

FUNDAÇÃO GETULIO VARGAS
ESCOLA DE ECONOMIA DE SÃO PAULO

JOÃO RICARDO RIBEIRO COUTINHO

O USO DE DERIVATIVOS DE CÂMBIO E O CUSTO DE CAPITAL:
evidências das empresas brasileiras

SÃO PAULO
2010

JOÃO RICARDO RIBEIRO COUTINHO

O USO DE DERIVATIVOS DE CâMBIO E O CUSTO DE CAPITAL:
evidências das empresas brasileiras

Dissertação apresentada à Escola de
Economia de São Paulo da Fundação
Getulio Vargas, como requisito para
obtenção do título de Mestre em
Economia

Campo de conhecimento:
Finanças Corporativas

Orientador: Prof. Dr. Hsia Hua Sheng

SÃO PAULO
2010

Coutinho, João Ricardo Ribeiro.

O uso de derivativos de câmbio e o custo de capital:
evidências das empresas brasileiras / João Ricardo Ribeiro
Coutinho. – 2010

73 f.

Orientador: Hsia Hua Sheng

Dissertação (mestrado) – Escola de Economia de São
Paulo

1. Derivativos (Finanças). 2. Capital de risco. 3.
Administração de risco. 4. Capital (Economia) -- Custo. I.
Sheng, Hsia Hua. II. Dissertação (mestrado) - Escola de
Administração de Empresas de São Paulo. III. Título.

CDU 336.763

JOÃO RICARDO RIBEIRO COUTINHO

O USO DE DERIVATIVOS DE CâMBIO E O CUSTO DE CAPITAL:
evidências das empresas brasileiras

Dissertação apresentada à Escola de Economia de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas, como requisito para obtenção do título de Mestre em Economia

Campo de conhecimento:
Finanças Corporativas

Data de aprovação:

___/___/___

Banca examinadora

Prof. Dr. Hsia Hua Sheng (Orientador)
FGV-EESP

Profª Dra. Mayra Ivanoff Lora
FGV-Departamento de Estatística

Prof. Dr. Antonio Zoratto Sanvicente
Insper

AGRADECIMENTOS

Primeiramente gostaria de agradecer ao meu orientador Prof. Sheng por toda sua paciência e destreza ao me ajudar nesta empreitada. Também agradeço a Prof. Mayra por sua ajuda na obtenção dos resultados aqui mostrados e na finalização deste trabalho.

À minha família, meus sinceros agradecimentos por todo apoio e compreensão, com uma especial e eterna gratidão a minha tia Germana, que sem esta este momento jamais teria sido possível. Ao meu primo Jorge, um grande amigo e companheiro. A minha mãe e meu irmão pela força que me dão para superar meus desafios.

À Ana Carla e Willy que muito me ajudaram no início, e ao longo deste curso de mestrado.

Aos meus colegas de mestrado, por tudo que superamos juntos nestes três anos de estudo, em especial ao Luiz Fernando – um grande amigo e parceiro que encontrei nesta vida.

RESUMO

As grandes corporações, tanto ocidentais quanto orientais, vêm utilizando instrumentos derivativos como ferramenta para proteger suas exposições indiretas, como por exemplo, os riscos cambiais. O presente trabalho tem como objetivo estudar o comportamento do custo de capital de empresas brasileiras não-financeiras na presença da contratação de instrumentos financeiros derivativos como uma proteção (ou seguro) do fluxo de caixa das mesmas. Obteve-se uma amostra com 877 observações considerando os dados coletados entre 2004 e 2010 de 47 empresas. O mercado brasileiro foi selecionado por se tratar de uma economia emergente importante. A metodologia Painel de Dados (*Cross-section* com efeitos aleatórios) foi utilizada com a finalidade de testar a hipótese de que a utilização de derivativos como ferramenta de proteção na política de gestão de risco reduz o custo de capital das empresas. Os resultados aqui presentes rejeitaram esta hipótese, mostrando que no Brasil, a relação entre a utilização dessas ferramentas e o custo de capital é positiva. No entanto, encontraram-se indícios de que pode ter havido uma mudança de postura na política de gestão de risco das empresas após a crise de 2008. Uma outra análise, realizada com apenas uma determinada empresa brasileira, baseada no modelo TACC (*Total Average Cost of Capital*), indica a possibilidade de redução do custo de capital caso se adote uma gestão de risco conservadora.

Palavras-Chave: Derivativos, Custo de Capital, WACC, Capital de Risco, *Hedge*, Gestão de Risco, Empresas não-financeiras

ABSTRACT

Large corporations, from both the western and eastern worlds, have been using derivative instruments as a tool to protect their indirect exposure, such as FX risks. This piece aims to study the behavior of the cost of capital of non-financial Brazilian companies when they use derivatives-based financial instruments to protect (or hedge) their cash flow. A sample featuring 877 observations was obtained while working with data collected between 2004 and 2010 at 47 Brazilian companies. The Brazilian market was selected as it is an important emerging economy. The Data Panel methodology (cross section with random effects) was used with the aim of testing the hypothesis that the use of derivatives as a risk management policy tool reduces companies' cost of capital. The results presented rejected this hypothesis, showing that in Brazil there is a positive relationship between use of these tools and cost of capital. However, there are traces that it might have been changes in the companies' risk management policies after the financial distress of 2008. Another analysis, for only one specific Brazilian company, based on the TACC (Total Average Cost of Capital) model, indicates the possibility of a reduction in the companies' cost of capital in presence of a conservative risk management policy.

Key Words: Derivatives, Cost of Capital, WACC, Risk Capital, Hedge, Risk Management, Non-Financial Companies (or Non-Financials in market jargon)

SUMÁRIO

1. Introdução	09
2. Revisão de Literatura	13
2.1. Revisão Teórica	15
3. Metodologia	18
3.1. Metodologia Econométrica	18
3.2. Definição das Variáveis de Controle	19
4. Amostra	21
4.1. Utilização dos Dados	23
4.1.1 Cálculo do WACC (Weighted Average Cost of Capital)	23
4.1.2 Cálculo do TACC (Total Average Cost of Capital)	24
5. Resultados	25
6. Conclusão	30
7. Bibliografia	32
8. Apêndices	34
8.1. Apêndice I: k_e - O Custo do Capital Próprio	34
8.2. Apêndice II: k_d – O Custo do Capital de Terceiros	36
8.3. Apêndice III: Custo Médio de Capital Ponderado (WACC)	38
9. Anexos	39
9.1. Anexo I: Cálculo do CAPM	39
9.2. Anexo II: Cálculo do WACC	56
9.3. Anexo III: Cálculo do TACC – GOL Linhas Aéreas Intelig. S.A....	73

1. INTRODUÇÃO

A volatilidade dos mercados financeiros pode afetar a saúde financeira das empresas, por atingir diretamente seu fluxo de caixa (Chowdhry, Bhagwan, 1995). No passado, os movimentos bruscos do mercado eram aceitos pelos investidores como justificativa para um mau desempenho pontual da empresa. Hoje, devido ao crescimento do mercado de futuros e derivativos nos mercados emergentes (tanto em tamanho quanto em variedade de instrumentos), os investidores cada vez mais esperam que os riscos indiretos sejam controlados e que não afetem os resultados e perspectivas de crescimento das empresas (Saito, Schiozer, 2007). Além disso, os eventos presenciados em decorrência da crise mundial nos últimos anos foram determinantes para aumentar o nível de exigência por parte dos investidores com relação a não correlação dos resultados da empresa com os movimentos atípicos do mercado. Por estas razões, as empresas passaram a investir cada vez mais em uma política de risco conservadora, em utilizar os instrumentos derivativos da forma correta e numa maior transparência em seus informes de resultados.

Farhi e Borghi (2009) mostram que empresas de importantes mercados emergentes como Brasil, China, Coréia do Sul, Índia e México apresentaram grandes perdas em decorrência da crise financeira de 2008 – alguns exemplos estão explicitados na Tabela 1. Muitas empresas apresentaram operações estruturadas com derivativos que, após a alta volatilidade que atingiu os mercados e as consequentes perdas registradas, se mostraram com caráter mais especulativo do que protetivo. Conforme Guttmann (2008, p.20-1), “os instrumentos derivativos ajudaram a reduzir os diferentes tipos de risco associados às finanças, e ainda serviram como excelentes ferramentas de especulação”. Aliado a isso, como apontado por Rossi (2004), empresas sediadas em países emergentes sofrem mais com a volatilidade dos mercados de câmbio do que as empresas de economias mais desenvolvidas.

TABELA 1**Prejuízo com derivativos de empresas de economias emergentes**

Para exemplificar as perdas ocorridas em consequência da crise financeira de 2008, apresenta-se uma amostra de empresas de países emergentes, considerando seus respectivos setores de atuação e a perda em US\$ milhões auferida.

Empresa	País	Setor	Perdas (US\$ Milhões)
Citic Pacific	Hong Kong	Infraestrutura	-2.400
Contr. Com. Mexicana	México	Varejo	-2.200
Aracruz	Brasil	Celulose	-2.130
Grupo Votorantim	Brasil	Diversificado	-1.040
Cemex	México	Cimento	-711
Gruma	México	Alimentos	-684
China Cosco Hlds Co.	China	Construção Naval	-577
Air China Ltd.	China	Aviação	-450
Sadia	Brasil	Alimentos	-360
Alfa	México	Diversificado	-273
Vitro	México	Vidro	-227
Axis Bank	Índia	Banco	-139

Fonte: Farhi e Borghi (2009).

Especialmente no Brasil, a demanda por instrumentos derivativos para auxiliar na gestão de risco está dentro das médias mundiais, apesar da alta volatilidade nos mercados de câmbio e juros. Dentre essas duas variáveis, a taxa de câmbio é reconhecida como a mais sensível e aparenta afetar mais as empresas nos resultados operacionais, tanto na receita quanto na dívida em outras moedas.

O custo de capital é um indicador importante e bastante utilizado para tomada de diversas decisões das empresas – como exemplo pode-se citar a aceitação de novos projetos e decisões de alocação de capital, entre outros. Dessa forma, a apuração adequada do custo de capital de uma empresa em função do risco ao qual ela está exposta merece atenção, já que afetará diretamente o incentivo dos executivos na escolha de projetos e, conseqüentemente, o desempenho/crescimento da empresa.

O cálculo do custo de capital como se conhece, originado do estudo pioneiro da estrutura de capital das empresas definido por Modigliani e Miller (1958; 1963), considera separadamente a parte do capital de risco da empresa. Prakash Shimpi (2002) e Doherty (2005) discorrem sobre uma alternativa para calcular o custo de

capital de uma empresa, desmembrando a estrutura de capital em três formas de financiamento: capital próprio, endividamento e capital de risco.

A gestão de risco das empresas é um assunto bastante amplo e de extrema relevância. A grande maioria das empresas atualmente adota alguma metodologia para controlar suas exposições indiretas, como em taxas de juros, taxas de câmbio e preços de commodities.

O objetivo deste trabalho é estudar a influência da utilização de instrumentos derivativos de *hedge* no custo de capital de uma empresa. Hull (2008, p.774) define o beta de um ativo como sendo uma medida para o seu risco sistemático. Empresas que apresentam risco cambial estão naturalmente correndo maiores riscos, e a volatilidade em seu fluxo de caixa tende a ser maior do que se estas simplesmente não estivessem expostas às variações do mercado de câmbio. Devido à correlação entre os movimentos dos mercados, o beta dessas empresas será mais alto, pois, além da variação do mercado, a variação da taxa de câmbio também afetará a variação no preço de suas ações. Sendo assim, se a empresa comprar um seguro de forma a eliminar sua exposição cambial, seu fluxo de caixa se tornará mais estável, e suas ações menos voláteis – em teoria seu beta diminuirá, diminuindo como consequência seu custo de capital. Ao minimizar o risco cambial, empresa pode buscar outras fontes de risco para maximizar seu retorno, mantendo-se no nível de risco aceito anteriormente pelos gestores e investidores. No entanto o foco deste trabalho está em estudar isoladamente o efeito da diminuição dos riscos cambiais.

A hipótese a ser testada é de que a utilização de instrumentos derivativos para proteção diminui o custo de capital, tornando o investimento na empresa mais vantajoso. A contribuição está na apresentação de uma relação entre o *hedge* que uma empresa faz com o benefício que este proporciona na redução de seu custo de capital.

O trabalho está estruturado da seguinte maneira: a seção 2 apresenta uma breve revisão teórica; a seção 3 descreve a metodologia aplicada; a seção 4

apresenta o banco de dados; na seção 5 analisamos os resultados obtidos; a seção 6 apresenta as conclusões.

2. REVISÃO DE LITERATURA

A literatura que trata da política de gestão de risco é bastante extensa, assim como a literatura sobre o custo de capital. Apesar disso, poucos artigos relacionam um assunto com o outro, como proposto neste trabalho.

A gestão de risco de uma empresa é responsabilidade do gestor, que tem como função assumir posturas que estejam alinhadas com os interesses dos acionistas. A importância, métrica e decisões referentes à gestão de risco são pontos de grande relevância devido ao custo de agência envolvido. O grande objetivo da gestão de risco, como argumentado por Stulz (1996), é a criação de valor para a empresa, eliminando a probabilidade de resultados negativos nas caudas extremas – que poderiam levar a empresa à falência. O que se vê na prática, por outro lado, é que a utilização de instrumentos derivativos não tem como único objetivo proteger os resultados da empresa. Como demonstrado por Tufano (1996), os gestores tendem a priorizar seus interesses pessoais, principalmente quando seus ganhos estão diretamente relacionados com os resultados da empresa.

Nas duas últimas décadas de pesquisas, alguns estudiosos começaram a discorrer sobre a influência de políticas de gestão de risco na questão da estrutura de capital, em suas formas de composição e nas vastas aplicações possíveis. Um conceito que ganhou destaque nestas discussões é a definição e utilização do capital de risco. Merton (1993) definiu capital de risco como o menor valor que pode ser investido numa determinada empresa para garantir a liquidez dos ativos líquidos em comparação com um investimento *risk free*. Em seu trabalho desenvolveu uma análise sobre a tomada de decisões e riscos, que gira em torno do conceito de capital de risco. Merton apresenta também outro conceito interessante sobre o custo econômico do capital de risco: é o *spread* sobre o seguro – neste caso, seguro propriamente dito, ou operações de proteção como *hedge* – que, segundo o autor, são a haste para a formação de assimetria de informação e custos de agência.

O conceito atual de estrutura de capital foi introduzido por Modigliani e Miller (1958), cujo trabalho define o custo de capital de uma empresa como sendo a média dos custos de captação, ponderados pelas proporções de dívida e capital próprio da

estrutura de capital de cada empresa. Prakash Shimpi (2002) desenvolveu um modelo que tenta aproximar a gestão de risco ao custo de capital da empresa. O *insight* proposto é que quando uma empresa contrata um instrumento financeiro para *hedge*, uma forma de seguro/proteção, ela não precisa de tanto capital próprio investido para assegurar sua necessidade de crédito. Sendo assim, existe um excesso de capital que é liberado no caso da contratação de instrumentos derivativos para *hedge*, e passa a ser considerado uma fonte de capital extra-patrimonial, complementando o capital patrimonial formado pelo capital próprio e pela dívida. Este excesso de capital é chamado de *Risk Capital*, ou capital de risco da empresa, e é o capital necessário para garantir o retorno desejado sem exposição a riscos indiretos. O capital de risco apresenta um custo diferenciado do capital próprio da empresa, e portanto deve ser calculado separadamente para encontrar o custo de capital total da empresa. Daí o nome sugerido pelo autor: TACC (*Total Average Cost of Capital*). Conseqüentemente qualquer alteração que exista na relação capital-dívida irá afetar obrigatoriamente o custo de capital, já que por sugestão daquele *paper*, existe uma relação negativa entre a utilização de instrumentos de *hedge* e o custo de capital.

2.1. Revisão teórica

O conceito de Shimpi tem como idéia central sua percepção de capital de risco como fonte de captação. O modelo é baseado na idéia de que as empresas, para reduzirem seu nível de risco (ou *value at risk*, VaR), podem realizar operações de *hedge* com a utilização de derivativos cambiais, ou emitir ações adicionais. Se a empresa optar pela primeira opção, ela estará liberando capital próprio. Abaixo, temos a equação proposta para o capital total da empresa:

$$\text{Capital Total} = \text{Dívida} + \text{Capital Próprio} + \text{Capital de Risco} \quad (1)$$

Desta forma, tratando o capital de risco como uma fonte de captação nos leva a uma fórmula diferente para o custo médio ponderado de capital, uma vez que agora temos três fontes alternativas de captação: capital próprio, dívida e capital liberado pelo *hedge*, aqui denominado pela letra *H*.

Dito isto, a versão estendida do custo de capital segue na fórmula abaixo:

$$TACC = k_e * \frac{E}{V} + k_d * (1 - T_c) * \frac{D}{V} + k_h * \frac{H}{V}, \text{ onde} \quad (2)$$

- k_e = custo do capital próprio;
- k_d = custo do capital de terceiros;
- k_h = custo do capital liberado;
- E = Patrimônio Líquido (*Equity*);
- D = Valor da Dívida (*Debt*);
- H = Capital Liberado (*Hedge*);
- V = Valor da Empresa ($E+D+H$);
- T_c = Alíquota de IRPJ.

Para o cálculo do custo do capital liberado, a equação abaixo espelha a metodologia proposta:

$$k_h = \frac{\text{Prêmio do Hedge}}{\text{Capital Liberado}} \quad (3)$$

Doherty (2005) apresentou um trabalho discutindo a proposta de Shimpi (2002) apresentada acima. Apesar de concordar com a idéia de que a contratação de *hedge* libera capital da empresa, e que esta proteção tem um impacto no custo de capital das empresas, o autor argumenta que o modelo proposto pode subavaliar o novo custo apresentado. Devido a esta subavaliação, os gestores poderiam tomar decisões equivocadas como, por exemplo, a aceitação de projetos destruidores de valor para a empresa. Outra consequência possível é a quebra da regra de mercado chamada de “*Law of one price*”, criando oportunidades de arbitragem uma vez que a negociação das ações em bolsa leva em conta a metodologia convencional do cálculo do WACC (*Weighted Average Cost of Capital*).

No Brasil, estuda-se principalmente o WACC e sua influência na avaliação de projetos. Existe uma busca muito grande pelo modelo ideal de estimação do custo de capital das empresas, dado a importância que este indicador tem para as decisões estratégicas que são tomadas ao longo dos anos. Minardi e Sanvicente (2007) apresentaram um trabalho considerando a estimação do custo de capital para empresas de capital fechado, com o objetivo de estudar a melhor forma de gestão de projetos. Outros trabalhos estudam o WACC com a finalidade de entender a estrutura de capital das empresas. Minardi e Sanvicente (2003) utilizaram dados de mercado para apuração do custo de capital das empresas, a fim de inferir o que os participantes do mercado julgam ser a estrutura ótima de capital. Kiyokawa (2010) realizou um estudo semelhante, baseado apenas em teoria e sem utilizar dados empíricos.

Paralelamente, também no Brasil, surgiu uma corrente que visa entender a exposição cambial das empresas brasileiras, seus efeitos nas políticas de gestão empresarial e o valor dessas mesmas empresas. Tavares e Sheng (2007) apresentaram uma forma de estimar a exposição cambial, a qual poderia ajudar a aprimorar políticas de gestão de risco. Em outros estudos, Rossi (2008) e Serafini e Sheng (2009) testaram a influência da exposição cambial das empresas no valor de mercado das mesmas, concluindo que empresas que passam a utilizar derivativos de câmbio apresentam aumento em seu valor de mercado. Rossi (2004) mostrou evidências de que empresas brasileiras sobre o risco de algum mercado de câmbio

com taxa flutuante recorrem consideravelmente ao uso de derivativos para mitigar suas exposições indiretas e ajustar possíveis volatilidades em seus fluxos de caixa.

3. METODOLOGIA

3.1. Metodologia Econométrica

Para todas as empresas brasileiras foi possível montar a série dos WACC desde 2004, que foi considerada a variável dependente do modelo. Para as empresas cujos dados não estão disponíveis desde o início de 2004, o período de estudo se limitou às datas em que os dados passam a ser divulgados ou a partir da abertura de capital dessas empresas.

O teste visou verificar a hipótese de que o custo de capital das empresas apresenta uma relação negativa com a utilização de instrumentos derivativos, ou seja, empresas que apresentam tal característica em sua política de gestão de risco tendem a ter um custo de capital mais baixo. Buscou-se estimar esta influência através da regressão do custo de capital calculado com as variáveis de controle definidas na seção posterior. A metodologia utilizada na regressão foi o Painei de Dados (*Cross-section* com efeitos aleatórios), de acordo com a descrição de Wooldrige (2007).

Esta metodologia foi aplicada por permitir uma análise dos dados ao longo do tempo, e não somente para períodos idênticos. Além disso, permite que a análise seja feita para mais de um conjunto de dados, que neste caso, são representados pelas diversas empresas que constam no estudo. A utilização da estimação considerando efeitos aleatórios se dá pelo fato de que a variável *dummy* não varia ao longo do tempo. Abaixo está indicada a equação utilizada, indicando as variáveis de controle descritas na seção a seguir:

$$WACC = c + \beta_1 * Dummy + \beta_2 * Alavancagem + \beta_3 * Tamanho + \beta_4 * Rentabilidade + \beta_5 * Risco_Op + \beta_6 * Prazo_Medio \quad (4)$$

A análise dos coeficientes β_i , $i = 1, \dots, 877$, encontrados para as variáveis explicativas, assim como a análise de seus respectivos níveis de significância, permitem verificar a possível influência das variáveis de controle sobre o custo de capital das empresas.

3.2. Definição das variáveis de controle

Como o objetivo principal deste trabalho é verificar se o uso de derivativos cambiais por parte das empresas influencia de alguma maneira seu custo de capital, foi definida uma variável *dummy* que vale 1 se a empresa utiliza derivativos cambiais e 0 caso contrário. Além desta, foram escolhidas outras variáveis de controle de acordo com a literatura de finanças existente. Tufano (1996) cita a questão de alavancagem como uma variável que pode afetar o custo de capital das empresas. Perobelli e Fama (2002) e Serafini e Sheng (2008) discorrem sobre a questão do tamanho das empresas. Brito, Corrar e Batistella (2005) e Tavares e Sheng (2009) apontam também a questão da rentabilidade das empresas. Novamente, Brito, Corrar e Batistella (2005) utilizam o Risco Operacional como uma variável a ser estudada. Por fim, foi selecionado o prazo médio da dívida das empresas, conforme definido por Kiyokawa (2010). A Tabela 2 explicita todas as variáveis, um pequeno descritivo e sua forma de apuração.

TABELA 2
Descritivo e Metodologia de Cálculo das Variáveis de Controle

Definições das variáveis escolhidas para testar a hipótese de que o uso de derivativos influencia no custo de capital de uma empresa. A coluna 2 apresenta uma sucinta descrição de cada uma das variáveis de teste, justificando a sua escolha. A coluna 3 descreve onde cada variável é encontrada ou como foi calculada. E por fim, na coluna 4 estão os sinais dos coeficientes que esperamos encontrar em nossa regressão.

Variável de Controle	Descrição	Proxy para V.C.	Sinal Esperado
Uso de Derivativos	A amostra foi separada em dois grupos de empresas: o das que utilizam instrumentos financeiros derivativos e o das que não. (Shimpi, 2002; Doherty, 2005)	Dummy Derivativos: 1 se usa, 0 c.c.	Negativo
Alavancagem	A teoria demonstra que empresas mais alavancadas possuem um financiamento maior através de dívida, que tem um custo mais barato que o capital próprio. (Tufano, 1996)	Verificaremos a variação trimestral da relação D/V e o custo de capital encontrado.	Negativo
Tamanho	Pela teoria, quanto maior a empresa, menor o risco, e conseqüentemente, seu custo. (Probelli e Fama, 2002; Serafini e Sheng, 2008)	Será calculado pelo logaritmo do Ativo Total.	Negativo
Rentabilidade	Uma empresa mais lucrativa é tende a apresentar um custo de capital menor. (Brito, Corrar e Batistella, 2005; Tavares e Sheng, 2009)	Receita Líquida / Ativo Total	Negativo
Risco Operacional	A teoria do custo de falência sugere que empresas com maior risco tenham acesso a créditos mais caros. (Brito, Corrar e Batistella, 2005)	Receita Líq. Operacional / Lucro Operacional EBIT	Positivo
Prazo Médio da Dívida	Quanto maior o prazo médio da dívida, maior custo de capital. (Kiyokawa, 2010)	Média Ponderada entre dívida de CP (1 ano) e dívida de LP (5 anos).	Positivo

Fonte: Próprio Autor.

4. AMOSTRA

Os dados coletados tiveram como fonte dois bancos de dados bem conceituados pelo mercado: para os dados contábeis das empresas, foi utilizado o Economática[®], e para os dados de mercado, o Bloomberg L.P.[®]. Além destes, a fim de coletar os dados referentes à exposição cambial, política de gestão de risco e percentual da exposição que foi protegida, os Informes Trimestrais de Resultado e os Informes Anuais das empresas foram analisados.

O período selecionado para os dados coletados inicia-se em 31/03/2004 com término em 30/06/2010. Porém, nem todas as empresas em estudo tiveram os dados disponíveis por todo o período. Nestes casos, a data de início coincidiu com a disponibilidade dos mesmos naqueles bancos de dados. Ainda relativo aos dados obtidos, foram selecionadas as empresas com ativos totais superiores a R\$ 10 milhões e com liquidez diária nas negociações de pelo menos um tipo de suas ações. Além disso, o estudo exige que se tenha como amostra tanto empresas que utilizam instrumentos de *hedge* como empresas que não utilizam. Assim, obteve-se um número final de 47 empresas estudadas, com 877 observações.

Infelizmente, conforme sugerido pela Tabela 3, o nível de *disclosure* existente nos balanços das empresas ainda não é suficiente para obter uma amostra mínima que permita realizar um estudo mais completo. Apenas uma das empresas do segmento aéreo no Brasil apresenta em seus balanços as informações necessárias para o cálculo do TACC. O período selecionado para a análise desta empresa foi de 31/12/2007 a 30/06/2010.

TABELA 3**Comparativo do Uso de Derivativos entre Países e Época de Pesquisa**

Quadro comparativo geral dos estudos realizados pela *Wharton Derivatives Surveys* e outros ao longo dos últimos 16 anos com empresas em diversos países a fim de entender a utilização de derivativos como estratégia de proteção de riscos indiretos. Podemos perceber que ao longo dos anos, tanto a taxa de resposta quanto o percentual de empresas que se dizem usuárias de derivativos tem aumentado consideravelmente. A exceção fica para o Brasil, que apesar de ter sido o último país pesquisado demonstrou uma taxa de resposta abaixo da média dos outros países. Isso demonstra o baixo nível de *disclosure* aplicado pelas empresas brasileiras.

País	Ano	Número de Empresas que Receberam Questionário	Empresas Respondentes	Taxa de Resposta	% de Respondentes Usuárias de Derivativos
Brasil	2004	378	74	19,6%	57%
EUA	1998	1928	399	20,7%	50%
EUA	1995	2000	350	17,5%	41%
EUA	1994	2000	530	26,5%	35%
Alemanha	1998	368	126	34,2%	78%
Holanda	1998	167	84	50,3%	60%
Reino Unido	2002	401	173	43,1%	67%
Suécia	2003	261	134	51,3%	59%
Suécia / Coréia	2001	250 / 387	103 / 60	41,2% / 15,5%	57% / 62%

Fonte: Saito e Schiozer (2007).

4.1. Utilização dos dados

4.1.1. Cálculo do WACC (Weighted Average Cost of Capital):

O beta de cada empresa foi estimado para cada trimestre, considerando a equação do modelo proposto por Scholes e Williams (1977). O retorno esperado da carteira de mercado foi calculado através do Modelo de Gordon. Mais uma vez, nem todas as empresas estudadas apresentaram dados suficientes para este cálculo. Assim, por período, foram selecionadas apenas as empresas com todos os dados necessários, e foi estimado o retorno anual da carteira de mercado desde 2004. As equações citadas acima estão descritas no APÊNDICE I.

Com a obtenção do beta e do retorno da carteira de mercado, utilizou-se a taxa Selic (LFT 252 dias) – considerando a taxa final de cada trimestre a partir de 2004 – para encontrar a taxa de retorno do capital próprio de cada empresa, através do CAPM também descrito no APÊNDICE I. O custo do capital de terceiros foi calculado com base em Minardi e Sanvicente (2003), através da utilização de dados correntes de mercado como está descrito no APÊNDICE II.

Por fim, com todas as variáveis estimadas e com os dados de *Debt* e *Equity* de cada empresa coletados, foi possível montar as duas séries estimadas: (i) o WACC, de acordo com a equação (8) do APÊNDICE III e (ii) o TACC, de acordo com a equação (2).

4.1.2. Cálculo do TACC (Total Average Cost of Capital):

O conceito de seguro, descrito por Shimpi (2002) e necessário para o cálculo do TACC, foi utilizado considerando-se a compra de uma opção – *call* ou *put*, dependendo do sinal da exposição líquida da empresa – para proteção da parcela do capital em risco. Assim, o Prêmio do *Hedge* é o custo da opção, calculado através da fórmula proposta por Black and Scholes (1973). Para uma análise mais completa, consideraram-se três estratégias possíveis: a opção comprada, tanto *call* quanto *put*, pode estar *in-the-money* (ITM), *at-the-money* (ATM) ou *out-of-the-money* (OTM). Todas as opções propostas têm vencimento de três meses.

De acordo com Shimpi (2002), a compra de um seguro que gera a liberação de capital deve manter o mesmo VaR dos ativos da empresa no caso de não se fazer a proteção e realizar uma captação maior para cobrir as perdas. Dessa forma, para encontrar o valor do capital liberado, calculou-se o percentual de exposição cambial da empresa que não estava protegido e o VaR desta posição descasada para intervalos de confiança de 95% e 99%. Este valor foi considerado como a variável H da equação (2).

