capaz de atender às várias necessidades de nossos clientes. ■

RETORNO ACUMULADO POR PERÍODOS

Rentabilidade Líquida em R\$ calculada com data base de 31/08/2002

	Renda Fixa	%CDI	Tradicional	%CDI
Data de início	02/02/1998	-	11/08/1998	-
Agosto/2002	1,43%	99,00%	1,46%	101,31%
no Ano (2002)	11,78%	98,95%	11,78%	99,02%
Últimos 12 meses	18,15%	98,92%	18,30%	99,72%
Últimos 24 meses	37,36%	98,83%	37,90%	100,27%
Últimos 36 meses	62,31%	98,75%	64,15%	101,67%
Acumulado	138,80%	98,24%	122,74%	106,11%

PL Médio do início até Ago/2002:

Renda Fixa: R\$ 18.407.574,01 / Tradicional: R\$ 388.133.545,62

A RENTABILIDADE LÍQUIDA DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO JÁ CONSIDERA O PAGAMENTO DOS ENCARGOS DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO, INCLUINDO A TAXA DE ADMINISTRAÇÃO E TAXA DE PERFORMANCE, SE APLICÁVEL.

Anexo

Exportações Brasileiras - Principais Mercados Compradores

Janeiro/Agosto - 2001/2002			US\$ bilhões
Mercados	2002	2001	Variação %
União Européia	9.322	10.425	-10,58%
EUA	9.922	9.707	2,21%
Ásia	4.981	4.669	6,68%
Mercosul	2.076	4.690	-55,74%
Demais Aladi	4.167	3.780	10,24%
África	1.313	1.150	14,17%
Europa Oriental	1.066	1.058	0,76%
Oriente Médio	1.274	1.230	3,58%
Demais	2.905	2.909	-0,14%
Total	37.026	39.618	-6,54%

Fonte: Bank of America Asset Management

BANK OF AMERICA ASSET MANAGEMENT

Diretor

José Alfredo Lamy

Gestão de Recursos

José Alfredo da Justa

Pesquisa

Luis Quintanilha

Economia

Elisa Pessoa

Comercial Private

Verônica Medeiros Nieckele

Equipe Rio de Janeiro:

Ana Paula Milanez / Alessandra Bouhid /

Flavia Batalha / Luiza Setembrino

Tel.: (55)(21) 2532-3000 / 0800-266070

Fax: (55)(21) 2533-6909 / 2212-4171

Equipe São Paulo:

Camilo de Moraes Jr. / Andrea Masagão

Ribeiro / Anacélia Netto

Tel.: (55)(11) 3030-0740

Fax: (55)(11) 3030-0788

Comercial Institucional

Guilherme Cavalcanti

Equipe Rio de Janeiro:

Márcia Jardim / Rachel Melki /

Maira Compasso

Tel.: (55)(21) 2532-1739 / 0800-266070

Fax: (55)(21) 2533-6909 / 2212-4171

Equipe São Paulo:

André Benchimol / Rodrigo Muller /

Taíssa Mendonça / Fernanda Martins

Tel.: (55)(11) 3030-0750

Fax: (55)(11) 3030-0788

Rio de Janeiro

Rua do Carmo, 7 / 6º andar

Centro - CEP: 20011-020

São Paulo

Av. Brigadeiro Faria Lima, 1485 / 6º andar

Torre Norte - Jardim Paulistano

CEP: 01451-904

Internet: www.bankofamericaasset.com.br

Bank of America

Bank of America

Informativo destinado exclusivamente aos cotistas dos fundos Bank of America

A Semana

De acordo com a ata da reunião extraordinária do Copom na segunda-feira 14/10, a elevação da taxa básica de juros, de 18% para 21% ao ano, teve por objetivo controlar a inflação para o próximo ano. "O aumento da projeção de inflação para acima da meta ajustada para 2003 recomenda uma política monetária mais restritiva, mesmo que a causa primária da inflação não esteja relacionada com um aumento da demanda, mas sim com o efeito sobre os preços domésticos de uma depreciação cambial significativa", diz a nota. A diretoria do BC baseou-se em dados que apontam a elevação das expectativas do mercado para o Índice de Preços do Consumidor Amplo (IPCA) para 2003, que subiu de 5,2% para 5,9% desde 16 de setembro. O centro da meta de inflação para o próximo ano é de 4%, com tolerância de 2,5 pontos percentuais para cima ou para baixo, ou seja, poderá oscilar entre 1,5% e 6,5%. O BC, no entanto, está mirando na meta ajustada, divulgada pelo diretor de Política Econômica, Ilan Goldfajn, há duas semanas, que é de 5%. A ata também explica que a convocação de uma reunião extraordinária do Copom procurou não adiar decisões e que o BC está comprometido com as metas de inflação mesmo num cenário econômico mais adverso. O Copom vai se reunir novamente nesta terça e quarta-feira.

Preços

A inflação medida pela Fipe na segunda quadrissemana de outubro apresentou alta de 0,89%. A alta dos preços dos alimentos, que ficaram 1,29% mais caros no período, foi o que mais contribuiu para a subida do IPC na segunda quadrissemana. O destaque ficou para o arroz (8,4%), o frango (6,28%), o óleo de soja (8,85%), o pão francês (1,45%), a laranja (4,72%), a margarina (4,62%) e o macarrão (4,65%).

Balança Comercial

O saldo da balança comercial na segunda semana de outubro registrou um superávit de US\$ 394 milhões, de acordo com os dados divulgados pelo Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior. O saldo é o resultado de US\$ 1,280 bilhão em exportações e de US\$ 886 milhões em importações. Em outubro, o saldo acumulado é de US\$1,145 bilhão e, no ano de US\$ 9,003 bilhões.

Conjuntura Internacional

EUA - O déficit comercial dos Estados Unidos cresceu 9,7% em agosto, atingindo a cifra recorde de US\$ 38,5 bilhões, ante US\$ 35,1 bilhões em julho. As importações de bens e serviços subiram 2%, para US\$ 120,3 bilhões, o nível mais alto em 17 meses. A compra de bens de consumo - que incluem roupas, aparelhos de TV e videocassete e utensílios caseiros - subiu 4,2%, atingindo a cifra recorde de US\$ 26,7 bilhões, mas as importações de bens de capital, que incluem computadores e equipamentos de telecomunicação,

declinaram. As exportações caíram 1,3% globalmente. As vendas externas de automóveis e autopeças recuaram 4%. A venda de aeronaves civis caiu US\$ 1 bilhão, após ter subido no mesmo valor em julho. Outro fator que contribuiu para o déficit recorde na balança comercial foi a alta do petróleo. O preço médio do barril comprado pelos EUA em agosto foi de US\$ 24,57, o mais alto desde dezembro de 2000, devido principalmente à ameaça de uma guerra entre os Estados Unidos e o Iraque. O gasto dos EUA com a importação de petróleo foi de US\$ 7,33 bilhões em agosto, ante US\$ 6,82 bilhões no mês imediatamente anterior.

O índice de Preços ao Consumidor (IPC), a principal referência do governo para o nível de inflação, subiu apenas 0,2% em setembro, após ter aumentado 0,3% em agosto e 0,1% em julho.

Mercados

A decisão do Copom de elevar os juros básicos para 21% a.a. influenciou todos os mercados de ativos brasileiros. O aumento da taxa Selic juntamente com as medidas administrativas fizeram com que taxa de câmbio se valorizasse 1,21%, com o dólar fechando a semana cotado a R\$3,88. A Bolsa de São Paulo subiu 1,90%, enquanto no mercado de juros o swap PréXDI de 360 dias fechou projetando taxa de 28,99% a.a..

AS COTAS DOS FUNDOS NÃO CONSTITUEM DEPÓSITOS BANCÁRIOS NEM OBRIGAÇÕES DO BANK OF AMERICA, N.A. OU DE QUALQUER DE SUAS AFILIADAS E NÃO SÃO SEGURADAS, GARANTIDAS, NÃO CONSTITUEM OBRIGAÇÕES E NEM SÃO, POR QUALQUER OUTRA FORMA, PROTEGIDAS PELO BANK OF AMERICA, N.A. OU POR QUALQUER DE SUAS AFILIADAS. PELO GOVERNO DOS ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA, PELA U.S. FEDERAL DEPOSIT INSURANCE CORPORATION (SOCIEDADE FEDERAL NORO-AMERICANA DE SEGURO DE DEPÓSITO), PELO U.S. FEDERAL RESERVE BANK (BANCO CENTRAL NORO-AMERICANO) OU POR QUALQUER ÓRGÃO GOVERNAMENTAL OU GOVERNO. INVESTIMENTOS NOS FUNDOS ENVOVEM RISCOS DE INVESTIMENTO, INCLUINDO POSSÍVEL PERDA DO CAPITAL INVESTIDO.

ESTE DOCUMENTO TEM CARÁTER MERAMENTE INFORMATIVO. OPINIÕES OU PREVISÕES EXPRESSADAS NESTE DOCUMENTO REFLITEM ANÁLISES REALIZADAS PELA BANK OF AMERICA ASSET MANAGEMENT LTDA. BASEADAS EM DADOS ECONÔMICOS DISPONÍVEIS AO PÚBLICO EM GERAL E NÃO DEVEM SER CONSIDERADAS COMO UMA OFERTA DE COMPRA E VENDA DE QUALQUER MOEDA OU PRODUTO FINANCEIRO E TAMPOCO TOMADAS COMO BASE PARA DECISÕES DE INVESTIMENTO EM FUNDOS DE INVESTIMENTO.

A VOLATILIDADE DO MERCADO NO BRASIL TEM SE MOSTRADO IMPREVISÍVEL E A BANK OF AMERICA ASSET MANAGEMENT LTDA VÊ-SE IMPOSSIBILITADA DE FORNECER QUALQUER PREVISÃO SOBRE QUAIS SERÃO AS CONDIÇÕES FUTURAS DO MERCADO E COMO ELAS AFETARÃO OS FUNDOS DE INVESTIMENTO.

