



Carta aos Investidores – Setembro de 2009

Aos Investidores,

No mês de setembro a rentabilidade do Guepardo FIA foi de 8,30% contra o Ibovespa de 8,90%. No ano o FUNDO acumula alta de 56,09% contra 63,83% do Ibovespa.

Como entender o momento de mercado que estamos passando? Exatamente há um ano, no mês de setembro, o mundo financeiro estava na beira do abismo e com intenções de dragar o mundo econômico junto com ele. O quarto maior banco de investimentos americano, o Lehmann Brothers, entrava com pedido de falência, os índices de bolsa mundo afora entravam em queda livre e o sentimento de pânico era cada vez mais presente. Passado um ano desses episódios o que se observa é um cenário totalmente distinto, bolsa (como o público em geral gosta de chamar o investimento em ações) é de novo o melhor investimento do mundo, as ofertas de ações primárias e secundárias (IPO's no jargão comum) voltaram com toda força e o sentimento de euforia e conforto figuram cada vez mais constante.

Como explicar esse efeito? A explicação de maneira interessante é a mesma para os dois cenários: liquidez.

A falta dela (liquidez) fez com que, no ano passado houvesse um congelamento de crédito em nível mundial jamais visto, forçando empresas a reduzirem produção e bancos a diminuírem a quantidade de empréstimos ofertada. Uma crise de confiança (ou melhor, de desconfiança) atingiu empresas, bancos e consumidores que cessaram suas atividades

básicas e iniciaram uma corrida frenética por proteção de capital e aumento de liquidez própria. Para se ter uma idéia do tamanho da falta de liquidez nos mercados, a Petrobrás foi obrigada a correr para Caixa Econômica Federal para conseguir um financiamento para cumprir com suas obrigações de curto prazo. A consequência disso tudo foi clara e óbvia, recessão mundo afora.

Agora, a pergunta mais interessante é: onde foi parar todo aquele dinheiro? A resposta é até certo ponto simples, foi parar em investimentos que buscavam preservar o capital, tais como: caixa dos bancos, caixa das empresas, fundos de renda fixa, títulos do governo e outras aplicações de renda fixa.

...O outro lado da moeda da liquidez. Esse dinheiro que estava "parado" e que causou a falta de liquidez no ano passado é o mesmo que agora circula em excesso, e por que isso?

Qualquer investidor brasileiro, ou melhor, qualquer brasileiro deve ter percebido o forte declínio dos rendimentos em renda fixa, que no Brasil, por questões culturais é parte integrante da renda mensal. Esse declínio dos rendimentos financeiros é decorrente da queda das taxas de juros e é/foi um movimento global.

Para o brasileiro, o cenário ainda não é tão desesperador, o prêmio por "não fazer nada" é alto, cerca de 8,75% a.a., mas para o mundo desenvolvido a situação não é tão confortável, o prêmio é próximo de 0,00% a.a..

Então o que fazer com todo aquele dinheiro "parado em caixa"?

A resposta também é simples: investir. Investir em ativos que gerem um retorno,



qualquer retorno, desde que positivo e que de preferência preserve o poder de compra, com retornos acima da inflação esperada.

Onde encontrar estes tipos de retorno? Certamente não é nos países que ainda cambaleiam com os efeitos da crise que e oferecem um cenário ainda não tão certo. A solução, incrivelmente, se voltou para os emergentes, que agora são vistos como porto seguro.

Como explicar que o país que ainda no começo dessa década, que sofria uma crise de confiança diante da eleição do presidente Lula, saído de um apagão elétrico e com um câmbio frágil é hoje o destino preferido de investimentos de gestores e empresários internacionais?

...Os males do passado são hoje os benefícios do futuro... O "fechamento" da economia brasileira baseado na baixa dependência das exportações, uma classe média ascendente e uma forte influência do setor público na economia formaram a receita perfeita para o Brasil passar à margem da crise internacional. Isso, aliado à disciplina econômica do regime de metas de inflação e da disciplina em relação à manutenção do superávit fiscal formou uma base para a prosperidade econômica em um mundo sem crescimento, porém estável.

O reflexo disso é um dólar na casa de R\$ 1,80, um Ibovespa com alta de quase 100% em US\$ e perspectivas de que a economia brasileira cresça perto dos 5% em 2010.

E aquele excesso de liquidez para onde ele foi, ou melhor, veio? Veio em desespero para os ativos brasileiros. Ativos que apresentam uma perspectiva de crescimento acima da média (ainda que a média seja baixa). No ano investidores estrangeiros já investiram

na Bovespa cerca de R\$ 20Bi e só nesse mês de Outubro estão programadas cerca de R\$ 20Bi em ofertas que em média 80% são alocadas para investidores estrangeiros.

O curioso é que grande parte dessas ofertas são secundárias, ou seja, os proprietários das empresas estão fazendo fila para vender suas ações para o "mercado".