Para o cálculo do custo do capital de risco, k_h , utilizou-se a equação (3) e o custo da opção considerada em cada caso foi usado como prêmio de *hedge*.

Exemplificando a descrição acima para obtenção dos valores de H e k_h , tem-se abaixo o cálculo para um dos períodos, 31/12/2008, obtidos para a empresa em estudo:

- Exposição: US\$ 1.029 bilhões
- Percentual Protegido: 52%
- Nr. de Contratos em posição: 10.700
- VaR a 99% da Posição Descoberta: R\$ 267,295 milhões (Capital Liberado [H])
- Nr. de Contratos equivalentes a Posição Descoberta: 9.880
- Custo da Call – ATM: R\$ 80,34/opção
- Custo Total do Seguro: R\$ 39,687 milhões (Prêmio de Hedge)

Portanto, considerando a equação (3) acima, teríamos um custo de hedge (k_h) igual a 14,85%. Os resultados para os demais períodos estão demonstrados no ANEXO III.

5. RESULTADOS

Os resultados do teste podem ser observados na Tabela 4. Verificou-se que as variáveis de controle Rentabilidade, Prazo Médio e Risco Operacional se mostraram estatisticamente não significativas a um nível de 5%, sendo, portanto retiradas do modelo. As variáveis *dummy*, Tamanho e Alavancagem se mostraram estatisticamente significativas a 5%. Com exceção da variável *dummy*, cujo coeficiente apresentou sinal positivo, as demais variáveis se mostraram de acordo com a teoria proposta. Com isso, chegou-se ao modelo final, conforme descrito na Tabela 5.

TABELA 4
Output do primeiro teste para verificação da influência do *hedge* no WACC

Resultados obtidos através do programa Eviews para a regressão proposta. A amostra considerada foi de 26 períodos – de 31/03/2004 a 30/06/2010 – totalizando 877 observações. A variável independente considerada foi o WACC, e as variáveis de controle foram uma variável *dummy*, o tamanho, a rentabilidade, o prazo médio, o risco operacional e a alavancagem de cada empresa.

Variável	Coeficiente (Erro-Padrão)	p-valor
CONSTANTE	0.211 (0.013)	0.0000
DUMMY	0.011 (0.004)	0.0016
TAMANHO	-0.006 (0.001)	0.0000
RENTABILIDADE	0.003 (0.002)	0.1695
PRAZO MÉDIO	0.000 (0.001)	0.8283
RISCO OPERACIONAL	0.000 (0.000)	0.6670
ALAVANCAGEM	-0.096 (0.008)	0.0000
R-squared		0.2038

TABELA 5
Output do primeiro teste para verificação da influência do *hedge* no WACC

Resultado final obtido através do programa Eviews, em que as variáveis Rentabilidade, Prazo Médio e Risco Operacional, que não se mostraram estatisticamente significativas, foram retiradas do modelo original.

Variável	Coeficiente (Erro-Padrão)	p-valor
CONSTANTE	0.217 (0.014)	0.0000
DUMMY	0.012 (0.004)	0.0009
TAMANHO	-0.006 (0.001)	0.0000
ALAVANCAGEM	-0.097 (0.008)	0.0000
R-squared		0.2040

Analisando o resultado apresentado, pode-se verificar que a relação da variável *dummy* positiva com a variável resposta leva à rejeição da hipótese inicial.

Em consequência desta rejeição da hipótese, e com a finalidade de tentar entender uma possível mudança de comportamento na política de gestão de risco das empresas após a crise financeira de 2008, foi realizado um novo teste com a inclusão de outra variável *dummy*, que foi classificada como *dummyt*. Esta variável foi definida como sendo 0 para os dados anteriores a 2008 e 1 para os dados posteriores a esta data inclusive. O objetivo é testar uma nova hipótese, de que, para períodos posteriores a 2008 as empresas estão mais atentas aos possíveis riscos provenientes de um mercado com alta volatilidade. Espera-se, portanto, que elas tenham alterado suas posturas nas decisões de risco gerando uma relação negativa da *dummyt* com o custo de capital. Primeiramente foram geradas interações entre a nova variável *dummyt* e as demais variáveis de controle, para tentar captar alguma alteração no comportamento das variáveis a partir da data de corte, principalmente com relação ao sinal do coeficiente da variável *dummyh* (nova denominação para a variável de controle para utilização de derivativos). Infelizmente, nenhuma das interações se mostrou estatisticamente significativas a 5%, conforme demonstrado na Tabela 6. Além disto, verificou-se o modelo apenas com a interação da *dummyh* com a *dummyt*, por este ser o foco principal deste trabalho. Da mesma forma, de acordo com a Tabela 7, a interação continuou a não se mostrar estatisticamente significativa.

TABELA 6
Output teste com interação para verificação da influência do *hedge* no WACC

Resultados obtidos através do programa Eviews para a regressão proposta. A variável independente considerada foi o WACC, e as variáveis de controle foram duas variável *dummy* – *dummyh* e *dummyt* – o tamanho e a alavancagem de cada empresa. Tamanho da amostra e período idênticos ao teste demonstrado pela Tabela 4. Agregamos nesta tabela as interações da variável *dummyt* com as demais variáveis de controle.

Variável	Coeficiente (Erro-Padrão)	p-valor
CONSTANTE	0,193 (0,016)	0,0000
DUMMYH	0,007 (0,004)	0,1085
DUMMYT	-0,010 (0,014)	0,4618
TAMANHO	-0,004 (0,001)	0,0005
RENTABILIDADE	0,001 (0,003)	0,6695
PRAZO MÉDIO	0,000 (0,001)	0,6969
RISCO OPERACIONAL	0,000 (0,000)	0,6832
ALAVANCAGEM	-0,084 (0,012)	0,0000
DUMMYH * DUMMYT	0,003 (0,003)	0,4200
TAMANHO * DUMMYT	0,000 (0,001)	0,8131
RENTABILIDADE * DUMMYT	0,001 (0,004)	0,7387
PRAZO MÉDIO * DUMMYT	0,000 (0,001)	0,7290
RISCO OPERACIONAL * DUMMYT	0,000 (0,000)	0,6826
ALAVANCAGEM * DUMMYT	0,005 (0,012)	0,6847
R-squared		0,2449

TABELA 7
Output teste com interação para verificação da influência do *hedge* no WACC

Resultados obtidos através do programa Eviews para a regressão proposta. A amostra considerada foi idêntica à do teste anterior. Considerando as mesmas bases do teste da Tabela 6, realizou-se o teste apenas para interação da *dummyt* com a *dummyh*.

Variável	Coeficiente (Erro-Padrão)	p-valor
CONSTANTE	0,192 (0,013)	0,0000
DUMMYH	0,006 (0,004)	0,1020
DUMMYT	-0,011 (0,002)	0,0000
TAMANHO	-0,004 (0,001)	0,0000
RENTABILIDADE	0,002 (0,002)	0,4107
PRAZO MÉDIO	0,001 (0,001)	0,3856
RISCO OPERACIONAL	0,000 (0,000)	0,8399
ALAVANCAGEM	-0,081 (0,008)	0,0000
DUMMYH * DUMMYT	0,003 (0,003)	0,3086
R-squared		0,2440

Ainda com o intuito de verificar uma possível mudança de comportamento, realizou-se um teste incluindo a variável *dummyt* no modelo final do teste anterior, demonstrado pela Tabela 5. Pelos resultados, que apresentaram todas as variáveis estatisticamente significativas para 5%, é possível verificar que existe uma relação negativa com o custo de capital das empresas a partir de 2008, o que pode gerar indícios de uma mudança de postura das mesmas em sua política de gestão de risco. A Tabela 8 demonstra os resultados obtidos no teste desta segunda hipótese.

TABELA 8

***Output* do segundo teste para verificação da influência do *hedge* no WACC**

Resultados obtidos através do programa Eviews para a regressão proposta. A variável independente considerada foi o WACC, e as variáveis de controle foram duas variável *dummy* – *dummyh* e *dummyt* – o tamanho e a alavancagem de cada empresa. Tamanho da amostra e período idênticos ao teste demonstrado pela Tabela 4.

Variável	Coefficiente (Erro-Padrão)	p-valor
CONSTANTE	0.193 (0.013)	0.0000
DUMMYH	0.008 (0.004)	0.0185
DUMMYT	-0.009 (0.001)	0.0000
TAMANHO	-0.004 (0.001)	0.0000
ALAVANCAGEM	-0.083 (0.008)	0.0000
R-squared		0.2423

Para uma verificação mais aprofundada da hipótese inicial, a metodologia explicitada na seção 2 para o cálculo do TACC foi utilizada. A empresa GOL foi escolhida para os testes por possuir todos os dados necessários. Comparou-se, portanto, o WACC médio calculado pelo modelo simples de Modigliani e Miller (1963) para esta empresa – que foi de 11,5% – com os resultados obtidos através do modelo de Shimpi, o TACC. A Tabela 9 abaixo demonstra os resultados obtidos nesta verificação.

TABELA 9**Tabela comparativa do TACC x WACC**

A tabela abaixo mostra os valores médios dos vários cenários analisados obtidos para o TACC da empresa GOL. Para cada um dos VaR considerados, foram considerados três instrumentos que poderiam ser utilizados como seguros. Comparando com o WACC médio de 11,5% a segunda linha mostra a diferença no custo de capital da empresa devido à contratação do seguro em questão.

Painel: Comparação dos resultados entre TACC e WACC

	VaR 95%			VaR 99%		
	ITM	ATM	OTM	ITM	ATM	OTM
TACC	11,3%	11,1%	10,9%	11,2%	10,9%	10,7%
Diferença	-0,2%	-0,4%	-0,6%	-0,3%	-0,6%	-0,7%

Analisando estes resultados, é possível verificar que o uso correto de derivativos leva a uma diminuição do custo de capital da empresa, como esperávamos, o que estaria em linha com a hipótese inicial. Os resultados empíricos aqui obtidos mostraram uma diferença em relação ao exemplo apresentado por Doherty em seu artigo: a ordem de grandeza da diferença entre o custo de capital convencional e o TACC. Doherty encontrou valores de 15,9% para o WACC e 10,67% para o TACC (diferença de -5,23%). Neste exemplo, a variação média foi de apenas 0,5%, também negativa. Conhecidamente, a volatilidade deste ativo no Brasil é alta, o que gera um custo alto para a opção. Ou seja, utilizando dados do mercado, percebe-se que o custo de capital de risco não é tão baixo para o caso do risco cambial brasileiro frente à moeda norte-americana, o que reforça a teoria de Shimpi.

6. CONCLUSÃO

A crise financeira, que teve seu ápice em setembro de 2008 com a falência do Lehman Brothers, mostrou que os efeitos do uso de derivativos podem ser bastante prejudiciais às corporações. De acordo com Farhi e Borghi (2009), é possível ainda que os danos causados sejam potencializados em países que apresentem mercados de câmbio mais voláteis, como Brasil, México, China, Índia e Coreia do Sul – mercados emergentes. O presente trabalho teve como objetivo principal estudar a influência da utilização de derivativos cambiais sobre o custo de capital das empresas, considerando dados coletados de empresas brasileiras não-financeiras de capital aberto. A hipótese era de que o uso de *hedge* diminui o custo de capital dessas empresas. Tomou-se como base os trabalhos desenvolvidos por Modigliani e Miller (1963), Shimpi (2002) e Doherty (2005) para os cálculos necessários, e para a estimação foi utilizado o modelo Paine de Dados (*Cross-section* com efeitos aleatórios).

Os resultados do teste inicial rejeitaram a hipótese devido ao sinal positivo do coeficiente da variável *dummy*, porém não foram totalmente contrários às nossas expectativas. Isto porque, como ficou evidente após os eventos ocorridos durante a crise financeira de 2008, as empresas não estavam aplicando instrumentos derivativos apenas para proteção, o que seria a forma correta, mas também para fins especulativos, confirmando os estudos de Tufano (1996) e de Farhi e Borghi (2009). Essa afirmação pode também ser comprovada ao verificar o resultado do teste da segunda hipótese: de que a postura dos gestores de grandes empresas tenha mudado após a crise. Foi inserida uma segunda variável *dummyt* para separar os dados anteriores e posteriores a 2008, e como resultado foi encontrada uma relação negativa desta com a variável explicada. Ou seja, a regressão aponta para um custo de capital menor para as empresas após 2008. Uma possível justificativa pode ser determinada pelo fato de que as empresas passaram a realizar operações de *hedge* mais cautelosas e a serem vigiadas mais de perto por órgãos reguladores e pelos próprios investidores.

Além disso, na análise através do modelo do TACC, verificou-se que a utilização de *hedge* feita corretamente realmente libera capital para a empresa. Esta

liberação de capital próprio leva a uma redução do custo de capital da empresa, já que o capital liberado tem o custo mais alto da estrutura de capital. Diferentemente do que foi afirmado por Doherty, os resultados empíricos mostram que o modelo proposto por Shimpi não subestima o custo de capital da empresa, o que poderia levar a tomada de decisões erradas, como à aprovação de projeto destruidores de valor. A principal justificativa para tal está no custo do capital de risco. Enquanto Doherty simulou a compra de um seguro qualquer, aqui utilizamos dados reais de mercado para estimar o custo de opções de dólar norte-americano.

Neste trabalho, fica a crítica sobre a falta de dados no mercado brasileiro, principalmente quanto ao nível de *disclosure* de informações nos balanços e notas explicativas das companhias, para a questão de exposição cambial líquida e o percentual da mesma que está sendo protegido pela gestão de risco. Para futuros estudos, fica a expectativa de que com um número maior de períodos por vir, seja possível realizar uma análise mais profunda quanto aos indícios de mudança de comportamento das empresas com relação à utilização de derivativos após a crise de 2008, e se esta mudança contribuiu para diminuição do custo de capital. Há também a indicação de verificar a disponibilidade de dados para um número maior de empresas, que possibilitem estudar mais profundamente o modelo TACC proposto por Shimpi (2002).

7. BIBLIOGRAFIA:

- Alencar, Roberta C. de, 2005**, Custo de capital próprio e o nível de disclosure nas empresas brasileiras, *Brazilian Business Review*, Vol.02, nr. 1 – 01-12.
- Bartram, Söhnke, 2008**, What lies beneath: Foreign Exchange Rate, Rate Exposure and Cash Flows, *Journal of Banking & Finance*.
- Black, Fisher; Scholes, Myron, 1973**, The Pricing of Options and Corporate Liabilities, *Journal of Political Economy*, Vol.81.3 – 637-654.
- Brealy, Myers, Allen, 2008**, Princípios de Finanças Corporativas, 8ª edição, São Paulo – McGraw-Hill.
- Chowdhry, Bhagwan, 1995**, Corporate hedging of exchange when foreign currency cash flow is uncertain, *Management Science*, Vol.41, nr. 4 – 1083-1090.
- Doherty, Neil A., 2005**, Risk Management, Risk Capital and the Cost of Capital, *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol.17, nr. 3 – 119-123.
- Farhi, M., Borghi, R., 2009**, Operações com derivativos financeiros das corporações de economias emergentes, *Estudos Avançados*, IEA/USP, vol.23, nr.66 – 169-188.
- Froot, Kenneth A., David S. Scharfstein, and Jeremy C. Stein, 1993**, Risk Management: Coordinating corporate investments and financing policies, *The Journal of Finance* 5 – 1629-1658.
- Guttmann, R., 2008**, Uma introdução ao capitalismo dirigido pelas finanças, *Revista Novos Estudos CEBRAP*, nr.82 – 11-33.
- Hull, J., 2008**, Options, Futures and Other Derivatives, 7th Ed., NJ – Pearson Prentice-Hall.
- Hull, J., Nelken, I. and White, A., 2004**, Merton's model, credit risk, and volatility skews, *Journal of Credit Risk*, Vol.01, nr. 1 – 1-27.
- Jensen, M. C., Meckling, W. H., 1976**, Theory of the firm: Managerial Behavior, agency cost and ownership structure, *Journal of Financial Economics*, Vol.03, nr. 4 – 305-360.
- Jorion, Philippe, 2003**, Value at Risk: A nova fonte de referencia para a gestão do risco financeiro, 2ª edição, São Paulo – Bolsa de Mercadorias & Futuros.
- Kiyokawa, F., 2010**, Análise do Custo de Capital das empresas brasileiras de capital aberto, *Insper*, São Paulo/SP.

- Merton, Robert C., 1993**, Theory of Risk Capital in Financial Firms, *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol.6.3.
- Minardi, A., Sanvicente, A. Z., 2003**, A estimação do custo médio de capital de empresas sob processo de regulação econômica no Brasil. ENCONTRO BRASILEIRO DE FINANÇAS, 3, São Paulo/SP.
- Minardi, A., Sanvicente, A. Z., et al 2007**, Estimação do custo de capital de terceiros a valor de mercado para companhias fechadas no Brasil visando uma melhor gestão estratégica de projetos, *Insper*, São Paulo/SP.
- Prakash, Shimpi, 2002**, Integrating Risk Management and Capital Management, *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol.14 – 27-40.
- Rossi, José Luiz, 2004**, Foreign Exchange Exposure, Corporate Financial Policies and the Exchange Rate Regime: Evidence from Brazil, *Econometric Society 2004, Latin America Meetings*.
- Rossi, José Luiz, 2008**, Does the use of derivatives add value to the firm? A study using Brazilian data, *Revista de Administração de Empresas*, Vol.48, nr. 4, São Paulo/SP
- Saito, Richard, Schiozer, Rafael F., 2007**, Uso de derivativos em empresas não financeiras listadas em bolsa no Brasil, *Revista de Administração*, Vol.42, nr. 1 – 97-107.
- Scholes, M., Williams, J., 1977**, Estimating betas from nonsynchronous data, *Journal of Financial Economics*, Vol.5, nr. 3 – 309-327.
- Serafini, D., Sheng, H. H., 2009**, O uso de derivativos da taxa de câmbio e o valor de mercado das empresas: Um estudo sobre o pass-through no mercado de ações brasileiro, *FGV/SP*, São Paulo/SP.
- Stulz, René M., 1996**, Rethinking Risk Management, *The Journal of Applied Corporate Finance*, Vol.09, nr. 3 – 8-24.
- Tavares, G. A., Sheng, H. H., 2007**, Estimando a exposição cambial de empresas da BOVESPA, *FGV/SP*, São Paulo/SP.
- Tufano, Peter, 1996**, Who manages risk? An empirical examination of Risk Management practices in the gold mining industry, *The Journal of Finance*, Vol.51, nr. 4 – 1097-1137.
- Wooldrige, Jeffrey M., 2007**, Introdução à Econometria: Uma abordagem moderna, 1ª edição, São Paulo – Thompson Learning.

8. APÊNDICES

8.1. APÊNDICE I: k_e - O Custo do Capital Próprio

O custo de Capital Próprio (k_e) pode ser estimado através do CAPM, modelo proposto por Sharpe (1964) e Lintner (1965). Este modelo nos diz que o prêmio exigido pelo acionista limita-se ao risco sistemático, e que a taxa de retorno ajustada ao risco de qualquer ativo poder ser estimada pela equação da *Security Market Line* (SML), conforme abaixo:

$$E(k_e) = r_f + \beta * [E(r_m) - r_f], \text{ onde:} \quad (5)$$

- $E(k_e)$ = valor esperado da taxa de retorno para determinada ação, que representa o custo de capital para os investidores em *equity*;
- r_f = taxa de juros livre de risco;
- $E(r_m)$ = valor esperado da taxa de retorno da carteira de mercado;
- β = coeficiente que representa o efeito da variação da carteira de mercado sobre a variação de determinada ação.

Uma vez que os retornos das ações apresentam correlação serial, utilizaremos o método proposto por Scholes e Williams (1977) para o cálculo do beta. Esta metodologia consiste em três regressões: (i) regressão de $r_{j,t}$ contra $r_{m,t}$; (ii) $r_{j,t}$ contra $r_{m,t-1}$ e (iii) $r_{j,t}$ contra $r_{m,t+1}$. O beta ajustado, que será o beta final das empresas, será dado por:

$$\beta_{ajustado} = \frac{\beta_0 + \beta_{+1} + \beta_{-1}}{1 + 2 * \text{correl}(r_{m,t}, r_{m,t-1})}, \text{ onde:} \quad (6)$$

- $r_{j,t}$ é o retorno do ativo “j”, no período “t”;
- $r_{m,t}$ é o retorno do mercado, no período “t”;
- $r_{m,t-1}$ é o retorno do mercado, no período “t-1”;
- $r_{m,t+1}$ é o retorno do mercado, no período “t+1”;
- β_0 é o beta estimado da regressão (i);
- β_{+1} é o beta estimado da regressão (ii);
- β_{-1} é o beta estimado da regressão (iii).

Para a obtenção do retorno da carteira de mercado, será utilizado o modelo de Gordon – modelo de dividendos descontados. Este procedimento também foi adotado por Minardi e Sanvicente (2003). A finalidade principal deste modelo é tentar capturar eventuais alterações no comportamento de investidores, compondo uma visão *foward looking* do retorno. Assim, o retorno para um ativo é dado por:

$$k = \frac{Div_1}{P_o} + g \quad (7)$$

$Div_1 = Div_0 * (1 + g)$, e “ g ” pode ser estimado por $g = (1 - payout) * ROE$, onde:

- *payout* = dividendo por ação dividido pelo lucro por ação;
- *ROE* = *Return on Equity* = lucro líquido dividido patrimônio líquido.

Para a taxa de juros livre de risco, foram utilizados os valores para LFT – 252 dias (Títulos Públicos Federais Pós-Fixados).

8.2. APÊNDICE II: k_d – O Custo do Capital de Terceiros

Minardi e Sanvicente (2003) concluíram ser possível estimar o k_d de uma empresa com a utilização de dados correntes de mercado. Será neste estudo que nos basearemos para calcular k_d . Na literatura de finanças, existem relatos sobre a possibilidade de minimização do CMPC considerando a escolha correta da relação “D/V” (Relação *Debt/Equity* – Dívida/Ativo). O trabalho feito por Minardi e Sanvicente (2003) mostra o que pode ser feito, em condições de mercado corrente, para estimação desta variável.

Para conseguirmos determinar qual é a relação entre o custo de capital de terceiros e o grau de endividamento das empresas, temos duas ocorrências relacionadas, que seguem:

- As agências classificadoras de risco de crédito (Standard & Poor's, Moody's, Fitch) atribuem um risco maior às empresas mais endividadas, que consta na literatura a partir de Pogue e Soldofsky (1969)¹;
- Os títulos de renda fixa de empresas com *rating* mais baixos são negociadas a taxas de descontos (YTM) mais altas.

Considerando, portanto, o que foi descrito acima, na Tabela 10 estão demonstrados os *yields to maturity* médios das carteiras de *corporate bonds* emitidas por empresas americanas, por faixa de risco de crédito.

TABELA 10
Dados de Mercado do Yield to Maturity aplicados no Cálculo do k_d

Relação D/V	Rating	YTM (2004)	YTM (2005)	YTM (2006)	YTM (2007)	YTM (2008)	YTM (2009)	YTM (2010)
0% a 10%	AAA	3,88%	4,80%	5,26%	4,56%	2,59%	2,89%	1,81%
11% a 30%	AA	3,93%	4,82%	5,29%	4,66%	3,67%	3,32%	1,88%
31% a 50%	A	4,21%	5,14%	5,58%	4,84%	5,09%	3,49%	2,70%
51% a 80%	BBB	4,51%	5,27%	5,61%	5,22%	6,15%	4,43%	2,98%
81% a 100%	BB	5,37%	6,33%	6,51%	7,15%	9,70%	6,54%	4,37%
101% a 150%	B	6,37%	7,53%	7,22%	7,22%	12,10%	8,14%	5,69%

Fonte: Minardi, Sanvicente (2003) para a relação D/V e o respectivo *rating*. Os dados de YTM foram extraídos da base de dados do S&P (*Standard and Poor's*)

¹ Estimou-se modelos lineares de probabilidade, considerando quatro variáveis independentes (endividamento, rentabilidade, instabilidade dos lucros e tamanho da empresa. Como resultado deste trabalho, Pogue e Soldofsky (1969) chegaram a uma relação positiva e significativa entre endividamento e risco de crédito, ou seja, quanto mais alto o *rating* mais baixo o risco de crédito).

O custo de capital de terceiros das empresas será calculado da seguinte forma:

- A relação “ D/V ” será dada pelo quociente do somatório das dívidas de curto prazo mais as dívidas de longo prazo pelo patrimônio líquido das empresas;
- Para cada faixa da relação “ D/V ” iremos atribuir um nível de *rating* correspondente², conforme Tabela 11;
- Ao YTM determinado, iremos acrescentar à sua taxa anual um prêmio pelo Risco Brasil, levando em consideração o EMBI+ Bz³.

TABELA 11
Prêmio de Risco Brasil utilizados para adição ao YTM no Cálculo do k_d

Periodo	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004
EMBI - Bz	1,75%	1,92%	4,28%	2,21%	1,92%	3,11%	3,82%

Fonte: Bloomberg L.P.©.

² Por exemplo, *rating* ‘A’ para relação “ D/V ” entre 31% e 50%.

³ Minardi e Sanvicente (2003) utilizaram o C-Bond (Título da dívida brasileira com vencimento em 2014), porém este não é mais utilizado pelo mercado, uma vez que esses títulos não estão mais disponíveis para negociação. Utilizaremos, portanto, o EMBI (*Emerging Market Bonds Index*) para o Brasil, considerado o melhor indicador de mercado para este tipo de prêmio de risco.

8.3. APÊNDICE III: Custo Médio de Capital Ponderado (WACC)

De acordo com Brealey, Myers e Allen (2008), a definição de custo de capital da empresa é dada pelo retorno projetado de uma carteira composta por todas as ações da empresa. Em geral, esta carteira inclui o passivo e os capitais próprios. Dessa forma, o custo de capital é estimado considerando um composto do custo do passivo (representado pela taxa de juros) e pelo custo de capital próprio (representado pela taxa de retorno exigida pelos investidores).

A equação abaixo representa a estimação deste custo de capital, ponderado pela razão da distribuição de dívida e capital de cada empresa:

$$CMCP = k_e * \frac{E}{V} + k_d * (1 - T_c) * \frac{D}{V}, \text{ onde} \quad (8)$$

- k_e = custo do capital próprio;
- k_d = custo do capital de terceiros;
- E = Patrimônio Líquido (*Equity*);
- D = Valor da Dívida (*Debt*);
- V = Valor da Empresa ($E+D$);
- T_c = Alíquota de IRPJ⁴.

Definimos anteriormente o cálculo para o k_e e para o k_d . Estas duas variáveis, bem como a razão D/V serão auferidas para cada final de trimestre de acordo com os dados observados e as equações demonstradas nos itens anteriores. A alíquota de Imposto de Renda de Pessoa Jurídica (IRPJ) no Brasil é de 15%⁵, e deve ser somada à Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL) de 9%, totalizando 24%. Além disso, tem-se o adicional de imposto de renda, com alíquota de 10%, chegando a um valor final de 34% do lucro em impostos.

Por definição, o custo de capital de terceiros não pode ser maior do que o custo de capital próprio. Portanto, para alguns casos onde este fato ocorreu, foi considerado o custo de capital de terceiros para o custo de capital da referida empresa, naquele determinado período.

⁴ Modigliani e Miller (1963) realizaram uma nova publicação complementar ao seu trabalho anterior adicionando a premissa que o mercado perfeito, na realidade, não se aplica, uma vez que os juros da dívida são dedutíveis para fins de apuração da base de cálculo do Imposto de Renda. Essa dedução gera um fluxo de caixa adicional, chamado de *Tax Shield*.

⁵ Além desta alíquota de 15% para o IRPJ, existe também um adicional sobre o lucro de 10%, para valores exclusivamente acima do somatório de R\$ 20.000,00 por mês multiplicado pelo número de meses de apuração. Para mais detalhes sobre a legislação tributária do Imposto de Renda no Brasil: www.receita.fazenda.gov.br.

