

**O FUNDO DE INVESTIMENTO MOBILIÁRIO COMO
INSTRUMENTO DE EFICIÊNCIA FISCAL NA GESTÃO DE
CARTEIRAS DE INVESTIDORES PARTICULARES**

Sandro Filipe de Jesus Silva Santos

Projecto de Mestrado
em Contabilidade

Orientador:
Professor Carlos Tavares

Abril 2012

Resumo

A gestão de carteiras assume a responsabilidade de gerir os activos e instrumentos financeiros de acordo com as necessidades e desejos de cada cliente, apresentando as soluções mais adequadas de acordo com o perfil de risco, objectivos de rendibilidade e os horizontes temporais de investimento. Neste contexto, o factor fiscal não pode ser relegado para segundo plano, pois o seu impacto é real, devendo este ser tido em conta na tomada de decisão, porque o que mais importa é o retorno “real” do investimento.

A gestão discricionária de carteiras através de fundos de investimento, não só partilha dos mesmos princípios básicos da gestão de carteiras tradicional, como adicionalmente beneficia de vantagens fiscais, financeiras e de risco que podem ser aproveitadas pelos investidores.

Em Portugal, os fundos constituídos de acordo com a legislação nacional, beneficiam de um regime especial de tributação assente no princípio que, os participantes do fundo se encontram na mesma situação fiscal, caso fossem investidores directos.

Pretende-se com esta tese, demonstrar a eficiência fiscal subjacente a uma gestão de carteiras de investimento para investidores particulares, quando esta é realizada através de um Fundo de Investimento Mobiliário nacional.

O trabalho centrar-se-á no estudo dos princípios básicos da gestão de carteiras, na análise do enquadramento fiscal do investidor particular, no estudo exaustivo do regime fiscal dos Fundos de Investimento Mobiliário e por último na demonstração das diferenças da fiscalidade entre o investimento directo e o investimento indirecto.

Palavras-chave: Gestão de Carteiras, Fundo de Investimento Mobiliário, Investimento Directo, Eficiência Fiscal.

Classificação JEL: G11, H21.

Abstract

The portfolio management assumes the responsibility of managing assets and financial instruments according to the needs and desires of each client, presenting the most suitable solutions according to the clients risk profile, yield/profitability objectives and investment time line. In this context, the tax element cannot be over-looked, because its impact is real and it should be taken into consideration when taking decisions, because all that matters is the “real” return on investment.

Discretionary portfolio management through investment funds, not only share the same main principles of the traditional portfolio management, but also benefits from tax, financial and risk advantages that can be taken up by the investors.

In Portugal, funds formed according the Portuguese law benefit from a special taxation regime, built on the principle that the fund participants are on the same tax level as if they were direct investors.

With this thesis it is intended to show the tax efficiency behind the portfolio management for private clients through a Portuguese Mutual Fund.

The scope of this document is the study of the main portfolio management principles, on the analysis of the private investor tax framework, in-depth study of the mutual investment funds tax regime and on the observance of the taxation differences between direct investment and indirect investment.

Keywords: Portfolio Management, Mutual Fund, Direct Investment, Tax Efficiency.

JEL Classification: G11, H21.

Agradecimentos

Quero agradecer primeiramente ao Professor Carlos Tavares pelo apoio, confiança e disponibilidade dispensados na elaboração da minha tese, onde desde início dedicou particular atenção.

Uma palavra de profundo agradecimento aos Administradores da empresa *Atrium Investimentos – Sociedade Financeira de Corretagem SA*, o Engenheiro João Fonseca e os Doutores António Almeida e Mário Vigário, pela confiança que em mim depositaram na elaboração deste projecto de mestrado e pelo acesso a informação e a uma recolha de dados mais eficiente.

Ao *Banif Investment Bank*, nas pessoas do Administrador, o Doutor Pedro Mello e Castro e do Subdirector, o Doutor Frederico Xavier da Costa, pela colaboração e facilitação de informação de que a Entidade é possuidora.

Ao *Banco Espírito Santo* e ao *Espírito Santos Activos Financeiros*, na pessoa do Director, o Doutor João Carlos Caiano, pela colaboração e facilitação de informação de que a Entidade é possuidora.