Não estamos querendo dizer que o final do mercado de alta está próximo ou algo assim, e veemente acreditamos que não temos habilidade o suficiente para fazer isso.

Acreditamos em falar com nossas empresas e entender o ambiente em que elas estão inseridas, e falando com as mesmas é nítida uma melhora em relação há um ano, mas não é nítida uma euforia de venda de seus produtos/serviços.

O Sr. Mercado está de novo eufórico e pedindo cada vez mais para fazermos negócios com ele a preços cada vez mais altos...

Na Guepardo acreditamos entendermos de algumas coisas e duas delas são: Sr. Mercado é impiedoso e amanhã pode não estar mais disposto a comprar o seu negócio e a outra é que os proprietários/executivos entendem mais de seus próprios negócios de que qualquer participante do mercado.

Nessa carta voltamos a contar um pouco sobre nossas investidas, comentaremos um pouco a seguir sobre nossa mais nova posição: Coelce

Coelce

A Coelce é a distribuidora de energia do Estado do Ceará. Com uma abrangência de 184 municípios e mais de 8 milhões de habitantes sob sua concessão, a Coelce iniciou sua concessão em 1998, por um prazo de 30 anos.

Terceira maior distribuidora de energia elétrica do Nordeste em volume comercializado, a Coelce é responsável pelo fornecimento de energia elétrica para mais de 2,7 milhões de clientes. A Companhia opera mais de 110 mil quilômetros de linhas de distribuição e transmissão e conta com uma equipe de aproximadamente 8,5 mil funcionários.

- **Racional do Investimento**

Sempre gostamos da natureza do negócio das concessionárias públicas, em especial as privatizadas. Negócios com alta previsibilidade de fluxos de caixa, baixo risco operacional, altas barreiras de entrada (praticamente não há possibilidade de novos entrantes enquanto a companhia desfruta do prazo de concessão) e muita resiliência aos ciclos econômicos. Chamamos negócios com essas características de monopólios naturais.

A Coelce é um exemplo desse tipo de negócio, com concessão assegurada por mais 19 anos, uma administração eficaz e uma base de clientes concentrada em residências e comércio leve (cerca de 85% da receita) só precisávamos que ela estivesse sendo negociada abaixo do seu valor intrínseco.

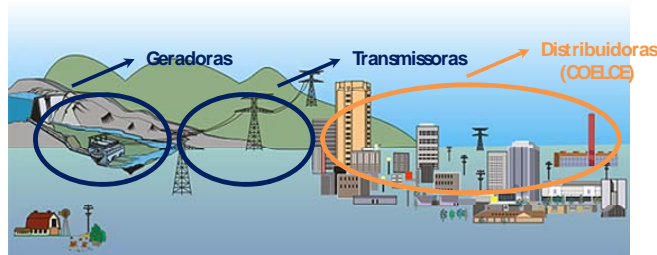
Com a queda nas taxas de juros e a recente alta das ações relacionadas a consumo interno, percebemos que as ações da Coelce, devido a sua característica defensiva, não acompanharam esse movimento. Esse movimento criou o preço.

Quando começamos a montar nossa posição, as ações da Coelce eram negociadas com dividend yield% (rendimento dos dividendos/valor da ação) de aproximadamente 15% a.a.. Entendemos que tínhamos um perfeito cenário. Se as ações não subissem para

“arbitrar” o *yield* com os juros correntes praticados no mercado, teríamos uma boa “renda fixa”, se subissem, teríamos um *upside* potencial de 50%, uma relação risco-retorno muito atrativa.

- **A Companhia**

A Coelce distribui energia elétrica para todo o estado do Ceará. Ela é responsável por levar energia elétrica, que chega através das redes de transmissão, até as casas/estabelecimentos comerciais.



A Coelce, assim com as outras distribuidoras, está sob regulamentação da ANEEL (Agência Nacional de Energia Elétrica). Todas suas tarifas são calculadas e revisadas pela agência, sendo o modelo de regulamentação das tarifas baseado no repasse parcial dos ganhos de eficiência da empresa para o consumidor, incentivando assim a empresa a se tornar cada vez mais eficiente para aumentar seu lucro e dividir parte desse lucro com os consumidores para que estes tenham menores tarifas.

Da mesma maneira a ANEEL “penaliza” aquelas empresas que não são eficientes.

A Coelce figura entre as empresas mais eficientes do setor. Para alguns custos que não estão sob controle da empresa a ANEEL autoriza o repasse integral destes para o consumidor, mas para aqueles que a companhia tem como controlar a ANEEL exige eficiência. A empresa

pode se beneficiar também de eventuais crescimentos do seu mercado, fato que nos leva ao próximo assunto.

• **O Estado do Ceará**

Com uma população de aproximadamente 8 milhões de habitantes. O Estado do Ceará é o 13º maior estado do país, quando medido pelo PIB, e é um dos estados que apresentam taxas de crescimento acima da média nacional.