9. ANEXOS

9.1. ANEXO I: Cálculo do CAPM

Ticker	Data	r_f	Betas	K_e
PETR4	31/3/04	16.11%	0.896	13.73%
PETR4	30/6/04	15.80%	0.977	14.67%
PETR4	30/9/04	16.24%	0.546	14.75%
PETR4	31/12/04	17.75%	0.510	15.88%
PETR4	31/3/05	19.25%	1.069	13.66%
PETR4	30/6/05	19.74%	0.886	15.18%
PETR4	30/9/05	19.53%	0.483	16.91%
PETR4	31/12/05	18.05%	1.387	11.13%
PETR4	31/3/06	16.54%	2.077	12.66%
PETR4	30/6/06	15.18%	0.986	13.06%
PETR4	30/9/06	14.17%	0.928	14.44%
PETR4	31/12/06	13.19%	0.648	13.33%
PETR4	31/3/07	12.68%	1.105	14.61%
PETR4	30/6/07	11.93%	0.694	13.94%
PETR4	30/9/07	11.18%	0.890	12.89%
PETR4	31/12/07	11.18%	0.931	12.97%
PETR4	31/3/08	11.18%	1.540	15.58%
PETR4	30/6/08	12.17%	0.816	13.98%
PETR4	30/9/08	13.66%	1.220	13.64%
PETR4	31/12/08	13.67%	1.118	13.76%
PETR4	31/3/09	11.16%	0.970	13.13%
PETR4	30/6/09	9.16%	0.934	13.00%
PETR4	30/9/09	8.65%	0.972	13.06%
PETR4	31/12/09	8.65%	0.636	12.48%
PETR4	31/3/10	8.65%	0.984	13.18%
PETR4	30/6/10	10.16%	0.819	12.68%
VALE5	31/12/04	17.75%	0.576	15.64%
VALE5	31/3/05	19.25%	0.974	14.16%
VALE5	30/6/05	19.74%	1.130	13.92%
VALE5	30/9/05	19.53%	0.558	16.50%
VALE5	31/12/05	18.05%	1.349	11.32%
VALE5	31/3/06	16.54%	1.177	14.34%
VALE5	30/6/06	15.18%	1.095	12.83%
VALE5	30/9/06	14.17%	1.169	14.51%
VALE5	31/12/06	13.19%	1.177	13.44%
VALE5	31/3/07	12.68%	1.077	14.56%
VALE5	30/6/07	11.93%	1.674	16.78%
VALE5	30/9/07	11.18%	1.419	13.90%
VALE5	31/12/07	11.18%	1.300	13.68%
VALE5	31/3/08	11.18%	1.006	14.06%
VALE5	30/6/08	12.17%	1.006	14.40%
VALE5	30/9/08	13.66%	1.196	13.64%
VALE5	31/12/08	13.67%	1.043	13.75%
VALE5	31/3/09	11.16%	1.384	13.97%
VALE5	30/6/09	9.16%	1.164	13.95%
VALE5	30/9/09	8.65%	1.168	13.95%
VALE5	31/12/09	8.65%	1.034	14.88%

Periodo	r_m
1º 04	13.45%
2º 04	14.64%
3º 04	13.52%
4º 04	14.08%
1º 05	14.02%
2º 05	14.59%
3º 05	14.10%
4º 05	13.06%
1º 06	14.67%
2º 06	13.03%
3º 06	14.46%
4º 06	13.40%
1º 07	14.43%
2º 07	14.83%
3º 07	13.10%
4º 07	13.10%
1º 08	14.04%
2º 08	14.39%
3º 08	13.64%
4º 08	13.75%
1º 09	13.19%
2º 09	13.27%
3º 09	13.19%
4º 09	14.67%
1º 10	13.25%
2º 10	13.23%

VALE5	31/3/10	8.65%	1.136	13.87%
VALE5	30/6/10	10.16%	1.241	13.97%
USIM5	31/3/04	16.11%	1.645	11.73%
USIM5	30/6/04	15.80%	1.736	13.79%
USIM5	30/9/04	16.24%	0.855	13.91%
USIM5	31/12/04	17.75%	1.674	11.60%
USIM5	31/3/05	19.25%	1.067	13.67%
USIM5	30/6/05	19.74%	1.561	11.70%
USIM5	30/9/05	19.53%	2.479	6.07%
USIM5	31/12/05	18.05%	1.707	9.53%
USIM5	31/3/06	16.54%	1.700	13.36%
USIM5	30/6/06	15.18%	1.183	12.64%
USIM5	30/9/06	14.17%	1.298	14.55%
USIM5	31/12/06	13.19%	1.377	13.48%
USIM5	31/3/07	12.68%	1.594	15.47%
USIM5	30/6/07	11.93%	1.564	16.46%
USIM5	30/9/07	11.18%	1.352	13.78%
USIM5	31/12/07	11.18%	-0.044	11.09%
USIM5	31/3/08	11.18%	0.405	12.34%
USIM5	30/6/08	12.17%	0.953	14.29%
USIM5	30/9/08	13.66%	1.734	13.63%
USIM5	31/12/08	13.67%	1.204	13.77%
USIM5	31/3/09	11.16%	1.316	13.83%
USIM5	30/6/09	9.16%	1.446	15.10%
USIM5	30/9/09	8.65%	1.523	15.56%
USIM5	31/12/09	8.65%	1.677	18.75%
USIM5	31/3/10	8.65%	1.171	14.04%
USIM5	30/6/10	10.16%	1.543	14.90%
TAMM4	30/9/05	19.53%	0.574	16.41%
TAMM4	31/12/05	18.05%	0.595	15.08%
TAMM4	31/3/06	16.54%	1.419	13.89%
TAMM4	30/6/06	15.18%	1.023	12.98%
TAMM4	30/9/06	14.17%	1.050	14.47%
TAMM4	31/12/06	13.19%	1.890	13.59%
TAMM4	31/3/07	12.68%	0.795	14.07%
TAMM4	30/6/07	11.93%	0.150	12.37%
TAMM4	30/9/07	11.18%	0.936	12.98%
TAMM4	31/12/07	11.18%	0.987	13.07%
TAMM4	31/3/08	11.18%	0.838	13.58%
TAMM4	30/6/08	12.17%	1.193	14.82%
TAMM4	30/9/08	13.66%	0.027	13.66%
TAMM4	31/12/08	13.67%	0.601	13.72%
TAMM4	31/3/09	11.16%	0.491	12.16%
TAMM4	30/6/09	9.16%	0.727	12.15%
TAMM4	30/9/09	8.65%	1.420	15.10%
TAMM4	31/12/09	8.65%	1.528	17.85%
TAMM4	31/3/10	8.65%	1.284	14.56%
TAMM4	30/6/10	10.16%	1.250	14.00%
GOLL4	30/9/04	16.24%	-0.743	18.26%
GOLL4	31/12/04	17.75%	0.291	16.68%
GOLL4	31/3/05	19.25%	0.415	17.08%
GOLL4	30/6/05	19.74%	0.141	19.02%

GOLL4	30/9/05	19.53%	0.271	18.06%
GOLL4	31/12/05	18.05%	0.612	15.00%
GOLL4	31/3/06	16.54%	1.158	14.37%
GOLL4	30/6/06	15.18%	0.890	13.27%
GOLL4	30/9/06	14.17%	1.133	14.50%
GOLL4	31/12/06	13.19%	1.633	13.53%
GOLL4	31/3/07	12.68%	0.782	14.05%
GOLL4	30/6/07	11.93%	0.438	13.20%
GOLL4	30/9/07	11.18%	0.884	12.88%
GOLL4	31/12/07	11.18%	0.712	12.55%
GOLL4	31/3/08	11.18%	0.661	13.07%
GOLL4	30/6/08	12.17%	1.715	15.98%
GOLL4	30/9/08	13.66%	-0.297	13.67%
GOLL4	31/12/08	13.67%	0.777	13.73%
GOLL4	31/3/09	11.16%	0.388	11.95%
GOLL4	30/6/09	9.16%	0.289	10.35%
GOLL4	30/9/09	8.65%	0.758	12.09%
GOLL4	31/12/09	8.65%	1.729	19.06%
GOLL4	31/3/10	8.65%	1.353	14.87%
GOLL4	30/6/10	10.16%	0.637	12.11%
EMBR3	31/3/04	16.11%	0.660	14.36%
EMBR3	30/6/04	15.80%	0.858	14.80%
EMBR3	30/9/04	16.24%	0.102	15.96%
EMBR3	31/12/04	17.75%	0.365	16.41%
EMBR3	31/3/05	19.25%	0.676	15.71%
EMBR3	30/6/05	19.74%	0.775	15.75%
EMBR3	30/9/05	19.53%	0.300	17.90%
EMBR3	31/12/05	18.05%	0.479	15.66%
EMBR3	31/3/06	16.54%	-0.005	16.55%
EMBR3	30/6/06	15.18%	0.437	14.24%
EMBR3	30/9/06	14.17%	0.274	14.25%
EMBR3	31/12/06	13.19%	0.587	13.31%
EMBR3	31/3/07	12.68%	0.194	13.02%
EMBR3	30/6/07	11.93%	0.196	12.50%
EMBR3	30/9/07	11.18%	0.364	11.88%
EMBR3	31/12/07	11.18%	0.420	11.99%
EMBR3	31/3/08	11.18%	1.098	14.32%
EMBR3	30/6/08	12.17%	0.434	13.13%
EMBR3	30/9/08	13.66%	0.356	13.65%
EMBR3	31/12/08	13.67%	0.685	13.72%
EMBR3	31/3/09	11.16%	0.983	13.16%
EMBR3	30/6/09	9.16%	1.645	15.92%
EMBR3	30/9/09	8.65%	0.991	13.15%
EMBR3	31/12/09	8.65%	0.265	10.25%
EMBR3	31/3/10	8.65%	0.372	10.36%
EMBR3	30/6/10	10.16%	0.418	11.44%
SUZB5	31/3/04	16.11%	0.307	15.29%
SUZB5	30/6/04	15.80%	-0.025	15.83%
SUZB5	30/9/04	16.24%	0.222	15.63%
SUZB5	31/12/04	17.75%	-0.121	18.19%
SUZB5	31/3/05	19.25%	0.832	14.90%
SUZB5	30/6/05	19.74%	0.670	16.29%

SUZB5	30/9/05	19.53%	1.250	12.74%
SUZB5	31/12/05	18.05%	0.454	15.78%
SUZB5	31/3/06	16.54%	0.199	16.17%
SUZB5	30/6/06	15.18%	0.619	13.85%
SUZB5	30/9/06	14.17%	0.063	14.19%
SUZB5	31/12/06	13.19%	-0.170	13.15%
SUZB5	31/3/07	12.68%	0.376	13.34%
SUZB5	30/6/07	11.93%	0.056	12.09%
SUZB5	30/9/07	11.18%	0.871	12.85%
SUZB5	31/12/07	11.18%	0.445	12.03%
SUZB5	31/3/08	11.18%	0.804	13.48%
SUZB5	30/6/08	12.17%	0.086	12.36%
SUZB5	30/9/08	13.66%	0.727	13.65%
SUZB5	31/12/08	13.67%	0.808	13.73%
SUZB5	31/3/09	11.16%	0.482	12.14%
SUZB5	30/6/09	9.16%	1.756	16.38%
SUZB5	30/9/09	8.65%	1.321	14.65%
SUZB5	31/12/09	8.65%	1.636	18.50%
SUZB5	31/3/10	8.65%	1.057	13.51%
SUZB5	30/6/10	10.16%	2.159	16.79%
VIVO4	31/3/04	16.11%	1.102	13.18%
VIVO4	30/6/04	15.80%	1.275	14.32%
VIVO4	30/9/04	16.24%	0.593	14.63%
VIVO4	31/12/04	17.75%	0.689	15.22%
VIVO4	31/3/05	19.25%	1.095	13.52%
VIVO4	30/6/05	19.74%	0.823	15.50%
VIVO4	30/9/05	19.53%	0.497	16.83%
VIVO4	31/12/05	18.05%	0.673	14.69%
VIVO4	31/3/06	16.54%	0.801	15.04%
VIVO4	30/6/06	15.18%	1.370	12.24%
VIVO4	30/9/06	14.17%	0.857	14.42%
VIVO4	31/12/06	13.19%	0.661	13.33%
VIVO4	31/3/07	12.68%	0.874	14.21%
VIVO4	30/6/07	11.93%	-0.004	11.92%
VIVO4	30/9/07	11.18%	0.552	12.24%
VIVO4	31/12/07	11.18%	0.886	12.88%
VIVO4	31/3/08	11.18%	1.694	16.03%
VIVO4	30/6/08	12.17%	1.234	14.91%
VIVO4	30/9/08	13.66%	0.723	13.65%
VIVO4	31/12/08	13.67%	0.959	13.75%
VIVO4	31/3/09	11.16%	-0.212	10.73%
VIVO4	30/6/09	9.16%	0.636	11.77%
VIVO4	30/9/09	8.65%	0.610	11.42%
VIVO4	31/12/09	8.65%	1.123	15.41%
VIVO4	31/3/10	8.65%	0.569	11.27%
VIVO4	30/6/10	10.16%	0.815	12.66%
PCAR5	31/3/04	16.11%	0.577	14.58%
PCAR5	30/6/04	15.80%	0.648	15.05%
PCAR5	30/9/04	16.24%	0.609	14.58%
PCAR5	31/12/04	17.75%	-0.015	17.80%
PCAR5	31/3/05	19.25%	0.804	15.05%
PCAR5	30/6/05	19.74%	0.705	16.11%

PCAR5	30/9/05	19.53%	0.178	18.56%
PCAR5	31/12/05	18.05%	0.967	13.23%
PCAR5	31/3/06	16.54%	1.072	14.54%
PCAR5	30/6/06	15.18%	0.680	13.72%
PCAR5	30/9/06	14.17%	0.851	14.42%
PCAR5	31/12/06	13.19%	0.610	13.32%
PCAR5	31/3/07	12.68%	0.856	14.18%
PCAR5	30/6/07	11.93%	1.775	17.08%
PCAR5	30/9/07	11.18%	1.358	13.79%
PCAR5	31/12/07	11.18%	0.575	12.28%
PCAR5	31/3/08	11.18%	1.497	15.46%
PCAR5	30/6/08	12.17%	0.878	14.12%
PCAR5	30/9/08	13.66%	0.501	13.65%
PCAR5	31/12/08	13.67%	0.606	13.72%
PCAR5	31/3/09	11.16%	0.187	11.54%
PCAR5	30/6/09	9.16%	0.453	11.02%
PCAR5	30/9/09	8.65%	0.128	9.23%
PCAR5	31/12/09	8.65%	0.501	11.66%
PCAR5	31/3/10	8.65%	0.926	12.91%
PCAR5	30/6/10	10.16%	0.638	12.12%
BRML3	30/6/07	11.93%	2.435	18.99%
BRML3	30/9/07	11.18%	1.161	13.41%
BRML3	31/12/07	11.18%	1.181	13.45%
BRML3	31/3/08	11.18%	0.759	13.35%
BRML3	30/6/08	12.17%	1.705	15.96%
BRML3	30/9/08	13.66%	1.024	13.64%
BRML3	31/12/08	13.67%	1.532	13.79%
BRML3	31/3/09	11.16%	0.393	11.96%
BRML3	30/6/09	9.16%	0.577	11.53%
BRML3	30/9/09	8.65%	0.561	11.20%
BRML3	31/12/09	8.65%	1.163	15.65%
BRML3	31/3/10	8.65%	0.186	9.51%
BRML3	30/6/10	10.16%	0.612	12.04%
IDNT3	31/3/07	12.68%	0.286	13.18%
IDNT3	30/6/07	11.93%	-1.576	7.36%
IDNT3	30/9/07	11.18%	1.443	13.95%
IDNT3	31/12/07	11.18%	1.033	13.16%
IDNT3	31/3/08	11.18%	0.982	13.99%
IDNT3	30/6/08	12.17%	0.867	14.09%
IDNT3	30/9/08	13.66%	0.888	13.64%
IDNT3	31/12/08	13.67%	0.825	13.74%
IDNT3	31/3/09	11.16%	0.252	11.67%
IDNT3	30/6/09	9.16%	0.329	10.51%
IDNT3	30/9/09	8.65%	0.667	11.68%
IDNT3	31/12/09	8.65%	0.883	13.97%
IDNT3	31/3/10	8.65%	1.246	14.38%
IDNT3	30/6/10	10.16%	1.789	15.65%
CCRO3	31/3/04	16.11%	0.293	15.33%
CCRO3	30/6/04	15.80%	0.402	15.33%
CCRO3	30/9/04	16.24%	0.736	14.24%
CCRO3	31/12/04	17.75%	0.780	14.89%
CCRO3	31/3/05	19.25%	0.265	17.86%

CCRO3	30/6/05	19.74%	0.312	18.13%
CCRO3	30/9/05	19.53%	0.438	17.15%
CCRO3	31/12/05	18.05%	0.687	14.62%
CCRO3	31/3/06	16.54%	1.552	13.64%
CCRO3	30/6/06	15.18%	0.698	13.68%
CCRO3	30/9/06	14.17%	0.759	14.39%
CCRO3	31/12/06	13.19%	1.161	13.43%
CCRO3	31/3/07	12.68%	0.507	13.57%
CCRO3	30/6/07	11.93%	0.502	13.39%
CCRO3	30/9/07	11.18%	0.882	12.87%
CCRO3	31/12/07	11.18%	0.948	13.00%
CCRO3	31/3/08	11.18%	1.299	14.90%
CCRO3	30/6/08	12.17%	0.374	13.00%
CCRO3	30/9/08	13.66%	0.657	13.65%
CCRO3	31/12/08	13.67%	0.715	13.73%
CCRO3	31/3/09	11.16%	0.362	11.89%
CCRO3	30/6/09	9.16%	0.378	10.71%
CCRO3	30/9/09	8.65%	0.161	9.38%
CCRO3	31/12/09	8.65%	0.653	12.58%
CCRO3	31/3/10	8.65%	0.622	11.51%
CCRO3	30/6/10	10.16%	0.593	11.98%
GFSA3	30/6/06	15.18%	1.543	11.86%
GFSA3	30/9/06	14.17%	0.687	14.37%
GFSA3	31/12/06	13.19%	1.535	13.51%
GFSA3	31/3/07	12.68%	0.780	14.05%
GFSA3	30/6/07	11.93%	2.297	18.59%
GFSA3	30/9/07	11.18%	0.889	12.89%
GFSA3	31/12/07	11.18%	1.445	13.95%
GFSA3	31/3/08	11.18%	1.975	16.83%
GFSA3	30/6/08	12.17%	1.929	16.45%
GFSA3	30/9/08	13.66%	1.079	13.64%
GFSA3	31/12/08	13.67%	1.849	13.82%
GFSA3	31/3/09	11.16%	1.664	14.54%
GFSA3	30/6/09	9.16%	1.324	14.60%
GFSA3	30/9/09	8.65%	2.116	18.26%
GFSA3	31/12/09	8.65%	1.835	19.70%
GFSA3	31/3/10	8.65%	1.391	15.05%
GFSA3	30/6/10	10.16%	1.003	13.24%
OHLB3	30/9/05	19.53%	0.002	19.52%
OHLB3	31/12/05	18.05%	0.518	15.46%
OHLB3	31/3/06	16.54%	1.067	14.54%
OHLB3	30/6/06	15.18%	0.557	13.98%
OHLB3	30/9/06	14.17%	0.868	14.42%
OHLB3	31/12/06	13.19%	0.683	13.33%
OHLB3	31/3/07	12.68%	0.589	13.71%
OHLB3	30/6/07	11.93%	1.573	16.49%
OHLB3	30/9/07	11.18%	0.753	12.63%
OHLB3	31/12/07	11.18%	0.953	13.01%
OHLB3	31/3/08	11.18%	0.816	13.52%
OHLB3	30/6/08	12.17%	1.408	15.30%
OHLB3	30/9/08	13.66%	0.410	13.65%
OHLB3	31/12/08	13.67%	0.849	13.74%

OHLB3	31/3/09	11.16%	0.404	11.98%
OHLB3	30/6/09	9.16%	0.736	12.19%
OHLB3	30/9/09	8.65%	0.820	12.37%
OHLB3	31/12/09	8.65%	0.221	9.98%
OHLB3	31/3/10	8.65%	0.948	13.01%
OHLB3	30/6/10	10.16%	0.580	11.94%
CSNA3	31/3/04	16.11%	0.935	13.62%
CSNA3	30/6/04	15.80%	1.383	14.20%
CSNA3	30/9/04	16.24%	0.829	13.99%
CSNA3	31/12/04	17.75%	2.063	10.18%
CSNA3	31/3/05	19.25%	1.258	12.67%
CSNA3	30/6/05	19.74%	1.041	14.38%
CSNA3	30/9/05	19.53%	1.550	11.12%
CSNA3	31/12/05	18.05%	1.639	9.87%
CSNA3	31/3/06	16.54%	0.612	15.40%
CSNA3	30/6/06	15.18%	1.191	12.62%
CSNA3	30/9/06	14.17%	1.437	14.59%
CSNA3	31/12/06	13.19%	1.224	13.45%
CSNA3	31/3/07	12.68%	1.340	15.02%
CSNA3	30/6/07	11.93%	0.860	14.42%
CSNA3	30/9/07	11.18%	1.044	13.18%
CSNA3	31/12/07	11.18%	1.075	13.24%
CSNA3	31/3/08	11.18%	0.969	13.95%
CSNA3	30/6/08	12.17%	0.887	14.14%
CSNA3	30/9/08	13.66%	1.546	13.63%
CSNA3	31/12/08	13.67%	1.040	13.75%
CSNA3	31/3/09	11.16%	1.601	14.41%
CSNA3	30/6/09	9.16%	1.419	14.99%
CSNA3	30/9/09	8.65%	1.312	14.61%
CSNA3	31/12/09	8.65%	1.327	16.64%
CSNA3	31/3/10	8.65%	1.260	14.45%
CSNA3	30/6/10	10.16%	1.236	13.96%
GOAU4	31/3/04	16.11%	1.078	13.24%
GOAU4	30/6/04	15.80%	0.895	14.76%
GOAU4	30/9/04	16.24%	0.201	15.69%
GOAU4	31/12/04	17.75%	1.640	11.73%
GOAU4	31/3/05	19.25%	0.921	14.43%
GOAU4	30/6/05	19.74%	1.560	11.71%
GOAU4	30/9/05	19.53%	1.745	10.05%
GOAU4	31/12/05	18.05%	1.294	11.59%
GOAU4	31/3/06	16.54%	1.379	13.96%
GOAU4	30/6/06	15.18%	1.031	12.96%
GOAU4	30/9/06	14.17%	1.273	14.54%
GOAU4	31/12/06	13.19%	0.912	13.38%
GOAU4	31/3/07	12.68%	1.316	14.98%
GOAU4	30/6/07	11.93%	1.731	16.95%
GOAU4	30/9/07	11.18%	1.273	13.63%
GOAU4	31/12/07	11.18%	1.024	13.15%
GOAU4	31/3/08	11.18%	1.078	14.26%
GOAU4	30/6/08	12.17%	1.255	14.96%
GOAU4	30/9/08	13.66%	1.663	13.63%
GOAU4	31/12/08	13.67%	1.264	13.77%

GOAU4	31/3/09	11.16%	1.609	14.43%
GOAU4	30/6/09	9.16%	1.575	15.63%
GOAU4	30/9/09	8.65%	1.598	15.91%
GOAU4	31/12/09	8.65%	1.641	18.53%
GOAU4	31/3/10	8.65%	1.438	15.27%
GOAU4	30/6/10	10.16%	1.385	14.41%
BEEF3	30/9/07	11.18%	0.302	11.76%
BEEF3	31/12/07	11.18%	0.755	12.63%
BEEF3	31/3/08	11.18%	0.917	13.80%
BEEF3	30/6/08	12.17%	0.284	12.80%
BEEF3	30/9/08	13.66%	-0.134	13.66%
BEEF3	31/12/08	13.67%	0.685	13.72%
BEEF3	31/3/09	11.16%	0.589	12.36%
BEEF3	30/6/09	9.16%	1.268	14.37%
BEEF3	30/9/09	8.65%	1.289	14.50%
BEEF3	31/12/09	8.65%	1.351	16.78%
BEEF3	31/3/10	8.65%	0.452	10.73%
BEEF3	30/6/10	10.16%	1.231	13.94%
AMBV4	31/3/04	16.11%	0.571	14.59%
AMBV4	30/6/04	15.80%	0.262	15.50%
AMBV4	30/9/04	16.24%	0.176	15.76%
AMBV4	31/12/04	17.75%	0.083	17.45%
AMBV4	31/3/05	19.25%	0.964	14.21%
AMBV4	30/6/05	19.74%	0.160	18.92%
AMBV4	30/9/05	19.53%	0.156	18.68%
AMBV4	31/12/05	18.05%	0.800	14.06%
AMBV4	31/3/06	16.54%	0.421	15.75%
AMBV4	30/6/06	15.18%	0.813	13.43%
AMBV4	30/9/06	14.17%	0.591	14.34%
AMBV4	31/12/06	13.19%	0.396	13.27%
AMBV4	31/3/07	12.68%	0.796	14.07%
AMBV4	30/6/07	11.93%	1.626	16.65%
AMBV4	30/9/07	11.18%	0.800	12.72%
AMBV4	31/12/07	11.18%	0.647	12.42%
AMBV4	31/3/08	11.18%	0.624	12.96%
AMBV4	30/6/08	12.17%	0.486	13.25%
AMBV4	30/9/08	13.66%	0.672	13.65%
AMBV4	31/12/08	13.67%	0.518	13.71%
AMBV4	31/3/09	11.16%	0.468	12.11%
AMBV4	30/6/09	9.16%	0.679	11.95%
AMBV4	30/9/09	8.65%	0.502	10.93%
AMBV4	31/12/09	8.65%	0.535	11.87%
AMBV4	31/3/10	8.65%	0.614	11.48%
AMBV4	30/6/10	10.16%	0.455	11.56%
CSAN3	31/3/06	16.54%	0.048	16.45%
CSAN3	30/6/06	15.18%	1.687	11.55%
CSAN3	30/9/06	14.17%	1.673	14.66%
CSAN3	31/12/06	13.19%	1.419	13.49%
CSAN3	31/3/07	12.68%	0.946	14.34%
CSAN3	30/6/07	11.93%	2.271	18.52%
CSAN3	30/9/07	11.18%	1.267	13.61%
CSAN3	31/12/07	11.18%	1.482	14.03%

CSAN3	31/3/08	11.18%	1.959	16.78%
CSAN3	30/6/08	12.17%	0.442	13.15%
CSAN3	30/9/08	13.66%	1.058	13.64%
CSAN3	31/12/08	13.67%	0.748	13.73%
CSAN3	31/3/09	11.16%	1.160	13.51%
CSAN3	30/6/09	9.16%	1.166	13.95%
CSAN3	30/9/09	8.65%	0.360	10.28%
CSAN3	31/12/09	8.65%	0.726	13.02%
CSAN3	31/3/10	8.65%	0.450	10.72%
CSAN3	30/6/10	10.16%	1.085	13.49%
BISA3	31/12/06	13.19%	1.802	13.57%
BISA3	31/3/07	12.68%	0.320	13.24%
BISA3	30/6/07	11.93%	0.390	13.06%
BISA3	30/9/07	11.18%	1.010	13.12%
BISA3	31/12/07	11.18%	1.476	14.01%
BISA3	31/3/08	11.18%	0.276	11.97%
BISA3	30/6/08	12.17%	1.389	15.25%
BISA3	30/9/08	13.66%	0.518	13.65%
BISA3	31/12/08	13.67%	0.607	13.72%
BISA3	31/3/09	11.16%	0.546	12.27%
BISA3	30/6/09	9.16%	0.804	12.46%
BISA3	30/9/09	8.65%	1.163	13.93%
BISA3	31/12/09	8.65%	1.195	15.84%
BISA3	31/3/10	8.65%	1.600	16.01%
BISA3	30/6/10	10.16%	1.171	13.75%
JHSF3	30/6/07	11.93%	-1.319	8.11%
JHSF3	30/9/07	11.18%	0.115	11.40%
JHSF3	31/12/07	11.18%	0.260	11.68%
JHSF3	31/3/08	11.18%	0.823	13.54%
JHSF3	30/6/08	12.17%	1.134	14.69%
JHSF3	30/9/08	13.66%	0.870	13.64%
JHSF3	31/12/08	13.67%	1.274	13.77%
JHSF3	31/3/09	11.16%	0.072	11.31%
JHSF3	30/6/09	9.16%	0.406	10.83%
JHSF3	30/9/09	8.65%	0.960	13.01%
JHSF3	31/12/09	8.65%	0.866	13.86%
JHSF3	31/3/10	8.65%	0.996	13.23%
JHSF3	30/6/10	10.16%	1.301	14.15%
NATU3	30/9/04	16.24%	0.346	15.30%
NATU3	31/12/04	17.75%	0.013	17.70%
NATU3	31/3/05	19.25%	1.058	13.72%
NATU3	30/6/05	19.74%	0.368	17.84%
NATU3	30/9/05	19.53%	0.635	16.08%
NATU3	31/12/05	18.05%	-0.014	18.12%
NATU3	31/3/06	16.54%	0.562	15.49%
NATU3	30/6/06	15.18%	1.163	12.68%
NATU3	30/9/06	14.17%	0.760	14.39%
NATU3	31/12/06	13.19%	0.780	13.35%
NATU3	31/3/07	12.68%	0.871	14.20%
NATU3	30/6/07	11.93%	0.972	14.75%
NATU3	30/9/07	11.18%	0.531	12.20%
NATU3	31/12/07	11.18%	0.547	12.23%

NATU3	31/3/08	11.18%	1.198	14.61%
NATU3	30/6/08	12.17%	0.941	14.26%
NATU3	30/9/08	13.66%	0.846	13.64%
NATU3	31/12/08	13.67%	0.077	13.68%
NATU3	31/3/09	11.16%	0.085	11.33%
NATU3	30/6/09	9.16%	0.226	10.09%
NATU3	30/9/09	8.65%	0.338	10.19%
NATU3	31/12/09	8.65%	0.994	14.63%
NATU3	31/3/10	8.65%	0.535	11.11%
NATU3	30/6/10	10.16%	0.318	11.14%
NETC4	31/3/04	16.11%	0.974	13.52%
NETC4	30/6/04	15.80%	0.438	15.29%
NETC4	30/9/04	16.24%	1.177	13.04%
NETC4	31/12/04	17.75%	1.564	12.01%
NETC4	31/3/05	19.25%	2.172	7.89%
NETC4	30/6/05	19.74%	0.604	16.63%
NETC4	30/9/05	19.53%	1.278	12.59%
NETC4	31/12/05	18.05%	0.131	17.39%
NETC4	31/3/06	16.54%	1.048	14.58%
NETC4	30/6/06	15.18%	1.068	12.88%
NETC4	30/9/06	14.17%	0.465	14.30%
NETC4	31/12/06	13.19%	1.307	13.46%
NETC4	31/3/07	12.68%	0.962	14.36%
NETC4	30/6/07	11.93%	0.582	13.62%
NETC4	30/9/07	11.18%	0.852	12.82%
NETC4	31/12/07	11.18%	1.447	13.96%
NETC4	31/3/08	11.18%	0.799	13.47%
NETC4	30/6/08	12.17%	1.384	15.24%
NETC4	30/9/08	13.66%	0.492	13.65%
NETC4	31/12/08	13.67%	0.814	13.74%
NETC4	31/3/09	11.16%	0.270	11.71%
NETC4	30/6/09	9.16%	0.405	10.82%
NETC4	30/9/09	8.65%	0.337	10.18%
NETC4	31/12/09	8.65%	1.069	15.09%
NETC4	31/3/10	8.65%	0.810	12.37%
NETC4	30/6/10	10.16%	0.633	12.10%
LREN3	30/9/05	19.53%	0.574	16.41%
LREN3	31/12/05	18.05%	1.264	11.74%
LREN3	31/3/06	16.54%	0.920	14.82%
LREN3	30/6/06	15.18%	1.125	12.76%
LREN3	30/9/06	14.17%	1.421	14.58%
LREN3	31/12/06	13.19%	0.982	13.40%
LREN3	31/3/07	12.68%	0.418	13.41%
LREN3	30/6/07	11.93%	1.238	15.52%
LREN3	30/9/07	11.18%	1.163	13.41%
LREN3	31/12/07	11.18%	1.342	13.76%
LREN3	31/3/08	11.18%	0.571	12.81%
LREN3	30/6/08	12.17%	1.549	15.61%
LREN3	30/9/08	13.66%	1.065	13.64%
LREN3	31/12/08	13.67%	0.712	13.73%
LREN3	31/3/09	11.16%	0.599	12.38%
LREN3	30/6/09	9.16%	1.651	15.95%