A BANK OF AMERICA ASSET MANAGEMENT LTDA É GESTORA DA CARTEIRA DE FUNDOS DE INVESTIMENTO E FAZ JUZ A UMA REMUNERAÇÃO CALCULADA SOBRE RECURSOS GERIDOS.



Prospecto

Bank of America Renda Fixa DI FIF

CNPJ Nº 02.325.191/0001-97

Atualizado em 02/09/2002

AS COTAS DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO NÃO CONSTITUEM DEPÓSITOS BANCÁRIOS NEM OBRIGAÇÕES DO BANK OF AMERICA, N.A. OU DE QUALQUER DE SUAS AFILIADAS E NÃO SÃO SEGURADAS, GARANTIDAS, NÃO CONSTITUEM OBRIGAÇÕES E NEM SÃO, POR QUALQUER OUTRA FORMA, PROTEGIDAS PELO BANK OF AMERICA, N.A. OU POR QUALQUER DE SUAS AFILIADAS, PELO GOVERNO DOS ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA, PELA U.S. FEDERAL DEPOSIT INSURANCE CORPORATION (SOCIEDADE FEDERAL NORO-AMERICANA DE SEGURO DE DEPÓSITO), PELO U.S. FEDERAL RESERVE BANK (BANCO CENTRAL NORO-AMERICANO) OU POR QUALQUER ÓRGÃO GOVERNAMENTAL OU GOVERNO. INVESTIMENTOS NOS FUNDOS DE INVESTIMENTO ENVOLVEM RISCOS DE INVESTIMENTO, INCLUINDO POSSÍVEL PERDA DO CAPITAL INVESTIDO.

ESTE PROSPECTO FOI PREPARADO COM AS INFORMAÇÕES NECESSÁRIAS AO ATENDIMENTO DAS DISPOSIÇÕES DO CÓDIGO DE AUTO-REGULAÇÃO DA ANBID PARA INDÚSTRIA DE FUNDOS DE INVESTIMENTO, BEM COMO AS NORMAS EMANADAS DO BANCO CENTRAL DO BRASIL E/OU COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. A AUTORIZAÇÃO PARA FUNCIONAMENTO E/OU VENDA DAS COTAS DESTE FUNDO DE INVESTIMENTO NÃO IMPLICA, POR PARTE DO BANCO CENTRAL DO BRASIL E/OU COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS E DA ANBID, GARANTIA DA VERACIDADE DAS INFORMAÇÕES PRESTADAS OU JULGAMENTO SOBRE A QUALIDADE DO FUNDO DE INVESTIMENTO, DE SEU ADMINISTRADOR E DEMAIS INSTITUIÇÕES PRESTADORAS DE SERVIÇOS.

O INVESTIMENTO DO FUNDO DE INVESTIMENTO DE QUE TRATA ESTE PROSPECTO APRESENTA RISCOS PARA O INVESTIDOR. AINDA QUE O GESTOR DA CARTEIRA MANTENHA SISTEMA DE GERENCIAMENTO DE RISCOS, NÃO HÁ GARANTIA DE COMPLETA ELIMINAÇÃO DA POSSIBILIDADE DE PERDAS PARA O FUNDO DE INVESTIMENTO E PARA O INVESTIDOR.

A RENTABILIDADE OBTIDA NO PASSADO NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA.

O FUNDO DE INVESTIMENTO DE QUE TRATA ESTE PROSPECTO NÃO CONTA COM GARANTIA DO ADMINISTRADOR DO FUNDO DE INVESTIMENTO, DO GESTOR DA CARTEIRA, DE QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU, AINDA, DO FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITOS - FGC.

AS INFORMAÇÕES CONTIDAS NESSE PROSPECTO ESTÃO EM CONSONÂNCIA COM O REGULAMENTO DO FUNDO DE INVESTIMENTO, PORÉM NÃO O SUBSTITUI. É RECOMENDADA A LEITURA CUIDADOSA TANTO DESTE PROSPECTO QUANTO DO REGULAMENTO, COM ESPECIAL ATENÇÃO PARA AS CLAUSULAS RELATIVAS AO OBJETIVO E À POLÍTICA DE INVESTIMENTO DO FUNDO DE INVESTIMENTO, BEM COMO AS DISPOSIÇÕES DO PROSPECTO QUE TRATAM DOS FATORES DE RISCO A QUE ESTE ESTÁ EXPOSTO.

DENOMINAÇÃO DO FUNDO

Bank of America Renda Fixa DI Fundo de Investimento Financeiro (FUNDO)

Classificação Bacen: Referenciado

Classificação Anbid: Referenciado DI

BASE LEGAL

O fundo Bank of America Renda Fixa DI é um fundo de investimento ("FIF"), constituído de acordo com a Resolução do Conselho Monetário Nacional (CMN) nº 2.183, de 21/07/95, e a Circular do Banco Central do Brasil nº 2.616, de 18/09/95, e suas alterações posteriores.

PRESTADORES DE SERVIÇOS

Administrador

Bank of America S.A. Corretora de Câmbio e Valores Mobiliários
CNPJ: 35.780.063/0001-92

Constituída por instrumento particular lavrado no 23º ofício de notas em 30/03/1989 e aprovada pelo Banco Central do Brasil em 02/08/1989.

Gestor

Bank of America Asset Management Ltda.
CNPJ: 00.134.408/0001-56

Constituída por instrumento particular em 23/05/1994 e registrada na Jucerja sob o nº 33205086907 em 01/08/1994, foi contratada pelo administrador para a prestação de serviços de gestão de carteira do FUNDO.

Custodiante

Bank of America S.A. Corretora de Câmbio e Valores Mobiliários*
CNPJ: 35.780.063/0001-92
e Bank of America - Brasil S.A. (Banco Múltiplo)
CNPJ: 92.791.813/0001-65

*Credenciada pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) como prestadora de serviços de custódia de valores mobiliários pelo ato declaratório CVM nº 6325 de 12/04/2001.

Distribuidor

Bank of America S.A. CCVM e instituições selecionadas pelo administrador do FUNDO.

Este FUNDO pode ter suas quotas comercializadas por vários distribuidores, o que pode gerar diferenças no que diz respeito às informações acerca de horários e valores mínimos para aplicação ou resgate e telefones para atendimento ao cliente.

Informações sobre os distribuidores: (11) 3030-0750

Responsável pelo registro escritural de quotas

Bank of America S.A. Corretora de Câmbio e Valores Mobiliários
CNPJ: 35.780.063/0001-92

Auditor

PriceWaterHouseCoopers
CNPJ: 61.562.112/0002-01

A PriceWaterHouseCoopers trabalha na auditoria dos fundos Bank of America desde dezembro/1998.

Periódico destinado às publicações do FUNDO

Diário Mercantil para balanços auditados e convocações de assembleias.
Gazeta Mercantil para dados diários (cota, patrimônio e rentabilidade).

BREVE HISTÓRICO DO GESTOR E DO ADMINISTRADOR

A Bank of America S.A. CCVM é a corretora do Bank of America no Brasil. Com mais de 40 anos atuando no país, o grupo conta com experiência internacional e solidez financeira, espelhadas nas elevadas classificações de risco obtidas por esta instituição. Atualmente, o grupo concentra suas atividades nos segmentos de administração de recursos de terceiros, finanças corporativas e corretagem.

O Bank of America Asset Management, que hoje posiciona-se entre uma das maiores administradoras de recursos do país, é uma empresa independente, voltada exclusivamente para a administração de recursos de terceiros. Viabilizamos os objetivos particulares de nossos clientes, compondo *portfolios* personalizados e trabalhando para obter resultados consistentes. Seguindo uma política de total transparência, nossos gestores trabalham de forma disciplinada, respeitando os níveis de risco determinados para cada investimento.

OBJETIVO DE INVESTIMENTO

Alcançar retorno equivalente a 99% da taxa de juros interbancária do mercado de renda fixa doméstico (CDI).

POLÍTICA DE INVESTIMENTO

Investir em títulos públicos federais, sem utilização de instrumentos de derivativos ou alavancagem. FUNDO referenciado em indicador de desempenho.

PROCESSO DE ANÁLISE E SELEÇÃO DE ATIVOS

A seleção de ativos que compõem o portfólio do FUNDO obedece a metodologia fundamentalista, qual seja, são analisados o cenário econômico, nacional e internacional, o comportamento dos diversos ativos dentro destes cenários e seus desempenhos nos mais diversos aspectos.

Composição da Carteira

- 100% em títulos de emissão do Tesouro Nacional e/ou Banco Central do Brasil.
- No mínimo 95% de sua carteira composta por ativos financeiros e/ou modalidades operacionais de forma a acompanhar, direta ou indiretamente, a variação do CDI
- Não serão realizadas operações no mercado de derivativos

FATORES DE RISCO

A opção pela aplicação em fundos de investimento financeiro traz consigo alguns riscos inerentes às aplicações financeiras. Embora o gestor da carteira faça uso de um sistema de gerenciamento de risco, não há garantia de eliminação da possibilidade de perdas para o FUNDO e para o investidor. Os principais fatores de risco são:

- **Riscos de Mercado**: os ativos são contabilizados a valor de mercado, que é afetado por fatores econômicos gerais e específicos como por exemplo ciclos econômicos, alteração de legislação e de política econômica, situação econômico-financeira dos emissores dos títulos, podendo, dessa forma, causar oscilações nos preços dos títulos e valores mobiliários que compõem a carteira, levando eventualmente a uma depreciação do valor da quota do FUNDO. Este FUNDO pode realizar operações nos mercados de renda fixa. A título de ilustração, dentre os fatores de risco de mercado que podem ser operados pelo FUNDO, encontram-se: taxas de juros em reais.
- **Risco de Crédito**: caracteriza-se, principalmente, pela possibilidade de inadimplência das contrapartes em operações realizadas com o FUNDO ou dos emissores de títulos e valores mobiliários integrantes da carteira, podendo ocorrer, conforme o caso, perdas financeiras até o montante das operações contratadas e não liquidadas, assim como o valor dos rendimentos e/ou do principal dos títulos e valores mobiliários.
- **Risco de Liquidez**: caracteriza-se, principalmente, pela possibilidade de redução ou mesmo inexistência de demanda pelos ativos integrantes da carteira nos respectivos mercados em que são negociados, podendo o gestor encontrar dificuldades para liquidar posições ou negociar esses ativos pelo preço e no tempo desejados.
- **Risco de Utilização de Derivativos**: as estratégias com derivativos utilizadas podem aumentar a volatilidade da carteira. O preço dos derivativos, depende, além do preço do ativo base no mercado à vista, de outros parâmetros de precificação, baseados em expectativas futuras. Mesmo que o preço do ativo base permaneça inalterado, pode ocorrer variação nos preços dos derivativos e consequentemente, ganhos e perdas. Os preços dos ativos e dos derivativos podem sofrer discontinuidades substanciais afetados por eventos isolados.
Este FUNDO não utiliza derivativos.