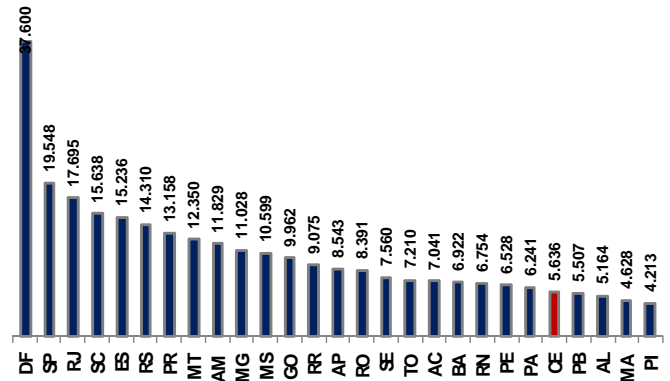


Com uma renda per capita baixa (uma das menores do país), os programas sociais implementados no governo Lula estão proporcionando um aumento de renda nas regiões mais pobres e provendo acesso para as camadas mais baixas a bens antes não consumidos como utensílios domésticos básicos. O aumento do consumo destes utensílios aumenta a demanda por energia elétrica, beneficiando diretamente a Coelce.

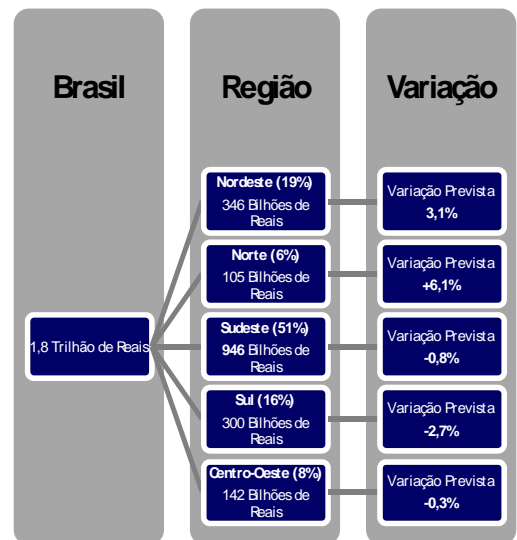
O passo impressionante do crescimento dos clientes de baixa renda da Coelce confirma essa nossa visão, e acreditamos que enquanto a o processo de melhoria da distribuição de renda perdurar a Coelce está fadada a se beneficiar do crescimento deste tipo de consumidor. Entendemos que o número de consumidores conectados à rede da empresa, abandonará o crescimento expressivo (vis-à-vis limitação física), mas a energia faturada desses clientes tende manter o passo de crescimento.

Domicílios que hoje não possuem itens considerados “básicos” passarão a tê-los.

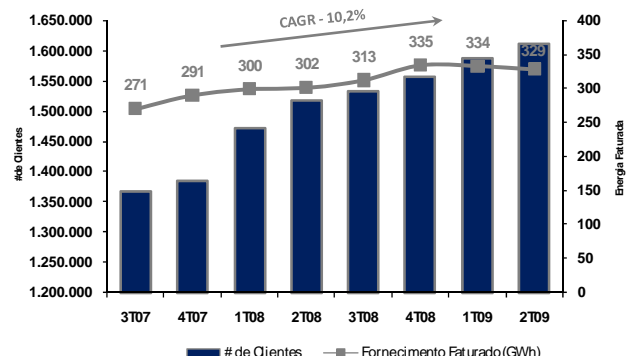
PIB Per Capita (em R\$)



Crescimento Esperado 2009



Evolução dos Clientes Baixa Renda



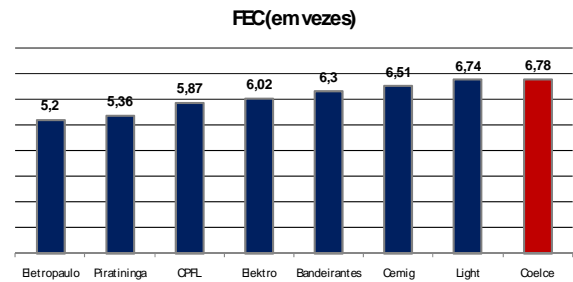
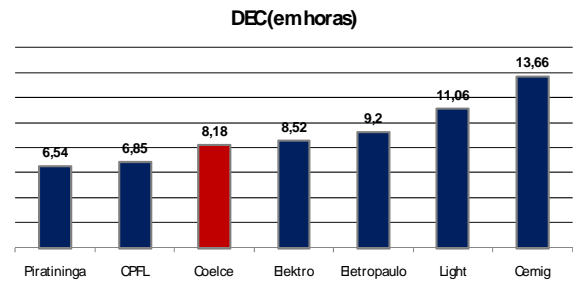
• **A Eficiência**

A Coelce é conhecida entre as empresas de distribuição de energia elétrica como uma das mais eficientes. A expertise de sua controladora é provada na Endesa Chile e também nas suas demais subsidiárias no Brasil. Os índices de eficiência da empresa em relação aos seus 'peers' são altos e a Coelce mantém uma constante política de redução de custos e eficiência operacional através de seu 'know how' cruzado entre todas as controladas. A alta cadeia de comando é rotacionada de tempos e tempos entre as subsidiárias externas objetivando uma troca de experiência e uma consolidação da cultura da matriz.