Ao *Banco Best*, na pessoa da Subdirectora, a Doutora Elisabete Santos, pela colaboração e facilitação de informação de que a Entidade é possuidora.

Ao *Banco BPI*, na pessoa do Doutor Virgílio Manuel Garcia, pela colaboração e facilitação de informação de que a Entidade é possuidora.

Ao *Santander Asset Management SGFIM SA*, na pessoa da Doutora Raquel Branquinho Garcia, pela facilitação de informação de que a Entidade é possuidora.

À *Comissão do Mercado de Valores Mobiliários*, pelo acesso a informação de que a Entidade é possuidora.

À Associação Portuguesa de Fundos de Investimento, Pensões e Patrimónios, pelo acesso a informação de que a Entidade é possuidora.

Tenho à agradecer aos meus pais, Maria Gema Santos e João Santos, pois sem o incentivo e dedicação deles nada do que até hoje atingi seria possível de concretizar.

Ao meu irmão, Paulo Santos pelo apoio e acompanhamento em todas as fases de elaboração deste projecto.

Finalmente, aos meus amigos, pela motivação, camaradagem e apoio.

"If knowledge can create problems, it is not through ignorance that we can solve them."

Isaac Asimov (1920 - 1992)

3.1.1. Depósitos Bancários.....	32
3.1.1.1. Pessoas Singulares Residentes	33
3.1.1.2. Fundo de Investimento Mobiliário	33
3.1.2. Acções	34
3.1.2.1. Pessoas Singulares Residentes	34
3.1.2.2. Fundo de Investimento Mobiliário	36
3.1.3. Obrigações.....	37
3.1.3.1. Pessoas Singulares Residentes	38
3.1.3.2. Fundo de Investimento Mobiliário	39
3.1.4. Unidades de Participação em Fundos de Investimento (OIC's).....	40
3.1.4.1. Pessoas Singulares Residentes	41
3.1.4.2. Fundo de Investimento Mobiliário	42
3.1.5. Certificados.....	42
3.1.5.1. Pessoas Singulares Residentes	43
3.1.5.2. Fundo de Investimento Mobiliário	44
3.1.6. Warrants Autónomos	44
3.1.6.1. Pessoas Singulares Residentes	45
3.1.6.2. Fundo de Investimento Mobiliário	45
3.1.7. Swaps	45
3.1.7.1. Pessoas Singulares Residentes	46
3.1.7.2. Fundo de Investimento Mobiliário	46
3.1.8. Contratos de Futuros e Contratos de Opções	47
3.1.8.1. Pessoas Singulares Residentes	48
3.1.8.2. Fundo de Investimento Mobiliário	48
3.2. Resumo geral das taxas de tributação dos Instrumentos e Produtos Financeiros	49
4. Estudo do Caso.....	50
4.1. Abordagem e Metodologia.....	50
4.2. Apresentação do <i>Case Study</i>	51
4.2.1. Investidor Particular (SPPSR)	55
4.2.2. Fundo de Investimento Mobiliário.....	58
4.3. Análise de Resultados.....	61
Conclusão.....	66
Bibliografia	70
Anexos.....	73

Índice de Gráficos

Gráfico 1: Evolução do Índice de Acções – 2008 a 2011.....	1
Gráfico 2: Rendibilidade e Taxa Efectiva de Tributação na Carteira de Investimentos	61
Gráfico 3: Taxa Efectiva de Tributação por tipo de rendimento obtido.....	62
Gráfico 4: Rendibilidade e Taxa Efectiva de Tributação na Carteira de Investimentos – 2011 e 2012	64
Gráfico 5: Taxa Efectiva de Tributação por tipo de rendimento obtido – 2011 e 2012.....	64