LREN3	30/9/09	8.65%	0.862	12.57%
LREN3	31/12/09	8.65%	0.744	13.13%
LREN3	31/3/10	8.65%	0.504	10.97%
LREN3	30/6/10	10.16%	0.625	12.08%
BTOW3	30/9/07	11.18%	1.198	13.48%
BTOW3	31/12/07	11.18%	0.967	13.04%
BTOW3	31/3/08	11.18%	0.972	13.96%
BTOW3	30/6/08	12.17%	1.975	16.55%
BTOW3	30/9/08	13.66%	0.981	13.64%
BTOW3	31/12/08	13.67%	1.512	13.79%
BTOW3	31/3/09	11.16%	0.362	11.90%
BTOW3	30/6/09	9.16%	1.542	15.50%
BTOW3	30/9/09	8.65%	0.774	12.16%
BTOW3	31/12/09	8.65%	0.557	12.00%
BTOW3	31/3/10	8.65%	1.173	14.05%
BTOW3	30/6/10	10.16%	1.268	14.05%
LAME3	31/3/04	16.11%	0.605	14.50%
LAME3	30/6/04	15.80%	0.189	15.58%
LAME3	30/9/04	16.24%	0.758	14.18%
LAME3	31/12/04	17.75%	0.225	16.93%
LAME3	31/3/05	19.25%	0.644	15.88%
LAME3	30/6/05	19.74%	-0.197	20.75%
LAME3	30/9/05	19.53%	0.484	16.90%
LAME3	31/12/05	18.05%	0.036	17.87%
LAME3	31/3/06	16.54%	0.601	15.42%
LAME3	30/6/06	15.18%	0.225	14.70%
LAME3	30/9/06	14.17%	0.264	14.25%
LAME3	31/12/06	13.19%	0.475	13.29%
LAME3	31/3/07	12.68%	0.736	13.97%
LAME3	30/6/07	11.93%	0.388	13.06%
LAME3	30/9/07	11.18%	1.458	13.98%
LAME3	31/12/07	11.18%	0.528	12.19%
LAME3	31/3/08	11.18%	0.448	12.46%
LAME3	30/6/08	12.17%	0.895	14.16%
LAME3	30/9/08	13.66%	0.367	13.65%
LAME3	31/12/08	13.67%	0.154	13.68%
LAME3	31/3/09	11.16%	0.394	11.96%
LAME3	30/6/09	9.16%	0.781	12.37%
LAME3	30/9/09	8.65%	0.386	10.40%
LAME3	31/12/09	8.65%	0.856	13.80%
LAME3	31/3/10	8.65%	0.360	10.31%
LAME3	30/6/10	10.16%	0.893	12.90%
BEMA3	30/6/07	11.93%	-0.165	11.45%
BEMA3	30/9/07	11.18%	1.518	14.09%
BEMA3	31/12/07	11.18%	0.159	11.49%
BEMA3	31/3/08	11.18%	0.849	13.61%
BEMA3	30/6/08	12.17%	0.533	13.35%
BEMA3	30/9/08	13.66%	0.332	13.65%
BEMA3	31/12/08	13.67%	0.391	13.70%
BEMA3	31/3/09	11.16%	0.012	11.18%
BEMA3	30/6/09	9.16%	0.005	9.18%
BEMA3	30/9/09	8.65%	-0.064	8.36%

BEMA3	31/12/09	8.65%	0.268	10.26%
BEMA3	31/3/10	8.65%	0.332	10.18%
BEMA3	30/6/10	10.16%	0.260	10.96%
TCSL4	30/9/05	19.53%	0.580	16.38%
TCSL4	31/12/05	18.05%	0.562	15.24%
TCSL4	31/3/06	16.54%	1.252	14.20%
TCSL4	30/6/06	15.18%	1.107	12.80%
TCSL4	30/9/06	14.17%	0.778	14.40%
TCSL4	31/12/06	13.19%	0.245	13.24%
TCSL4	31/3/07	12.68%	0.907	14.27%
TCSL4	30/6/07	11.93%	-0.574	10.26%
TCSL4	30/9/07	11.18%	0.728	12.58%
TCSL4	31/12/07	11.18%	0.792	12.70%
TCSL4	31/3/08	11.18%	1.655	15.91%
TCSL4	30/6/08	12.17%	0.865	14.09%
TCSL4	30/9/08	13.66%	0.594	13.65%
TCSL4	31/12/08	13.67%	0.648	13.72%
TCSL4	31/3/09	11.16%	0.503	12.18%
TCSL4	30/6/09	9.16%	0.535	11.36%
TCSL4	30/9/09	8.65%	0.866	12.58%
TCSL4	31/12/09	8.65%	1.118	15.38%
TCSL4	31/3/10	8.65%	0.940	12.97%
TCSL4	30/6/10	10.16%	1.026	13.31%
LIGT3	31/3/04	16.11%	1.024	13.39%
LIGT3	30/6/04	15.80%	1.170	14.44%
LIGT3	30/9/04	16.24%	1.221	12.92%
LIGT3	31/12/04	17.75%	0.715	15.13%
LIGT3	31/3/05	19.25%	0.527	16.49%
LIGT3	30/6/05	19.74%	1.432	12.37%
LIGT3	30/9/05	19.53%	1.226	12.87%
LIGT3	31/12/05	18.05%	0.819	13.97%
LIGT3	31/3/06	16.54%	0.817	15.01%
LIGT3	30/6/06	15.18%	0.716	13.64%
LIGT3	30/9/06	14.17%	0.910	14.43%
LIGT3	31/12/06	13.19%	1.335	13.47%
LIGT3	31/3/07	12.68%	1.318	14.99%
LIGT3	30/6/07	11.93%	0.493	13.36%
LIGT3	30/9/07	11.18%	0.977	13.06%
LIGT3	31/12/07	11.18%	0.842	12.80%
LIGT3	31/3/08	11.18%	1.603	15.76%
LIGT3	30/6/08	12.17%	0.628	13.57%
LIGT3	30/9/08	13.66%	0.464	13.65%
LIGT3	31/12/08	13.67%	0.463	13.71%
LIGT3	31/3/09	11.16%	0.079	11.32%
LIGT3	30/6/09	9.16%	0.194	9.96%
LIGT3	30/9/09	8.65%	0.283	9.94%
LIGT3	31/12/09	8.65%	0.487	11.58%
LIGT3	31/3/10	8.65%	0.209	9.61%
LIGT3	30/6/10	10.16%	0.552	11.85%
MPXE3	31/12/08	13.67%	0.564	13.72%
MPXE3	31/3/09	11.16%	0.417	12.01%
MPXE3	30/6/09	9.16%	0.053	9.38%

MPXE3	30/9/09	8.65%	0.324	10.12%
MPXE3	31/12/09	8.65%	1.607	18.32%
MPXE3	31/3/10	8.65%	0.159	9.38%
MPXE3	30/6/10	10.16%	1.157	13.71%
MMXM3	30/9/06	14.17%	-0.204	14.11%
MMXM3	31/12/06	13.19%	0.315	13.26%
MMXM3	31/3/07	12.68%	-0.188	12.35%
MMXM3	30/6/07	11.93%	0.917	14.59%
MMXM3	30/9/07	11.18%	1.593	14.24%
MMXM3	31/12/07	11.18%	0.542	12.22%
MMXM3	31/3/08	11.18%	0.729	13.27%
MMXM3	30/6/08	12.17%	-0.139	11.86%
MMXM3	30/9/08	13.66%	0.917	13.64%
MMXM3	31/12/08	13.67%	1.191	13.77%
MMXM3	31/3/09	11.16%	1.254	13.71%
MMXM3	30/6/09	9.16%	2.078	17.70%
MMXM3	30/9/09	8.65%	1.011	13.24%
MMXM3	31/12/09	8.65%	1.280	16.36%
MMXM3	31/3/10	8.65%	1.168	14.02%
MMXM3	30/6/10	10.16%	1.961	16.18%
MULT3	30/9/07	11.18%	0.906	12.92%
MULT3	31/12/07	11.18%	0.873	12.86%
MULT3	31/3/08	11.18%	0.434	12.42%
MULT3	30/6/08	12.17%	0.389	13.03%
MULT3	30/9/08	13.66%	0.814	13.64%
MULT3	31/12/08	13.67%	0.643	13.72%
MULT3	31/3/09	11.16%	0.671	12.52%
MULT3	30/6/09	9.16%	0.318	10.47%
MULT3	30/9/09	8.65%	0.193	9.52%
MULT3	31/12/09	8.65%	0.371	10.88%
MULT3	31/3/10	8.65%	0.487	10.89%
MULT3	30/6/10	10.16%	0.661	12.19%
IGTA3	30/6/07	11.93%	0.144	12.35%
IGTA3	30/9/07	11.18%	0.803	12.72%
IGTA3	31/12/07	11.18%	0.569	12.27%
IGTA3	31/3/08	11.18%	0.714	13.22%
IGTA3	30/6/08	12.17%	1.097	14.61%
IGTA3	30/9/08	13.66%	0.323	13.65%
IGTA3	31/12/08	13.67%	0.368	13.70%
IGTA3	31/3/09	11.16%	-0.013	11.13%
IGTA3	30/6/09	9.16%	0.580	11.54%
IGTA3	30/9/09	8.65%	0.435	10.62%
IGTA3	31/12/09	8.65%	0.908	14.11%
IGTA3	31/3/10	8.65%	0.468	10.80%
IGTA3	30/6/10	10.16%	0.440	11.51%
BRKM5	31/3/04	16.11%	1.134	13.09%
BRKM5	30/6/04	15.80%	1.979	13.50%
BRKM5	30/9/04	16.24%	1.041	13.41%
BRKM5	31/12/04	17.75%	0.857	14.60%
BRKM5	31/3/05	19.25%	1.128	13.35%
BRKM5	30/6/05	19.74%	1.602	11.49%
BRKM5	30/9/05	19.53%	1.801	9.75%

BRKM5	31/12/05	18.05%	0.895	13.58%
BRKM5	31/3/06	16.54%	-0.102	16.73%
BRKM5	30/6/06	15.18%	0.699	13.68%
BRKM5	30/9/06	14.17%	1.112	14.49%
BRKM5	31/12/06	13.19%	0.803	13.36%
BRKM5	31/3/07	12.68%	1.347	15.04%
BRKM5	30/6/07	11.93%	0.821	14.31%
BRKM5	30/9/07	11.18%	0.896	12.90%
BRKM5	31/12/07	11.18%	0.923	12.95%
BRKM5	31/3/08	11.18%	0.651	13.04%
BRKM5	30/6/08	12.17%	0.266	12.76%
BRKM5	30/9/08	13.66%	0.878	13.64%
BRKM5	31/12/08	13.67%	0.630	13.72%
BRKM5	31/3/09	11.16%	0.845	12.88%
BRKM5	30/6/09	9.16%	1.464	15.18%
BRKM5	30/9/09	8.65%	0.720	11.92%
BRKM5	31/12/09	8.65%	0.323	10.59%
BRKM5	31/3/10	8.65%	0.362	10.32%
BRKM5	30/6/10	10.16%	1.006	13.25%
ALLL4	30/9/04	16.24%	0.122	15.91%
ALLL4	31/12/04	17.75%	0.459	16.06%
ALLL4	31/3/05	19.25%	1.142	13.28%
ALLL4	30/6/05	19.74%	-0.185	20.70%
ALLL4	30/9/05	19.53%	-0.074	19.93%
ALLL4	31/12/05	18.05%	-0.398	20.04%
ALLL4	31/3/06	16.54%	0.632	15.36%
ALLL4	30/6/06	15.18%	1.063	12.90%
ALLL4	30/9/06	14.17%	0.910	14.43%
ALLL4	31/12/06	13.19%	0.411	13.28%
ALLL4	31/3/07	12.68%	1.010	14.45%
ALLL4	30/6/07	11.93%	-0.273	11.14%
ALLL4	30/9/07	11.18%	1.150	13.39%
ALLL4	31/12/07	11.18%	0.570	12.27%
ALLL4	31/3/08	11.18%	1.266	14.80%
ALLL4	30/6/08	12.17%	0.452	13.17%
ALLL4	30/9/08	13.66%	0.440	13.65%
ALLL4	31/12/08	13.67%	1.443	13.79%
ALLL4	31/3/09	11.16%	0.259	11.69%
ALLL4	30/6/09	9.16%	0.867	12.72%
ALLL4	30/9/09	8.65%	0.361	10.29%
ALLL4	31/12/09	8.65%	-0.175	7.60%
ALLL4	31/3/10	8.65%	0.661	11.69%
ALLL4	30/6/10	10.16%	0.988	13.19%
CCIM3	31/3/07	12.68%	0.377	13.34%
CCIM3	30/6/07	11.93%	-0.158	11.47%
CCIM3	30/9/07	11.18%	1.336	13.75%
CCIM3	31/12/07	11.18%	0.519	12.18%
CCIM3	31/3/08	11.18%	1.182	14.56%
CCIM3	30/6/08	12.17%	0.682	13.68%
CCIM3	30/9/08	13.66%	0.244	13.66%
CCIM3	31/12/08	13.67%	1.189	13.77%
CCIM3	31/3/09	11.16%	0.676	12.53%

CCIM3	30/6/09	9.16%	1.261	14.34%
CCIM3	30/9/09	8.65%	0.941	12.92%
CCIM3	31/12/09	8.65%	1.598	18.27%
CCIM3	31/3/10	8.65%	1.405	15.11%
CCIM3	30/6/10	10.16%	1.212	13.88%
CPFE3	31/3/06	16.54%	0.688	15.25%
CPFE3	30/6/06	15.18%	0.719	13.63%
CPFE3	30/9/06	14.17%	0.602	14.34%
CPFE3	31/12/06	13.19%	0.852	13.37%
CPFE3	31/3/07	12.68%	0.568	13.67%
CPFE3	30/6/07	11.93%	0.872	14.46%
CPFE3	30/9/07	11.18%	1.239	13.56%
CPFE3	31/12/07	11.18%	0.910	12.93%
CPFE3	31/3/08	11.18%	1.238	14.72%
CPFE3	30/6/08	12.17%	0.566	13.43%
CPFE3	30/9/08	13.66%	0.579	13.65%
CPFE3	31/12/08	13.67%	0.407	13.70%
CPFE3	31/3/09	11.16%	0.199	11.56%
CPFE3	30/6/09	9.16%	0.193	9.95%
CPFE3	30/9/09	8.65%	0.461	10.74%
CPFE3	31/12/09	8.65%	0.674	12.71%
CPFE3	31/3/10	8.65%	0.399	10.49%
CPFE3	30/6/10	10.16%	0.021	10.23%
CPLE3	31/3/04	16.11%	0.859	13.83%
CPLE3	30/6/04	15.80%	0.508	15.21%
CPLE3	30/9/04	16.24%	0.741	14.22%
CPLE3	31/12/04	17.75%	1.014	14.03%
CPLE3	31/3/05	19.25%	0.733	15.42%
CPLE3	30/6/05	19.74%	0.650	16.39%
CPLE3	30/9/05	19.53%	0.913	14.57%
CPLE3	31/12/05	18.05%	0.799	14.07%
CPLE3	31/3/06	16.54%	0.445	15.71%
CPLE3	30/6/06	15.18%	0.720	13.63%
CPLE3	30/9/06	14.17%	0.915	14.44%
CPLE3	31/12/06	13.19%	1.345	13.47%
CPLE3	31/3/07	12.68%	0.564	13.67%
CPLE3	30/6/07	11.93%	1.140	15.24%
CPLE3	30/9/07	11.18%	0.622	12.38%
CPLE3	31/12/07	11.18%	0.365	11.88%
CPLE3	31/3/08	11.18%	0.597	12.89%
CPLE3	30/6/08	12.17%	-0.003	12.16%
CPLE3	30/9/08	13.66%	0.388	13.65%
CPLE3	31/12/08	13.67%	0.654	13.72%
CPLE3	31/3/09	11.16%	-0.332	10.49%
CPLE3	30/6/09	9.16%	0.616	11.69%
CPLE3	30/9/09	8.65%	-0.028	8.52%
CPLE3	31/12/09	8.65%	0.374	10.90%
CPLE3	31/3/10	8.65%	0.535	11.11%
CPLE3	30/6/10	10.16%	0.117	10.52%
SBSP3	31/12/08	13.67%	0.983	13.75%
SBSP3	31/3/09	11.16%	0.425	12.02%
SBSP3	30/6/09	9.16%	0.887	12.81%

SBSP3	30/9/09	8.65%	0.637	11.54%
SBSP3	31/12/09	8.65%	0.371	10.89%
SBSP3	31/3/10	8.65%	0.818	12.41%
SBSP3	30/6/10	10.16%	0.124	10.54%
CSMG3	30/9/07	11.18%	0.938	12.98%
CSMG3	31/12/07	11.18%	0.460	12.06%
CSMG3	31/3/08	11.18%	0.247	11.89%
CSMG3	30/6/08	12.17%	0.315	12.87%
CSMG3	30/9/08	13.66%	0.603	13.65%
CSMG3	31/12/08	13.67%	0.894	13.74%
CSMG3	31/3/09	11.16%	0.120	11.40%
CSMG3	30/6/09	9.16%	0.755	12.26%
CSMG3	30/9/09	8.65%	0.078	9.01%
CSMG3	31/12/09	8.65%	0.272	10.29%
CSMG3	31/3/10	8.65%	0.356	10.29%
CSMG3	30/6/10	10.16%	0.634	12.11%
EZTC3	30/9/07	11.18%	1.011	13.12%
EZTC3	31/12/07	11.18%	0.792	12.70%
EZTC3	31/3/08	11.18%	1.274	14.82%
EZTC3	30/6/08	12.17%	1.257	14.96%
EZTC3	30/9/08	13.66%	0.605	13.65%
EZTC3	31/12/08	13.67%	0.669	13.72%
EZTC3	31/3/09	11.16%	0.379	11.93%
EZTC3	30/6/09	9.16%	0.616	11.69%
EZTC3	30/9/09	8.65%	0.387	10.41%
EZTC3	31/12/09	8.65%	1.318	16.58%
EZTC3	31/3/10	8.65%	0.796	12.31%
EZTC3	30/6/10	10.16%	1.096	13.52%
TOTS3	31/12/06	13.19%	1.554	13.52%
TOTS3	31/3/07	12.68%	0.722	13.94%
TOTS3	30/6/07	11.93%	0.495	13.36%
TOTS3	30/9/07	11.18%	0.609	12.35%
TOTS3	31/12/07	11.18%	0.100	11.37%
TOTS3	31/3/08	11.18%	1.056	14.20%
TOTS3	30/6/08	12.17%	0.366	12.98%
TOTS3	30/9/08	13.66%	0.479	13.65%
TOTS3	31/12/08	13.67%	0.391	13.70%
TOTS3	31/3/09	11.16%	0.146	11.46%
TOTS3	30/6/09	9.16%	0.965	13.12%
TOTS3	30/9/09	8.65%	0.079	9.01%
TOTS3	31/12/09	8.65%	1.216	15.97%
TOTS3	31/3/10	8.65%	0.529	11.08%
TOTS3	30/6/10	10.16%	0.849	12.76%
CREM3	30/6/07	11.93%	1.470	16.19%
CREM3	30/9/07	11.18%	0.935	12.98%
CREM3	31/12/07	11.18%	0.351	11.85%
CREM3	31/3/08	11.18%	0.264	11.93%
CREM3	30/6/08	12.17%	0.396	13.05%
CREM3	30/9/08	13.66%	0.111	13.66%
CREM3	31/12/08	13.67%	0.611	13.72%
CREM3	31/3/09	11.16%	0.372	11.92%
CREM3	30/6/09	9.16%	0.420	10.89%

CREM3	30/9/09	8.65%	-0.428	6.71%
CREM3	31/12/09	8.65%	0.515	11.75%
CREM3	31/3/10	8.65%	1.018	13.33%
CREM3	30/6/10	10.16%	0.594	11.98%
HYPE3	30/6/08	12.17%	0.918	14.21%
HYPE3	30/9/08	13.66%	0.640	13.65%
HYPE3	31/12/08	13.67%	0.686	13.72%
HYPE3	31/3/09	11.16%	0.481	12.14%
HYPE3	30/6/09	9.16%	0.285	10.33%
HYPE3	30/9/09	8.65%	0.755	12.08%
HYPE3	31/12/09	8.65%	0.396	11.03%
HYPE3	31/3/10	8.65%	0.903	12.80%
HYPE3	30/6/10	10.16%	0.437	11.50%
JFEN3	31/12/06	13.19%	-0.580	13.07%
JFEN3	31/3/07	12.68%	-0.084	12.53%
JFEN3	30/6/07	11.93%	0.823	14.32%
JFEN3	30/9/07	11.18%	0.564	12.26%
JFEN3	31/12/07	11.18%	0.606	12.34%
JFEN3	31/3/08	11.18%	0.825	13.54%
JFEN3	30/6/08	12.17%	1.069	14.54%
JFEN3	30/9/08	13.66%	0.157	13.66%
JFEN3	31/12/08	13.67%	1.084	13.76%
JFEN3	31/3/09	11.16%	-0.187	10.78%
JFEN3	30/6/09	9.16%	0.669	11.91%
JFEN3	30/9/09	8.65%	0.347	10.23%
JFEN3	31/12/09	8.65%	0.819	13.58%
JFEN3	31/3/10	8.65%	0.372	10.36%
JFEN3	30/6/10	10.16%	0.127	10.55%
LLXL3	30/9/08	13.66%	2.761	13.60%
LLXL3	31/12/08	13.67%	1.552	13.79%
LLXL3	31/3/09	11.16%	1.054	13.30%
LLXL3	30/6/09	9.16%	1.535	15.47%
LLXL3	30/9/09	8.65%	0.720	11.92%
LLXL3	31/12/09	8.65%	1.419	17.19%
LLXL3	31/3/10	8.65%	1.434	15.25%
LLXL3	30/6/10	10.16%	1.022	13.30%
PDGR3	31/3/07	12.68%	-0.371	12.03%
PDGR3	30/6/07	11.93%	-0.010	11.90%
PDGR3	30/9/07	11.18%	1.604	14.26%
PDGR3	31/12/07	11.18%	1.036	13.17%
PDGR3	31/3/08	11.18%	1.243	14.73%
PDGR3	30/6/08	12.17%	1.998	16.60%
PDGR3	30/9/08	13.66%	1.478	13.63%
PDGR3	31/12/08	13.67%	0.754	13.73%
PDGR3	31/3/09	11.16%	1.856	14.93%
PDGR3	30/6/09	9.16%	1.366	14.77%
PDGR3	30/9/09	8.65%	1.691	16.33%
PDGR3	31/12/09	8.65%	2.193	21.85%
PDGR3	31/3/10	8.65%	1.095	13.69%
PDGR3	30/6/10	10.16%	1.502	14.77%

9.2. ANEXO II: Cálculo do WACC

Ticker	Data	r _f	Equity	Debt	Total	K _d	K _e	WACC
PETR4	31/3/04	16.11%	101.1 E+9	20.2 E+9	121.4 E+9	7.1%	13.73%	12.2%
PETR4	30/6/04	15.80%	90.1 E+9	21.0 E+9	111.1 E+9	8.1%	14.67%	12.9%
PETR4	30/9/04	16.24%	109.2 E+9	19.6 E+9	128.8 E+9	7.6%	14.75%	13.3%
PETR4	31/12/04	17.75%	112.5 E+9	17.0 E+9	129.5 E+9	7.8%	15.88%	14.5%
PETR4	31/3/05	19.25%	122.2 E+9	23.6 E+9	145.8 E+9	7.8%	13.66%	12.3%
PETR4	30/6/05	19.74%	126.5 E+9	20.5 E+9	147.0 E+9	7.2%	15.18%	13.7%
PETR4	30/9/05	19.53%	168.0 E+9	19.4 E+9	187.4 E+9	7.7%	16.91%	15.7%
PETR4	31/12/05	18.05%	171.4 E+9	21.6 E+9	193.0 E+9	7.9%	11.13%	10.5%
PETR4	31/3/06	16.54%	198.0 E+9	21.6 E+9	219.6 E+9	7.2%	12.66%	11.9%
PETR4	30/6/06	15.18%	202.6 E+9	22.7 E+9	225.3 E+9	7.6%	13.06%	12.2%
PETR4	30/9/06	14.17%	190.1 E+9	23.8 E+9	213.9 E+9	7.0%	14.44%	13.3%
PETR4	31/12/06	13.19%	228.4 E+9	26.5 E+9	254.9 E+9	7.2%	13.33%	12.4%
PETR4	31/3/07	12.68%	216.6 E+9	25.6 E+9	242.3 E+9	7.3%	14.61%	13.6%
PETR4	30/6/07	11.93%	244.7 E+9	23.7 E+9	268.4 E+9	7.8%	13.94%	13.2%
PETR4	30/9/07	11.18%	285.3 E+9	23.9 E+9	309.3 E+9	7.3%	12.89%	12.3%
PETR4	31/12/07	11.18%	429.9 E+9	24.2 E+9	454.1 E+9	6.8%	12.97%	12.5%
PETR4	31/3/08	11.18%	364.4 E+9	25.9 E+9	390.2 E+9	8.4%	15.58%	14.9%
PETR4	30/6/08	12.17%	457.4 E+9	24.5 E+9	481.9 E+9	9.0%	13.98%	13.6%
PETR4	30/9/08	13.66%	344.1 E+9	27.2 E+9	371.3 E+9	8.6%	13.64%	13.1%
PETR4	31/12/08	13.67%	224.0 E+9	35.9 E+9	259.8 E+9	7.9%	13.76%	12.6%
PETR4	31/3/09	11.16%	285.2 E+9	43.5 E+9	328.7 E+9	5.7%	13.13%	11.9%
PETR4	30/6/09	9.16%	323.5 E+9	46.0 E+9	369.4 E+9	5.7%	13.00%	11.9%
PETR4	30/9/09	8.65%	336.8 E+9	60.4 E+9	397.2 E+9	5.1%	13.06%	11.6%
PETR4	31/12/09	8.65%	347.1 E+9	68.1 E+9	415.1 E+9	5.2%	12.48%	11.0%
PETR4	31/3/10	8.65%	332.4 E+9	74.5 E+9	406.8 E+9	5.0%	13.18%	11.4%
PETR4	30/6/10	10.16%	256.7 E+9	77.4 E+9	334.1 E+9	4.4%	12.68%	10.4%
VALE5	31/12/04	17.75%	82.2 E+9	5.9 E+9	88.2 E+9	7.8%	15.64%	14.9%
VALE5	31/3/05	19.25%	92.4 E+9	5.5 E+9	97.9 E+9	7.8%	14.16%	13.7%
VALE5	30/6/05	19.74%	75.7 E+9	5.1 E+9	80.7 E+9	7.2%	13.92%	13.3%
VALE5	30/9/05	19.53%	109.0 E+9	4.3 E+9	113.3 E+9	7.7%	16.50%	16.1%
VALE5	31/12/05	18.05%	105.1 E+9	6.2 E+9	111.3 E+9	7.9%	11.32%	11.0%
VALE5	31/3/06	16.54%	122.6 E+9	7.2 E+9	129.8 E+9	7.2%	14.34%	13.8%
VALE5	30/6/06	15.18%	119.2 E+9	7.4 E+9	126.6 E+9	7.6%	12.83%	12.4%
VALE5	30/9/06	14.17%	107.0 E+9	7.9 E+9	115.0 E+9	7.0%	14.51%	13.8%
VALE5	31/12/06	13.19%	144.8 E+9	26.7 E+9	171.5 E+9	7.2%	13.44%	12.1%
VALE5	31/3/07	12.68%	173.1 E+9	27.5 E+9	200.6 E+9	7.3%	14.56%	13.2%
VALE5	30/6/07	11.93%	195.3 E+9	21.7 E+9	217.0 E+9	7.8%	16.78%	15.6%
VALE5	30/9/07	11.18%	280.9 E+9	20.8 E+9	301.7 E+9	7.3%	13.90%	13.3%
VALE5	31/12/07	11.18%	270.4 E+9	21.4 E+9	291.8 E+9	6.8%	13.68%	13.0%
VALE5	31/3/08	11.18%	274.0 E+9	22.7 E+9	296.7 E+9	8.4%	14.06%	13.4%
VALE5	30/6/08	12.17%	259.1 E+9	19.5 E+9	278.6 E+9	9.1%	14.40%	13.8%
VALE5	30/9/08	13.66%	184.9 E+9	20.7 E+9	205.7 E+9	8.9%	13.64%	12.9%
VALE5	31/12/08	13.67%	136.6 E+9	23.7 E+9	160.3 E+9	7.9%	13.75%	12.5%
VALE5	31/3/09	11.16%	153.0 E+9	26.7 E+9	179.7 E+9	5.7%	13.97%	12.5%
VALE5	30/6/09	9.16%	170.4 E+9	26.0 E+9	196.4 E+9	5.7%	13.95%	12.6%
VALE5	30/9/09	8.65%	205.4 E+9	26.7 E+9	232.1 E+9	5.1%	13.95%	12.7%
VALE5	31/12/09	8.65%	243.2 E+9	28.7 E+9	271.9 E+9	5.2%	14.88%	13.7%
VALE5	31/3/10	8.65%	282.5 E+9	30.5 E+9	313.0 E+9	5.0%	13.87%	12.8%
VALE5	30/6/10	10.16%	219.0 E+9	28.6 E+9	247.6 E+9	4.4%	13.97%	12.7%