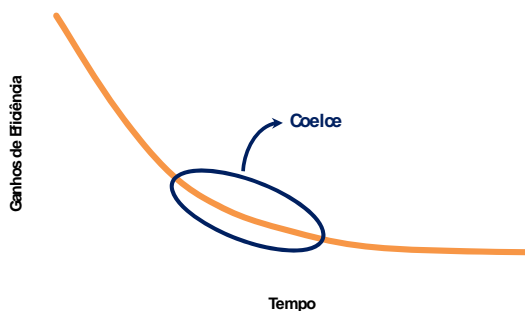
Como já mencionamos, a ANEEL "beneficia" as empresas que são eficientes, como a eficiência marginal é negativa as empresas chegarão a um nível de eficiência que o benefício marginal não irá compensar o esforço marginal e então as empresas atingirão uma margem estável no longo prazo. Acreditamos que a Coelce seja uma das empresas mais avançadas nesse processo e que tanto a estabilidade de suas margens quanto seus ganhos de eficiência estejam próximos de atingir a estagnação.

Para medir e termos uma noção do grau de eficiência da Coelce comparamos alguns índices de eficiência da empresa com as demais empresas do setor.

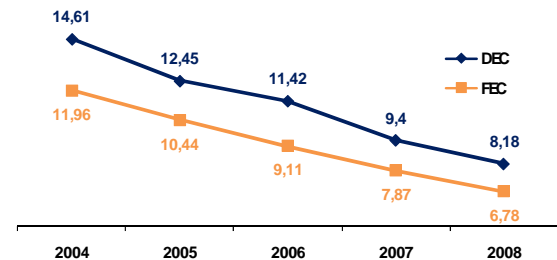
O índice de Duração de Interrupções Equivalente por Consumidor (DEC) mensura o tempo médio que o cliente fica sem energia elétrica. O índice Frequência das Interrupções Equivalentes por Consumidor (FEC) mede o número de vezes médio que o consumidor fica sem energia elétrica. Para ambos os índices a Coelce está posicionada entre as melhores distribuidoras do Brasil.



Curva de Ganhos de Eficiência



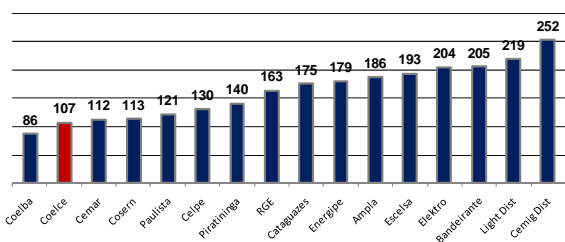
DECe FEC
Valores Acumulados em 12 meses



Na gestão de custos a empresa também apresenta números que demonstram essa eficiência. Acreditamos que estratégias como a

utilização cruzada de funcionários entre as subsidiárias da Endesa Brasil, na Coelce desde a diretoria financeira até os responsáveis pelo controle de perdas são divididos entre as subsidiárias, determinação e foco no corte de custos e outras medidas operacionais reflitam na eficiência operacional.

Custo Fixo por Cliente (R\$)



Mesmo empresas que são reconhecidas pelo mercado como *'cost efficient'* não conseguem obter o mesmo resultado que a Coelce, isso, porém possui o lado ruim, o nível de eficiência pode não mais ser replicado e a Coelce pode *'sofrer'* com suas próximas revisões tarifárias.

• **Os números**

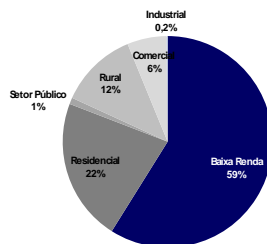
Sabemos que o modelo de negócios de concessionárias públicas é provavelmente um dos negócios mais resilientes a ciclos econômicos, mas como em qualquer outro aspecto da vida, generalizar leva a erros. Dentro das distribuidoras de energia elétrica existem algumas que estão mais expostas à indústrias, portanto mais expostas ao ciclo econômico, e outras, mais expostas à comércio e residências.

A Coelce se encaixa no segundo grupo, com uma exposição de cerca de 15% ao setor industrial, com isso, a volatilidade das receitas da Companhia é reduzida.

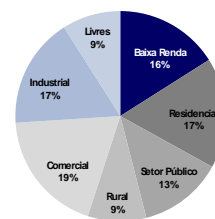
Outra característica peculiar da Coelce é o fato das indústrias situadas no Estado do

Ceará possuir benefício fiscal, isso faz com que em caso de eventual *'desligamento'* de plantas em um aperto econômico, àquelas que possuem algum tipo de benefício tributário que supere o ganho logístico, geralmente são as últimas a pararem suas linhas de produção.