GERENCIAMENTO DE RISCO

Diariamente, é calculado e analisado o nível de exposição das diferentes carteiras e estratégias, levando em consideração não somente os valores de face, mas também o Value at Risk baseado na volatilidade e correlação dos ativos e passivos totais da carteira. As carteiras também são submetidas a situações de stress através de simulações de cenários e de situações de crise, com o objetivo de apurar os possíveis impactos destas sobre seus ativos. Frequentemente, são realizados testes de validação para averiguar a qualidade dos modelos de risco de mercado.

PÚBLICO ALVO

Investidores pessoas físicas e jurídicas em geral.

REGRAS DE MOVIMENTAÇÃO

Investimento	R\$ 50.000,00.
Saldo Mínimo	R\$ 20.000,00.
Movimentação Mínima	R\$ 5.000,00.

Carência

Não há. Resgates efetuados em prazo inferior a 30 dias sofrerão incidência de IOF decrescente.

Aplicação

Todo dia útil pelo valor da cota do dia da disponibilidade dos recursos.

Resgate

São processados com a cota do mesmo dia da solicitação. O pagamento ocorrerá no mesmo dia da cotização.

Entretanto, nas hipóteses de pedidos de resgate efetuados em momentos em que o mercado estiver operando em condições adversas ou sofrendo distúrbios de qualquer natureza, o administrador, devido à falta de liquidez dos ativos da carteira ou por qualquer outro motivo, poderá efetuar o pagamento do resgate até o 5º (quinto) dia útil subsequente ao da respectiva solicitação, sendo utilizado o valor da cota em vigor no dia do pagamento.

POLÍTICA DE DISTRIBUIÇÃO DE RESULTADOS

Os rendimentos proporcionados pelo FUNDO, inclusive os eventuais lucros apurados na compra e venda de títulos, valores mobiliários e direitos, serão sempre incorporados ao valor da cota.

TAXA DE ADMINISTRAÇÃO

Isento

TAXA DE PERFORMANCE

100% sobre o que exceder 99% do CDI, sendo calculada e provisionada diariamente, separadamente por aquisição (aplicação), junto ao patrimônio do FUNDO. Essa remuneração deverá ser paga, se auferida, ao final de cada semestre civil ou no resgate total ou parcial das quotas, o que primeiro ocorrer.

IMPOSTOS

IR: A alíquota do Imposto de Renda na fonte é de 20% sobre o ganho nominal em reais recolhidos no último dia de cada mês ou no momento do resgate.

IOF: Os resgates efetuados até o 29º dia útil, contados da aplicação, sofrerão incidência de IOF (Imposto sobre Operações Financeiras) regressivo.

OUTRAS TAXAS E DESPESAS DO FUNDO

Constituem encargos do FUNDO, além da taxa de administração e taxa de performance (se for o caso), as seguintes despesas que lhe poderão ser debitadas pelo administrador:

- taxas, impostos ou contribuições federais, estaduais ou municipais cobradas sobre os bens, direitos e obrigações do FUNDO;
- despesas com impressão, expedição e publicação de relatórios, formulários e periódicos, previstos no Regulamento ou na regulamentação pertinente;
- despesas com correspondências de interesse do FUNDO, inclusive aos cotistas;
- honorários e despesas do auditor independente;
- emolumentos e comissões pagas por operações do FUNDO;
- honorários de advogados, custas e despesas correlatas feitas em defesa dos interesses do FUNDO, em juízo ou fora dele, inclusive o valor da condenação, caso o FUNDO venha a ser vencido;
- quaisquer despesas inerentes à constituição ou liquidação do fundo ou à realização de assembleia-Geral de condôminos;
- despesas com fechamento de câmbio ou com certificados ou recibos de depósito de valores mobiliários; e
- taxas de custódia de valores do FUNDO.

ATENDIMENTO AO QUOTISTA

Comercial Privado: *Verônica Medeiros Nieckale*

R.J. Ana Paula Milanez / Alessandra Bouché / Flávia Batalha / Luiza Setembrino : Tel.: (55)(21) 2532-3000 / (55)(21) 2533-8900 / 0800-266070
Fax: (55)(21) 2533-8909 / 2212-4171

SP: Camilo de Moraes Jr. / Andrea Masagão Ribeiro / Anacélia Netto: Tel.: (55)(11) 3030-0740 Fax: (55)(11) 3030-0788

Comercial Institucional: *Guilherme Cavalcanti*

R.J. Márcia Jardim / Rachel Melki / Maira Compasso: Tel.: (55)(21) 2532-1739 / (55)(21) 2533-8900 / 0800-266070 Fax: (55)(21) 2533-8909 / 2212-4171
SP: André Benchimol / Rodrigo Müller / Taissa Mendonça / Fernanda Martins: Tel.: (55)(11) 3030-0750 Fax: (55)(11) 3030-0788

Rio de Janeiro

Rua do Carmo, 7 / 6º andar
Centro - CEP: 20011-020

São Paulo

Av. Brigadeiro Faria Lima, 1485 / 5º andar
Torre Norte - Jd. Paulistano - CEP: 01451-904

Internet: www.bankofamericaasset.com.br

Regulamento do Bank of America Renda Fixa Fundo de Investimento Financeiro - CNPJ: 02.325.191/0001-97

Atualizado em 23/08/2002

As cotas do Fundo não constituem depósitos bancários nem obrigações do Bank of America, N.A. ou de qualquer de suas afiliadas e não são seguradas, garantidas, não constituem obrigações e nem são, por qualquer outra forma, protegidas pelo Bank of America, N.A. ou por qualquer de suas afiliadas, pelo governo dos Estados Unidos da América, pela U.S. Federal Deposit Insurance Corporation (Sociedade Federal Norte-Americana de Seguro de Depósito), pelo U.S. Federal Reserve Bank (Banco Central Norte-Americano) ou por qualquer órgão governamental ou governo. Investimentos no Fundo envolvem riscos de investimento, incluindo possível perda de principal.

CAPÍTULO - Do Fundo

Artigo 1º - O BANK OF AMERICA RENDA FIXA DI FUNDO DE INVESTIMENTO FINANCEIRO, doravante designado, abreviadamente, FUNDO, constituído por Instrumento Particular de 12/01/98, sob a forma de condomínio aberto com prazo indeterminado de duração, é regido pelo presente Regulamento e pelas disposições legais e regulamentares que lhe forem aplicáveis.

Parágrafo Único - O FUNDO destina-se a pessoas físicas e jurídicas em geral.

CAPÍTULO II - Objetivo de Investimento e da Política de Investimento

Artigo 2º - O FUNDO tem por objetivo buscar alcançar retorno equivalente a 99% (noventa e nove por cento) da taxa de juros interbancários do mercado de renda fixa doméstico por meio da aplicação de recursos em carteira diversificada de títulos de renda fixa observadas, cumulativamente, as seguintes condições:

- I - o FUNDO deverá ter 100% (cem por cento) de seu patrimônio líquido representado por títulos de emissão do Tesouro Nacional e/ou do Banco Central do Brasil;
- II - o FUNDO manterá, no mínimo, 95% (noventa e cinco por cento) de sua carteira composta por ativos financeiros e/ou modalidades operacionais de forma a acompanhar, direta ou indiretamente, a variação da taxa de juros interbancários do mercado de renda fixa doméstico; e
- III - o FUNDO não fará aplicações no mercado de derivativos.

Parágrafo 1º - Os ativos financeiros integrantes da CARTEIRA deverão estar devidamente custodiados, bem como registrados e/ou mantidos em conta de depósitos diretamente em nome do FUNDO, em contas específicas abertas no Sistema Especial de Liquidação e de Custódia - SELIC, em sistemas de registro e de liquidação financeira de ativos autorizados pelo Banco Central do Brasil ou em instituições ou entidades autorizadas à prestação desses serviços pelo Banco Central do Brasil ou pela Comissão de Valores Mobiliários.

Parágrafo 2º - Os limites percentuais referidos neste Artigo devem ser observados diariamente, com base no patrimônio líquido do FUNDO do dia útil imediatamente anterior.

Parágrafo 3º - As aplicações realizadas pelos quotistas no FUNDO não contam com garantia da ADMINISTRADORA, da GESTORA ou do Fundo Garantidor de Créditos - FGC.

Parágrafo 4º - Em decorrência da política de investimento, o FUNDO está sujeito aos riscos de variação da taxa de juros interbancários do mercado de renda fixa doméstico podendo ocorrer perda do capital investido.

Parágrafo 5º - Os quotistas devem ler o Prospecto do FUNDO, bem como suas atualizações, para obtenção de maiores informações acerca dos riscos aos quais o FUNDO está exposto.