USIM5	31/3/04	16.11%	7.4 E+9	3.7 E+9	11.1 E+9	7.1%	11.73%	9.4%
USIM5	30/6/04	15.80%	6.4 E+9	3.6 E+9	10.0 E+9	8.1%	13.79%	10.7%
USIM5	30/9/04	16.24%	8.9 E+9	3.1 E+9	12.0 E+9	7.6%	13.91%	11.6%
USIM5	31/12/04	17.75%	11.4 E+9	2.4 E+9	13.8 E+9	7.8%	11.60%	10.5%
USIM5	31/3/05	19.25%	11.9 E+9	2.1 E+9	14.0 E+9	7.8%	13.67%	12.4%
USIM5	30/6/05	19.74%	8.4 E+9	1.7 E+9	10.1 E+9	7.2%	11.70%	10.5%
USIM5	30/9/05	19.53%	10.8 E+9	1.7 E+9	12.5 E+9	7.7%	6.07%	7.7%
USIM5	31/12/05	18.05%	11.5 E+9	1.8 E+9	13.2 E+9	7.9%	9.53%	9.0%
USIM5	31/3/06	16.54%	18.0 E+9	1.6 E+9	19.6 E+9	7.1%	13.36%	12.7%
USIM5	30/6/06	15.18%	17.9 E+9	1.8 E+9	19.7 E+9	7.4%	12.64%	11.9%
USIM5	30/9/06	14.17%	15.3 E+9	1.9 E+9	17.1 E+9	7.0%	14.55%	13.5%
USIM5	31/12/06	13.19%	19.1 E+9	1.8 E+9	20.9 E+9	7.2%	13.48%	12.7%
USIM5	31/3/07	12.68%	23.9 E+9	1.6 E+9	25.6 E+9	7.2%	15.47%	14.8%
USIM5	30/6/07	11.93%	26.1 E+9	1.6 E+9	27.7 E+9	7.7%	16.46%	15.8%
USIM5	30/9/07	11.18%	29.8 E+9	1.5 E+9	31.3 E+9	7.2%	13.78%	13.3%
USIM5	31/12/07	11.18%	27.1 E+9	1.6 E+9	28.7 E+9	6.8%	11.09%	10.7%
USIM5	31/3/08	11.18%	33.1 E+9	2.5 E+9	35.6 E+9	8.4%	12.34%	11.9%
USIM5	30/6/08	12.17%	38.2 E+9	2.8 E+9	40.9 E+9	9.1%	14.29%	13.7%
USIM5	30/9/08	13.66%	19.5 E+9	2.9 E+9	22.4 E+9	8.9%	13.63%	12.6%
USIM5	31/12/08	13.67%	12.9 E+9	3.7 E+9	16.6 E+9	7.9%	13.77%	11.9%
USIM5	31/3/09	11.16%	13.8 E+9	4.4 E+9	18.2 E+9	5.7%	13.83%	11.4%
USIM5	30/6/09	9.16%	20.5 E+9	4.1 E+9	24.6 E+9	5.7%	15.10%	13.2%
USIM5	30/9/09	8.65%	22.7 E+9	3.9 E+9	26.6 E+9	5.1%	15.56%	13.8%
USIM5	31/12/09	8.65%	24.6 E+9	3.8 E+9	28.3 E+9	5.2%	18.75%	16.7%
USIM5	31/3/10	8.65%	30.4 E+9	3.6 E+9	34.1 E+9	5.0%	14.04%	12.9%
USIM5	30/6/10	10.16%	23.6 E+9	4.6 E+9	28.1 E+9	4.4%	14.90%	13.0%
TAMM4	30/9/05	19.53%	3.7 E+9	218.7 E+6	3.9 E+9	7.7%	16.41%	15.8%
TAMM4	31/12/05	18.05%	6.5 E+9	291.4 E+6	6.8 E+9	7.9%	15.08%	14.7%
TAMM4	31/3/06	16.54%	6.4 E+9	348.5 E+6	6.7 E+9	7.1%	13.89%	13.4%
TAMM4	30/6/06	15.18%	7.9 E+9	357.0 E+6	8.2 E+9	7.4%	12.98%	12.6%
TAMM4	30/9/06	14.17%	9.5 E+9	611.5 E+6	10.1 E+9	7.0%	14.47%	13.9%
TAMM4	31/12/06	13.19%	9.7 E+9	715.9 E+6	10.5 E+9	7.2%	13.59%	13.0%
TAMM4	31/3/07	12.68%	8.9 E+9	735.0 E+6	9.6 E+9	7.3%	14.07%	13.4%
TAMM4	30/6/07	11.93%	9.7 E+9	981.5 E+6	10.6 E+9	7.8%	12.37%	11.7%
TAMM4	30/9/07	11.18%	8.6 E+9	1.2 E+9	9.7 E+9	7.3%	12.98%	12.0%
TAMM4	31/12/07	11.18%	6.4 E+9	1.3 E+9	7.7 E+9	6.8%	13.07%	11.6%
TAMM4	31/3/08	11.18%	5.1 E+9	1.2 E+9	6.3 E+9	8.4%	13.58%	12.1%
TAMM4	30/6/08	12.17%	4.6 E+9	1.1 E+9	5.7 E+9	9.1%	14.82%	13.1%
TAMM4	30/9/08	13.66%	6.1 E+9	1.2 E+9	7.3 E+9	8.9%	13.66%	12.4%
TAMM4	31/12/08	13.67%	2.9 E+9	534.5 E+6	3.4 E+9	6.9%	13.72%	12.3%
TAMM4	31/3/09	11.16%	2.0 E+9	652.7 E+6	2.6 E+9	4.8%	12.16%	9.9%
TAMM4	30/6/09	9.16%	3.0 E+9	650.0 E+6	3.6 E+9	5.1%	12.15%	10.6%
TAMM4	30/9/09	8.65%	3.5 E+9	1.1 E+9	4.6 E+9	4.8%	15.10%	12.2%
TAMM4	31/12/09	8.65%	5.5 E+9	1.2 E+9	6.8 E+9	4.8%	17.85%	15.2%
TAMM4	31/3/10	8.65%	4.5 E+9	5.2 E+9	9.7 E+9	5.5%	14.56%	8.7%
TAMM4	30/6/10	10.16%	3.8 E+9	5.0 E+9	8.8 E+9	4.9%	14.00%	7.9%
GOLL4	30/9/04	16.24%	5.4 E+9	89.6 E+6	5.5 E+9	7.5%	18.26%	18.0%
GOLL4	31/12/04	17.75%	7.9 E+9	99.1 E+6	8.0 E+9	7.7%	16.68%	16.5%
GOLL4	31/3/05	19.25%	6.4 E+9	90.2 E+6	6.5 E+9	7.8%	17.08%	16.9%
GOLL4	30/6/05	19.74%	6.8 E+9	102.2 E+6	6.9 E+9	7.2%	19.02%	18.8%
GOLL4	30/9/05	19.53%	7.1 E+9	54.8 E+6	7.1 E+9	7.7%	18.06%	18.0%
GOLL4	31/12/05	18.05%	13.0 E+9	45.1 E+6	13.1 E+9	7.9%	15.00%	15.0%

GOLL4	31/3/06	16.54%	11.4 E+9	88.5 E+6	11.5 E+9	7.1%	14.37%	14.3%
GOLL4	30/6/06	15.18%	15.1 E+9	347.3 E+6	15.5 E+9	7.6%	13.27%	13.1%
GOLL4	30/9/06	14.17%	14.7 E+9	466.6 E+6	15.2 E+9	7.0%	14.50%	14.2%
GOLL4	31/12/06	13.19%	12.4 E+9	488.8 E+6	12.9 E+9	7.2%	13.53%	13.2%
GOLL4	31/3/07	12.68%	12.3 E+9	779.2 E+6	13.1 E+9	7.3%	14.05%	13.5%
GOLL4	30/6/07	11.93%	12.9 E+9	1.0 E+9	13.9 E+9	7.8%	13.20%	12.6%
GOLL4	30/9/07	11.18%	9.0 E+9	1.1 E+9	10.1 E+9	7.3%	12.88%	12.0%
GOLL4	31/12/07	11.18%	8.9 E+9	1.3 E+9	10.2 E+9	6.8%	12.55%	11.5%
GOLL4	31/3/08	11.18%	5.3 E+9	985.8 E+6	6.2 E+9	8.4%	13.07%	11.9%
GOLL4	30/6/08	12.17%	3.6 E+9	901.8 E+6	4.5 E+9	9.1%	15.98%	14.0%
GOLL4	30/9/08	13.66%	2.4 E+9	1.0 E+9	3.4 E+9	8.9%	13.67%	11.4%
GOLL4	31/12/08	13.67%	2.0 E+9	1.2 E+9	3.2 E+9	7.9%	13.73%	10.6%
GOLL4	31/3/09	11.16%	1.3 E+9	1.3 E+9	2.6 E+9	5.7%	11.95%	8.0%
GOLL4	30/6/09	9.16%	2.5 E+9	1.3 E+9	3.8 E+9	5.7%	10.35%	8.0%
GOLL4	30/9/09	8.65%	4.2 E+9	1.3 E+9	5.5 E+9	5.1%	12.09%	10.0%
GOLL4	31/12/09	8.65%	6.9 E+9	1.1 E+9	8.0 E+9	5.2%	19.06%	16.9%
GOLL4	31/3/10	8.65%	5.9 E+9	2.2 E+9	8.1 E+9	5.0%	14.87%	11.7%
GOLL4	30/6/10	10.16%	5.8 E+9	2.1 E+9	7.9 E+9	4.4%	12.11%	9.6%
EMBR3	31/3/04	16.11%	15.5 E+9	1.6 E+9	17.0 E+9	7.1%	14.36%	13.5%
EMBR3	30/6/04	15.80%	14.5 E+9	1.8 E+9	16.3 E+9	8.1%	14.80%	13.8%
EMBR3	30/9/04	16.24%	12.3 E+9	1.9 E+9	14.2 E+9	7.6%	15.96%	14.5%
EMBR3	31/12/04	17.75%	14.4 E+9	1.9 E+9	16.3 E+9	7.8%	16.41%	15.1%
EMBR3	31/3/05	19.25%	13.8 E+9	1.3 E+9	15.1 E+9	7.8%	15.71%	14.8%
EMBR3	30/6/05	19.74%	12.7 E+9	1.6 E+9	14.3 E+9	7.2%	15.75%	14.5%
EMBR3	30/9/05	19.53%	14.4 E+9	1.9 E+9	16.3 E+9	7.7%	17.90%	16.4%
EMBR3	31/12/05	18.05%	15.4 E+9	1.8 E+9	17.2 E+9	7.9%	15.66%	14.5%
EMBR3	31/3/06	16.54%	14.3 E+9	1.6 E+9	15.9 E+9	7.1%	16.55%	15.4%
EMBR3	30/6/06	15.18%	14.6 E+9	2.0 E+9	16.6 E+9	7.6%	14.24%	13.1%
EMBR3	30/9/06	14.17%	15.7 E+9	2.2 E+9	18.0 E+9	7.0%	14.25%	13.0%
EMBR3	31/12/06	13.19%	16.3 E+9	1.8 E+9	18.1 E+9	7.2%	13.31%	12.5%
EMBR3	31/3/07	12.68%	17.4 E+9	1.6 E+9	19.0 E+9	7.2%	13.02%	12.3%
EMBR3	30/6/07	11.93%	17.3 E+9	2.1 E+9	19.5 E+9	7.8%	12.50%	11.7%
EMBR3	30/9/07	11.18%	15.0 E+9	2.3 E+9	17.2 E+9	7.3%	11.88%	11.0%
EMBR3	31/12/07	11.18%	14.9 E+9	2.3 E+9	17.2 E+9	6.8%	11.99%	11.0%
EMBR3	31/3/08	11.18%	12.9 E+9	2.0 E+9	14.9 E+9	8.4%	14.32%	13.1%
EMBR3	30/6/08	12.17%	7.7 E+9	1.8 E+9	9.6 E+9	9.1%	13.13%	11.8%
EMBR3	30/9/08	13.66%	9.5 E+9	1.8 E+9	11.3 E+9	8.6%	13.65%	12.4%
EMBR3	31/12/08	13.67%	6.4 E+9	2.5 E+9	8.9 E+9	7.9%	13.72%	11.3%
EMBR3	31/3/09	11.16%	5.6 E+9	2.4 E+9	8.0 E+9	5.7%	13.16%	10.4%
EMBR3	30/6/09	9.16%	5.9 E+9	2.7 E+9	8.6 E+9	5.7%	15.92%	12.1%
EMBR3	30/9/09	8.65%	7.4 E+9	2.8 E+9	10.2 E+9	5.1%	13.15%	10.5%
EMBR3	31/12/09	8.65%	6.9 E+9	2.6 E+9	9.5 E+9	5.2%	10.25%	8.4%
EMBR3	31/3/10	8.65%	7.6 E+9	2.3 E+9	9.9 E+9	5.0%	10.36%	8.7%
EMBR3	30/6/10	10.16%	6.7 E+9	1.8 E+9	8.5 E+9	4.4%	11.44%	9.6%
SUZB5	31/3/04	16.11%	3.9 E+9	1.7 E+9	5.6 E+9	7.1%	15.29%	12.0%
SUZB5	30/6/04	15.80%	3.5 E+9	2.0 E+9	5.5 E+9	8.4%	15.83%	12.1%
SUZB5	30/9/04	16.24%	3.4 E+9	1.7 E+9	5.1 E+9	7.6%	15.63%	12.1%
SUZB5	31/12/04	17.75%	3.9 E+9	1.4 E+9	5.3 E+9	7.8%	18.19%	14.8%
SUZB5	31/3/05	19.25%	3.5 E+9	1.6 E+9	5.0 E+9	7.8%	14.90%	11.8%
SUZB5	30/6/05	19.74%	2.8 E+9	1.5 E+9	4.3 E+9	7.2%	16.29%	12.1%
SUZB5	30/9/05	19.53%	3.6 E+9	1.5 E+9	5.1 E+9	7.7%	12.74%	10.5%
SUZB5	31/12/05	18.05%	3.3 E+9	1.8 E+9	5.1 E+9	7.9%	15.78%	12.1%

SUZB5	31/3/06	16.54%	4.2 E+9	1.9 E+9	6.1 E+9	7.2%	16.17%	12.6%
SUZB5	30/6/06	15.18%	4.0 E+9	2.3 E+9	6.3 E+9	7.6%	13.85%	10.6%
SUZB5	30/9/06	14.17%	4.7 E+9	2.6 E+9	7.3 E+9	7.0%	14.19%	10.8%
SUZB5	31/12/06	13.19%	6.6 E+9	3.0 E+9	9.6 E+9	7.2%	13.15%	10.6%
SUZB5	31/3/07	12.68%	6.1 E+9	3.0 E+9	9.1 E+9	7.3%	13.34%	10.5%
SUZB5	30/6/07	11.93%	8.2 E+9	3.2 E+9	11.3 E+9	7.8%	12.09%	10.1%
SUZB5	30/9/07	11.18%	9.2 E+9	3.4 E+9	12.6 E+9	7.3%	12.85%	10.7%
SUZB5	31/12/07	11.18%	9.1 E+9	3.4 E+9	12.5 E+9	6.8%	12.03%	10.0%
SUZB5	31/3/08	11.18%	8.3 E+9	3.5 E+9	11.8 E+9	8.4%	13.48%	11.1%
SUZB5	30/6/08	12.17%	8.0 E+9	3.3 E+9	11.2 E+9	9.1%	12.36%	10.5%
SUZB5	30/9/08	13.66%	5.0 E+9	3.5 E+9	8.5 E+9	8.9%	13.65%	10.5%
SUZB5	31/12/08	13.67%	3.7 E+9	4.4 E+9	8.1 E+9	9.2%	13.73%	9.6%
SUZB5	31/3/09	11.16%	3.2 E+9	4.8 E+9	8.1 E+9	6.8%	12.14%	7.5%
SUZB5	30/6/09	9.16%	4.6 E+9	4.8 E+9	9.4 E+9	6.6%	16.38%	10.3%
SUZB5	30/9/09	8.65%	5.7 E+9	4.6 E+9	10.3 E+9	5.8%	14.65%	9.8%
SUZB5	31/12/09	8.65%	6.3 E+9	4.5 E+9	10.8 E+9	5.8%	18.50%	12.3%
SUZB5	31/3/10	8.65%	7.4 E+9	4.5 E+9	11.9 E+9	5.5%	13.51%	9.8%
SUZB5	30/6/10	10.16%	5.8 E+9	4.0 E+9	9.8 E+9	4.9%	16.79%	11.2%
VIVO4	31/3/04	16.11%	13.3 E+9	4.1 E+9	17.4 E+9	7.1%	13.18%	11.2%
VIVO4	30/6/04	15.80%	13.6 E+9	4.4 E+9	18.0 E+9	8.4%	14.32%	12.2%
VIVO4	30/9/04	16.24%	13.8 E+9	4.6 E+9	18.3 E+9	7.9%	14.63%	12.3%
VIVO4	31/12/04	17.75%	14.1 E+9	3.1 E+9	17.2 E+9	7.8%	15.22%	13.4%
VIVO4	31/3/05	19.25%	13.9 E+9	3.2 E+9	17.1 E+9	7.8%	13.52%	12.0%
VIVO4	30/6/05	19.74%	13.8 E+9	2.4 E+9	16.2 E+9	7.2%	15.50%	13.9%
VIVO4	30/9/05	19.53%	13.5 E+9	2.4 E+9	15.9 E+9	7.7%	16.83%	15.1%
VIVO4	31/12/05	18.05%	13.8 E+9	2.6 E+9	16.4 E+9	7.9%	14.69%	13.2%
VIVO4	31/3/06	16.54%	18.8 E+9	3.1 E+9	21.9 E+9	7.2%	15.04%	13.6%
VIVO4	30/6/06	15.18%	17.2 E+9	2.8 E+9	20.0 E+9	7.6%	12.24%	11.2%
VIVO4	30/9/06	14.17%	16.4 E+9	2.8 E+9	19.2 E+9	7.0%	14.42%	13.0%
VIVO4	31/12/06	13.19%	17.5 E+9	2.8 E+9	20.3 E+9	7.2%	13.33%	12.1%
VIVO4	31/3/07	12.68%	17.1 E+9	2.5 E+9	19.6 E+9	7.3%	14.21%	13.0%
VIVO4	30/6/07	11.93%	16.5 E+9	2.4 E+9	18.9 E+9	7.8%	11.92%	11.1%
VIVO4	30/9/07	11.18%	16.9 E+9	2.8 E+9	19.7 E+9	7.3%	12.24%	11.2%
VIVO4	31/12/07	11.18%	18.1 E+9	3.1 E+9	21.2 E+9	6.8%	12.88%	11.7%
VIVO4	31/3/08	11.18%	17.8 E+9	3.3 E+9	21.2 E+9	8.4%	16.03%	14.4%
VIVO4	30/6/08	12.17%	21.7 E+9	3.8 E+9	25.5 E+9	9.1%	14.91%	13.6%
VIVO4	30/9/08	13.66%	22.1 E+9	3.7 E+9	25.8 E+9	8.9%	13.65%	12.5%
VIVO4	31/12/08	13.67%	23.8 E+9	5.0 E+9	28.8 E+9	7.9%	13.75%	12.3%
VIVO4	31/3/09	11.16%	22.4 E+9	5.2 E+9	27.7 E+9	5.7%	10.73%	9.4%
VIVO4	30/6/09	9.16%	21.8 E+9	4.6 E+9	26.3 E+9	5.7%	11.77%	10.4%
VIVO4	30/9/09	8.65%	22.0 E+9	3.7 E+9	25.7 E+9	5.1%	11.42%	10.2%
VIVO4	31/12/09	8.65%	22.0 E+9	3.5 E+9	25.6 E+9	5.2%	15.41%	13.8%
VIVO4	31/3/10	8.65%	20.7 E+9	3.4 E+9	24.1 E+9	5.0%	11.27%	10.1%
VIVO4	30/6/10	10.16%	20.6 E+9	3.0 E+9	23.6 E+9	4.4%	12.66%	11.4%
PCAR5	31/3/04	16.11%	6.9 E+9	1.9 E+9	8.8 E+9	7.1%	14.58%	12.5%
PCAR5	30/6/04	15.80%	6.0 E+9	1.7 E+9	7.6 E+9	8.1%	15.05%	12.9%
PCAR5	30/9/04	16.24%	6.6 E+9	1.6 E+9	8.2 E+9	7.6%	14.58%	12.7%
PCAR5	31/12/04	17.75%	7.8 E+9	1.6 E+9	9.4 E+9	7.8%	17.80%	15.7%
PCAR5	31/3/05	19.25%	6.4 E+9	1.1 E+9	7.6 E+9	7.8%	15.05%	13.5%
PCAR5	30/6/05	19.74%	6.4 E+9	1.2 E+9	7.7 E+9	7.2%	16.11%	14.3%
PCAR5	30/9/05	19.53%	7.3 E+9	951.5 E+6	8.2 E+9	7.7%	18.56%	17.0%
PCAR5	31/12/05	18.05%	8.7 E+9	973.3 E+6	9.7 E+9	7.9%	13.23%	12.4%

PCAR5	31/3/06	16.54%	10.3 E+9	1.4 E+9	11.7 E+9	7.2%	14.54%	13.4%
PCAR5	30/6/06	15.18%	7.7 E+9	1.3 E+9	9.0 E+9	7.6%	13.72%	12.4%
PCAR5	30/9/06	14.17%	6.4 E+9	1.5 E+9	7.9 E+9	7.0%	14.42%	12.6%
PCAR5	31/12/06	13.19%	8.6 E+9	1.8 E+9	10.4 E+9	7.2%	13.32%	11.9%
PCAR5	31/3/07	12.68%	8.3 E+9	1.7 E+9	10.0 E+9	7.3%	14.18%	12.6%
PCAR5	30/6/07	11.93%	8.9 E+9	2.0 E+9	10.8 E+9	7.8%	17.08%	14.9%
PCAR5	30/9/07	11.18%	7.5 E+9	1.9 E+9	9.4 E+9	7.3%	13.79%	12.0%
PCAR5	31/12/07	11.18%	7.8 E+9	2.2 E+9	10.0 E+9	6.8%	12.28%	10.5%
PCAR5	31/3/08	11.18%	8.2 E+9	2.2 E+9	10.4 E+9	8.4%	15.46%	13.4%
PCAR5	30/6/08	12.17%	8.0 E+9	2.0 E+9	10.0 E+9	9.1%	14.12%	12.5%
PCAR5	30/9/08	13.66%	7.8 E+9	1.9 E+9	9.7 E+9	8.9%	13.65%	12.1%
PCAR5	31/12/08	13.67%	7.3 E+9	1.8 E+9	9.1 E+9	7.9%	13.72%	12.0%
PCAR5	31/3/09	11.16%	7.3 E+9	2.2 E+9	9.4 E+9	5.7%	11.54%	9.8%
PCAR5	30/6/09	9.16%	9.0 E+9	2.8 E+9	11.8 E+9	5.7%	11.02%	9.3%
PCAR5	30/9/09	8.65%	12.7 E+9	3.1 E+9	15.8 E+9	5.1%	9.23%	8.1%
PCAR5	31/12/09	8.65%	16.5 E+9	2.8 E+9	19.3 E+9	5.2%	11.66%	10.5%
PCAR5	31/3/10	8.65%	16.7 E+9	3.2 E+9	19.9 E+9	5.0%	12.91%	11.4%
PCAR5	30/6/10	10.16%	16.2 E+9	3.2 E+9	19.4 E+9	4.4%	12.12%	10.6%
BRML3	30/6/07	11.93%	3.7 E+9	95.9 E+6	3.8 E+9	7.7%	18.99%	18.6%
BRML3	30/9/07	11.18%	3.1 E+9	783.5 E+6	3.9 E+9	7.6%	13.41%	11.7%
BRML3	31/12/07	11.18%	4.1 E+9	493.1 E+6	4.6 E+9	6.8%	13.45%	12.5%
BRML3	31/3/08	11.18%	2.7 E+9	772.9 E+6	3.4 E+9	8.4%	13.35%	11.6%
BRML3	30/6/08	12.17%	2.7 E+9	744.4 E+6	3.4 E+9	9.1%	15.96%	13.8%
BRML3	30/9/08	13.66%	2.0 E+9	706.4 E+6	2.7 E+9	8.9%	13.64%	11.6%
BRML3	31/12/08	13.67%	1.6 E+9	763.7 E+6	2.3 E+9	7.9%	13.79%	11.0%
BRML3	31/3/09	11.16%	2.4 E+9	873.1 E+6	3.3 E+9	5.7%	11.96%	9.8%
BRML3	30/6/09	9.16%	2.5 E+9	921.5 E+6	3.4 E+9	5.7%	11.53%	9.5%
BRML3	30/9/09	8.65%	4.2 E+9	908.2 E+6	5.1 E+9	5.1%	11.20%	9.8%
BRML3	31/12/09	8.65%	4.3 E+9	967.1 E+6	5.3 E+9	5.2%	15.65%	13.4%
BRML3	31/3/10	8.65%	4.2 E+9	977.4 E+6	5.2 E+9	5.0%	9.51%	8.3%
BRML3	30/6/10	10.16%	4.7 E+9	961.4 E+6	5.7 E+9	4.4%	12.04%	10.5%
IDNT3	31/3/07	12.68%	212.4 E+6	5.5 E+6	217.9 E+6	7.2%	13.18%	13.0%
IDNT3	30/6/07	11.93%	435.2 E+6	10.6 E+6	445.8 E+6	7.7%	7.36%	7.7%
IDNT3	30/9/07	11.18%	648.2 E+6	54.8 E+6	703.0 E+6	7.3%	13.95%	13.2%
IDNT3	31/12/07	11.18%	749.6 E+6	70.3 E+6	820.0 E+6	6.8%	13.16%	12.4%
IDNT3	31/3/08	11.18%	486.4 E+6	68.6 E+6	554.9 E+6	8.4%	13.99%	12.9%
IDNT3	30/6/08	12.17%	544.5 E+6	72.6 E+6	617.1 E+6	9.1%	14.09%	13.1%
IDNT3	30/9/08	13.66%	413.1 E+6	48.4 E+6	461.5 E+6	8.9%	13.64%	12.8%
IDNT3	31/12/08	13.67%	249.2 E+6	61.2 E+6	310.3 E+6	7.9%	13.74%	12.1%
IDNT3	31/3/09	11.16%	191.8 E+6	78.5 E+6	270.3 E+6	5.7%	11.67%	9.4%
IDNT3	30/6/09	9.16%	338.8 E+6	62.3 E+6	401.1 E+6	5.7%	10.51%	9.5%
IDNT3	30/9/09	8.65%	407.3 E+6	67.8 E+6	475.1 E+6	5.1%	11.68%	10.5%
IDNT3	31/12/09	8.65%	547.9 E+6	88.6 E+6	636.4 E+6	5.2%	13.97%	12.5%
IDNT3	31/3/10	8.65%	402.7 E+6	110.3 E+6	513.0 E+6	5.0%	14.38%	12.0%
IDNT3	30/6/10	10.16%	299.8 E+6	101.9 E+6	401.7 E+6	4.4%	15.65%	12.4%
CCRO3	31/3/04	16.11%	2.1 E+9	687.3 E+6	2.8 E+9	7.1%	15.33%	12.7%
CCRO3	30/6/04	15.80%	3.6 E+9	670.0 E+6	4.2 E+9	8.1%	15.33%	13.8%
CCRO3	30/9/04	16.24%	3.7 E+9	612.2 E+6	4.3 E+9	7.6%	14.24%	12.9%
CCRO3	31/12/04	17.75%	5.9 E+9	559.3 E+6	6.4 E+9	7.8%	14.89%	14.0%
CCRO3	31/3/05	19.25%	5.4 E+9	607.2 E+6	6.0 E+9	7.8%	17.86%	16.6%
CCRO3	30/6/05	19.74%	5.5 E+9	602.5 E+6	6.1 E+9	7.2%	18.13%	16.8%
CCRO3	30/9/05	19.53%	6.4 E+9	638.1 E+6	7.0 E+9	7.7%	17.15%	16.1%