Índice de Tabelas

Tabela 1: Valores sob gestão por activos – 31 de Dezembro de 2011	5
Tabela 2: Quadro resumo – Rendimentos Categoria E	15
Tabela 3: Tipos de Fundo de Investimento Mobiliário	24
Tabela 4: Resumo taxas de tributação dos instrumentos e produtos financeiros.....	49
Tabela 5: Valorização da Carteira de Investimento a 01 de Janeiro de 2011	52
Tabela 6: Alienação onerosa de partes sociais e outros valores mobiliários (SPPSR)	55
Tabela 7: Operações relativas a instrumentos financeiros derivados (SPPSR)	55
Tabela 8: Tributação de dividendos (SPPSR).....	56
Tabela 9: Tributação de juros de Obrigações (SPPSR).....	56
Tabela 10: Tributação de Rendimentos de UP's (SPPSR)	57
Tabela 11: Alienação onerosa de partes sociais e outros valores mobiliários (FIM).....	58
Tabela 12: Operações relativas a instrumentos financeiros derivados (FIM)	58
Tabela 13: Tributação de dividendos (FIM)	59
Tabela 14: Tributação de juros de Obrigações (FIM)	59
Tabela 15: Tributação de Rendimentos de UP's (FIM)	60

Índice de Figuras

Figura 1: Relação Investidores vs. Produtos Financeiros.....	7
Figura 2: Elementos de classificação do Investidor.....	8
Figura 3: Perfil do Investidor – Binómio Rendibilidade vs. Risco.....	9
Figura 4: Perfil Fiscal dos Investidores.....	11
Figura 5: Proposta de tributação dos Fundos de Investimento.....	31
Figura 6: Modelo de alocação de activos.....	51
Figura 7: Fundos <i>Réplica</i>	68

Índice de Equações

Equação 1: Fórmula de cálculo da Mais (Menos) Valia Mobiliária.....	18
Equação 2: Taxa de Rendibilidade Bruta.....	54
Equação 3: Taxa de Rendibilidade Líquida.....	54
Equação 4: Taxa Efectiva de Tributação.....	54

Índice de Anexos

A1: Processo de liquidação de IRS	74
A2: Valorização Bruta da Carteira a 31 de Dezembro de 2011.....	75
A3: Valorização da Carteira a 31 de Dezembro de 2011 (SPPSR).....	76
A4: Resumo Tributação (SPPSR)	77
A5: Valorização da Carteira a 31 de Dezembro de 2011 (FIM).....	78
A6: Resumo Tributação (FIM)	79
A7: Valorização da Carteira com taxas em vigor em 2012 (SPPSR)	80
A8: Resumo Tributação com taxas em vigor em 2012 (SPPSR).....	81
A9: Valorização da Carteira com taxas em vigor em 2012 (FIM).....	82
A10: Resumo Tributação com taxas em vigor em 2012 (FIM)	83
A11: Quadro Valorização Contratos Futuros – <i>Euro Forex Currency Future</i>	84
A12: Quadro Valorização Contratos Futuros – <i>Gold 100 Future</i>	87
A13: Quadro Valorização Contratos Futuros – <i>Crude Oil Future</i>	90
A14: Quadro Valorização Contratos Futuros – <i>S&P 500 Future</i>	93
A15: Cotação de Acções (2011)	94
A16: Cotação de Obrigações (2011)	98
A17: Cotação de OIC's (2011)	102
A18: Cotação de Contratos Futuros e Câmbio (2011)	106
A19: Evolução dos valores sob gestão por tipo de Fundos de Investimento (2008 a 2011) ..	110
A20: Evolução dos valores sob gestão dos Fundos PPR (2008 a 2011)	111