Parágrafo 6º - Não obstante o emprego, pela ADMINISTRADORA e pela GESTORA, de boas práticas de administração e gestão, bem como da estrita observância da política de investimento do FUNDO e da regulamentação aplicável, a CARTEIRA está sujeita aos riscos de crédito e liquidez e às variações de preços e cotações inerentes aos seus ativos, o que pode acarretar em perda patrimonial aos quotistas, inclusive perda total do capital investido pelos quotistas, sendo que, salvo as hipóteses de comprovado erro ou má-fé, a ADMINISTRADORA e a GESTORA não podem ser responsabilizadas por qualquer depreciação dos ativos da CARTEIRA e/ou prejuízos que os quotistas venham a sofrer.

CAPÍTULO III - Da Administração e Gestão

Artigo 3º - O FUNDO é administrado pela BANK OF AMERICA S/A CORRETORA DE CâMBIO E VALORES MOBILIÁRIOS, inscrita no CNPJ sob o nº 35.780.063/0001-92, com sede na Rua do Carmo nº 07, 6º andar-paralelo, na Cidade do Rio de Janeiro, Estado do Rio de Janeiro, doravante abreviadamente designada ADMINISTRADORA.

Parágrafo Único - A administração de carteira de títulos e valores mobiliários do Fundo (a "CARTEIRA") cabe à BANK OF AMERICA ASSET MANAGEMENT LTDA., com sede na Rua do Carmo nº 07, 6º andar-paralelo, Centro, na Cidade do Rio de Janeiro, Estado do Rio de Janeiro, inscrita no CNPJ sob o nº 00.134.408/0001-56, doravante designada, abreviadamente, GESTORA.

Artigo 4º - A ADMINISTRADORA, observadas as limitações deste Regulamento e da regulamentação em vigor, tem poderes para exercer todos os atos necessários à administração do FUNDO, inclusive o de ação e o de comparecer e votar em Assembleias Gerais ou Especiais. Pode, igualmente, abrir e movimentar contas bancárias.

Parágrafo Único - Os poderes de administração da CARTEIRA, assim entendidos os de seleção, avaliação, alienação ou aquisição de títulos e/ou valores mobiliários para o FUNDO, são exercidos pela GESTORA.

Artigo 5º - A ADMINISTRADORA, pode, observado o disposto no Artigo 21, parágrafo único deste Regulamento, mediante deliberação da Assembleia Geral de Condôminos contratar serviços de consultoria de empresas especializadas, objetivando a análise e seleção dos ativos financeiros e das modalidades operacionais para integrarem a Carteira do FUNDO.

Artigo 6º - Incluem-se entre as obrigações da ADMINISTRADORA do FUNDO:

- I - manter, às suas expensas atualizada e em perfeita ordem, de acordo com a boa técnica administrativa:
 - a) a documentação relativa às operações do FUNDO;
 - b) o registro dos condôminos;
 - c) o livro de atas de assembleias gerais;
 - d) o livro de presença de condôminos;
 - e) os pareceres do auditor independente;
 - f) registro de todos os fatos contábeis referentes ao FUNDO;
- II - receber quaisquer rendimentos ou valores do FUNDO;
- III - custear as despesas de propaganda do FUNDO;
- IV - divulgar, diariamente, nos periódicos de que trata o item VI deste Artigo, além de manter disponíveis em sua sede e agências e nas instituições que coloquem as cotas do FUNDO, o valor do patrimônio líquido do FUNDO, o valor da quota e as rentabilidades acumuladas no mês e no ano a que se referirem as informações;
- V - fornecer anualmente aos condôminos documento contendo informações sobre os rendimentos auferidos no ano civil e, com base nos dados relativos ao último dia do mês de dezembro, sobre o número de quotas de sua propriedade e respectivo valor; e
- VI - colocar à disposição do condômino, gratuitamente, exemplar do regulamento do FUNDO, bem como identificá-lo do nome do periódico utilizado para prestação de informações e da taxa de administração praticada.

Parágrafo 1º - A divulgação das informações previstas no inciso IV deste Artigo pode ser providenciada por meio de entidades de classe de instituições do Sistema Financeiro Nacional, nos termos da regulamentação aplicável.

Parágrafo 2º - Em casos excepcionais, devidamente justificados perante o Banco Central do Brasil, a divulgação das informações previstas no inciso IV deste Artigo pode ser providenciada de forma e em periodicidade diversa das ali previstas.

Artigo 7º - A ADMINISTRADORA poderá mediante aviso divulgado nos periódicos de que trata o Artigo 6º, item VI, ou por intermédio de carta ou telegrama endereçada a cada condômino, renunciar à administração do FUNDO, ficando obrigado, no mesmo ato, a convocar assembleia geral que decidirá sobre a substituição ou sobre a liquidação do FUNDO, observado o disposto no Artigo 29.

Parágrafo Único - A ADMINISTRADORA deverá permanecer no exercício de suas funções até sua efetiva substituição ou encerramento do processo de liquidação do FUNDO.

Artigo 8º - Será vedado à ADMINISTRADORA, no exercício específico de suas funções e/ou utilizando os recursos do FUNDO:

- I - conceder empréstimos ou adiantamentos ou abrir créditos, sob qualquer modalidade;
- II - prestar fiança, aval, aceite ou coobrigar-se sob qualquer outra forma, exceto quando se tratar de margens de garantia em operações realizadas em mercados de derivativos;
- III - realizar operações e negociar com ativos financeiros e/ou modalidades operacionais fora do âmbito do mercado financeiro ou expressamente vedadas na regulamentação em vigor;
- IV - aplicar recursos diretamente no exterior;
- V - adquirir quotas do próprio FUNDO, excetuados os casos previstos na regulamentação aplicável;
- VI - pagar ou ressarcir-se de multas impostas em razão do descumprimento de normas previstas na regulamentação aplicável;
- VII - vender quotas do FUNDO à prestação;
- VIII - prometer rendimento predeterminado aos quotistas; e
- IX - fazer, em sua propaganda ou em outros documentos apresentados aos quotistas, promessas de retiradas ou de rendimentos, com base em seu próprio desempenho, no desempenho alheio ou no de ativos financeiros e/ou modalidades operacionais disponíveis no âmbito do mercado financeiro.

Parágrafo 1º - É vedado também à ADMINISTRADORA, em nome próprio e/ou utilizando recursos próprios:

- I - prestar fiança, aval, aceite ou coobrigar-se sob qualquer forma nas operações praticadas pelo FUNDO, inclusive quando se tratar de garantias prestadas às operações realizadas nos mercados de derivativos;
- II - utilizar ativos de sua própria emissão e/ou coobrigação como garantia das operações praticadas pelo FUNDO;
- III - efetuar aportes de recursos no FUNDO, de forma direta ou indireta, a qualquer título, ressalvadas as hipóteses previstas na regulamentação aplicável.

Parágrafo 2º - As vedações de que trata o Parágrafo 1º deste Artigo abrangem os recursos próprios das pessoas físicas e/ou das pessoas jurídicas controladoras da ADMINISTRADORA, sociedades por ela direta ou indiretamente controladas e de suas coligadas, bem como os ativos integrantes das respectivas carteiras e os de emissão e/ou cobrigação dessas.

Parágrafo 3º - Excetuam-se do disposto no Parágrafo 2º deste Artigo:

- I - a aquisição de quotas do FUNDO por pessoas físicas controladoras da ADMINISTRADORA;
- II - os títulos de emissão do Tesouro Nacional e/ou do Banco Central do Brasil integrantes da CARTEIRA.

CAPÍTULO IV - Da Remuneração da Administradora

Artigo 9º - A ADMINISTRADORA percebe pela prestação de seus serviços de gestão e administração do FUNDO: uma taxa, a título de performance, de 100% (cem por cento) calculada com base na diferença positiva entre a rentabilidade do FUNDO e 99% (noventa e nove por cento) da rentabilidade da taxa de juros interbancários do mercado de renda fixa doméstico. Essa remuneração deverá ser paga, se auferida, ao final de cada semestre civil ou no resgate total ou parcial das quotas, o que primeiro ocorrer. Esta taxa será calculada separadamente por aquisição (aplicação), sendo calculada e provisionada diariamente junto ao patrimônio do FUNDO.

Parágrafo 1º - Para efeito de cálculo da taxa de performance será considerado como valor inicial o valor da cota no momento da aquisição ou o valor da cota da última cobrança de performance. Como valor final será considerado o valor da cota do primeiro dia útil subsequente ao término do semestre civil ou o valor da cota do dia do resgate total ou parcial das cotas.

Parágrafo 2º - A taxa de performance apurada, será paga pelo FUNDO a ADMINISTRADORA até o quinto dia útil do mês subsequente ao mês em que ocorreu o resgate das cotas do FUNDO, ou até o quinto dia útil do mês subsequente ao encerramento do semestre civil, o que primeiro ocorrer.

CAPÍTULO V - Da Emissão, Colocação e Resgate de Quotas

Artigo 10 - As quotas do FUNDO, as quais são nominativas e intransferíveis, são mantidas em contas de depósito em nome de seus titulares.

Parágrafo 1º - Admite-se a transferência de quotas do FUNDO apenas na hipótese de execução da garantia eventualmente prestada mediante sua utilização.

Parágrafo 2º - A qualidade de condômino caracteriza-se pela abertura de conta de depósito em seu nome.

Parágrafo 3º - O condômino, por ocasião do ingresso no Fundo, deverá firmar Termo de Adesão do FUNDO atestando ciência com relação às regras de funcionamento do FUNDO incluindo, mas não se limitando (i) às disposições deste Regulamento, entregue neste ato ao quotista; (ii) aos horários para movimentação dos valores do FUNDO; (iii) aos períodos utilizados para prestação das informações do FUNDO.