CCRO3	31/12/05	18.05%	7.5 E+9	708.9 E+6	8.2 E+9	7.9%	14.62%	13.8%
CCRO3	31/3/06	16.54%	8.2 E+9	690.9 E+6	8.9 E+9	7.2%	13.64%	12.9%
CCRO3	30/6/06	15.18%	7.1 E+9	872.2 E+6	8.0 E+9	7.6%	13.68%	12.7%
CCRO3	30/9/06	14.17%	8.5 E+9	943.5 E+6	9.4 E+9	7.0%	14.39%	13.4%
CCRO3	31/12/06	13.19%	11.6 E+9	991.4 E+6	12.6 E+9	7.2%	13.43%	12.8%
CCRO3	31/3/07	12.68%	11.1 E+9	994.2 E+6	12.1 E+9	7.3%	13.57%	12.8%
CCRO3	30/6/07	11.93%	14.3 E+9	989.9 E+6	15.3 E+9	7.8%	13.39%	12.9%
CCRO3	30/9/07	11.18%	14.9 E+9	1.2 E+9	16.1 E+9	7.3%	12.87%	12.3%
CCRO3	31/12/07	11.18%	11.1 E+9	1.2 E+9	12.3 E+9	6.8%	13.00%	12.1%
CCRO3	31/3/08	11.18%	10.4 E+9	1.3 E+9	11.7 E+9	8.4%	14.90%	13.9%
CCRO3	30/6/08	12.17%	12.8 E+9	1.4 E+9	14.2 E+9	9.1%	13.00%	12.3%
CCRO3	30/9/08	13.66%	10.1 E+9	1.9 E+9	12.0 E+9	9.7%	13.65%	12.5%
CCRO3	31/12/08	13.67%	9.5 E+9	2.4 E+9	12.0 E+9	9.2%	13.73%	12.2%
CCRO3	31/3/09	11.16%	8.4 E+9	2.8 E+9	11.2 E+9	6.8%	11.89%	10.0%
CCRO3	30/6/09	9.16%	12.7 E+9	3.0 E+9	15.7 E+9	6.6%	10.71%	9.5%
CCRO3	30/9/09	8.65%	12.2 E+9	3.5 E+9	15.7 E+9	5.8%	9.38%	8.1%
CCRO3	31/12/09	8.65%	17.6 E+9	3.5 E+9	21.1 E+9	5.8%	12.58%	11.1%
CCRO3	31/3/10	8.65%	17.4 E+9	3.5 E+9	20.9 E+9	5.5%	11.51%	10.2%
CCRO3	30/6/10	10.16%	16.5 E+9	3.5 E+9	20.0 E+9	4.9%	11.98%	10.5%
GFS3A	30/6/06	15.18%	2.4 E+9	155.6 E+6	2.6 E+9	7.6%	11.86%	11.4%
GFS3A	30/9/06	14.17%	2.9 E+9	205.6 E+6	3.1 E+9	7.0%	14.37%	13.7%
GFS3A	31/12/06	13.19%	3.3 E+9	160.7 E+6	3.5 E+9	7.2%	13.51%	13.1%
GFS3A	31/3/07	12.68%	3.3 E+9	204.6 E+6	3.5 E+9	7.2%	14.05%	13.5%
GFS3A	30/6/07	11.93%	3.9 E+9	221.2 E+6	4.1 E+9	7.7%	18.59%	17.9%
GFS3A	30/9/07	11.18%	4.0 E+9	224.1 E+6	4.2 E+9	7.2%	12.89%	12.5%
GFS3A	31/12/07	11.18%	4.3 E+9	412.1 E+6	4.7 E+9	6.8%	13.95%	13.1%
GFS3A	31/3/08	11.18%	3.8 E+9	646.0 E+6	4.4 E+9	8.4%	16.83%	15.2%
GFS3A	30/6/08	12.17%	3.6 E+9	627.3 E+6	4.2 E+9	9.1%	16.45%	14.9%
GFS3A	30/9/08	13.66%	3.1 E+9	782.6 E+6	3.9 E+9	8.9%	13.64%	12.1%
GFS3A	31/12/08	13.67%	1.4 E+9	937.6 E+6	2.3 E+9	7.9%	13.82%	10.3%
GFS3A	31/3/09	11.16%	1.5 E+9	1.0 E+9	2.6 E+9	5.7%	14.54%	10.2%
GFS3A	30/6/09	9.16%	2.1 E+9	1.5 E+9	3.7 E+9	5.7%	14.60%	10.1%
GFS3A	30/9/09	8.65%	3.5 E+9	1.8 E+9	5.3 E+9	5.1%	18.26%	13.2%
GFS3A	31/12/09	8.65%	4.7 E+9	2.2 E+9	6.9 E+9	5.2%	19.70%	14.5%
GFS3A	31/3/10	8.65%	5.1 E+9	2.2 E+9	7.3 E+9	5.0%	15.05%	11.6%
GFS3A	30/6/10	10.16%	4.6 E+9	2.1 E+9	6.7 E+9	4.4%	13.24%	10.0%
OHLB3	30/9/05	19.53%	1.6 E+9	128.6 E+6	1.7 E+9	7.7%	19.52%	18.4%
OHLB3	31/12/05	18.05%	1.8 E+9	128.0 E+6	1.9 E+9	7.9%	15.46%	14.8%
OHLB3	31/3/06	16.54%	1.9 E+9	132.4 E+6	2.0 E+9	7.2%	14.54%	13.9%
OHLB3	30/6/06	15.18%	1.7 E+9	151.2 E+6	1.8 E+9	7.6%	13.98%	13.2%
OHLB3	30/9/06	14.17%	1.7 E+9	151.9 E+6	1.9 E+9	7.0%	14.42%	13.6%
OHLB3	31/12/06	13.19%	2.4 E+9	408.7 E+6	2.8 E+9	7.2%	13.33%	12.1%
OHLB3	31/3/07	12.68%	2.0 E+9	415.1 E+6	2.5 E+9	7.3%	13.71%	12.2%
OHLB3	30/6/07	11.93%	2.5 E+9	383.3 E+6	2.9 E+9	7.8%	16.49%	15.0%
OHLB3	30/9/07	11.18%	2.5 E+9	325.1 E+6	2.8 E+9	7.3%	12.63%	11.7%
OHLB3	31/12/07	11.18%	1.5 E+9	323.2 E+6	1.9 E+9	6.8%	13.01%	11.5%
OHLB3	31/3/08	11.18%	1.3 E+9	484.9 E+6	1.8 E+9	8.4%	13.52%	11.4%
OHLB3	30/6/08	12.17%	1.8 E+9	472.0 E+6	2.3 E+9	9.1%	15.30%	13.4%
OHLB3	30/9/08	13.66%	1.2 E+9	533.3 E+6	1.7 E+9	8.9%	13.65%	11.3%
OHLB3	31/12/08	13.67%	865.9 E+6	552.2 E+6	1.4 E+9	7.9%	13.74%	10.4%
OHLB3	31/3/09	11.16%	964.4 E+6	1.2 E+9	2.1 E+9	6.8%	11.98%	7.9%
OHLB3	30/6/09	9.16%	1.5 E+9	1.5 E+9	3.0 E+9	6.6%	12.19%	8.2%

OHLB3	30/9/09	8.65%	1.7 E+9	1.3 E+9	3.0 E+9	5.8%	12.37%	8.8%
OHLB3	31/12/09	8.65%	2.3 E+9	1.4 E+9	3.7 E+9	5.8%	9.98%	7.7%
OHLB3	31/3/10	8.65%	2.8 E+9	1.7 E+9	4.5 E+9	5.5%	13.01%	9.5%
OHLB3	30/6/10	10.16%	2.9 E+9	1.8 E+9	4.7 E+9	4.9%	11.94%	8.6%
CSNA3	31/3/04	16.11%	14.3 E+9	4.6 E+9	18.9 E+9	7.1%	13.62%	11.4%
CSNA3	30/6/04	15.80%	10.8 E+9	4.6 E+9	15.4 E+9	8.1%	14.20%	11.6%
CSNA3	30/9/04	16.24%	12.5 E+9	4.6 E+9	17.1 E+9	7.6%	13.99%	11.6%
CSNA3	31/12/04	17.75%	14.1 E+9	4.0 E+9	18.1 E+9	7.8%	10.18%	9.0%
CSNA3	31/3/05	19.25%	17.5 E+9	4.6 E+9	22.0 E+9	7.8%	12.67%	11.1%
CSNA3	30/6/05	19.74%	10.2 E+9	4.3 E+9	14.5 E+9	7.2%	14.38%	11.5%
CSNA3	30/9/05	19.53%	13.7 E+9	4.3 E+9	18.0 E+9	7.7%	11.12%	9.7%
CSNA3	31/12/05	18.05%	13.0 E+9	4.0 E+9	17.0 E+9	7.9%	9.87%	8.8%
CSNA3	31/3/06	16.54%	17.5 E+9	4.5 E+9	22.0 E+9	7.2%	15.40%	13.2%
CSNA3	30/6/06	15.18%	17.9 E+9	5.9 E+9	23.7 E+9	7.6%	12.62%	10.7%
CSNA3	30/9/06	14.17%	16.0 E+9	5.4 E+9	21.3 E+9	7.0%	14.59%	12.1%
CSNA3	31/12/06	13.19%	16.6 E+9	5.2 E+9	21.8 E+9	7.2%	13.45%	11.4%
CSNA3	31/3/07	12.68%	22.8 E+9	5.2 E+9	28.0 E+9	7.3%	15.02%	13.1%
CSNA3	30/6/07	11.93%	25.6 E+9	5.0 E+9	30.6 E+9	7.8%	14.42%	12.9%
CSNA3	30/9/07	11.18%	33.0 E+9	5.6 E+9	38.6 E+9	7.3%	13.18%	12.0%
CSNA3	31/12/07	11.18%	40.4 E+9	5.5 E+9	45.9 E+9	6.8%	13.24%	12.2%
CSNA3	31/3/08	11.18%	48.1 E+9	5.2 E+9	53.3 E+9	8.4%	13.95%	13.1%
CSNA3	30/6/08	12.17%	55.0 E+9	5.3 E+9	60.3 E+9	9.1%	14.14%	13.4%
CSNA3	30/9/08	13.66%	31.4 E+9	6.4 E+9	37.8 E+9	8.9%	13.63%	12.3%
CSNA3	31/12/08	13.67%	22.0 E+9	8.2 E+9	30.2 E+9	7.9%	13.75%	11.4%
CSNA3	31/3/09	11.16%	26.1 E+9	7.7 E+9	33.8 E+9	5.7%	14.41%	12.0%
CSNA3	30/6/09	9.16%	33.1 E+9	7.7 E+9	40.7 E+9	5.7%	14.99%	12.9%
CSNA3	30/9/09	8.65%	39.6 E+9	10.1 E+9	49.8 E+9	5.8%	14.61%	12.4%
CSNA3	31/12/09	8.65%	40.8 E+9	9.6 E+9	50.4 E+9	5.8%	16.64%	14.2%
CSNA3	31/3/10	8.65%	52.0 E+9	10.5 E+9	62.5 E+9	5.5%	14.45%	12.6%
CSNA3	30/6/10	10.16%	38.3 E+9	11.2 E+9	49.5 E+9	4.9%	13.96%	11.5%
GOAU4	31/3/04	16.11%	3.2 E+9	3.6 E+9	6.8 E+9	7.1%	13.24%	8.7%
GOAU4	30/6/04	15.80%	3.6 E+9	3.7 E+9	7.3 E+9	8.1%	14.76%	10.0%
GOAU4	30/9/04	16.24%	4.9 E+9	3.2 E+9	8.1 E+9	7.6%	15.69%	11.5%
GOAU4	31/12/04	17.75%	5.3 E+9	3.2 E+9	8.5 E+9	7.8%	11.73%	9.3%
GOAU4	31/3/05	19.25%	4.9 E+9	2.9 E+9	7.8 E+9	7.8%	14.43%	11.0%
GOAU4	30/6/05	19.74%	3.6 E+9	2.5 E+9	6.1 E+9	7.2%	11.71%	8.9%
GOAU4	30/9/05	19.53%	5.1 E+9	3.0 E+9	8.1 E+9	7.7%	10.05%	8.2%
GOAU4	31/12/05	18.05%	5.9 E+9	3.4 E+9	9.3 E+9	7.9%	11.59%	9.3%
GOAU4	31/3/06	16.54%	7.0 E+9	3.8 E+9	10.9 E+9	7.2%	13.96%	10.7%
GOAU4	30/6/06	15.18%	7.1 E+9	4.7 E+9	11.8 E+9	7.6%	12.96%	9.8%
GOAU4	30/9/06	14.17%	6.6 E+9	4.8 E+9	11.4 E+9	7.0%	14.54%	10.4%
GOAU4	31/12/06	13.19%	7.9 E+9	5.2 E+9	13.1 E+9	7.2%	13.38%	9.9%
GOAU4	31/3/07	12.68%	8.9 E+9	5.0 E+9	13.9 E+9	7.3%	14.98%	11.3%
GOAU4	30/6/07	11.93%	12.2 E+9	5.3 E+9	17.5 E+9	7.8%	16.95%	13.4%
GOAU4	30/9/07	11.18%	11.3 E+9	10.5 E+9	21.8 E+9	7.3%	13.63%	9.4%
GOAU4	31/12/07	11.18%	12.9 E+9	9.8 E+9	22.7 E+9	6.8%	13.15%	9.4%
GOAU4	31/3/08	11.18%	13.4 E+9	9.4 E+9	22.8 E+9	8.4%	14.26%	10.7%
GOAU4	30/6/08	12.17%	21.1 E+9	10.7 E+9	31.7 E+9	9.1%	14.96%	11.9%
GOAU4	30/9/08	13.66%	12.0 E+9	11.3 E+9	23.3 E+9	8.9%	13.63%	9.9%
GOAU4	31/12/08	13.67%	7.9 E+9	13.4 E+9	21.3 E+9	7.9%	13.77%	8.4%
GOAU4	31/3/09	11.16%	6.4 E+9	14.1 E+9	20.5 E+9	5.7%	14.43%	7.1%
GOAU4	30/6/09	9.16%	9.7 E+9	13.4 E+9	23.0 E+9	5.7%	15.63%	8.8%

GOAU4	30/9/09	8.65%	11.5 E+9	11.7 E+9	23.1 E+9	5.1%	15.91%	9.6%
GOAU4	31/12/09	8.65%	13.5 E+9	10.5 E+9	24.0 E+9	5.2%	18.53%	12.0%
GOAU4	31/3/10	8.65%	13.9 E+9	10.5 E+9	24.5 E+9	5.0%	15.27%	10.1%
GOAU4	30/6/10	10.16%	11.1 E+9	9.9 E+9	21.0 E+9	4.4%	14.41%	9.0%
BEEF3	30/9/07	11.18%	1.4 E+9	561.6 E+6	1.9 E+9	7.6%	11.76%	9.8%
BEEF3	31/12/07	11.18%	824.3 E+6	536.6 E+6	1.4 E+9	7.1%	12.63%	9.5%
BEEF3	31/3/08	11.18%	581.3 E+6	637.3 E+6	1.2 E+9	8.8%	13.80%	9.6%
BEEF3	30/6/08	12.17%	637.5 E+6	700.4 E+6	1.3 E+9	9.6%	12.80%	9.4%
BEEF3	30/9/08	13.66%	266.3 E+6	604.8 E+6	871.1 E+6	8.9%	13.66%	8.3%
BEEF3	31/12/08	13.67%	138.4 E+6	817.8 E+6	956.2 E+6	9.2%	13.72%	7.2%
BEEF3	31/3/09	11.16%	128.7 E+6	931.8 E+6	1.1 E+9	6.8%	12.36%	5.4%
BEEF3	30/6/09	9.16%	242.4 E+6	961.9 E+6	1.2 E+9	6.6%	14.37%	6.4%
BEEF3	30/9/09	8.65%	613.8 E+6	894.0 E+6	1.5 E+9	5.8%	14.50%	8.2%
BEEF3	31/12/09	8.65%	610.5 E+6	861.9 E+6	1.5 E+9	5.8%	16.78%	9.2%
BEEF3	31/3/10	8.65%	794.7 E+6	905.4 E+6	1.7 E+9	5.5%	10.73%	6.9%
BEEF3	30/6/10	10.16%	723.7 E+6	913.9 E+6	1.6 E+9	4.9%	13.94%	8.0%
AMBV4	31/3/04	16.11%	27.4 E+9	3.5 E+9	30.9 E+9	7.1%	14.59%	13.5%
AMBV4	30/6/04	15.80%	31.7 E+9	3.7 E+9	35.4 E+9	8.1%	15.50%	14.4%
AMBV4	30/9/04	16.24%	49.1 E+9	3.9 E+9	53.0 E+9	7.6%	15.76%	15.0%
AMBV4	31/12/04	17.75%	55.2 E+9	4.4 E+9	59.6 E+9	7.8%	17.45%	16.5%
AMBV4	31/3/05	19.25%	48.7 E+9	4.6 E+9	53.2 E+9	7.8%	14.21%	13.4%
AMBV4	30/6/05	19.74%	43.0 E+9	3.7 E+9	46.7 E+9	7.2%	18.92%	17.8%
AMBV4	30/9/05	19.53%	49.1 E+9	3.8 E+9	52.8 E+9	7.7%	18.68%	17.7%
AMBV4	31/12/05	18.05%	53.6 E+9	3.3 E+9	56.9 E+9	7.9%	14.06%	13.5%
AMBV4	31/3/06	16.54%	56.5 E+9	3.3 E+9	59.8 E+9	7.1%	15.75%	15.1%
AMBV4	30/6/06	15.18%	55.0 E+9	3.4 E+9	58.5 E+9	7.4%	13.43%	12.9%
AMBV4	30/9/06	14.17%	59.8 E+9	4.7 E+9	64.5 E+9	7.0%	14.34%	13.6%
AMBV4	31/12/06	13.19%	63.3 E+9	5.6 E+9	68.9 E+9	7.2%	13.27%	12.6%
AMBV4	31/3/07	12.68%	69.4 E+9	5.8 E+9	75.2 E+9	7.3%	14.07%	13.4%
AMBV4	30/6/07	11.93%	85.2 E+9	6.2 E+9	91.4 E+9	7.8%	16.65%	15.9%
AMBV4	30/9/07	11.18%	82.4 E+9	6.0 E+9	88.4 E+9	7.3%	12.72%	12.2%
AMBV4	31/12/07	11.18%	77.9 E+9	6.3 E+9	84.2 E+9	6.8%	12.42%	11.8%
AMBV4	31/3/08	11.18%	75.4 E+9	6.7 E+9	82.1 E+9	8.4%	12.96%	12.4%
AMBV4	30/6/08	12.17%	60.5 E+9	6.5 E+9	66.9 E+9	9.1%	13.25%	12.5%
AMBV4	30/9/08	13.66%	59.9 E+9	6.6 E+9	66.5 E+9	8.9%	13.65%	12.9%
AMBV4	31/12/08	13.67%	56.5 E+9	6.8 E+9	63.3 E+9	7.9%	13.71%	12.8%
AMBV4	31/3/09	11.16%	61.4 E+9	7.0 E+9	68.4 E+9	5.7%	12.11%	11.3%
AMBV4	30/6/09	9.16%	71.0 E+9	6.0 E+9	77.0 E+9	5.7%	11.95%	11.3%
AMBV4	30/9/09	8.65%	83.3 E+9	5.3 E+9	88.6 E+9	5.1%	10.93%	10.5%
AMBV4	31/12/09	8.65%	98.2 E+9	4.9 E+9	103.1 E+9	5.2%	11.87%	11.5%
AMBV4	31/3/10	8.65%	91.8 E+9	4.9 E+9	96.7 E+9	5.0%	11.48%	11.1%
AMBV4	30/6/10	10.16%	103.1 E+9	4.5 E+9	107.5 E+9	4.3%	11.56%	11.2%
CSAN3	31/3/06	16.54%	9.3 E+9	950.2 E+6	10.2 E+9	7.2%	16.45%	15.4%
CSAN3	30/6/06	15.18%	8.7 E+9	1.0 E+9	9.8 E+9	7.6%	11.55%	10.9%
CSAN3	30/9/06	14.17%	6.6 E+9	1.1 E+9	7.7 E+9	7.0%	14.66%	13.2%
CSAN3	31/12/06	13.19%	8.4 E+9	1.6 E+9	10.0 E+9	7.2%	13.49%	12.1%
CSAN3	31/3/07	12.68%	7.0 E+9	1.6 E+9	8.6 E+9	7.3%	14.34%	12.6%
CSAN3	30/6/07	11.93%	6.0 E+9	1.6 E+9	7.5 E+9	7.8%	18.52%	15.7%
CSAN3	30/9/07	11.18%	4.7 E+9	1.4 E+9	6.1 E+9	7.3%	13.61%	11.6%
CSAN3	31/12/07	11.18%	5.7 E+9	1.3 E+9	7.0 E+9	6.8%	14.03%	12.2%
CSAN3	31/3/08	11.18%	7.1 E+9	1.3 E+9	8.4 E+9	8.4%	16.78%	15.0%
CSAN3	30/6/08	12.17%	7.5 E+9	1.2 E+9	8.7 E+9	9.1%	13.15%	12.2%

CSAN3	30/9/08	13.66%	4.2 E+9	1.6 E+9	5.8 E+9	8.9%	13.64%	11.5%
CSAN3	31/12/08	13.67%	3.7 E+9	2.7 E+9	6.3 E+9	7.9%	13.73%	10.2%
CSAN3	31/3/09	11.16%	3.2 E+9	2.9 E+9	6.0 E+9	5.7%	13.51%	8.9%
CSAN3	30/6/09	9.16%	5.4 E+9	3.6 E+9	8.9 E+9	5.7%	13.95%	9.9%
CSAN3	30/9/09	8.65%	7.3 E+9	4.1 E+9	11.4 E+9	5.1%	10.28%	7.8%
CSAN3	31/12/09	8.65%	10.4 E+9	3.9 E+9	14.3 E+9	5.2%	13.02%	10.4%
CSAN3	31/3/10	8.65%	8.8 E+9	4.0 E+9	12.8 E+9	5.0%	10.72%	8.4%
CSAN3	30/6/10	10.16%	9.2 E+9	3.9 E+9	13.1 E+9	4.4%	13.49%	10.3%
BISA3	31/12/06	13.19%	3.3 E+9	208.5 E+6	3.5 E+9	7.2%	13.57%	13.0%
BISA3	31/3/07	12.68%	2.4 E+9	198.1 E+6	2.6 E+9	7.3%	13.24%	12.6%
BISA3	30/6/07	11.93%	2.8 E+9	174.4 E+6	3.0 E+9	7.8%	13.06%	12.6%
BISA3	30/9/07	11.18%	2.6 E+9	159.8 E+6	2.7 E+9	7.2%	13.12%	12.6%
BISA3	31/12/07	11.18%	2.0 E+9	158.3 E+6	2.2 E+9	6.8%	14.01%	13.3%
BISA3	31/3/08	11.18%	1.6 E+9	162.3 E+6	1.8 E+9	8.4%	11.97%	11.4%
BISA3	30/6/08	12.17%	1.6 E+9	308.2 E+6	1.9 E+9	9.0%	15.25%	13.7%
BISA3	30/9/08	13.66%	800.9 E+6	282.5 E+6	1.1 E+9	8.6%	13.65%	11.6%
BISA3	31/12/08	13.67%	620.0 E+6	622.3 E+6	1.2 E+9	7.9%	13.72%	9.5%
BISA3	31/3/09	11.16%	683.3 E+6	665.9 E+6	1.3 E+9	5.7%	12.27%	8.1%
BISA3	30/6/09	9.16%	1.5 E+9	827.6 E+6	2.3 E+9	5.7%	12.46%	9.4%
BISA3	30/9/09	8.65%	2.7 E+9	891.7 E+6	3.6 E+9	5.1%	13.93%	11.3%
BISA3	31/12/09	8.65%	3.4 E+9	883.1 E+6	4.3 E+9	5.2%	15.84%	13.3%
BISA3	31/3/10	8.65%	3.5 E+9	976.1 E+6	4.4 E+9	5.0%	16.01%	13.2%
BISA3	30/6/10	10.16%	3.4 E+9	1.2 E+9	4.6 E+9	4.4%	13.75%	11.0%
JHSF3	30/6/07	11.93%	4.8 E+9	69.9 E+6	4.9 E+9	7.7%	8.11%	8.1%
JHSF3	30/9/07	11.18%	4.2 E+9	84.5 E+6	4.2 E+9	7.2%	11.40%	11.3%
JHSF3	31/12/07	11.18%	2.4 E+9	108.9 E+6	2.5 E+9	6.8%	11.68%	11.4%
JHSF3	31/3/08	11.18%	2.7 E+9	149.8 E+6	2.8 E+9	8.4%	13.54%	13.1%
JHSF3	30/6/08	12.17%	3.4 E+9	166.9 E+6	3.6 E+9	9.1%	14.69%	14.3%
JHSF3	30/9/08	13.66%	1.4 E+9	190.1 E+6	1.6 E+9	8.9%	13.64%	12.7%
JHSF3	31/12/08	13.67%	703.4 E+6	193.5 E+6	896.9 E+6	7.9%	13.77%	11.9%
JHSF3	31/3/09	11.16%	639.5 E+6	211.1 E+6	850.6 E+6	5.7%	11.31%	9.4%
JHSF3	30/6/09	9.16%	784.4 E+6	244.9 E+6	1.0 E+9	5.7%	10.83%	9.2%
JHSF3	30/9/09	8.65%	1.7 E+9	288.9 E+6	2.0 E+9	5.1%	13.01%	11.6%
JHSF3	31/12/09	8.65%	1.6 E+9	310.9 E+6	1.9 E+9	5.2%	13.86%	12.2%
JHSF3	31/3/10	8.65%	1.4 E+9	309.2 E+6	1.7 E+9	5.0%	13.23%	11.4%
JHSF3	30/6/10	10.16%	1.1 E+9	269.9 E+6	1.4 E+9	4.4%	14.15%	12.0%
NATU3	30/9/04	16.24%	4.9 E+9	53.5 E+6	5.0 E+9	7.5%	15.30%	15.2%
NATU3	31/12/04	17.75%	6.6 E+9	76.9 E+6	6.6 E+9	7.7%	17.70%	17.6%
NATU3	31/3/05	19.25%	6.2 E+9	89.8 E+6	6.2 E+9	7.8%	13.72%	13.6%
NATU3	30/6/05	19.74%	6.4 E+9	76.9 E+6	6.4 E+9	7.2%	17.84%	17.7%
NATU3	30/9/05	19.53%	7.6 E+9	80.0 E+6	7.6 E+9	7.7%	16.08%	16.0%
NATU3	31/12/05	18.05%	8.8 E+9	98.9 E+6	8.9 E+9	7.9%	18.12%	18.0%
NATU3	31/3/06	16.54%	10.9 E+9	115.6 E+6	11.0 E+9	7.1%	15.49%	15.4%
NATU3	30/6/06	15.18%	9.7 E+9	124.3 E+6	9.8 E+9	7.4%	12.68%	12.6%
NATU3	30/9/06	14.17%	11.4 E+9	117.0 E+6	11.5 E+9	7.0%	14.39%	14.3%
NATU3	31/12/06	13.19%	12.9 E+9	127.8 E+6	13.0 E+9	7.2%	13.35%	13.3%
NATU3	31/3/07	12.68%	9.9 E+9	121.5 E+6	10.0 E+9	7.2%	14.20%	14.1%
NATU3	30/6/07	11.93%	12.0 E+9	228.4 E+6	12.2 E+9	7.8%	14.75%	14.6%
NATU3	30/9/07	11.18%	9.4 E+9	329.0 E+6	9.8 E+9	7.3%	12.20%	12.0%
NATU3	31/12/07	11.18%	7.3 E+9	393.5 E+6	7.7 E+9	6.8%	12.23%	11.8%
NATU3	31/3/08	11.18%	7.7 E+9	284.1 E+6	7.9 E+9	8.4%	14.61%	14.3%
NATU3	30/6/08	12.17%	7.1 E+9	241.6 E+6	7.3 E+9	9.1%	14.26%	14.0%

NATU3	30/9/08	13.66%	7.9 E+9	342.6 E+6	8.3 E+9	8.9%	13.64%	13.3%
NATU3	31/12/08	13.67%	8.1 E+9	301.1 E+6	8.4 E+9	7.9%	13.68%	13.4%
NATU3	31/3/09	11.16%	9.7 E+9	345.1 E+6	10.1 E+9	5.7%	11.33%	11.1%
NATU3	30/6/09	9.16%	11.1 E+9	382.4 E+6	11.5 E+9	5.7%	10.09%	9.9%
NATU3	30/9/09	8.65%	13.7 E+9	516.7 E+6	14.3 E+9	5.1%	10.19%	9.9%
NATU3	31/12/09	8.65%	15.6 E+9	604.5 E+6	16.2 E+9	5.2%	14.63%	14.2%
NATU3	31/3/10	8.65%	15.5 E+9	529.3 E+6	16.1 E+9	5.0%	11.11%	10.9%
NATU3	30/6/10	10.16%	17.2 E+9	423.7 E+6	17.6 E+9	4.4%	11.14%	10.9%
NETC4	31/3/04	16.11%	1.7 E+9	1.2 E+9	2.9 E+9	7.6%	13.52%	10.0%
NETC4	30/6/04	15.80%	1.3 E+9	1.2 E+9	2.5 E+9	8.7%	15.29%	10.6%
NETC4	30/9/04	16.24%	1.2 E+9	1.2 E+9	2.4 E+9	8.2%	13.04%	9.1%
NETC4	31/12/04	17.75%	1.2 E+9	1.3 E+9	2.6 E+9	8.3%	12.01%	8.7%
NETC4	31/3/05	19.25%	2.1 E+9	438.3 E+6	2.5 E+9	7.8%	7.89%	7.4%
NETC4	30/6/05	19.74%	2.5 E+9	246.9 E+6	2.8 E+9	7.2%	16.63%	15.6%
NETC4	30/9/05	19.53%	3.8 E+9	450.5 E+6	4.3 E+9	7.7%	12.59%	11.8%
NETC4	31/12/05	18.05%	4.1 E+9	363.7 E+6	4.5 E+9	7.9%	17.39%	16.4%
NETC4	31/3/06	16.54%	4.2 E+9	355.1 E+6	4.5 E+9	7.2%	14.58%	13.8%
NETC4	30/6/06	15.18%	4.7 E+9	334.3 E+6	5.1 E+9	7.6%	12.88%	12.4%
NETC4	30/9/06	14.17%	5.0 E+9	329.6 E+6	5.4 E+9	7.0%	14.30%	13.7%
NETC4	31/12/06	13.19%	7.1 E+9	472.6 E+6	7.5 E+9	7.2%	13.46%	12.9%
NETC4	31/3/07	12.68%	7.9 E+9	492.7 E+6	8.4 E+9	7.3%	14.36%	13.8%
NETC4	30/6/07	11.93%	10.5 E+9	625.7 E+6	11.1 E+9	7.8%	13.62%	13.1%
NETC4	30/9/07	11.18%	9.7 E+9	684.9 E+6	10.4 E+9	7.3%	12.82%	12.3%
NETC4	31/12/07	11.18%	8.2 E+9	649.4 E+6	8.8 E+9	6.8%	13.96%	13.3%
NETC4	31/3/08	11.18%	6.4 E+9	668.7 E+6	7.0 E+9	8.4%	13.47%	12.7%
NETC4	30/6/08	12.17%	7.1 E+9	795.3 E+6	7.9 E+9	9.1%	15.24%	14.3%
NETC4	30/9/08	13.66%	5.5 E+9	839.4 E+6	6.3 E+9	8.9%	13.65%	12.6%
NETC4	31/12/08	13.67%	4.5 E+9	904.7 E+6	5.4 E+9	7.9%	13.74%	12.3%
NETC4	31/3/09	11.16%	5.9 E+9	1.1 E+9	6.9 E+9	5.7%	11.71%	10.5%
NETC4	30/6/09	9.16%	6.5 E+9	1.1 E+9	7.6 E+9	5.7%	10.82%	9.8%
NETC4	30/9/09	8.65%	7.0 E+9	1.1 E+9	8.0 E+9	5.1%	10.18%	9.3%
NETC4	31/12/09	8.65%	7.8 E+9	1.4 E+9	9.2 E+9	5.2%	15.09%	13.3%
NETC4	31/3/10	8.65%	7.6 E+9	1.5 E+9	9.0 E+9	5.0%	12.37%	10.9%
NETC4	30/6/10	10.16%	6.0 E+9	1.4 E+9	7.3 E+9	4.4%	12.10%	10.4%
LREN3	30/9/05	19.53%	1.3 E+9	72.7 E+6	1.4 E+9	7.7%	16.41%	15.8%
LREN3	31/12/05	18.05%	1.8 E+9	52.7 E+6	1.9 E+9	7.9%	11.74%	11.6%
LREN3	31/3/06	16.54%	2.9 E+9	77.8 E+6	2.9 E+9	7.1%	14.82%	14.6%
LREN3	30/6/06	15.18%	2.8 E+9	80.7 E+6	2.9 E+9	7.4%	12.76%	12.5%
LREN3	30/9/06	14.17%	3.1 E+9	81.6 E+6	3.1 E+9	7.0%	14.58%	14.3%
LREN3	31/12/06	13.19%	3.7 E+9	81.8 E+6	3.8 E+9	7.2%	13.40%	13.2%
LREN3	31/3/07	12.68%	3.2 E+9	88.9 E+6	3.3 E+9	7.2%	13.41%	13.2%
LREN3	30/6/07	11.93%	4.4 E+9	94.2 E+6	4.5 E+9	7.7%	15.52%	15.3%
LREN3	30/9/07	11.18%	4.5 E+9	116.0 E+6	4.6 E+9	7.2%	13.41%	13.2%
LREN3	31/12/07	11.18%	4.4 E+9	108.7 E+6	4.5 E+9	6.8%	13.76%	13.5%
LREN3	31/3/08	11.18%	4.0 E+9	99.2 E+6	4.1 E+9	8.4%	12.81%	12.6%
LREN3	30/6/08	12.17%	3.9 E+9	134.2 E+6	4.0 E+9	9.0%	15.61%	15.3%
LREN3	30/9/08	13.66%	2.9 E+9	125.9 E+6	3.0 E+9	8.6%	13.64%	13.3%
LREN3	31/12/08	13.67%	1.9 E+9	289.3 E+6	2.2 E+9	7.9%	13.73%	12.6%
LREN3	31/3/09	11.16%	1.7 E+9	237.4 E+6	2.0 E+9	5.7%	12.38%	11.3%
LREN3	30/6/09	9.16%	2.6 E+9	274.6 E+6	2.9 E+9	5.7%	15.95%	14.8%
LREN3	30/9/09	8.65%	3.8 E+9	278.0 E+6	4.1 E+9	5.1%	12.57%	11.9%
LREN3	31/12/09	8.65%	4.8 E+9	372.0 E+6	5.2 E+9	5.2%	13.13%	12.4%