Siglas e Acrónimos

APFIPP – Associação Portuguesa de Fundos de Investimento, Pensões e Patrimónios

BdP – Banco de Portugal

CDT – Convenções para evitar a Dupla Tributação Internacional

CIRS – Código do Imposto sobre o Rendimento das pessoas Singulares

CIRC – Código do Imposto sobre o Rendimento das pessoas Colectivas

CMVM – Comissão do Mercado de Valores Mobiliários

CRP – Constituição da República Portuguesa

EBF – Estatuto dos Benefícios Fiscais

FI – Fundo de Investimento

FII – Fundo de Investimento Imobiliário

FIFO – First In First Out

FIM – Fundo de Investimento Mobiliário

OIC – Organismo de Investimento Colectivo

OICVM – Organismo de Investimento Colectivo de Valores Mobiliários

SGFI – Sociedade Gestora de Fundos de Investimento

SICAF – Societe d'Investissement À Capital Fixe

SICAV – Societe d'Investissement À Capital Variable

SPPSR – Sujeito Passivo Pessoa Singular Residente

UCITS IV - Undertakings for Collective Investments in Transferable Securities

UP's – Unidades de Participação

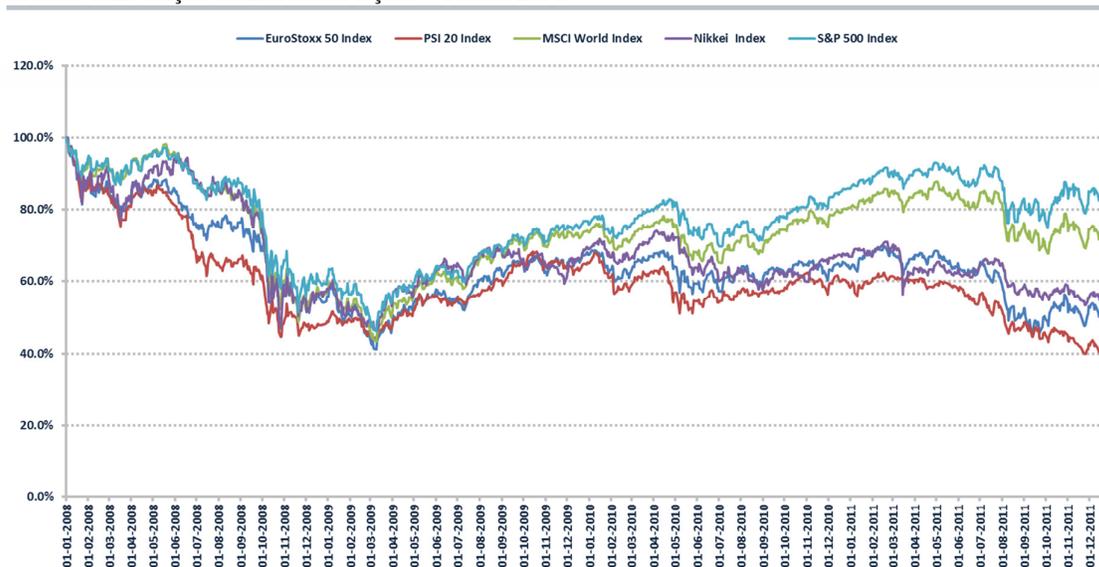
Introdução

A gestão fiscal tem vindo a assumir um papel crucial na actividade económica e financeira, sendo um factor determinante na estruturação das operações e transacções. A matéria fiscal tem a capacidade de condicionar positiva ou negativamente o comportamento dos investidores, mas também dos demais agentes económicos. O fundamento da gestão fiscal está numa postura activa da parte do investidor, que ao inserir a variável fiscal nas suas decisões, poderá minimizar os seus custos fiscais.

Por sua vez, a área da *Gestão de Carteiras e Activos* tem vindo a assumir uma influência e importância crescente no sistema financeiro português. Desde o final da década de 80, o sistema financeiro português atravessou um processo de acelerada transformação, correspondendo a uma autêntica “revolução financeira” (ISGB, 2005: 1.14).

Com o surgir da crise financeira internacional, a indústria da Gestão de Activos nacional terá perdido quase metade dos seus clientes. Os fundos de investimento portugueses têm actualmente 10,8 mil milhões de euros sob gestão, valor que é dos mais baixos desde Dezembro de 1999. Obviamente que esta situação não é exclusivo de Portugal, é simplesmente o resultado da actual crise económico-financeira que o mundo atravessa.

Gráfico 1: Evolução do Índice de Acções – 2008 a 2011



Importa por isso *estancar* a fuga dos investidores, oferecendo opções mais rentáveis e eficientes.

Num ambiente de enorme instabilidade económica e financeira e de profunda austeridade, a busca pela eficiência fiscal deverá assumir igual importância à da procura pelas melhores performances e rendibilidades para os investidores.

Na *Gestão de Carteiras*, o factor fiscal não pode ser relegado para segundo plano, pois o seu impacto é real, devendo este ser tido em conta na tomada de decisão, porque o que realmente importa é o retorno real do investimento, ou seja, após impostos, conforme resulta do ditado inglês “*It’s not what you make, it’s what you keep*”.