Artigo 11 - Os valores mínimos para aplicação, resgate e movimentações posteriores serão comunicados ao quotista no ato do seu ingresso no FUNDO e, em caso de alteração, deverão ser previamente informados aos quotistas.

Parágrafo 1º - Os valores que não estiverem de acordo com os mínimos fixados serão automaticamente resgatados e depositados em conta corrente do quotista mantida junto a ADMINISTRADORA ou ficarão à disposição nas dependências da ADMINISTRADORA, através de cheque administrativo.

Parágrafo 2º - Para fins de verificação do enquadramento nos limites de que trata este Artigo, serão considerados os valores mantidos em cada conta de depósito.

Artigo 12 - As quotas do FUNDO terão seu valor calculado diariamente, com base em avaliação patrimonial realizada nos termos da regulamentação aplicável.

Artigo 13 - A aplicação e o resgate de quotas do FUNDO podem ser efetuadas em cheque, ordem de pagamento, débito e crédito em conta corrente, realizado sob qualquer forma admitida no âmbito do Sistema Brasileiro de Pagamentos.

Parágrafo único - Em casos excepcionais, ouvido preliminarmente o Banco Central do Brasil, o resgate pode ser efetuado em ativos financeiros integrantes da carteira do FUNDO.

Artigo 14 - Na emissão das quotas é utilizado o valor da quota em vigor no dia da efetiva disponibilidade dos recursos confiados pelos investidores, em favor da ADMINISTRADORA, em sua sede ou dependências.

Parágrafo Único - Em condições excepcionais de mercado, na emissão de quotas poderá ser utilizado o valor da quota em vigor no primeiro dia útil subsequente ao da efetiva disponibilidade dos recursos confiados pelos investidores em favor da ADMINISTRADORA.

Artigo 15 - Por ocasião do ingresso de cada condômino não será cobrada nenhuma taxa ou despesa de inscrição.

Artigo 16 - Para fins de resgate, as quotas do FUNDO terão seu valor atualizado diariamente.

Artigo 17 - O resgate de quotas será efetivado, sem a cobrança de qualquer taxa e/ou despesa não previstas neste Regulamento no próprio dia da solicitação respectiva.

Parágrafo 1º - Nas hipóteses de pedido de resgate efetuados em momentos em que o mercado estiver operando em condições adversas ou sofrendo distúrbios de qualquer natureza, a ADMINISTRADORA, devido à falta de liquidez dos ativos da CARTEIRA ou por qualquer outro motivo, poderá efetuar o pagamento do resgate até o 5º (quinto) dia útil subsequente ao da respectiva solicitação, sendo utilizado o valor da quota em vigor no dia do pagamento.

Parágrafo 2º - No resgate deve ser utilizado o valor da quota em vigor no dia do pagamento respectivo.

Parágrafo 3º - Na hipótese em que a solicitação de resgate for efetivada em dia de feriado de âmbito estadual ou municipal na praça em que está sediada a ADMINISTRADORA, o pagamento do resgate será realizado no primeiro dia útil subsequente ao da respectiva solicitação, utilizando-se o valor da quota em vigor neste mesmo dia.

Parágrafo 4º - Na hipótese em que o pagamento de resgate for efetivado em dia de feriado de

âmbito estadual ou municipal na praça em que está sediada a ADMINISTRADORA, o pagamento do resgate será efetivado no primeiro dia útil subsequente ao da respectiva solicitação, utilizando-se o valor da quota em vigor neste mesmo dia.

Parágrafo 5º - Na hipótese em que o dia utilizado para apuração do valor da quota para efeito de resgate for dia de feriado de âmbito estadual ou municipal na praça em que está sediada a ADMINISTRADORA, utilizar-se-á o valor da quota em vigor no primeiro dia útil subsequente.

Parágrafo 6º - A solicitação de resgate de quotas do FUNDO somente será considerada realizada na data da efetiva solicitação, se efetuada nos horários estabelecidos pela ADMINISTRADORA e informados aos quotistas. O pedido de resgate feito após esses horários será considerado, automaticamente, como solicitado no 1º (primeiro) dia útil subsequente ao do pedido.

Parágrafo 7º - Os resgates cujo pagamento seja realizado por meio de cheque ficarão à disposição dos quotistas solicitantes, junto às agências da ADMINISTRADORA nas quais foram efetuadas as solicitações, sem a incidência de correção monetária pelo prazo de 30 (trinta) dias, hipótese em que, não sendo procurados pelo condôminos, serão reaplicados no FUNDO, na mesma conta objeto do pedido de resgate, desde que estes valores estejam de acordo com o valor mínimo fixado pela ADMINISTRADORA para investimento no FUNDO. Não estando de acordo com o valor mínimo para investimento, os valores resgatados serão depositados na conta corrente do investidor ou, caso não sejam contentistas, ficarão à disposição nas dependências da ADMINISTRADORA.

CAPÍTULO VI - Da Publicidade e Remessa de Documentos

Artigo 18 - A ADMINISTRADORA deve divulgar, ampla e imediatamente, qualquer ato ou fato relevante a ele atinente de modo a garantir a todos os condôminos acesso às informações que possam, direta ou indiretamente, influir em suas decisões quanto a permanência no FUNDO.

Parágrafo 1º - A divulgação das informações previstas neste Artigo deve ser feita por meio de publicação no periódico referido no Artigo 6º, item VI, e mantida disponível para os condôminos na sede e agências da ADMINISTRADORA e nas instituições que coloquem as quotas do FUNDO.

Parágrafo 2º - A ADMINISTRADORA deve fazer as publicações previstas neste Artigo sempre no mesmo periódico e qualquer mudança deve ser precedida de aviso aos quotistas.

Artigo 19 - A ADMINISTRADORA, no prazo de 10 (dez) dias após o encerramento de cada mês, colocará à disposição dos condôminos, em sua sede e agências e nas instituições que porventura coloquem as quotas do FUNDO, informações sobre o número de quotas de propriedade de cada um e respectivo valor, além da rentabilidade do FUNDO, com base nos dados relativos ao último dia do mês a que se referirem.

Artigo 20 - A ADMINISTRADORA deverá colocar as demonstrações financeiras do FUNDO à disposição de quaisquer interessados que as solicitarem, observados os seguintes prazos máximos:

- I - de 20 (vinte) dias após o encerramento do período a que se referirem, em se tratando de demonstrações financeiras mensais; e
- II - de 60 (sessenta) dias após o encerramento do exercício social, em se tratando de demonstrações financeiras anuais.

CAPÍTULO VII - Dos Encargos do FUNDO

Artigo 21 - Constituem encargos do FUNDO, além da remuneração de que trata o Artigo 8º, as seguintes despesas, que lhe poderão ser debitadas pela ADMINISTRADORA:

- I - taxas, impostos ou contribuições federais, estaduais, municipais ou autárquicas, que recaiam ou venham a recair sobre os bens, direitos e obrigações do FUNDO;
- II - despesas com impressão, expedição e publicação de relatórios, formulários e informações periódicas, previstas neste Regulamento ou na regulamentação pertinente;
- III - despesas com correspondência do interesse do FUNDO, inclusive comunicações aos quotistas;
- IV - honorários e despesas do auditor encarregado da revisão das demonstrações financeiras e contas do FUNDO e da análise de sua situação e da atuação da instituição ADMINISTRADORA;
- V - emolumentos e comissões pagas sobre as operações do FUNDO;
- VI - honorários de advogados, custas e despesas correlatas feitas em defesa dos interesses do FUNDO, em juízo ou fora dele, inclusive o valor da condenação, caso o FUNDO venha a ser vencido;
- VII - quaisquer despesas inerentes a constituição ou liquidação do FUNDO ou a realização da Assembleia Geral de quotistas;
- VIII - taxas de custódia de valores do FUNDO.

Parágrafo único - Quaisquer despesas não previstas como encargos do FUNDO correrão por conta da ADMINISTRADORA.

CAPÍTULO VIII - Das Demonstrações Financeiras

Artigo 22 - O FUNDO terá escrituração contábil destacada da relativa a ADMINISTRADORA.

Artigo 23 - O exercício social do FUNDO tem início em 1º de janeiro e término em 31 de dezembro de cada ano.

Artigo 24 - O FUNDO está sujeito aos procedimentos de escrituração, elaboração, remessa e publicação de demonstrações financeiras previstas no COSIF.

Parágrafo Único - Na ocorrência de saldo nulo em todos os títulos contábeis, ficam dispensadas a elaboração, a remessa e a publicação das demonstrações financeiras do FUNDO, devendo a ADMINISTRADORA providenciar, por escrito, a comunicação do fato à Delegacia Regional do Banco Central do Brasil a que estiver jurisdicionada.

Artigo 25 - As Demonstrações Financeiras anuais do FUNDO serão auditadas por Auditor Independente registrado na Comissão de Valores Mobiliários.

CAPÍTULO IX - Do Patrimônio Líquido

Artigo 26 - Entender-se-á por patrimônio líquido do FUNDO a soma do disponível mais o valor da carteira, mais os valores a receber, menos as exigibilidades.

Parágrafo 1º - Para efeito da determinação do valor da carteira, serão observados os critérios estabelecidos no Plano de Contábil das Instituições do Sistema Financeiro Nacional - COSIF.

Regulamento do Bank of America Renda Fixa Fundo de Investimento Financeiro - CNPJ: 02.325.191/0001-97

Atualizado em 23/08/2002

Parágrafo 2º - Os ativos integrantes da CARTEIRA serão avaliados nos termos da regulamentação aplicável.

CAPÍTULO X - Da Assembleia Geral

Artigo 27 - Será de competência privativa da assembleia geral de condôminos do FUNDO:

- I - tomar anualmente, no prazo máximo de 4 (quatro) meses após o encerramento do exercício social, as contas do FUNDO e deliberar sobre as Demonstrações Financeiras do FUNDO;
- II - alterar o regulamento do FUNDO;
- III - deliberar sobre a substituição da instituição administradora;
- IV - deliberar sobre a elevação da taxa de administração praticada pela ADMINISTRADORA;
- V - deliberar sobre a transformação, incorporação, fusão, cisão ou liquidação do FUNDO.