LREN3	31/3/10	8.65%	5.0 E+9	370.2 E+6	5.3 E+9	5.0%	10.97%	10.4%
LREN3	30/6/10	10.16%	6.0 E+9	382.0 E+6	6.4 E+9	4.4%	12.08%	11.5%
BTOW3	30/9/07	11.18%	9.8 E+9	298.1 E+6	10.1 E+9	7.3%	13.48%	13.2%
BTOW3	31/12/07	11.18%	7.9 E+9	534.9 E+6	8.5 E+9	6.8%	13.04%	12.5%
BTOW3	31/3/08	11.18%	6.6 E+9	820.9 E+6	7.4 E+9	8.8%	13.96%	13.1%
BTOW3	30/6/08	12.17%	6.5 E+9	833.4 E+6	7.3 E+9	9.6%	16.55%	15.4%
BTOW3	30/9/08	13.66%	5.1 E+9	953.1 E+6	6.0 E+9	9.7%	13.64%	12.5%
BTOW3	31/12/08	13.67%	2.6 E+9	1.0 E+9	3.6 E+9	9.2%	13.79%	11.6%
BTOW3	31/3/09	11.16%	2.4 E+9	1.1 E+9	3.4 E+9	6.8%	11.90%	9.6%
BTOW3	30/6/09	9.16%	4.1 E+9	1.0 E+9	5.1 E+9	6.6%	15.50%	13.3%
BTOW3	30/9/09	8.65%	5.5 E+9	922.4 E+6	6.4 E+9	5.8%	12.16%	11.0%
BTOW3	31/12/09	8.65%	5.3 E+9	1.0 E+9	6.3 E+9	5.8%	12.00%	10.7%
BTOW3	31/3/10	8.65%	4.2 E+9	1.1 E+9	5.3 E+9	5.5%	14.05%	12.0%
BTOW3	30/6/10	10.16%	3.3 E+9	1.1 E+9	4.4 E+9	4.9%	14.05%	11.4%
LAME3	31/3/04	16.11%	1.8 E+9	788.2 E+6	2.5 E+9	7.4%	14.50%	11.5%
LAME3	30/6/04	15.80%	1.8 E+9	448.9 E+6	2.2 E+9	8.1%	15.58%	13.5%
LAME3	30/9/04	16.24%	2.5 E+9	474.2 E+6	3.0 E+9	7.6%	14.18%	12.7%
LAME3	31/12/04	17.75%	2.9 E+9	495.5 E+6	3.4 E+9	7.8%	16.93%	15.2%
LAME3	31/3/05	19.25%	3.4 E+9	445.6 E+6	3.9 E+9	7.8%	15.88%	14.6%
LAME3	30/6/05	19.74%	3.3 E+9	562.2 E+6	3.8 E+9	7.2%	20.75%	18.4%
LAME3	30/9/05	19.53%	3.6 E+9	589.1 E+6	4.2 E+9	7.7%	16.90%	15.3%
LAME3	31/12/05	18.05%	5.1 E+9	677.1 E+6	5.8 E+9	7.9%	17.87%	16.4%
LAME3	31/3/06	16.54%	6.3 E+9	640.2 E+6	6.9 E+9	7.2%	15.42%	14.4%
LAME3	30/6/06	15.18%	5.7 E+9	691.6 E+6	6.4 E+9	7.6%	14.70%	13.6%
LAME3	30/9/06	14.17%	6.4 E+9	815.6 E+6	7.2 E+9	7.3%	14.25%	13.2%
LAME3	31/12/06	13.19%	8.4 E+9	1.1 E+9	9.6 E+9	7.2%	13.29%	12.3%
LAME3	31/3/07	12.68%	9.3 E+9	1.2 E+9	10.5 E+9	7.5%	13.97%	12.9%
LAME3	30/6/07	11.93%	10.9 E+9	1.4 E+9	12.2 E+9	8.0%	13.06%	12.2%
LAME3	30/9/07	11.18%	12.8 E+9	1.5 E+9	14.3 E+9	7.6%	13.98%	13.0%
LAME3	31/12/07	11.18%	11.7 E+9	1.9 E+9	13.5 E+9	7.1%	12.19%	11.1%
LAME3	31/3/08	11.18%	9.7 E+9	2.4 E+9	12.1 E+9	8.8%	12.46%	11.2%
LAME3	30/6/08	12.17%	7.7 E+9	2.2 E+9	9.9 E+9	9.6%	14.16%	12.4%
LAME3	30/9/08	13.66%	6.5 E+9	2.4 E+9	8.9 E+9	9.7%	13.65%	11.7%
LAME3	31/12/08	13.67%	4.3 E+9	2.6 E+9	6.9 E+9	9.2%	13.68%	10.8%
LAME3	31/3/09	11.16%	4.5 E+9	2.7 E+9	7.3 E+9	6.8%	11.96%	9.1%
LAME3	30/6/09	9.16%	6.3 E+9	2.7 E+9	9.0 E+9	6.6%	12.37%	10.0%
LAME3	30/9/09	8.65%	8.1 E+9	2.7 E+9	10.7 E+9	5.8%	10.40%	8.8%
LAME3	31/12/09	8.65%	10.5 E+9	2.7 E+9	13.2 E+9	5.8%	13.80%	11.8%
LAME3	31/3/10	8.65%	9.0 E+9	2.7 E+9	11.7 E+9	5.5%	10.31%	8.8%
LAME3	30/6/10	10.16%	8.7 E+9	2.8 E+9	11.4 E+9	4.9%	12.90%	10.6%
BEMA3	30/6/07	11.93%	976.8 E+6	15.9 E+6	992.7 E+6	7.7%	11.45%	11.3%
BEMA3	30/9/07	11.18%	838.4 E+6	15.9 E+6	854.4 E+6	7.2%	14.09%	13.9%
BEMA3	31/12/07	11.18%	504.7 E+6	15.1 E+6	519.8 E+6	6.8%	11.49%	11.3%
BEMA3	31/3/08	11.18%	357.1 E+6	14.6 E+6	371.6 E+6	8.4%	13.61%	13.3%
BEMA3	30/6/08	12.17%	415.1 E+6	13.4 E+6	428.5 E+6	9.0%	13.35%	13.1%
BEMA3	30/9/08	13.66%	283.3 E+6	12.1 E+6	295.5 E+6	8.6%	13.65%	13.3%
BEMA3	31/12/08	13.67%	300.6 E+6	11.3 E+6	311.8 E+6	6.9%	13.70%	13.4%
BEMA3	31/3/09	11.16%	302.5 E+6	11.6 E+6	314.1 E+6	4.8%	11.18%	10.9%
BEMA3	30/6/09	9.16%	331.5 E+6	11.9 E+6	343.4 E+6	5.1%	9.18%	9.0%
BEMA3	30/9/09	8.65%	402.2 E+6	11.1 E+6	413.4 E+6	4.8%	8.36%	8.2%
BEMA3	31/12/09	8.65%	436.8 E+6	10.3 E+6	447.0 E+6	4.8%	10.26%	10.1%
BEMA3	31/3/10	8.65%	468.2 E+6	9.3 E+6	477.5 E+6	4.8%	10.18%	10.0%

BEMA3	30/6/10	10.16%	447.1 E+6	15.7 E+6	462.8 E+6	4.3%	10.96%	10.7%
TCSL4	30/9/05	19.53%	4.0 E+9	58.8 E+6	4.0 E+9	7.7%	16.38%	16.2%
TCSL4	31/12/05	18.05%	5.3 E+9	61.1 E+6	5.3 E+9	7.9%	15.24%	15.1%
TCSL4	31/3/06	16.54%	19.0 E+9	1.3 E+9	20.3 E+9	7.1%	14.20%	13.6%
TCSL4	30/6/06	15.18%	15.6 E+9	1.6 E+9	17.2 E+9	7.6%	12.80%	12.1%
TCSL4	30/9/06	14.17%	16.7 E+9	1.7 E+9	18.4 E+9	7.0%	14.40%	13.5%
TCSL4	31/12/06	13.19%	21.4 E+9	1.2 E+9	22.6 E+9	7.2%	13.24%	12.8%
TCSL4	31/3/07	12.68%	18.7 E+9	1.2 E+9	19.9 E+9	7.2%	14.27%	13.7%
TCSL4	30/6/07	11.93%	18.8 E+9	1.4 E+9	20.2 E+9	7.7%	10.26%	9.9%
TCSL4	30/9/07	11.18%	20.3 E+9	1.5 E+9	21.7 E+9	7.3%	12.58%	12.1%
TCSL4	31/12/07	11.18%	16.0 E+9	1.5 E+9	17.5 E+9	6.8%	12.70%	12.0%
TCSL4	31/3/08	11.18%	14.5 E+9	2.0 E+9	16.5 E+9	8.4%	15.91%	14.7%
TCSL4	30/6/08	12.17%	11.8 E+9	2.0 E+9	13.8 E+9	9.1%	14.09%	12.9%
TCSL4	30/9/08	13.66%	11.7 E+9	1.9 E+9	13.6 E+9	8.9%	13.65%	12.6%
TCSL4	31/12/08	13.67%	8.5 E+9	2.3 E+9	10.7 E+9	7.9%	13.72%	11.9%
TCSL4	31/3/09	11.16%	9.2 E+9	2.4 E+9	11.6 E+9	5.7%	12.18%	10.5%
TCSL4	30/6/09	9.16%	10.7 E+9	2.5 E+9	13.3 E+9	5.7%	11.36%	9.9%
TCSL4	30/9/09	8.65%	11.5 E+9	2.6 E+9	14.1 E+9	5.1%	12.58%	10.9%
TCSL4	31/12/09	8.65%	14.4 E+9	3.0 E+9	17.4 E+9	5.2%	15.38%	13.3%
TCSL4	31/3/10	8.65%	14.0 E+9	2.9 E+9	17.0 E+9	5.0%	12.97%	11.3%
TCSL4	30/6/10	10.16%	14.1 E+9	2.9 E+9	17.0 E+9	4.4%	13.31%	11.5%
LIGT3	31/3/04	16.11%	2.2 E+9	2.9 E+9	5.1 E+9	7.4%	13.39%	8.5%
LIGT3	30/6/04	15.80%	2.0 E+9	3.1 E+9	5.1 E+9	8.4%	14.44%	9.1%
LIGT3	30/9/04	16.24%	2.3 E+9	2.9 E+9	5.2 E+9	7.9%	12.92%	8.6%
LIGT3	31/12/04	17.75%	2.4 E+9	2.7 E+9	5.1 E+9	8.0%	15.13%	9.9%
LIGT3	31/3/05	19.25%	2.1 E+9	2.6 E+9	4.7 E+9	8.0%	16.49%	10.3%
LIGT3	30/6/05	19.74%	2.2 E+9	2.3 E+9	4.4 E+9	7.2%	12.37%	8.5%
LIGT3	30/9/05	19.53%	711.6 E+6	1.4 E+9	2.1 E+9	7.7%	12.87%	7.7%
LIGT3	31/12/05	18.05%	2.1 E+9	1.5 E+9	3.6 E+9	7.9%	13.97%	10.3%
LIGT3	31/3/06	16.54%	2.0 E+9	1.5 E+9	3.5 E+9	7.2%	15.01%	10.6%
LIGT3	30/6/06	15.18%	1.9 E+9	1.6 E+9	3.5 E+9	7.6%	13.64%	9.8%
LIGT3	30/9/06	14.17%	2.1 E+9	1.6 E+9	3.8 E+9	7.0%	14.43%	10.2%
LIGT3	31/12/06	13.19%	3.1 E+9	1.7 E+9	4.8 E+9	7.2%	13.47%	10.4%
LIGT3	31/3/07	12.68%	3.3 E+9	1.5 E+9	4.8 E+9	7.3%	14.99%	11.8%
LIGT3	30/6/07	11.93%	6.0 E+9	1.1 E+9	7.1 E+9	7.8%	13.36%	12.1%
LIGT3	30/9/07	11.18%	6.0 E+9	997.3 E+6	7.0 E+9	7.3%	13.06%	11.9%
LIGT3	31/12/07	11.18%	5.8 E+9	1.1 E+9	6.9 E+9	6.8%	12.80%	11.5%
LIGT3	31/3/08	11.18%	4.5 E+9	1.1 E+9	5.6 E+9	8.4%	15.76%	13.8%
LIGT3	30/6/08	12.17%	4.7 E+9	1.1 E+9	5.7 E+9	9.1%	13.57%	12.2%
LIGT3	30/9/08	13.66%	4.8 E+9	1.1 E+9	5.9 E+9	8.9%	13.65%	12.2%
LIGT3	31/12/08	13.67%	4.5 E+9	1.1 E+9	5.6 E+9	7.9%	13.71%	12.0%
LIGT3	31/3/09	11.16%	4.5 E+9	1.3 E+9	5.8 E+9	5.7%	11.32%	9.6%
LIGT3	30/6/09	9.16%	5.5 E+9	1.5 E+9	7.0 E+9	5.7%	9.96%	8.6%
LIGT3	30/9/09	8.65%	5.0 E+9	1.6 E+9	6.7 E+9	5.1%	9.94%	8.3%
LIGT3	31/12/09	8.65%	5.3 E+9	1.7 E+9	7.0 E+9	5.2%	11.58%	9.6%
LIGT3	31/3/10	8.65%	4.9 E+9	1.7 E+9	6.6 E+9	5.0%	9.61%	8.0%
LIGT3	30/6/10	10.16%	4.3 E+9	1.7 E+9	6.0 E+9	4.4%	11.85%	9.3%
MPXE3	31/12/08	13.67%	956.3 E+6	770.1 E+6	1.7 E+9	7.9%	13.72%	9.9%
MPXE3	31/3/09	11.16%	1.4 E+9	951.8 E+6	2.3 E+9	5.7%	12.01%	8.6%
MPXE3	30/6/09	9.16%	1.9 E+9	992.5 E+6	2.9 E+9	5.7%	9.38%	7.4%
MPXE3	30/9/09	8.65%	2.7 E+9	897.0 E+6	3.6 E+9	5.1%	10.12%	8.4%
MPXE3	31/12/09	8.65%	3.1 E+9	1.1 E+9	4.2 E+9	5.2%	18.32%	14.3%

MPXE3	31/3/10	8.65%	3.3 E+9	997.3 E+6	4.3 E+9	5.0%	9.38%	8.0%
MPXE3	30/6/10	10.16%	2.7 E+9	1.2 E+9	3.8 E+9	4.4%	13.71%	10.5%
MMXM3	30/9/06	14.17%	3.1 E+9	260.2 E+6	3.4 E+9	7.0%	14.11%	13.4%
MMXM3	31/12/06	13.19%	3.5 E+9	284.3 E+6	3.8 E+9	7.2%	13.26%	12.6%
MMXM3	31/3/07	12.68%	6.0 E+9	415.2 E+6	6.5 E+9	7.3%	12.35%	11.9%
MMXM3	30/6/07	11.93%	7.8 E+9	542.1 E+6	8.3 E+9	7.8%	14.59%	14.0%
MMXM3	30/9/07	11.18%	9.6 E+9	646.7 E+6	10.3 E+9	7.3%	14.24%	13.6%
MMXM3	31/12/07	11.18%	14.3 E+9	831.3 E+6	15.1 E+9	6.8%	12.22%	11.8%
MMXM3	31/3/08	11.18%	14.4 E+9	1.1 E+9	15.5 E+9	8.4%	13.27%	12.7%
MMXM3	30/6/08	12.17%	15.1 E+9	346.9 E+6	15.4 E+9	9.1%	11.86%	11.7%
MMXM3	30/9/08	13.66%	2.7 E+9	533.4 E+6	3.2 E+9	8.9%	13.64%	12.4%
MMXM3	31/12/08	13.67%	844.5 E+6	851.0 E+6	1.7 E+9	9.2%	13.77%	9.9%
MMXM3	31/3/09	11.16%	1.0 E+9	879.0 E+6	1.9 E+9	6.8%	13.71%	9.4%
MMXM3	30/6/09	9.16%	1.9 E+9	1.1 E+9	3.0 E+9	7.5%	17.70%	13.1%
MMXM3	30/9/09	8.65%	3.3 E+9	1.2 E+9	4.5 E+9	6.4%	13.24%	10.9%
MMXM3	31/12/09	8.65%	3.8 E+9	1.2 E+9	5.0 E+9	6.4%	16.36%	13.4%
MMXM3	31/3/10	8.65%	6.4 E+9	1.2 E+9	7.6 E+9	5.5%	14.02%	12.4%
MMXM3	30/6/10	10.16%	5.0 E+9	1.1 E+9	6.1 E+9	4.9%	16.18%	13.9%
MULT3	30/9/07	11.18%	3.4 E+9	29.4 E+6	3.4 E+9	7.2%	12.92%	12.8%
MULT3	31/12/07	11.18%	3.1 E+9	26.5 E+6	3.2 E+9	6.8%	12.86%	12.8%
MULT3	31/3/08	11.18%	2.8 E+9	23.9 E+6	2.9 E+9	8.4%	12.42%	12.4%
MULT3	30/6/08	12.17%	2.9 E+9	20.7 E+6	2.9 E+9	9.0%	13.03%	13.0%
MULT3	30/9/08	13.66%	2.5 E+9	18.1 E+6	2.5 E+9	8.6%	13.64%	13.6%
MULT3	31/12/08	13.67%	1.8 E+9	152.9 E+6	2.0 E+9	6.9%	13.72%	13.0%
MULT3	31/3/09	11.16%	2.1 E+9	169.0 E+6	2.3 E+9	4.8%	12.52%	11.8%
MULT3	30/6/09	9.16%	2.9 E+9	187.4 E+6	3.1 E+9	5.1%	10.47%	10.0%
MULT3	30/9/09	8.65%	4.8 E+9	194.0 E+6	5.0 E+9	4.8%	9.52%	9.3%
MULT3	31/12/09	8.65%	5.8 E+9	186.2 E+6	5.9 E+9	4.8%	10.88%	10.6%
MULT3	31/3/10	8.65%	5.3 E+9	257.0 E+6	5.5 E+9	4.8%	10.89%	10.5%
MULT3	30/6/10	10.16%	5.9 E+9	283.4 E+6	6.2 E+9	4.3%	12.19%	11.8%
IGTA3	30/6/07	11.93%	2.2 E+9	148.1 E+6	2.3 E+9	7.8%	12.35%	11.9%
IGTA3	30/9/07	11.18%	1.7 E+9	155.6 E+6	1.8 E+9	7.3%	12.72%	12.0%
IGTA3	31/12/07	11.18%	1.8 E+9	154.0 E+6	1.9 E+9	6.8%	12.27%	11.6%
IGTA3	31/3/08	11.18%	1.6 E+9	158.1 E+6	1.7 E+9	8.4%	13.22%	12.5%
IGTA3	30/6/08	12.17%	1.4 E+9	146.1 E+6	1.5 E+9	9.0%	14.61%	13.8%
IGTA3	30/9/08	13.66%	914.5 E+6	141.4 E+6	1.1 E+9	8.6%	13.65%	12.6%
IGTA3	31/12/08	13.67%	843.1 E+6	134.0 E+6	977.1 E+6	6.9%	13.70%	12.4%
IGTA3	31/3/09	11.16%	930.7 E+6	155.1 E+6	1.1 E+9	4.8%	11.13%	10.0%
IGTA3	30/6/09	9.16%	1.2 E+9	180.0 E+6	1.4 E+9	5.7%	11.54%	10.5%
IGTA3	30/9/09	8.65%	1.8 E+9	207.9 E+6	2.0 E+9	5.1%	10.62%	9.9%
IGTA3	31/12/09	8.65%	2.7 E+9	215.3 E+6	2.9 E+9	4.8%	14.11%	13.3%
IGTA3	31/3/10	8.65%	2.4 E+9	226.9 E+6	2.6 E+9	5.0%	10.80%	10.1%
IGTA3	30/6/10	10.16%	2.5 E+9	232.6 E+6	2.7 E+9	4.4%	11.51%	10.8%
BRKM5	31/3/04	16.11%	5.1 E+9	4.9 E+9	10.0 E+9	7.4%	13.09%	9.1%
BRKM5	30/6/04	15.80%	4.0 E+9	5.2 E+9	9.2 E+9	8.4%	13.50%	9.0%
BRKM5	30/9/04	16.24%	7.7 E+9	4.9 E+9	12.6 E+9	7.6%	13.41%	10.1%
BRKM5	31/12/04	17.75%	10.7 E+9	3.0 E+9	13.8 E+9	7.8%	14.60%	12.5%
BRKM5	31/3/05	19.25%	9.2 E+9	2.5 E+9	11.8 E+9	7.8%	13.35%	11.6%
BRKM5	30/6/05	19.74%	6.8 E+9	2.5 E+9	9.2 E+9	7.2%	11.49%	9.7%
BRKM5	30/9/05	19.53%	7.8 E+9	2.4 E+9	10.2 E+9	7.7%	9.75%	8.7%
BRKM5	31/12/05	18.05%	6.4 E+9	2.5 E+9	8.9 E+9	7.9%	13.58%	11.3%
BRKM5	31/3/06	16.54%	5.5 E+9	3.1 E+9	8.6 E+9	7.2%	16.73%	12.5%

BRKM5	30/6/06	15.18%	4.7 E+9	3.3 E+9	8.1 E+9	7.6%	13.68%	10.1%
BRKM5	30/9/06	14.17%	4.6 E+9	4.0 E+9	8.6 E+9	7.0%	14.49%	9.9%
BRKM5	31/12/06	13.19%	5.1 E+9	4.0 E+9	9.1 E+9	7.2%	13.36%	9.6%
BRKM5	31/3/07	12.68%	5.2 E+9	3.9 E+9	9.1 E+9	7.3%	15.04%	10.7%
BRKM5	30/6/07	11.93%	6.0 E+9	4.4 E+9	10.5 E+9	7.8%	14.31%	10.4%
BRKM5	30/9/07	11.18%	7.3 E+9	4.2 E+9	11.5 E+9	7.3%	12.90%	9.9%
BRKM5	31/12/07	11.18%	6.4 E+9	5.1 E+9	11.5 E+9	6.8%	12.95%	9.2%
BRKM5	31/3/08	11.18%	6.4 E+9	5.7 E+9	12.1 E+9	8.4%	13.04%	9.5%
BRKM5	30/6/08	12.17%	6.9 E+9	5.0 E+9	12.0 E+9	9.1%	12.76%	9.9%
BRKM5	30/9/08	13.66%	5.4 E+9	5.5 E+9	10.9 E+9	8.9%	13.64%	9.7%
BRKM5	31/12/08	13.67%	2.8 E+9	6.7 E+9	9.5 E+9	7.9%	13.72%	7.8%
BRKM5	31/3/09	11.16%	2.4 E+9	7.5 E+9	9.9 E+9	6.8%	12.88%	6.5%
BRKM5	30/6/09	9.16%	3.7 E+9	7.1 E+9	10.8 E+9	6.6%	15.18%	8.1%
BRKM5	30/9/09	8.65%	5.8 E+9	6.8 E+9	12.6 E+9	5.1%	11.92%	7.3%
BRKM5	31/12/09	8.65%	7.0 E+9	6.8 E+9	13.8 E+9	5.2%	10.59%	7.1%
BRKM5	31/3/10	8.65%	6.5 E+9	6.7 E+9	13.2 E+9	5.0%	10.32%	6.8%
BRKM5	30/6/10	10.16%	9.2 E+9	9.0 E+9	18.2 E+9	4.4%	13.25%	8.1%
ALLL4	30/9/04	16.24%	2.2 E+9	337.6 E+6	2.5 E+9	7.6%	15.91%	14.4%
ALLL4	31/12/04	17.75%	3.2 E+9	426.9 E+6	3.7 E+9	7.8%	16.06%	14.8%
ALLL4	31/3/05	19.25%	3.4 E+9	389.6 E+6	3.8 E+9	7.8%	13.28%	12.4%
ALLL4	30/6/05	19.74%	2.7 E+9	368.1 E+6	3.1 E+9	7.2%	20.70%	18.8%
ALLL4	30/9/05	19.53%	3.4 E+9	535.5 E+6	3.9 E+9	7.7%	19.93%	17.9%
ALLL4	31/12/05	18.05%	4.2 E+9	506.4 E+6	4.7 E+9	7.9%	20.04%	18.5%
ALLL4	31/3/06	16.54%	6.0 E+9	629.7 E+6	6.6 E+9	7.2%	15.36%	14.4%
ALLL4	30/6/06	15.18%	8.5 E+9	2.2 E+9	10.7 E+9	7.6%	12.90%	11.3%
ALLL4	30/9/06	14.17%	9.9 E+9	2.3 E+9	12.2 E+9	7.0%	14.43%	12.6%
ALLL4	31/12/06	13.19%	13.7 E+9	2.4 E+9	16.1 E+9	7.2%	13.28%	12.0%
ALLL4	31/3/07	12.68%	15.1 E+9	2.5 E+9	17.6 E+9	7.3%	14.45%	13.1%
ALLL4	30/6/07	11.93%	16.7 E+9	2.6 E+9	19.3 E+9	7.8%	11.14%	10.3%
ALLL4	30/9/07	11.18%	16.0 E+9	2.9 E+9	18.9 E+9	7.3%	13.39%	12.1%
ALLL4	31/12/07	11.18%	14.6 E+9	2.8 E+9	17.4 E+9	6.8%	12.27%	11.0%
ALLL4	31/3/08	11.18%	11.6 E+9	2.8 E+9	14.4 E+9	8.4%	14.80%	13.0%
ALLL4	30/6/08	12.17%	12.5 E+9	3.2 E+9	15.7 E+9	9.1%	13.17%	11.7%
ALLL4	30/9/08	13.66%	9.5 E+9	2.9 E+9	12.5 E+9	8.9%	13.65%	11.8%
ALLL4	31/12/08	13.67%	6.7 E+9	2.7 E+9	9.4 E+9	7.9%	13.79%	11.4%
ALLL4	31/3/09	11.16%	6.6 E+9	2.9 E+9	9.5 E+9	5.7%	11.69%	9.3%
ALLL4	30/6/09	9.16%	7.7 E+9	3.2 E+9	11.0 E+9	5.7%	12.72%	10.1%
ALLL4	30/9/09	8.65%	8.8 E+9	3.3 E+9	12.2 E+9	5.1%	10.29%	8.4%
ALLL4	31/12/09	8.65%	13.2 E+9	3.1 E+9	16.3 E+9	5.2%	7.60%	6.8%
ALLL4	31/3/10	8.65%	13.1 E+9	3.0 E+9	16.1 E+9	5.0%	11.69%	10.1%
ALLL4	30/6/10	10.16%	10.4 E+9	2.9 E+9	13.3 E+9	4.4%	13.19%	11.0%
CCIM3	31/3/07	12.68%	1.4 E+9	16.0 E+6	1.4 E+9	7.2%	13.34%	13.2%
CCIM3	30/6/07	11.93%	1.7 E+9	26.1 E+6	1.8 E+9	7.7%	11.47%	11.4%
CCIM3	30/9/07	11.18%	1.4 E+9	39.7 E+6	1.4 E+9	7.2%	13.75%	13.5%
CCIM3	31/12/07	11.18%	1.3 E+9	39.4 E+6	1.3 E+9	6.8%	12.18%	11.9%
CCIM3	31/3/08	11.18%	781.7 E+6	63.8 E+6	845.5 E+6	8.4%	14.56%	13.9%
CCIM3	30/6/08	12.17%	977.6 E+6	82.4 E+6	1.1 E+9	9.0%	13.68%	13.1%
CCIM3	30/9/08	13.66%	486.6 E+6	97.3 E+6	583.9 E+6	8.6%	13.66%	12.3%
CCIM3	31/12/08	13.67%	276.9 E+6	87.9 E+6	364.7 E+6	6.9%	13.77%	11.5%
CCIM3	31/3/09	11.16%	227.1 E+6	133.1 E+6	360.2 E+6	4.8%	12.53%	9.1%
CCIM3	30/6/09	9.16%	435.1 E+6	243.8 E+6	678.8 E+6	5.7%	14.34%	10.6%
CCIM3	30/9/09	8.65%	614.7 E+6	345.7 E+6	960.4 E+6	5.1%	12.92%	9.5%