Número de Clientes

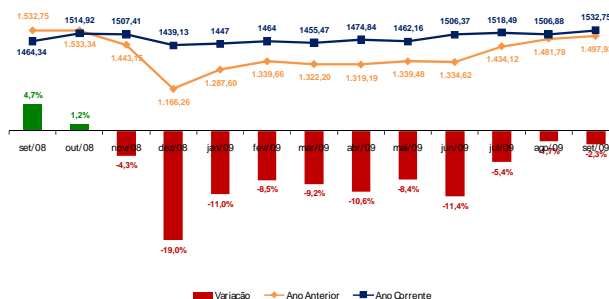


Energia Faturada



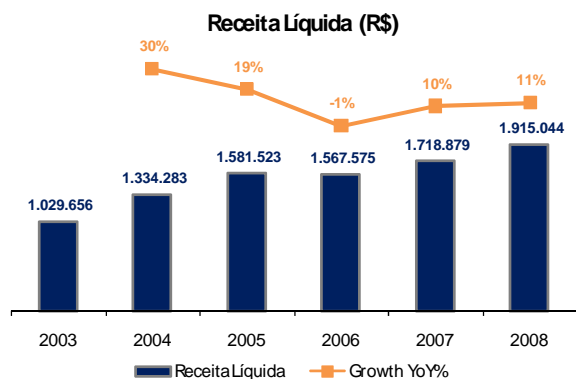
O gráfico abaixo demonstra nossa aparente preocupação com a exposição da carteira de clientes ao setor industrial.

Evolução de carga dos grandes clientes industriais – MW Médio (CPFL)



Quando estamos investindo em empresas que possuem um fluxo de caixa muito previsível, o prêmio implícito de *'valuation'* nessas empresas geralmente é baixo, ou menor do que empresas com maior volatilidade de fluxos, portanto variações não previstas podem distorcer a relação risco-retorno do investimento. Essa baixa exposição da Coelce ao setor industrial nos entrega, mais uma garantia e retira mais um risco da tese de investimento.

Segue abaixo um gráfico da evolução das receitas da Coelce.

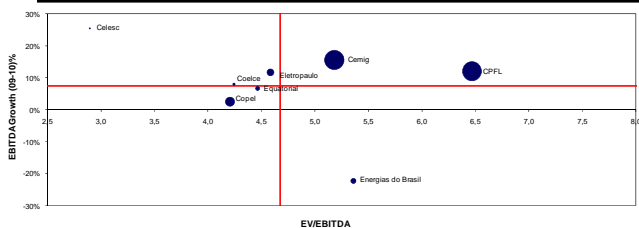


• O Preço Pago

Por nossa filosofia de investimentos, procuramos empresas que estejam sendo negociadas abaixo do seu valor justo/intrínseco, para então vendê-las quando estiverem no seu valor justo. O mercado é eficiente o suficiente para não permitir oportunidades não justificadas, mas, existem casos de oportunidades que acreditamos que a justificativa não é condizente com o desconto.

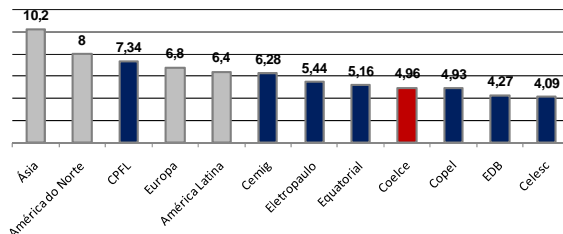
A Coelce é um desses casos. Quando começamos a analisar a empresa encontramos uma empresa bem gerida, com múltiplos atrativos e com um *dividend yield* girando em torno de 15% - 17%. Sabendo que o mercado não permite "free lunches" fomos nos informar com outros participantes o porquê do desconto da Coelce em relação aos seus 'peers'.

Mapa comparativo de Múltiplos na época do investimento



Descobrimos que havia dois principais motivos para o desconto. Liquidez e risco societário.

EV/EBITDA 2009

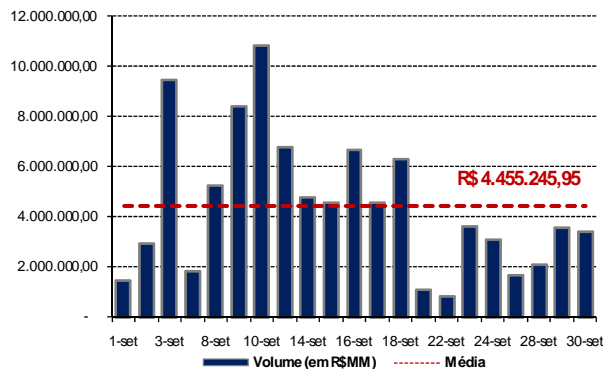


o Liquidez

Quando falamos em descontos por liquidez, queremos dizer na realidade que existe um prêmio por liquidez, ou seja, os investidores preferem ações, e pagam um preço mais alto por isso, que possam entrar e sair com mais agilidade e rapidez. Na nossa concepção o excesso pago por liquidez, é nada mais que um seguro que os investidores compram que lhes garante o direito de comprar a ação sem ter um alto domínio de conhecimento sobre o investimento.