Se é verdade que a tributação sobre activos financeiros tem efeito sobre o funcionamento do mercado de capitais (Varenes, 1990: 12), sendo capaz de provocar a captação ou retirada de investimento de qualquer mercado, também é verdade que cabe à Gestão a selecção de um portfólio de investimento capaz de cumprir com os seus objectivos e prazos de investimento, optimizando o binómio rendibilidade vs. risco e numa óptica de preservação do capital, oferecendo soluções com maior eficiência fiscal. Por mais boa vontade que exista, nenhum investidor está disposto a conceder ao Estado parte dos ganhos obtidos.

Com o presente estudo pretende-se, de forma clara e rigorosa, demonstrar a eficiência fiscal subjacente a uma gestão de carteiras de investimento para investidores particulares, quando esta é realizada através de um Fundo de Investimento Mobiliário, respondendo assim a três questões fundamentais:

1. Será a fiscalidade aplicável na esfera do investidor e do produto financeiro, um elemento a considerar no processo de gestão de carteiras?
2. Qual o impacto do factor fiscal nas rendibilidades de um portfólio tendo em conta dois cenários:
 - (i) O de gestão discricionária de carteiras tradicional (investimento directo);
 - (ii) O de gestão discricionária de carteiras via Fundo de Investimento Mobiliário nacional (investimento indirecto).
3. Dado o momento difícil que o mercado de capitais atravessa e a consequente redução dos montantes sob gestão, a Gestão de Carteiras através do investimento indirecto (FIM) ao invés do investimento directo, poderá ser um elemento atractivo adicional para segurar e dinamizar esses mesmos capitais, dado o regime fiscal mais favorável para o investidor?

Para além destes objectivos, este estudo tem o propósito de contribuir para um maior conhecimento por parte dos investidores, das normas fiscais aplicáveis aos diversos produtos e instrumentos financeiros existentes no mercado, que são influenciados directamente na escolha de aplicação das suas poupanças e por parte das entidades que operam na área da *Gestão de Carteiras e Activos*.

Dentro desta orientação, optou-se por uma abordagem metódica baseada na exploração da temática da Gestão de Carteiras e de todas as áreas que esta integra (Investidores, Perfil de Investidor e Produtos Financeiros) e posteriormente na diferenciação do tratamento fiscal¹ de cada produto financeiro em função do perfil de investidor com a indicação dos artigos ou diplomas legais directamente relacionados com as matérias, acompanhada de uma descrição do regime legal relativo a cada tipo de produto ou instrumento financeiro. Através desta abordagem será relevado o “*princípio de neutralidade fiscal*” patente no regime fiscal dos FIM e será evidenciada a *discriminação positiva* existente para os FIM e seus investidores, comparativamente aos “investidores directos”.

Quando neste trabalho se utilizar o termo “*investidor*”, este apenas se referirá ao investidor enquanto Sujeito Passivo Pessoa Singular Residente (SPPSR), pois este é o tipo de investidor mais comum que procura os serviços de Gestão de Carteiras de uma instituição financeira.

Neste estudo será abordado única e exclusivamente o investimento através de Fundos de Investimento Mobiliário, dado este ser o tipo de fundo de investimento que mais se adequa à gestão individual de carteiras. Os restantes tipos de fundo de investimento serão meramente enunciados.

Neste sentido, a ponderação entre o *investimento directo* (gestão discricionária tradicional) e o *investimento indirecto* (gestão discricionária via FIM), será o elemento chave do presente estudo, tentando demonstrar de uma forma clara e objectiva que o investimento através de um Fundo de Investimento Mobiliário configura uma óptima opção para atingir, não só bons níveis de rendibilidade e performance, como também uma maior eficiência fiscal.

Tendo como principal objecto de estudo o elemento *fiscal* e não querendo ser demasiado altruísta, considero que este estudo permitirá retirar conclusões que poderão ser utilizadas na área de *Private Banking e Asset Management*, para aprofundamento do conhecimento dos seus investidores e para seu melhor aconselhamento.

¹ O presente trabalho terá em atenção especial a legislação em vigor a 31 de Dezembro de 2011.