Parágrafo único - O Regulamento do FUNDO poderá ser alterado independentemente de Assembleia Geral, sempre que tal alteração decorrer exclusivamente da necessidade de atendimento as normas legais e regulamentares editadas, devendo ser providenciada, no prazo de trinta dias, a necessária comunicação aos condôminos.

Artigo 28 - A convocação da Assembleia Geral de condôminos do FUNDO far-se-á mediante anúncio publicado no(s) periódico(s) de que trata o Artigo 6º, item VI, ou por meio de carta com aviso de recebimento ou telegrama com comunicação de entrega endereçado a cada condômino, do qual constarão, obrigatoriamente, dia, hora e local em que será realizada a Assembleia e, ainda, os assuntos a serem tratados.

Parágrafo 1º - A primeira convocação da Assembleia Geral deverá ser feita com oito dias de antecedência, no mínimo, contado o prazo de publicação do primeiro anúncio ou do envio de carta ou telegrama aos condôminos.

Parágrafo 2º - Nas hipóteses do Artigo 27, itens III a V, não se realizando a Assembleia Geral, será publicado novo anúncio de segunda convocação, ou novamente providenciada a expedição aos condôminos de carta com aviso de recebimento ou telegrama com comunicação de entrega, com antecedência mínima de 5 (cinco) dias.

Parágrafo 3º - Para o efeito do disposto no Parágrafo 2º deste Artigo, admita-se que a segunda convocação da Assembleia Geral de Quotistas seja providenciada juntamente com o anúncio, a carta ou o telegrama de primeira convocação.

Parágrafo 4º - Salvo motivo de força maior, a Assembleia Geral realizar-se-á no local onde a instituição administradora tiver a sede; quando houver de efetuar-se em outro, os anúncios ou as cartas ou telegramas endereçados aos condôminos indicarão, com clareza, o lugar da reunião, que em nenhum caso poderá realizar-se fora da localidade da sede.

Parágrafo 5º - Independentemente das formalidades previstas neste Artigo, será considerada regular a Assembleia Geral a que comparecerem todos os condôminos.

Artigo 29 - Na Assembleia Geral de condôminos do FUNDO, que deverá ser instalada com a presença de pelo menos 1 (um) condômino, as deliberações serão tomadas pelo critério da maioria absoluta de quotas de condôminos presentes, correspondendo a cada quota um voto.

Parágrafo 1º - Nas deliberações tomadas em Assembleia Geral referente às hipóteses do Artigo 27, itens III a V, a maioria absoluta será computada em relação ao total de quotas emitidas.

Parágrafo 2º - As deliberações serão tomadas por maioria de quotas de condôminos presentes à Assembleia Geral, mesmo nas hipóteses do Artigo 27, itens III a V, quando não alcançado o "quorum" da maioria absoluta de quotas emitidas em conclave realizado em primeira convocação.

Parágrafo 3º - Poderão comparecer à Assembleia Geral os representantes legais dos condôminos ou seus procuradores devidamente constituídos.

Parágrafo 4º - Nas deliberações da Assembleia Geral de Quotistas não têm direito a voto a ADMINISTRADORA e seus empregados.

CAPÍTULO XI - Do Prospecto

Artigo 30 - A ADMINISTRADORA deverá entregar aos quotistas, quando da realização de sua primeira aplicação no FUNDO, Prospecto contendo, dentre outras, as seguintes informações:

- I - metas e objetivos de gestão do FUNDO, bem como seu público alvo;
- II - política de investimento e faixas de alocação de ativos que compõem a CARTEIRA, discriminando o processo de análise e seleção dos mesmos;
- III - contratação de terceiros para prestação de serviços ao FUNDO;
- IV - especificação das taxas e demais despesas do FUNDO;
- V - política de relação com instituições do mercado;
- VI - apresentação da ADMINISTRADORA e da GESTORA e respectivas experiências;
- VII - condições para aquisição de quotas do FUNDO;
- VIII - condições para resgate de quotas do FUNDO;
- IX - política de distribuição de resultados, compreendendo os prazos e condições de pagamento;
- X - riscos envolvidos com o investimento no FUNDO; e
- XI - tributação aplicável ao FUNDO e a seus quotistas.

CAPÍTULO XII - Disposições Finais

Artigo 31 - Fica eleito o Foro da Comarca da Cidade do Rio de Janeiro, Estado do Rio de Janeiro, com expressa renúncia de qualquer outro, por mais privilegiado que possa ser, para quaisquer ações nos processos judiciais relativas ao FUNDO ou a questões decorrentes deste Regulamento.

Este regulamento está registrado no 3º Ofício de Registro de Títulos e Documentos da Cidade do Rio de Janeiro sob o nº 701911 - 23/08/2002

Bank of America Asset Management

Rua do Carmo, 71 - 10º Andar - CEP 20014-020 - Caixa Postal: 81.701 - Tel: 2533.6600 - 0800 108070 - Fax: 2533.6601
Av. Brigadeiro Faria Lima, 1455 - 10º Andar - Torre Mirante - CEP 04531-900 - São Paulo - SP - Caixa Postal: 666 - Tel: 3079.1740 - Fax: 3079.1740

Bank of America S/A Corretora de Câmbio e Valores Mobiliários

Rua do Carmo, 71 - 10º Andar - CEP 20014-020 - Caixa Postal: 81.701 - Tel: 2533.6600 - Fax: 2533.6601 - Av. Brigadeiro Faria Lima, 1455 - 10º Andar - Torre Mirante - CEP 04531-900 - São Paulo - SP - Caixa Postal: 666 - Tel: 3079.1740 - Fax: 3079.1740

ANEXO - D

Relatório Contábil do Claritas – Administradora de Fundos

REGULAMENTO DO CLARITAS HEDGE FUNDO DE INVESTIMENTO FINANCEIRO

Capítulo I - Da Constituição e Características

Artigo 1o. O **CLARITAS HEDGE FUNDO DE INVESTIMENTO FINANCEIRO** (doravante designado FUNDO), constituído sob a forma de condomínio aberto, é uma comunhão de recursos destinados à aplicação em carteira diversificada de ativos financeiros e demais modalidades operacionais disponíveis no âmbito do mercado financeiro, observadas as limitações previstas neste Regulamento e na regulamentação em vigor.

Parágrafo Único: O FUNDO tem prazo indeterminado de duração, com exercício social de 01 (um) ano, devendo o seu encerramento realizar-se no dia 31 (trinta e um) de dezembro de cada ano.

Capítulo II - Da Administração

Artigo 2o. A administração do FUNDO será exercida pela DREYFUS BRASCAN DISTRIBUIDORA DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS S/A, com sede nesta cidade do Rio de Janeiro, estado do Rio de Janeiro, na Av. Almirante Barroso, 52 - sala 3301, inscrita no CNPJ sob o no. 02.201.501/0001-61, (doravante designado simplesmente ADMINISTRADORA).

Parágrafo Único: A administração da CARTEIRA do FUNDO será exercida pela CLARITAS SERVIÇOS FINANCEIROS S/C LTDA, com sede na cidade de Santana do Parnaíba, Estado de São Paulo, na Calçada dos Antares, 162 – sala 1, inscrita no CNPJ sob o no. 03.017.279/0001-04, autorizada a administrar carteira de valores mobiliários pela CVM, através do Ato Declaratório no. 5812 de 25/01/2000 (doravante designado simplesmente "ADMINISTRADORA DA CARTEIRA").

Artigo 3o. A ADMINISTRADORA do FUNDO, observadas as limitações deste Regulamento, terá poderes para praticar todos os atos necessários à administração do FUNDO, bem assim para exercer todos os direitos inerentes aos ativos financeiros e as modalidades operacionais que integrem sua carteira, inclusive o de ação e o de comparecer e votar em assembleias gerais ou especiais.

Artigo 4o. São obrigações da ADMINISTRADORA:

a) Manter, às suas expensas, atualizados e em perfeita ordem, de acordo com a boa técnica administrativa:

- I. a documentação relativa às operações do FUNDO;
- II. o registro dos condôminos;
- III. o livro de atas de assembleias gerais;
- IV. o livro de presença de condôminos;
- V. parecer do auditor independente; e
- VI. registro de todos os fatos contábeis referentes ao FUNDO;

b) receber quaisquer rendimentos ou valores do FUNDO;

c) divulgar, diariamente, no periódico de que trata o artigo 14, alínea "c", o valor do patrimônio líquido do FUNDO, o valor da quota e as rentabilidades acumuladas no mês e no ano civil a que se referirem às informações;

d) custear as despesas de propaganda do FUNDO, e;

e) fornecer anualmente aos condôminos comprovante dos rendimentos auferidos no exercício.

Parágrafo Primeiro: A divulgação das informações previstas na alínea "c", acima, pode ser providenciada por meio de entidades de classe de instituições do Sistema Financeiro Nacional, desde que realizada em periódicos de ampla veiculação, observada a responsabilidade do ADMINISTRADOR pela regularidade na prestação dessas informações.

Parágrafo Segundo: Em casos excepcionais, devidamente justificados perante o Banco Central do Brasil, a divulgação das informações previstas neste inciso pode ser providenciada de forma e em periodicidade diversas das previstas.

Artigo 5o. A ADMINISTRADORA poderá, mediante aviso divulgado no periódico de que trata o artigo 14, alínea "c", ou por intermédio de carta com aviso de recebimento, ou telegrama com comunicação de entrega, endereçado a cada condômino, renunciar à administração do FUNDO, ficando obrigado, no mesmo ato, a convocar assembléia geral que decidirá sobre sua substituição ou sobre a liquidação do FUNDO, observado o disposto no artigo 19.