Também ponderamos liquidez em nossos investimentos, no entanto, se encontrarmos empresas que o desconto de liquidez não supere o potencial de ganho, a chance de entrarmos no investimento é alta.

No caso da Coelce a liquidez nem era tão restrita assim, o volume médio negociado no mês de Setembro foi relativamente alto.

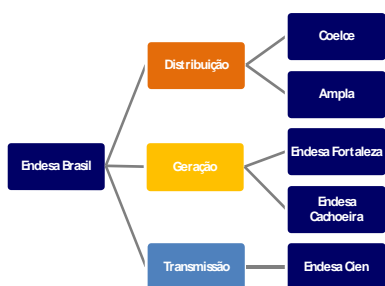


Em tese descontos de liquidez ocorrem por vários motivos, e geralmente são auto alimentáveis. Falta de cobertura de analistas de bancos, baixo *free-float*, entre outros. Na Coelce percebemos que esse desconto era proveniente da percepção de um risco societário.

o Risco Societário

O Risco societário geralmente ocorre quando o interesse dos minoritários não está associado com o interesse dos controladores, ou seja, existe uma possibilidade de que o sócio majoritário tome uma atitude que cause danos ao sócio minoritário. No mercado de ações isso é muito comum, muitas vezes os controladores possuem uma classe de ação diferente da dos minoritários e tentam se beneficiar desse fato, ou possuem participações em duas empresas do mesmo grupo e tentam beneficiar aquela empresa na qual possui maior participação.

O Caso da Coelce é um pouco semelhante a este último. A Endesa Brasil, sua controladora, possui diversos investimentos no Brasil.

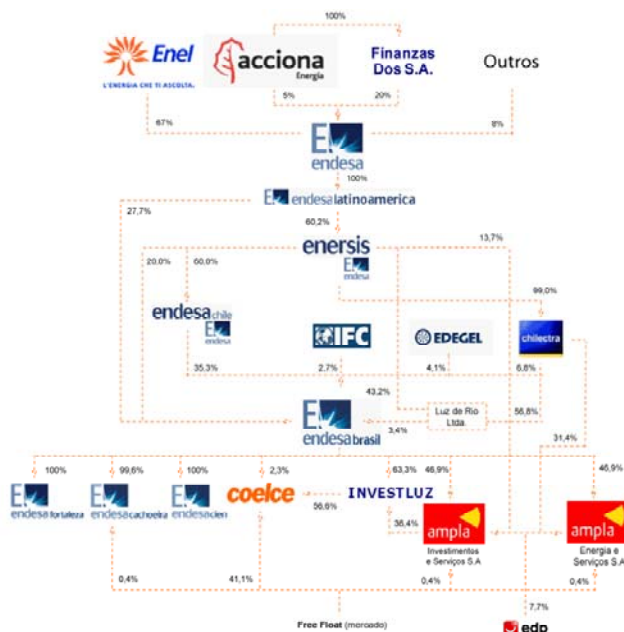


Dentro da área de distribuição a Ampla (outra controlada da Endesa Brasil) é aproximadamente do mesmo tamanho que a Coelce, as outras empresas não possuem o mesmo tamanho de Coelce/Ampla, mas não são insignificantes.

A estrutura societária total da Coelce é um pouco mais complicada e é nessa estrutura que acreditamos 'morar o perigo'.

No começo do ano a Enel e Acciona controladores de todo a 'cadeia' Coelce se fundiram na Espanha para evitar recorrentes ofertas hostis. Antes dessa fusão a estrutura societária Endesa Brasil não era tão analisada pelos controladores, que estavam constantemente preocupados em defender-se de ofertas hostis.

Com o problema Enel/Acciona resolvido os controladores, na nossa visão, irão tornar suas atenções para o resto do grupo. A Endesa Chile já possui capital aberto e não há muita reorganização a ser feito. A Endesa Brasil é onde pode ser feita uma reestruturação.



Acreditamos que uma das possibilidades da reestruturação seria o IPO da Endesa Brasil. Se tratarmos esse cenário como base, poderemos ter dois cenários para Coelce: o bom e o ruim.

Pelo lado bom acreditamos que os controladores da Endesa podem tentar elevar o valor da Coelce, através da implementação de

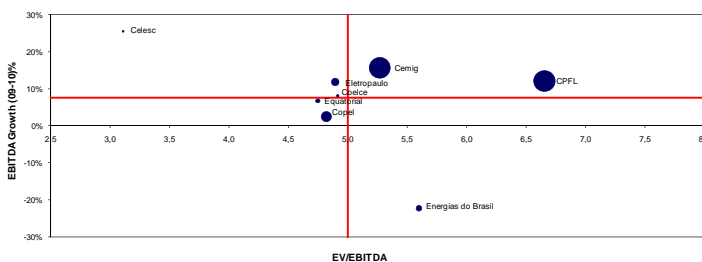
melhores práticas de governança, para obter na soma das partes uma melhor avaliação de Endesa Brasil. Isso poderia gerar uma expansão de múltiplos significativa para Coelce.