Revisão de Literatura

O presente estudo está relacionado com três ramos de literatura:

1. O primeiro, relacionado com a Gestão de Carteiras, onde são apresentados os princípios da Gestão de Carteiras e a definição de Investidor e suas características, sendo evidenciado o enquadramento fiscal dos investidores particulares (SPPSR);
2. O segundo, sobre os Fundos de Investimento Mobiliário (FIM) tendo em conta a sua evolução e similaridades com a Gestão de Carteiras e conseqüentemente a evolução do regime fiscal dos FIM.
3. Finalmente, será abordado o enquadramento fiscal dos diversos produtos financeiros na óptica dos FIM e em comparação com o regime dos sujeitos passivos pessoas singulares residentes;

Dado que o estudo e em particular o caso prático terão como base eventos e dados relativos ao ano de 2011, a legislação utilizada será a em vigor a 31 de Dezembro de 2011. No entanto, a actual legislação será igualmente referida e analisada.

1. A Gestão de Carteiras

1.1. Nocção

No mercado existem diferentes produtos financeiros que os investidores dispõem para aplicarem as suas poupanças. Dada a diversidade de produtos, o investidor terá de analisar cuidadosamente as alternativas existentes e tomar a decisão de investir de acordo com a rentabilidade esperada e o nível de risco que está disposto a correr.

Para os investidores mais sofisticados e com mais conhecimentos sobre o mercado, o investimento fará mais sentido sem qualquer serviço de apoio à gestão, enquanto para os restantes investidores existe a opção de delegação da decisão de investimento, ou seja, ajuda profissional para planear e gerir os investimentos.

A gestão profissional por entidades que se dedicam em exclusivo à gestão das poupanças dos investidores é designada por *Gestão de Carteiras* ou *Gestão de Patrimónios* e é regulada pelo BdP e CMVM.

O sistema financeiro português tem vindo a passar, desde finais de 1983, por um processo de elevada transformação, correspondendo a uma verdadeira revolução financeira. Neste período, surgiram as Sociedades Financeiras que se dedicam, parcialmente ou em exclusivo, à gestão de carteiras de investimento.

A 31 de Dezembro de 2011, o valor das carteiras sob gestão discricionária ascendeu a 50.606.4 milhões de euros e subdividia-se nas seguintes classes de activos:

Tabela 1: Valores sob gestão por activos – 31 de Dezembro de 2011

Classe de Activos	31-Dez-2011		31-Dez-2010		31-Dez-2010		Variação desde 31-Dez-2010
	Valor	%	Valor	%	Valor	%	
Acções Portuguesas	1,228,167,799	2.43%	1,654,190,710	2.71%	1,654,190,710	2.71%	-25.75%
Acções Europeias	871,193,494	1.72%	1,242,360,130	2.03%	1,242,360,130	2.03%	-29.88%
Acções Americanas	143,467,021	0.28%	173,668,776	0.28%	173,668,776	0.28%	-17.39%
Outras Acções Internacionais	689,113,003	1.36%	920,798,757	1.51%	920,798,757	1.51%	-25.16%
Dívida Pública Euro	13,125,796,258	25.94%	14,591,256,254	23.90%	14,591,256,254	23.90%	-10.04%
Dívida Pública USD	32,205,736	0.06%	31,615,774	0.05%	31,615,774	0.05%	1.87%
Outra Dívida Pública	5,836,773	0.01%	663,553	0.00%	663,553	0.00%	779.62%
Obrigações Diversas Euro	21,186,342,822	41.86%	28,040,667,895	45.92%	28,040,667,895	45.92%	-24.44%
Obrigações Diversas USD	53,610,507	0.11%	151,909,241	0.25%	151,909,241	0.25%	-64.71%
Outras Obrigações Diversas	24,270,429	0.05%	22,624,237	0.04%	22,624,237	0.04%	7.28%
F. Investimento Mobiliário Portugueses	607,471,227	1.20%	813,134,911	1.33%	813,134,911	1.33%	-25.29%
F. Investimento Mobiliário Estrangeiros	2,249,208,862	4.44%	2,898,823,209	4.75%	2,898,823,209	4.75%	-22.41%
F. Investimento Imobiliário Portugueses	1,105,327,595	2.18%	938,280,897	1.54%	938,280,897	1.54%	17.80%
F. Investimento Imobiliário Estrangeiros	378,843,802	0.75%	371,293,334	0.61%	371,293,334	0.61%	2.03%
Warrants	564,839	0.00%	1,338,295	0.00%	1,338,295	0.00%	-57.79%
Outros Valores Mobiliários Nacionais	165,713	0.00%	181,803	0.00%	181,803	0.00%	-8.85%
Outros Valores Mobiliários Estrangeiros	976,265,742	1.93%	445,340,735	0.73%	445,340,735	0.73%	119.22%
Liquidez + Outros Activos	7,928,580,243	15.67%	8,763,618,422	14.35%	8,763,618,422	14.35%	-9.53%
Total	50,606,431,864	100.00%	61,061,766,932	100.00%	61,061,766,932	100.00%	-17.12%