Parágrafo Primeiro: Poderá também a ADMINISTRADORA DA CARTEIRA renunciar à sua função, observado o disposto no artigo 19, parágrafo primeiro, deste Regulamento, por intermédio de carta com aviso de recebimento ou telegrama com comunicação de entrega endereçado ao ADMINISTRADOR, ao qual caberá convocar a Assembléia Geral que adotará as providências cabíveis.

Parágrafo Segundo: Nas hipóteses de substituição da ADMINISTRADORA ou da ADMINISTRADORA DA CARTEIRA, ou de liquidação do FUNDO, aplicar-se-ão, no que couber, as normas em vigor sobre responsabilidade civil ou criminal de administradores, diretores e gerentes de instituições financeiras, independentemente das que regem a responsabilidade civil da ADMINISTRADORA.

Artigo 6o. A remuneração decorrente da prestação de serviços pela ADMINISTRADORA e pela ADMINISTRADORA DA CARTEIRA será apurada e paga da seguinte forma:

a) taxa de administração, no percentual de 2,0% a.a. (dois por cento ao ano) sobre o valor do Patrimônio Líquido do FUNDO, calculada e deduzida diariamente do patrimônio líquido do Fundo, e paga mensalmente até o primeiro dia útil do mês subsequente ao que se refere; e

b) a título de prêmio por performance obtida, percentual de 20% (vinte por cento) aplicável sobre a valorização da quota do FUNDO que exceder 100% (cem por cento) da taxa média de captação em CDI - Certificados de Depósitos Interfinanceiros, divulgada pela CETIP, Extra-Grupo, já descontada a remuneração referida no item anterior.

Parágrafo primeiro – A taxa de performance será calculada individualmente em relação a cada quotista e separadamente por aquisição dos mesmos.

Parágrafo segundo – O valor devido como taxa de performance será pago semestralmente ou no resgate das quotas, o que ocorrer primeiro.

Parágrafo terceiro – As datas-base para efeito de aferição da taxa de performance corresponderão ao primeiro dia útil dos meses de janeiro e julho.

Parágrafo quarto – Para efeito de cálculo da taxa de performance será considerado com início do período a última data-base utilizada para aferição da data de performance em que houve o efetivo pagamento. Caso este não tenha ocorrido, será utilizada a data de aquisição das quotas. Como término do período, será utilizada a respectiva data base.

Parágrafo quinto: A taxa de administração será distribuída entre ADMINISTRADORA e ADMINISTRADORA DA CARTEIRA segundo acordo existente entre ambos.

Parágrafo sexto: O prêmio de performance, se existente, caberá exclusivamente à ADMINISTRADORA DA CARTEIRA.

Parágrafo sétimo: No caso de resgate de recursos durante o período de apuração do prêmio por performance, o mesmo será pago na data do resgate, sobre o valor resgatado.

Parágrafo oitavo: O pagamento da remuneração à ADMINISTRADORA e à ADMINISTRADORA DA CARTEIRA será efetuado diretamente pelo FUNDO a cada qual, até o limite da taxa de administração fixada no *caput* deste artigo.

Capítulo III - Da Política de Investimentos do FUNDO

Artigo 7º - O objetivo do FUNDO é obter ganhos de capital através da aplicação dos recursos em uma carteira de ativos financeiros, valores mobiliários e demais modalidades operacionais disponíveis no âmbito do mercado financeiro, de acordo com os critérios de composição e diversificação estabelecidos neste regulamento e na legislação em vigor.

Parágrafo primeiro: Observados os limites estabelecidos na legislação em vigor, o Fundo poderá aplicar seus recursos em:

- a) títulos públicos federais, pré-fixados, pós fixados e referenciados em moeda estrangeira;
- b) títulos emitidos por instituições financeiras e não financeiras privadas, pré fixados e pós fixados;
- c) fundos de investimento financeiro, fundos de investimento no exterior e demais fundos regulamentados pelo Banco Central do Brasil e pela Comissão de Valores Mobiliários.
- d) posições compradas ou vendidas de renda variável, inclusive ações, opções de ações e de índice de ações, fundos de ações, contratos futuros de ações e de índices de ações;
- e) posições compradas ou vendidas de câmbio, inclusive contratos de swap cambial, opções de câmbio, fundos cambiais e contratos futuros de câmbio.
- f) posições abertas em mercados derivativos de taxas de juros, inclusive contratos de swap, contratos futuros de juros e opções de juros.
- g) posições em contratos futuros e opções de mercadorias.

Parágrafo segundo: Em função das características do FUNDO, eventuais alterações nas taxas de juros e de câmbio e no mercado de ações podem ocasionar valorizações ou desvalorizações de suas quotas.

Parágrafo terceiro: O FUNDO poderá aplicar recursos em títulos e valores mobiliários de emissão, aceite ou coobrigação da Dreyfus Brascan D.T.V.M. S/A ("ADMINISTRADORA") ou de empresas a ela ligadas ou coligadas.

Artigo 8º. O FUNDO destina-se a quaisquer investidores, sem restrições, que busquem obter níveis de rentabilidade superiores àqueles geralmente obtidos no mercado financeiro.

Parágrafo Único: Para preservar o bom desempenho do FUNDO, a ADMINISTRADORA DA CARTEIRA poderá, a seu critério, fixar valores mínimos de ingresso, movimentação ou de permanência no FUNDO.

Artigo 9o. As aplicações realizadas no FUNDO não contam com garantia da ADMINISTRADORA, da ADMINISTRADORA DA CARTEIRA, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Créditos - FGC.

Capítulo IV - Da Composição e Diversificação da Carteira

Artigo 10: As aplicações do FUNDO estarão representadas na forma da regulamentação específica, obedecendo aos requisitos de diversificação e composição da carteira estabelecidos pelas normas em vigor.

Artigo 11: O Patrimônio Líquido do FUNDO corresponde à soma algébrica do disponível com o valor da carteira, mais os valores a receber, menos as exigibilidades. Na apuração do valor da carteira serão observadas as normas e procedimentos constantes no Plano Contábil das Instituições do Sistema Financeiro Nacional - COSIF.

Capítulo V - Da Emissão, Colocação e Resgate de Quotas

Artigo 12: As quotas do FUNDO, expressas em reais, serão nominativas, intransferíveis e mantidas em conta de depósito em nome de seus titulares.

Parágrafo Primeiro: A qualidade de condômino caracteriza-se pelo registro das quotas na conta de depósito aberta em seu nome nos livros da ADMINISTRADORA.

Parágrafo Segundo: Será admitida a transferência de quotas do FUNDO apenas na hipótese de execução de garantia eventualmente prestada mediante sua utilização.

Parágrafo Terceiro - É admitida a inversão feita conjunta e solidariamente por duas pessoas. Para todos os efeitos perante a ADMINISTRADORA, cada co-investidor é considerado como se fosse único proprietário das quotas objeto de propriedade conjunta, ficando a ADMINISTRADORA validamente exonerado por qualquer pagamento feito a um, isoladamente, ou a ambos em conjunto. Cada co-investidor, isoladamente e, sem anuência do outro pode investir, solicitar e receber resgate, parcial ou total, dar recibos e praticar, enfim todo e qualquer ato inerente à propriedade.

Artigo 13: Os extratos das contas de depósito comprovam a propriedade do número inteiro e/ou fracionário de quotas pertencentes ao condômino, conforme os registros do FUNDO e obrigam o ADMINISTRADOR a cumprir as prescrições contratuais constantes deste Regulamento e das normas que regem os Fundos de Investimento Financeiro.

Artigo 14: Por ocasião da confirmação da primeira aplicação, o investidor receberá gratuitamente:

- a) exemplar do Regulamento do FUNDO;
- b) prospecto determinado pelo artigo 3o. da Circular do BCB no. 2958, de 06/01/2000;
- c) indicação do periódico utilizado para divulgação de informações do FUNDO.

Artigo 15: As quotas do FUNDO terão seu valor calculado diariamente, com base em avaliação patrimonial que considere o valor de mercado dos ativos financeiros integrantes da carteira, de acordo com o artigo 11 e as normas e procedimentos previstos no Plano Contábil das Instituições do Sistema Financeiro Nacional - COSIF.

Artigo 16: A aplicação e o resgate de quotas do FUNDO podem ser efetuados em cheque, ordem de pagamento, débito e crédito em conta corrente ou documento de ordem de crédito.

Parágrafo Único: Nas hipóteses em que aplicável, somente serão consideradas as aplicações como efetivadas, após a devida disponibilização dos recursos na conta corrente do FUNDO.

Artigo 17: Na emissão de quotas do FUNDO será utilizado o valor da quota de abertura do dia útil imediatamente subsequente ao dia da efetiva disponibilidade dos recursos confiados pelo investidor ao ADMINISTRADOR, em sua sede ou dependências.

Parágrafo único: Quando a data estipulada para a emissão de quotas cair em dia que seja feriado, inclusive de âmbito estadual ou municipal, na praça em que sediado a ADMINISTRADORA ou a ADMINISTRADORA DA CARTEIRA, será utilizado valor da quota do primeiro dia útil seguinte.

Artigo 18: O resgate das quotas do FUNDO não está sujeito a qualquer prazo de carência, podendo ser feito a qualquer momento, com a remuneração a que fizer jus e será pago até o primeiro dia útil subsequente ao da respectiva solicitação, utilizando-se o valor da quota em vigor no próprio dia do pagamento, sem qualquer despesa ou taxa de saída.

Parágrafo Primeiro: Quando a data estipulada para o pagamento cair em dia que seja feriado, inclusive de âmbito estadual ou municipal, na praça em que sediado a ADMINISTRADORA ou a ADMINISTRADORA DA CARTEIRA, o resgate será pago no primeiro dia útil seguinte.