CCIM3	31/12/09	8.65%	615.8 E+6	409.7 E+6	1.0 E+9	5.2%	18.27%	12.4%
CCIM3	31/3/10	8.65%	621.4 E+6	453.2 E+6	1.1 E+9	5.0%	15.11%	10.1%
CCIM3	30/6/10	10.16%	576.2 E+6	433.8 E+6	1.0 E+9	4.4%	13.88%	9.2%
CPFE3	31/3/06	16.54%	14.1 E+9	2.6 E+9	16.7 E+9	7.2%	15.25%	13.6%
CPFE3	30/6/06	15.18%	13.9 E+9	2.8 E+9	16.7 E+9	7.6%	13.63%	12.2%
CPFE3	30/9/06	14.17%	13.8 E+9	2.9 E+9	16.7 E+9	7.0%	14.34%	12.7%
CPFE3	31/12/06	13.19%	14.0 E+9	2.9 E+9	17.0 E+9	7.2%	13.37%	11.9%
CPFE3	31/3/07	12.68%	14.6 E+9	3.1 E+9	17.7 E+9	7.3%	13.67%	12.1%
CPFE3	30/6/07	11.93%	15.0 E+9	3.6 E+9	18.5 E+9	7.8%	14.46%	12.7%
CPFE3	30/9/07	11.18%	15.0 E+9	3.8 E+9	18.8 E+9	7.3%	13.56%	11.8%
CPFE3	31/12/07	11.18%	15.6 E+9	3.9 E+9	19.5 E+9	6.8%	12.93%	11.2%
CPFE3	31/3/08	11.18%	15.8 E+9	3.8 E+9	19.6 E+9	8.4%	14.72%	12.9%
CPFE3	30/6/08	12.17%	15.3 E+9	3.7 E+9	19.0 E+9	9.1%	13.43%	12.0%
CPFE3	30/9/08	13.66%	15.4 E+9	3.8 E+9	19.2 E+9	8.9%	13.65%	12.1%
CPFE3	31/12/08	13.67%	16.2 E+9	4.0 E+9	20.2 E+9	7.9%	13.70%	12.0%
CPFE3	31/3/09	11.16%	16.5 E+9	4.5 E+9	21.0 E+9	5.7%	11.56%	9.9%
CPFE3	30/6/09	9.16%	16.0 E+9	4.9 E+9	20.9 E+9	5.7%	9.95%	8.5%
CPFE3	30/9/09	8.65%	15.9 E+9	4.9 E+9	20.8 E+9	5.1%	10.74%	9.0%
CPFE3	31/12/09	8.65%	16.9 E+9	5.3 E+9	22.1 E+9	5.8%	12.71%	10.6%
CPFE3	31/3/10	8.65%	17.3 E+9	5.3 E+9	22.6 E+9	5.0%	10.49%	8.8%
CPFE3	30/6/10	10.16%	17.3 E+9	5.0 E+9	22.4 E+9	4.4%	10.23%	8.6%
CPLE3	31/3/04	16.11%	2.5 E+9	874.4 E+6	3.4 E+9	6.9%	13.83%	11.4%
CPLE3	30/6/04	15.80%	2.4 E+9	1.1 E+9	3.4 E+9	8.1%	15.21%	12.1%
CPLE3	30/9/04	16.24%	2.5 E+9	1.0 E+9	3.6 E+9	7.5%	14.22%	11.6%
CPLE3	31/12/04	17.75%	2.9 E+9	977.9 E+6	3.9 E+9	7.7%	14.03%	11.8%
CPLE3	31/3/05	19.25%	3.2 E+9	850.1 E+6	4.0 E+9	7.8%	15.42%	13.2%
CPLE3	30/6/05	19.74%	3.3 E+9	697.4 E+6	4.0 E+9	7.2%	16.39%	14.4%
CPLE3	30/9/05	19.53%	4.2 E+9	677.3 E+6	4.9 E+9	7.7%	14.57%	13.3%
CPLE3	31/12/05	18.05%	4.5 E+9	894.4 E+6	5.4 E+9	7.9%	14.07%	12.6%
CPLE3	31/3/06	16.54%	5.5 E+9	1.1 E+9	6.6 E+9	7.1%	15.71%	13.8%
CPLE3	30/6/06	15.18%	5.2 E+9	1.2 E+9	6.4 E+9	7.4%	13.63%	12.0%
CPLE3	30/9/06	14.17%	6.2 E+9	1.2 E+9	7.4 E+9	7.0%	14.44%	12.8%
CPLE3	31/12/06	13.19%	6.3 E+9	1.6 E+9	8.0 E+9	7.2%	13.47%	11.7%
CPLE3	31/3/07	12.68%	6.3 E+9	1.1 E+9	7.4 E+9	7.2%	13.67%	12.3%
CPLE3	30/6/07	11.93%	8.9 E+9	1.2 E+9	10.1 E+9	7.7%	15.24%	14.0%
CPLE3	30/9/07	11.18%	8.0 E+9	1.2 E+9	9.3 E+9	7.2%	12.38%	11.4%
CPLE3	31/12/07	11.18%	7.7 E+9	1.3 E+9	9.0 E+9	6.8%	11.88%	10.8%
CPLE3	31/3/08	11.18%	8.2 E+9	1.2 E+9	9.3 E+9	8.4%	12.89%	12.0%
CPLE3	30/6/08	12.17%	8.8 E+9	1.1 E+9	10.0 E+9	9.0%	12.16%	11.5%
CPLE3	30/9/08	13.66%	7.5 E+9	1.0 E+9	8.5 E+9	8.6%	13.65%	12.7%
CPLE3	31/12/08	13.67%	6.3 E+9	1.0 E+9	7.3 E+9	6.9%	13.72%	12.4%
CPLE3	31/3/09	11.16%	6.1 E+9	979.8 E+6	7.1 E+9	4.8%	10.49%	9.5%
CPLE3	30/6/09	9.16%	7.3 E+9	1.1 E+9	8.4 E+9	5.1%	11.69%	10.6%
CPLE3	30/9/09	8.65%	8.4 E+9	1.1 E+9	9.5 E+9	4.8%	8.52%	7.9%
CPLE3	31/12/09	8.65%	10.1 E+9	1.1 E+9	11.2 E+9	4.8%	10.90%	10.1%
CPLE3	31/3/10	8.65%	10.1 E+9	1.0 E+9	11.1 E+9	4.8%	11.11%	10.4%
CPLE3	30/6/10	10.16%	9.8 E+9	951.5 E+6	10.7 E+9	4.3%	10.52%	9.8%
SBSP3	31/12/08	13.67%	6.3 E+9	3.9 E+9	10.2 E+9	7.9%	13.75%	10.5%
SBSP3	31/3/09	11.16%	5.9 E+9	4.2 E+9	10.0 E+9	5.7%	12.02%	8.6%
SBSP3	30/6/09	9.16%	6.6 E+9	4.5 E+9	11.1 E+9	5.7%	12.81%	9.2%
SBSP3	30/9/09	8.65%	7.8 E+9	4.3 E+9	12.1 E+9	5.1%	11.54%	8.6%
SBSP3	31/12/09	8.65%	7.8 E+9	4.5 E+9	12.3 E+9	5.2%	10.89%	8.2%

SBSP3	31/3/10	8.65%	7.3 E+9	4.5 E+9	11.8 E+9	5.0%	12.41%	8.9%
SBSP3	30/6/10	10.16%	8.5 E+9	4.8 E+9	13.4 E+9	4.4%	10.54%	7.8%
CSMG3	30/9/07	11.18%	3.4 E+9	781.9 E+6	4.2 E+9	7.3%	12.98%	11.5%
CSMG3	31/12/07	11.18%	3.6 E+9	872.0 E+6	4.4 E+9	6.8%	12.06%	10.6%
CSMG3	31/3/08	11.18%	3.0 E+9	880.9 E+6	3.8 E+9	8.4%	11.89%	10.4%
CSMG3	30/6/08	12.17%	3.4 E+9	843.0 E+6	4.2 E+9	9.1%	12.87%	11.5%
CSMG3	30/9/08	13.66%	2.3 E+9	821.3 E+6	3.1 E+9	8.9%	13.65%	11.6%
CSMG3	31/12/08	13.67%	2.2 E+9	880.3 E+6	3.0 E+9	7.9%	13.74%	11.3%
CSMG3	31/3/09	11.16%	2.2 E+9	1.1 E+9	3.3 E+9	5.7%	11.40%	8.9%
CSMG3	30/6/09	9.16%	2.9 E+9	1.2 E+9	4.1 E+9	5.7%	12.26%	9.8%
CSMG3	30/9/09	8.65%	3.5 E+9	1.2 E+9	4.7 E+9	5.1%	9.01%	7.5%
CSMG3	31/12/09	8.65%	3.8 E+9	1.3 E+9	5.1 E+9	5.2%	10.29%	8.6%
CSMG3	31/3/10	8.65%	3.0 E+9	1.3 E+9	4.2 E+9	5.0%	10.29%	8.2%
CSMG3	30/6/10	10.16%	2.9 E+9	1.3 E+9	4.1 E+9	4.4%	12.11%	9.3%
EZTC3	30/9/07	11.18%	1.7 E+9	14.1 E+6	1.7 E+9	7.2%	13.12%	13.1%
EZTC3	31/12/07	11.18%	1.3 E+9	612.4 E+3	1.3 E+9	6.8%	12.70%	12.7%
EZTC3	31/3/08	11.18%	641.9 E+6	865.1 E+3	642.8 E+6	8.4%	14.82%	14.8%
EZTC3	30/6/08	12.17%	700.7 E+6	812.7 E+3	701.5 E+6	9.0%	14.96%	14.9%
EZTC3	30/9/08	13.66%	382.1 E+6	2.1 E+6	384.3 E+6	8.6%	13.65%	13.6%
EZTC3	31/12/08	13.67%	338.2 E+6	7.4 E+6	345.6 E+6	6.9%	13.72%	13.5%
EZTC3	31/3/09	11.16%	351.5 E+6	12.4 E+6	363.9 E+6	4.8%	11.93%	11.6%
EZTC3	30/6/09	9.16%	651.9 E+6	25.5 E+6	677.5 E+6	5.1%	11.69%	11.4%
EZTC3	30/9/09	8.65%	1.1 E+9	33.7 E+6	1.1 E+9	4.8%	10.41%	10.2%
EZTC3	31/12/09	8.65%	1.2 E+9	47.5 E+6	1.3 E+9	4.8%	16.58%	16.1%
EZTC3	31/3/10	8.65%	1.2 E+9	47.4 E+6	1.2 E+9	4.8%	12.31%	12.0%
EZTC3	30/6/10	10.16%	1.2 E+9	52.3 E+6	1.2 E+9	4.3%	13.52%	13.1%
TOTS3	31/12/06	13.19%	1.3 E+9	300.6 E+3	1.3 E+9	7.2%	13.52%	13.5%
TOTS3	31/3/07	12.68%	1.5 E+9	4.0 E+6	1.5 E+9	7.2%	13.94%	13.9%
TOTS3	30/6/07	11.93%	1.7 E+9	3.2 E+6	1.7 E+9	7.7%	13.36%	13.3%
TOTS3	30/9/07	11.18%	1.6 E+9	4.1 E+6	1.6 E+9	7.2%	12.35%	12.3%
TOTS3	31/12/07	11.18%	1.6 E+9	508.8 E+3	1.6 E+9	6.8%	11.37%	11.4%
TOTS3	31/3/08	11.18%	1.4 E+9	4.0 E+6	1.4 E+9	8.4%	14.20%	14.2%
TOTS3	30/6/08	12.17%	1.4 E+9	4.1 E+6	1.4 E+9	9.0%	12.98%	13.0%
TOTS3	30/9/08	13.66%	1.4 E+9	188.5 E+6	1.6 E+9	8.9%	13.65%	12.7%
TOTS3	31/12/08	13.67%	1.2 E+9	219.2 E+6	1.4 E+9	7.9%	13.70%	12.4%
TOTS3	31/3/09	11.16%	1.3 E+9	226.3 E+6	1.5 E+9	5.7%	11.46%	10.3%
TOTS3	30/6/09	9.16%	2.1 E+9	286.0 E+6	2.4 E+9	5.7%	13.12%	12.0%
TOTS3	30/9/09	8.65%	2.7 E+9	281.7 E+6	3.0 E+9	5.1%	9.01%	8.5%
TOTS3	31/12/09	8.65%	3.7 E+9	328.9 E+6	4.0 E+9	5.2%	15.97%	14.9%
TOTS3	31/3/10	8.65%	3.5 E+9	287.2 E+6	3.8 E+9	5.0%	11.08%	10.5%
TOTS3	30/6/10	10.16%	4.2 E+9	272.5 E+6	4.4 E+9	4.4%	12.76%	12.2%
CREM3	30/6/07	11.93%	767.9 E+6	5.0 E+6	772.9 E+6	7.7%	16.19%	16.1%
CREM3	30/9/07	11.18%	719.0 E+6	5.2 E+6	724.2 E+6	7.2%	12.98%	12.9%
CREM3	31/12/07	11.18%	555.7 E+6	7.9 E+6	563.6 E+6	6.8%	11.85%	11.8%
CREM3	31/3/08	11.18%	444.6 E+6	8.4 E+6	452.9 E+6	8.4%	11.93%	11.8%
CREM3	30/6/08	12.17%	505.2 E+6	8.7 E+6	513.8 E+6	9.0%	13.05%	12.9%
CREM3	30/9/08	13.66%	343.5 E+6	7.6 E+6	351.1 E+6	8.6%	13.66%	13.5%
CREM3	31/12/08	13.67%	297.8 E+6	7.0 E+6	304.7 E+6	6.9%	13.72%	13.5%
CREM3	31/3/09	11.16%	238.2 E+6	6.5 E+6	244.8 E+6	4.8%	11.92%	11.7%
CREM3	30/6/09	9.16%	389.7 E+6	5.4 E+6	395.0 E+6	5.1%	10.89%	10.8%
CREM3	30/9/09	8.65%	408.0 E+6	7.1 E+6	415.2 E+6	4.8%	6.71%	6.6%
CREM3	31/12/09	8.65%	469.4 E+6	76.5 E+6	545.9 E+6	5.2%	11.75%	10.6%

CREM3	31/3/10	8.65%	540.1 E+6	78.9 E+6	619.1 E+6	5.0%	13.33%	12.1%
CREM3	30/6/10	10.16%	565.2 E+6	78.6 E+6	643.7 E+6	4.4%	11.98%	10.9%
HYPE3	30/6/08	12.17%	3.1 E+9	143.7 E+6	3.2 E+9	9.0%	14.21%	13.8%
HYPE3	30/9/08	13.66%	2.6 E+9	176.1 E+6	2.8 E+9	8.6%	13.65%	13.1%
HYPE3	31/12/08	13.67%	2.6 E+9	304.7 E+6	3.0 E+9	6.9%	13.72%	12.8%
HYPE3	31/3/09	11.16%	3.4 E+9	367.7 E+6	3.7 E+9	4.8%	12.14%	11.3%
HYPE3	30/6/09	9.16%	4.8 E+9	383.7 E+6	5.2 E+9	5.1%	10.33%	9.8%
HYPE3	30/9/09	8.65%	7.7 E+9	352.8 E+6	8.1 E+9	4.8%	12.08%	11.7%
HYPE3	31/12/09	8.65%	9.6 E+9	617.3 E+6	10.2 E+9	4.8%	11.03%	10.6%
HYPE3	31/3/10	8.65%	10.5 E+9	768.5 E+6	11.2 E+9	5.0%	12.80%	12.2%
HYPE3	30/6/10	10.16%	12.5 E+9	751.9 E+6	13.3 E+9	4.3%	11.50%	11.0%
JFEN3	31/12/06	13.19%	97.1 E+6	47.4 E+6	144.5 E+6	7.2%	13.07%	10.3%
JFEN3	31/3/07	12.68%	223.6 E+6	42.1 E+6	265.6 E+6	7.3%	12.53%	11.3%
JFEN3	30/6/07	11.93%	397.9 E+6	54.1 E+6	451.9 E+6	7.8%	14.32%	13.2%
JFEN3	30/9/07	11.18%	426.2 E+6	129.2 E+6	555.4 E+6	7.3%	12.26%	10.5%
JFEN3	31/12/07	11.18%	744.0 E+6	46.4 E+6	790.4 E+6	6.8%	12.34%	11.9%
JFEN3	31/3/08	11.18%	500.0 E+6	92.3 E+6	592.3 E+6	8.4%	13.54%	12.3%
JFEN3	30/6/08	12.17%	468.0 E+6	107.7 E+6	575.7 E+6	9.1%	14.54%	12.9%
JFEN3	30/9/08	13.66%	280.0 E+6	51.8 E+6	331.8 E+6	8.9%	13.66%	12.4%
JFEN3	31/12/08	13.67%	250.0 E+6	66.3 E+6	316.3 E+6	7.9%	13.76%	12.0%
JFEN3	31/3/09	11.16%	235.0 E+6	87.9 E+6	322.9 E+6	5.7%	10.78%	8.9%
JFEN3	30/6/09	9.16%	400.0 E+6	76.8 E+6	476.8 E+6	5.7%	11.91%	10.6%
JFEN3	30/9/09	8.65%	655.0 E+6	104.2 E+6	759.2 E+6	5.1%	10.23%	9.3%
JFEN3	31/12/09	8.65%	800.0 E+6	166.5 E+6	966.5 E+6	5.2%	13.58%	11.8%
JFEN3	31/3/10	8.65%	900.0 E+6	236.9 E+6	1.1 E+9	5.5%	10.36%	9.0%
JFEN3	30/6/10	10.16%	1.2 E+9	287.5 E+6	1.5 E+9	4.9%	10.55%	9.2%
LLXL3	30/9/08	13.66%	645.1 E+6	97.1 E+6	742.2 E+6	8.6%	13.60%	12.6%
LLXL3	31/12/08	13.67%	541.3 E+6	101.0 E+6	642.4 E+6	6.9%	13.79%	12.3%
LLXL3	31/3/09	11.16%	573.6 E+6	118.9 E+6	692.5 E+6	5.7%	13.30%	11.7%
LLXL3	30/6/09	9.16%	2.6 E+9	135.3 E+6	2.8 E+9	5.1%	15.47%	14.9%
LLXL3	30/9/09	8.65%	4.5 E+9	201.3 E+6	4.7 E+9	5.1%	11.92%	11.5%
LLXL3	31/12/09	8.65%	7.0 E+9	206.7 E+6	7.2 E+9	5.2%	17.19%	16.8%
LLXL3	31/3/10	8.65%	5.8 E+9	212.0 E+6	6.0 E+9	5.0%	15.25%	14.8%
LLXL3	30/6/10	10.16%	5.1 E+9	215.1 E+6	5.3 E+9	4.4%	13.30%	12.9%
PDGR3	31/3/07	12.68%	1.2 E+9	85.0 E+6	1.3 E+9	7.2%	12.03%	11.6%
PDGR3	30/6/07	11.93%	2.5 E+9	136.4 E+6	2.6 E+9	7.8%	11.90%	11.5%
PDGR3	30/9/07	11.18%	3.0 E+9	294.8 E+6	3.3 E+9	7.3%	14.26%	13.4%
PDGR3	31/12/07	11.18%	3.6 E+9	320.5 E+6	4.0 E+9	6.8%	13.17%	12.5%
PDGR3	31/3/08	11.18%	3.0 E+9	345.0 E+6	3.4 E+9	8.4%	14.73%	13.8%
PDGR3	30/6/08	12.17%	3.3 E+9	387.8 E+6	3.7 E+9	9.1%	16.60%	15.5%
PDGR3	30/9/08	13.66%	2.0 E+9	420.1 E+6	2.4 E+9	8.9%	13.63%	12.3%
PDGR3	31/12/08	13.67%	1.6 E+9	502.5 E+6	2.1 E+9	7.9%	13.73%	11.7%
PDGR3	31/3/09	11.16%	1.9 E+9	650.3 E+6	2.6 E+9	5.7%	14.93%	12.1%
PDGR3	30/6/09	9.16%	3.3 E+9	901.8 E+6	4.2 E+9	5.7%	14.77%	12.4%
PDGR3	30/9/09	8.65%	4.6 E+9	1.2 E+9	5.7 E+9	5.1%	16.33%	13.7%
PDGR3	31/12/09	8.65%	6.8 E+9	1.1 E+9	7.9 E+9	5.2%	21.85%	19.3%
PDGR3	31/3/10	8.65%	5.8 E+9	1.2 E+9	7.0 E+9	5.0%	13.69%	11.9%
PDGR3	30/6/10	10.16%	8.4 E+9	2.7 E+9	11.1 E+9	4.4%	14.77%	11.9%

9.3. ANEXO III: Cálculo do TACC – GOL Linhas Aéreas Inteligentes S.A.

Data	Exposição US\$	Exposição R\$	Posição	Contratos	Nr. Ef. Contratos	Valor	% Hedge
30/6/2010	1,756,113	2,695,056	456,589,380	9,132	9,130	456,500,000	26.00%
30/3/2010	437,749	779,631	113,814,740	2,276	2,275	113,750,000	26.00%
31/12/2009	949,810	1,653,809	170,965,800	3,419	3,420	171,000,000	18.00%
30/9/2009	919,431	1,634,840	165,497,580	3,310	3,310	165,500,000	18.00%
30/6/2009	1,155,192	2,254,473	207,934,560	4,159	4,160	208,000,000	18.00%
31/3/2009	1,021,811	2,387,973	183,925,980	3,679	3,680	184,000,000	18.00%
31/12/2008	1,029,102	2,408,099	535,133,111	10,703	10,700	535,000,000	52.00%
30/9/2008	316,431	605,744	164,544,120	3,291	3,290	164,500,000	52.00%
30/6/2008	417,103	663,987	216,893,560	4,338	4,335	216,750,000	52.00%
31/3/2008	370,918	648,773	192,877,360	3,858	3,855	192,750,000	52.00%
31/12/2007	743,973	1,317,799	349,667,310	6,993	6,995	349,750,000	47.00%
30/9/2007	883,165	1,624,053	415,087,550	8,302	8,300	415,000,000	47.00%
30/6/2007	765,189	1,473,907	359,638,830	7,193	7,190	359,500,000	47.00%
31/3/2007	749,617	1,537,041	352,319,990	7,046	7,045	352,250,000	47.00%

Data	VaR - 1,65	VaR - 2,33	Call - ITM	Call - ATM	Call - OTM	Custo - ITM	Custo - ATM	Custo - OTM
30/6/2010	101,734,977	143,662,119	55.96	24.63	7.80	72,752,443	32,016,879	10,135,178
31/3/2010	42,974,334	60,684,969	47.55	23.49	9.70	15,407,055	7,609,146	3,143,178
31/12/2009	209,073,839	295,237,603	87.28	62.40	42.97	67,966,852	48,593,155	33,459,213
30/9/2009	155,639,875	219,782,369	59.06	35.98	20.23	44,527,644	27,130,324	15,255,218
30/6/2009	197,943,079	279,519,621	71.34	43.54	24.16	67,598,058	41,258,047	22,888,407
31/3/2009	177,173,305	250,190,182	57.63	30.21	13.42	48,263,853	25,301,282	11,239,542
31/12/2008	189,286,485	267,295,461	107.53	80.34	58.21	53,119,419	39,687,990	28,755,424
30/9/2008	114,680,726	161,943,086	230.17	207.86	187.27	34,870,785	31,491,517	28,371,301
30/6/2008	54,260,817	76,622,850	126.40	99.79	77.27	25,280,161	19,958,902	15,453,124
31/3/2008	41,213,734	58,198,788	88.97	62.02	41.21	15,836,961	11,039,088	7,336,191
31/12/2007	72,099,349	101,813,020	58.38	33.98	17.87	23,030,500	13,404,436	7,049,086
30/9/2007	81,599,027	115,227,716	61.83	34.74	17.17	28,934,853	16,256,768	8,034,283
30/6/2007	81,409,754	114,960,441	60.31	35.41	18.81	24,456,711	14,358,954	7,628,890
31/3/2007	104,433,220	147,472,365	82.63	55.35	34.91	32,846,247	22,000,899	13,877,973

	Kh - VaR 1,65	Kh - VaR 1,65	Kh - VaR 1,65	Kh - VaR 2,33	Kh - VaR 2,33	Kh - VaR 2,33
Data	ITM	ATM	OTM	ITM	ATM	OTM
30/6/2010	71.51%	31.47%	9.96%	50.64%	22.29%	7.05%
31/3/2010	35.85%	17.71%	7.31%	25.39%	12.54%	5.18%
31/12/2009	32.51%	23.24%	16.00%	23.02%	16.46%	11.33%
30/9/2009	28.61%	17.43%	9.80%	20.26%	12.34%	6.94%
30/6/2009	34.15%	20.84%	11.56%	24.18%	14.76%	8.19%
31/3/2009	27.24%	14.28%	6.34%	19.29%	10.11%	4.49%
31/12/2008	28.06%	20.97%	15.19%	19.87%	14.85%	10.76%
30/9/2008	30.41%	27.46%	24.74%	21.53%	19.45%	17.52%
30/6/2008	46.59%	36.78%	28.48%	32.99%	26.05%	20.17%
31/3/2008	38.43%	26.78%	17.80%	27.21%	18.97%	12.61%
31/12/2007	31.94%	18.59%	9.78%	22.62%	13.17%	6.92%
30/9/2007	35.46%	19.92%	9.85%	25.11%	14.11%	6.97%
30/6/2007	30.04%	17.64%	9.37%	21.27%	12.49%	6.64%
31/3/2007	31.45%	21.07%	13.29%	22.27%	14.92%	9.41%

	TACC VaR1,65	TACC VaR 1,65	TACC VaR 1,65	TACC VaR 2,33	TACC VaR 2,33	TACC VaR 2,33
Data	ITM	ATM	OTM	ITM	ATM	OTM
30/6/2010	10.17%	9.65%	9.38%	10.11%	9.59%	9.31%
31/3/2010	11.77%	11.68%	11.62%	11.74%	11.64%	11.59%
31/12/2009	15.65%	15.41%	15.22%	15.46%	15.22%	15.04%
30/9/2009	10.31%	9.99%	9.77%	10.16%	9.84%	9.62%
30/6/2009	8.51%	7.82%	7.34%	8.28%	7.59%	7.11%
31/3/2009	7.98%	7.09%	6.55%	7.64%	6.75%	6.21%
31/12/2008	10.21%	9.79%	9.44%	9.87%	9.45%	9.10%
30/9/2008	10.78%	10.68%	10.59%	10.59%	10.49%	10.40%
30/6/2008	12.79%	12.67%	12.57%	12.72%	12.60%	12.50%
31/3/2008	11.36%	11.29%	11.23%	11.33%	11.25%	11.19%
31/12/2007	11.70%	11.61%	11.55%	11.67%	11.57%	11.51%
30/9/2007	12.36%	12.24%	12.16%	12.32%	12.19%	12.11%
30/6/2007	12.06%	11.99%	11.94%	12.03%	11.96%	11.91%
31/3/2007	13.00%	12.91%	12.85%	12.95%	12.87%	12.81%

		TACC VaR1,65	TACC VaR 1,65	TACC VaR 1,65	TACC VaR 2,33	TACC VaR 2,33	TACC VaR 2,33
Data	WACC1	Diferença	Diferença	Diferença	Diferença	Diferença	Diferença
30/6/2010	9.9%	0.26%	-0.25%	-0.53%	0.20%	-0.32%	-0.60%
31/3/2010	12.2%	-0.47%	-0.56%	-0.62%	-0.50%	-0.60%	-0.65%
31/12/2009	15.6%	0.08%	-0.16%	-0.35%	-0.11%	-0.35%	-0.54%
30/9/2009	10.4%	-0.05%	-0.37%	-0.59%	-0.20%	-0.52%	-0.74%
30/6/2009	8.1%	0.37%	-0.32%	-0.80%	0.15%	-0.54%	-1.02%
31/3/2009	8.1%	-0.13%	-1.02%	-1.56%	-0.47%	-1.36%	-1.90%
31/12/2008	10.6%	-0.39%	-0.81%	-1.16%	-0.73%	-1.15%	-1.50%
30/9/2008	11.3%	-0.55%	-0.65%	-0.74%	-0.74%	-0.84%	-0.93%
30/6/2008	13.2%	-0.38%	-0.50%	-0.60%	-0.46%	-0.57%	-0.67%
31/3/2008	11.8%	-0.39%	-0.47%	-0.53%	-0.43%	-0.50%	-0.56%
31/12/2007	11.9%	-0.23%	-0.33%	-0.39%	-0.27%	-0.37%	-0.43%
30/9/2007	12.5%	-0.17%	-0.29%	-0.37%	-0.21%	-0.34%	-0.42%
30/6/2007	12.2%	-0.13%	-0.21%	-0.26%	-0.17%	-0.24%	-0.29%
31/3/2007	13.0%	-0.04%	-0.12%	-0.18%	-0.08%	-0.17%	-0.23%