Sociedades Gestoras

Tipos de Clientes

Investimento por Moeda

Investimento por Mercado

Nota: Inclui informação sobre os valores geridos por: BMF; BPI Gestão de Activos; BPN Gestão de Activos; CaixaGest; Crédito Agrícola Gest; ESAF - GP; F & C Portugal; MNF Gestão de Activos; Montepio Gestão de Activos; Dunas Capital - Gestão de Activos; Orey Financial; e Santander Asset Management. Em Fevereiro de 2012, os montantes geridos pelas Entidades mencionadas, representavam 91.28% do valor global das carteiras sob gestão discricionária (Fonte - CMVM).

Fonte: APFIPP

A Gestão de Carteiras assume a responsabilidade de gerir os activos e instrumentos financeiros de acordo com as necessidades e desejos de cada cliente, apresentando as soluções mais adequadas de acordo com o perfil de risco, objectivos de rentabilidade e os horizontes temporais de investimento.

A Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) (2011:46), no seu Guia do Investidor, define o serviço de Gestão de Carteiras como consistindo na “*gestão de patrimónios, nomeadamente dos valores mobiliários que pertencem aos investidores. A gestão é feita de forma individual e personalizada, atendendo às necessidades, perfil de risco e objectivos de cada cliente; a política de investimentos é definida de forma mais ou menos discricionária, consoante as condições e poderes conferidos pelo cliente (através do contrato de gestão) e de acordo com o perfil acordado (isto é, a maior ou menor apetência do investidor para exposição a aplicações de risco, os objectivos do investimento - por exemplo, a obtenção de um rendimento fixo com uma determinada periodicidade - e o significado que o capital investido representa no património global do cliente)*”.

Markowitz (1952, 1959) através do seu livro e artigos expôs a problemática da escolha dos melhores activos para carteiras, formulando a metodologia de escolha da carteira óptima com base no *trade-off* entre o risco e o retorno esperado – Teoria do Portfolio. A esta teoria está subjacente a ideia de que os activos não deverão ser escolhidos apenas de acordo com as suas características individuais, havendo a necessidade de estabelecer uma correlação entre eles, minimizando assim o risco e colhendo os benefícios de uma adequada diversificação.

Tendo como base estes pressupostos e de uma forma genérica, poder-se-á definir como princípios básicos da Gestão de Carteiras, os seguintes elementos:

- ❖ A definição dos objectivos e perfil de risco do cliente;
- ❖ A definição da política de investimentos e construção de um plano/carteira com as melhores soluções de mercado;
- ❖ A análise e acompanhamento constante da performance do seu investimento;
- ❖ Revisões periódicas das carteiras de investimento.

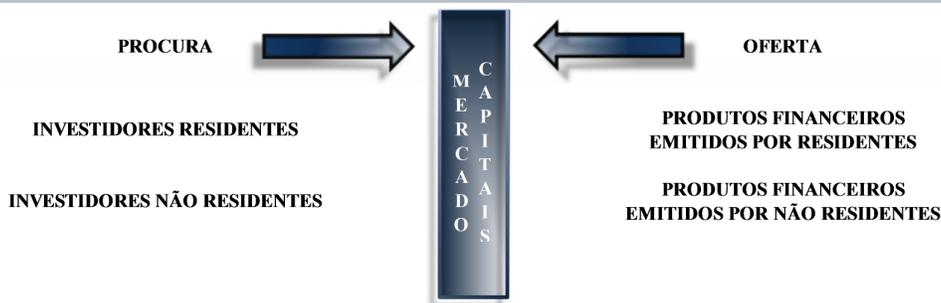
Neste contexto, é fácil de entender que a decisão de investimento é um processo complicado, que não se limita a uma simples análise de produtos financeiros na sua vertente risco/retorno, mas requer igualmente uma análise do perfil do investidor, nomeadamente no que diz respeito à sua *aversão ao risco*.