Parágrafo Segundo: Se, com o atendimento da solicitação de resgate, a quantidade residual de quotas for inferior ao mínimo estabelecido pela ADMINISTRADORA DA CARTEIRA, a totalidade das quotas será automaticamente resgatada.

Capítulo VI - Da Assembléia Geral

Artigo 19: Será da competência privativa da assembléia geral de condôminos do FUNDO:

- a) tomar anualmente, no prazo máximo de 4 (quatro) meses após o encerramento do exercício social, as contas do FUNDO e deliberar sobre as demonstrações financeiras deste;
- b) alterar o Regulamento do FUNDO;
- c) deliberar sobre a substituição da ADMINISTRADORA e da ADMINISTRADORA DA CARTEIRA;
- d) deliberar sobre a elevação da taxa de administração praticada pela ADMINISTRADORA;
- e) deliberar sobre transformação, fusão, incorporação, cisão ou liquidação do FUNDO;
- f) permitir a ADMINISTRADORA e às expensas deste:
 - (i) contratar serviços de consultoria de empresas especializadas, objetivando análise e seleção dos ativos financeiros e das modalidades operacionais para integrarem a carteira do FUNDO;
 - (ii) delegar poderes para administrar a carteira do FUNDO a terceiros devidamente identificados, sem prejuízo de sua responsabilidade.

Parágrafo Primeiro: A substituição da ADMINISTRADORA DA CARTEIRA implicará na substituição da ADMINISTRADORA, salvo manifestação expressa da ADMINISTRADORA em contrário.

Parágrafo Segundo: Este Regulamento poderá ser alterado independentemente de assembléia geral, sempre que tal alteração decorrer exclusivamente da necessidade de atendimento a

exigências do Banco Central, em consequência de normas legais ou regulamentares, devendo ser providenciada, no prazo de 30 (trinta) dias, a necessária comunicação aos condôminos.

Artigo 20: A convocação da assembleia geral de condôminos do FUNDO far-se-á mediante anúncio publicado no periódico de que trata o artigo 14, alínea "c", ou por meio de carta com aviso de recebimento, ou telegrama com comunicação de entrega, endereçados a cada condômino, dos quais constarão, obrigatoriamente, dia, hora e local em que será realizada a assembleia e os assuntos a serem tratados.

Parágrafo Primeiro: A primeira convocação da assembleia geral deverá ser feita com 8 (oito) dias de antecedência, no mínimo, contado o prazo da data de publicação do primeiro anúncio, ou do envio da ou telegrama aos condôminos.

Parágrafo Segundo: Nas hipóteses do artigo 19, alíneas "c" até "e", não se realizando a assembleia geral, será publicado novo anúncio de segunda convocação ou novamente providenciada a expedição de carta ou telegrama, com antecedência mínima de 5 (cinco) dias.

Parágrafo Terceiro: A segunda convocação da assembleia geral pode ser providenciada juntamente com o anúncio, carta ou telegrama de primeira convocação.

Parágrafo Quarto: Salvo motivo de força maior, a assembleia geral realizar-se-á no local onde a ADMINISTRADORA tiver a sede; quando se efetuar em outro local, os anúncios ou as cartas ou os telegramas endereçados aos condôminos indicarão, com clareza, o lugar da reunião, que em nenhum caso poderá realizar-se fora da localidade da sede da ADMINISTRADORA.

Parágrafo Quinto: Independentemente das formalidades previstas neste artigo, será considerada regular a assembleia geral a que comparecerem todos os condôminos.

Artigo 21: Além da reunião anual de prestação de contas, a assembleia geral pode reunir-se por convocação da ADMINISTRADORA ou de condôminos possuidores de quotas que representem, no mínimo, 30% (trinta por cento) do total.

Artigo 22: Na assembleia geral, a ser instalada com a presença de pelo menos um condômino, as deliberações devem ser tomadas pelo critério da maioria absoluta de quotas de condôminos presentes, correspondendo a cada quota um voto.

Parágrafo Primeiro: As deliberações devem ser tomadas por maioria de quotas de condôminos presentes à assembleia geral, mesmo nas hipóteses do artigo 19, alíneas "c" até "e", quando não alcançado o quorum da maioria absoluta de quotas emitidas em conclave realizado em primeira convocação.

Parágrafo Segundo: Nas deliberações tomadas em assembleia geral referentes às hipóteses do artigo 19, alíneas "c" até "e", a maioria absoluta deve ser computada em relação ao total de quotas emitidas.

Parágrafo Terceiro: Somente poderão votar na assembleia geral os condôminos registrados até 3 (três) dias antes da data fixada para sua realização.

Parágrafo Quarto: Têm qualidade para comparecer à assembleia geral os representantes legais dos condôminos.

Capítulo VII - Da Publicidade e Remessa dos Documentos

Artigo 23: A ADMINISTRADORA divulgará, ampla e imediatamente, qualquer ato ou fato relevante a ela atinente, de modo a garantir a todos os condôminos acesso às informações que possam, direta ou indiretamente, influir em suas decisões quanto a sua permanência no FUNDO.

Parágrafo Primeiro: A divulgação das informações a que se refere este artigo deverá ser feita por intermédio de publicação no periódico de que trata o artigo 14, alínea "c" e mantida à disposição dos condôminos na sede e na filial da ADMINISTRADORA e nas instituições que coloquem quotas do FUNDO.

Parágrafo Segundo: A ADMINISTRADORA deverá fazer as publicações previstas neste Regulamento sempre no mesmo periódico e qualquer mudança deverá ser precedida de aviso aos condôminos.

Artigo 24: A ADMINISTRADORA, no prazo máximo de 10 (dez) dias após o encerramento de cada mês, colocará à disposição dos condôminos, em sua sede e dependências, e nas instituições que coloquem quotas do FUNDO, as informações sobre o número de quotas de propriedade de cada condômino e respectivo valor, além da rentabilidade do FUNDO, com base nos dados relativos ao último dia do mês a que se referirem.

Artigo 25: A ADMINISTRADORA remeterá a cada condômino, anualmente, com base nos dados relativos ao último dia do mês de dezembro, documento contendo informações sobre o número de quotas de sua propriedade e o respectivo valor, bem assim a rentabilidade do FUNDO no ano.

Parágrafo Único: A remessa das informações de que trata este artigo não será obrigatória aos condôminos:

- a) detentores de quotas cujo valor total seja inferior ou equivalente ao valor mínimo estabelecido pelo Banco Central do Brasil.
- b) cuja última remessa de informações tenha sido devolvida por incorreção no endereço declarado e que não tenham procedido à respectiva atualização.

Artigo 26: A ADMINISTRADORA deverá disponibilizar, anualmente, com base nos dados relativos ao último dia do mês de dezembro, documento contendo as seguintes informações referentes ao FUNDO:

- a) rentabilidade do mesmo nos últimos 3 (três) exercícios sociais, tomados sempre como base exercícios completos;
- b) demonstrações financeiras previstas no COSIF, acompanhadas do parecer do auditor independente.

Artigo 27: As providências previstas nos artigos 25 e 26 deverão ser adotadas no prazo máximo de 60 (sessenta) dias após o encerramento do ano a que se referirem.

Artigo 28: Constituirão encargos do FUNDO, além da remuneração dos serviços de que trata o artigo 6o., as seguintes despesas, que lhe poderão ser debitadas pela ADMINISTRADORA:

- a) taxas, impostos ou contribuições federais, estaduais, municipais ou autárquicas, que recaiam ou venham a recair sobre os bens, direitos e obrigações do FUNDO;
- b) despesas com impressão, expedição e publicação de relatórios, formulários e informações periódicas, previstas no Regulamento do FUNDO ou na regulamentação pertinente;
- c) despesas com correspondências de interesse do FUNDO, inclusive comunicações aos condôminos;

d) honorários e despesas dos auditores encarregados da revisão das demonstrações financeiras e das contas do FUNDO e da análise de sua situação e da atuação da ADMINISTRADORA;

e) emolumentos e comissões pagas sobre as operações do FUNDO;

f) honorários de advogados, custas e despesas correlatas feitas em defesa dos interesses do FUNDO, em juízo ou fora dele, inclusive o valor da condenação, caso o FUNDO venha a ser vencido;

g) quaisquer despesas inerentes à constituição ou liquidação do FUNDO ou à realização de assembléia geral de condôminos; e

h) taxas de custódia de valores do FUNDO.

Parágrafo Único: Quaisquer despesas não previstas como encargos do FUNDO correrão por conta da ADMINISTRADORA DA CARTEIRA.

Capítulo VIII - Do Foro

Artigo 29: Fica eleito o Foro Central da Comarca da Capital do Estado do Rio de Janeiro, com expressa renúncia de qualquer outro, por mais privilegiado que possa ser, para quaisquer ações nos processos judiciais relativos ao FUNDO ou a questões decorrentes deste Regulamento.

DREYFUS BRASCAN
DISTRIBUIDORA DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS S/A
Administrador

ANEXO - E

Mecanismos de Evidenciação – Investment Company Institute

Anexo E

Conforme dispõem o I.C.I. – Investment Company Institute em seu Website no tocante à evidenciação : *“Mutual Fund Disclosure – Informing Investors : To protect investors, all mutual funds are highly regulated by the federal government through the U.S. Securities and Exchange Commission (SEC). As part of this government regulation, all funds must provide two types of documents to investors free of charge : a prospectus and a shareholder report.*

A mutual fund’s prospectus describes the fund’s goals, fees and expenses, investment strategies and risks, as well as information on how to buy and sell shares. A fund’s current prospectus can be obtained from the fund, a broker, or financial planner. The SEC requires a fund to provide a full prospectus either before na investment or together with the confirmation statement of na initial investment.

Annual and semiannual shareholder reports discuss the fund’s recent performance and include other important information, such as the fund’s financial statement. By examining these reports, an investor can learn if a fund has been effective in meeting the goals and investment strategies described in the fund’s prospectus”.