Pelo lado ruim, pode ser que os controladores proponham uma relação de troca desfavorável para os minoritários da Coelce beneficiando outras empresas do grupo onde a participação deles é maior.

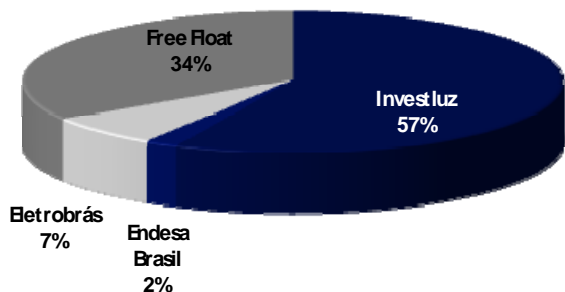
Acreditamos que esse risco existe, mas que não compensa o grau de desconto implícito nas ações da Coelce. Entendemos que os últimos pareceres da CVM quanto à relação de trocas desfavoráveis aos minoritários e a qualidade da base de acionistas da Coelce que, possui a Eletrobrás como um minoritário relevante, possa dificultar tal atitude.

Estamos muito confortáveis com o investimento e estamos trabalhando junto com o mercado e com a empresa para obter o melhor desfecho possível para o investimento.

Mapa comparativo de Múltiplos no final de Setembro



Shareholders



Estamos investindo na empresa atentos a este fato, se observarmos uma maior chance da materialização desse risco, certamente seria um fator relevante na avaliação do investimento, no meio tempo estamos tomando atitudes junto à empresa e junto ao mercado para minimizar ao máximo possível este risco.

Desde o começo do nosso investimento, aparentemente o mercado começou a reavaliar o desconto de Coelce e nitidamente esse desconto começou a fechar, provando nossa acertada tese de investimento.



Boi Gordo

Após um início de mês com o mercado bem escalado e preços em queda, finalmente após o feriado de 7 de setembro o mercado firmou, dando início a entressafra 2009.

O movimento começou com um grande aquecimento do consumo no mercado interno e com a melhora gradual das exportações em volume, apesar do preço do dólar não estar ajudando. Com isso o interesse das indústrias frigoríficas na procura de animais aumentou ao mesmo tempo em que a oferta de animais se reduziu drasticamente, causada pelo adiantamento dos abates dos confinadores no mês de agosto.

Rapidamente tanto o mercado físico como mercado futuro reagiram, contribuindo para a rentabilidade do fundo em 1,21% no mês de setembro.

Mas, na última semana do mês, o mercado encontrou uma resistência, cuja qual, está baseada na oferta de boi de pasto oriunda do Mato Grosso do Sul. Essa grande oferta no meio da entressafra é consequência de um inverno atípico (com excesso de chuvas) causando uma dúvida na continuidade da alta para o próximo mês.

Atenciosamente,

Guepardo Investimentos

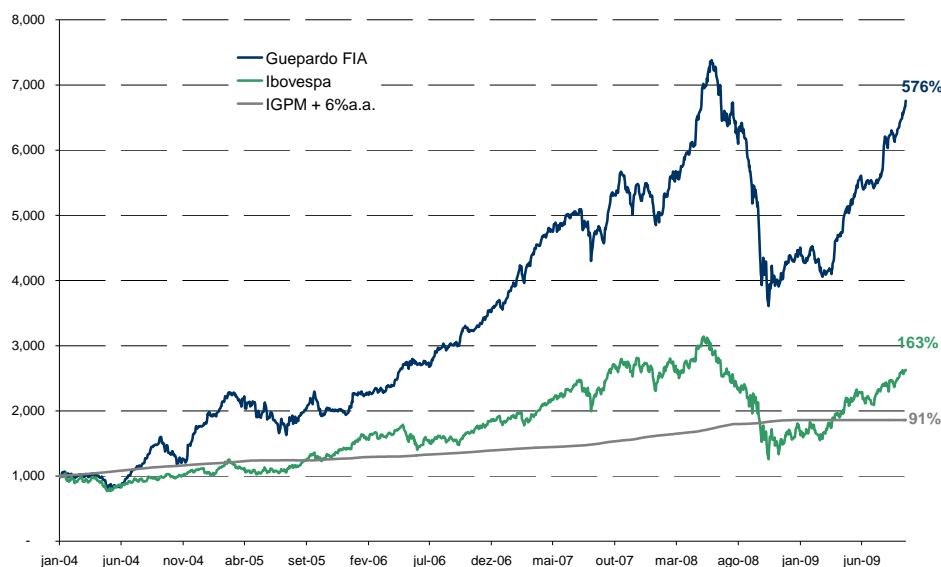


Histórico de Rentabilidades:

	Guepardo FIA	IGPM + 6% aa	Ibovespa
2004 (Início em 14/01/04)	76,49%	18,52%	11,83%
2005	17,51%	7,24%	27,06%
2006	77,22%	9,94%	33,73%
2007	49,46%	14,04%	43,68%
2008	-21,21%	16,45%	-41,25%
2009	56,09%	2,79%	63,83%
No mês	8,30%	0,91%	8,90%
Desde o início	575,66%	91,16%	162,80%
Em 12 meses	29,96%	5,58%	24,17%
PL Médio 12 meses	R\$ 114.292.894,07		
PL 30/09/2009	R\$ 144.971.631,86		

* Rentabilidade líquida de taxas e bruta de impostos
Dados históricos desde 14 de janeiro de 2004 até 30 de Setembro de 2009
Fonte: Guepardo Investimentos e Econômica

Gráfico de Rentabilidade:



* Rentabilidade líquida de taxas e bruta de impostos
Dados históricos desde o início do fundo em 14 de janeiro de 2004
Fonte: Guepardo Investimentos e Econômica



Objetivo do Fundo	Proporcionar aos seus cotistas ganhos de capital através do investimento em empresas com alto potencial e proporcionar retornos no mercado futuro de commodities principalmente no mercado de Boi Gordo.
Público Alvo	Exclusivamente à Investidores Qualificados, que busquem maximizar a taxa de retorno absoluta de seus investimentos de acordo com o objetivo do fundo, nos termos da regulação em vigor.
Classificação Anbid Gestão Administração Custódia Auditoria	Ações Livre com Alavancagem Guepardo Investimentos Ltda Credit Suisse Hedging Griffio Corretora de Valores S/A Banco Itaú S.A. Price WaterhouseCoopers Auditores Independentes
Liquidez Cota de Aplicação Cota de Resgate*	D+1 Cota D+1, Liquidação D+4
Tributação IR IOF	15% recolhidos no resgate Aplicável somente a resgates inferiores a 30 dias
Taxas Taxa de Administração Taxa de Performance Taxa de Saída*	2% ao ano recolhida mensalmente 20% do que exceder IGPM + 6% ao ano recolhida semestralmente 10% do valor que vier a ser resgatado, caso não respeite o período de programação de resgate.
Aplicação Mínima Movimentação Mínima	R\$ 50.000 R\$ 10.000

*O quotista deverá programar previamente o pedido de resgate de cotas, mediante informação por escrito à ADMINISTRADORA, com antecedência igual ou superior a 30 dias da apuração da cota. A liquidação financeira e conversão dos pedidos de resgate deste fundo ocorrem em data diversa do respectivo pedido. Veja o quadro acima.

ESTE FUNDO DE INVESTIMENTO NÃO CONTA COM GARANTIA DO ADMINISTRADOR DO FUNDO, DO GESTOR DA CARTEIRA, DE QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU, AINDA, DO FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITOS - FGC;

RENTABILIDADE OBTIDA NO PASSADO NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA;

É RECOMENDADA A LEITURA CUIDADOSA DO PROSPECTO E REGULAMENTO PELO INVESTIDOR AO APLICAR SEUS RECURSOS;

ESTE FUNDO UTILIZA ESTRATÉGIAS COM DERIVATIVOS COMO PARTE INTEGRANTE DE SUA POLÍTICA DE INVESTIMENTO. TAIS ESTRATÉGIAS, DA FORMA COMO SÃO ADOTADAS, PODEM RESULTAR EM PERDAS PATRIMONIAIS PARA SEUS QUOTISTAS, PODENDO INCLUSIVE ACARREJAR PERDAS SUPERIORES AO CAPITAL APLICADO E A CONSEQÜENTE OBRIGAÇÃO DO COTISTA DE APORTAR RECURSOS ADICIONAIS PARA COBRIR O PREJUÍZO DO FUNDO.

ESTE FUNDO ESTÁ AUTORIZADO A REALIZAR APLICAÇÕES EM ATIVOS FINANCEIROS NO EXTERIOR.

ESTE FUNDO PODE ESTAR EXPOSTO A SIGNIFICATIVA CONCENTRAÇÃO EM ATIVOS DE POUCOS EMISSORES, COM OS RISCOS DAÍ DECORRENTES.

A PARTIR DE 02/05/2008, TODOS OS FUNDOS DE INVESTIMENTO QUE UTILIZAM ATIVOS DE RENDA VARIÁVEL EM SUAS CARTEIRAS DEIXAM DE APURAR SUA RENTABILIDADE COM BASE NA COTAÇÃO MÉDIA DAS AÇÕES E PASSAM A FAZÊ-LO COM BASE NA COTAÇÃO DE FECHAMENTO DESTES ATIVOS.