1.1.1. O Investidor e suas características

O objectivo de qualquer investidor é o aumento do seu nível de riqueza e da maximização da aplicação das suas poupanças.

Conforme já referido anteriormente, a decisão de investimento é um processo complicado e complexo que não se limita a uma simples análise de produtos financeiros na sua vertente risco/rendibilidade, requerendo uma análise intensiva da relação entre o perfil do investidor e do produto a investir (aplicação).

Figura 1: Relação Investidores vs. Produtos Financeiros



Fonte: Professor Carlos Tavares

O Guia do Investidor publicado pela CMVM (2011:68), define investidor como sendo “[...] todas as pessoas ou empresas que participam no mercado de capitais com o objectivo de [...] valorizarem as suas poupanças ou os seus activos”. O investidor deve conhecer, ainda que minimamente, o funcionamento dos mercados em que vai investir, os produtos disponíveis e os riscos inerentes aos investimentos. Em função da formação, experiência e capacidade financeira, os investidores têm necessidades de protecção diferentes. São estas características que determinam a sua classificação em dois grandes grupos:

- ❖ *Investidores institucionais ou profissionais;*
- ❖ *Investidores não-institucionais.*

No processo de classificação do investidor, para além da normal separação entre particulares e empresas, as instituições financeiras segmentam os seus clientes tendo em conta critérios demográficos, sociais e económicos. O regime fiscal em que este se enquadra deve ser igualmente tido em conta, tendo em vista a definição da estratégia de investimento a que o investidor se propõe. Desta forma, os critérios de segmentação do investidor podem ser resumidos na figura seguinte (página seguinte).

Figura 2: Elementos de classificação do Investidor



Adaptado do esquema "Estrutura das Características do Investidor" da tese mestrado sob o tema *Configuração de Carteiras de Investimento: Sistema pericial financeiro: Uma abordagem integrada* de Nuno Gonçalo Pedrosa (Pág. 24)

É imprescindível a definição do perfil de investimento antes da decisão de aplicação financeira. Para definição do perfil do investidor, existem formulários/questionários que respondendo indirectamente aos elementos acima descritos, permitem a definição do perfil de risco associado ao investidor e do tipo de investimentos a realizar. Estes questionários/testes de adequação dão cumprimento ao artigo 314º e seguintes do Código dos Valores Mobiliários.

Figura 3: Perfil do Investidor – Binómio Rendibilidade vs. Risco



Fonte: Atrium Investimentos – SFC SA e Banco Best (adaptação)

Tendo como base os objectivos definidos, este estudo irá concentrar a sua atenção exclusivamente no *enquadramento fiscal do investidor*.

1.1.2. O Enquadramento fiscal do Investidor

Conforme referido anteriormente, o enquadramento fiscal do investidor é um dos elementos que integram o processo de classificação/definição do perfil do investidor, porém será relativamente consensual dizer-se que o enquadramento fiscal não é dos elementos mais importantes na definição do perfil estratégico de investimento. No limite, o investidor tende a olhar mais para a performance histórica de um determinado investimento, no entanto o impacto fiscal é real. A existência de impostos altera completamente a análise de rendibilidade de investimento.

Se é verdade que um investidor particular está sujeito a um regime fiscal diferente daquele a que estão sujeitas as empresas, também é verdade que a fiscalidade própria de cada país, assim como os eventuais acordos de dupla tributação existentes entre o país do investidor e aquele onde está sediado o objecto de tal investimento, condicionam o retorno e rendibilidade do investimento.

Colocam-se assim duas questões:

- ❖ Quem é o investidor?
- ❖ Em que mercado/país é feito o investimento?

Nas aplicações efectuadas em produtos financeiros e de acordo com a tipologia prevista no Código do Imposto Sobre o Rendimento de Pessoas Singulares (CIRS) existem duas categorias de rendimentos que os investidores podem obter:

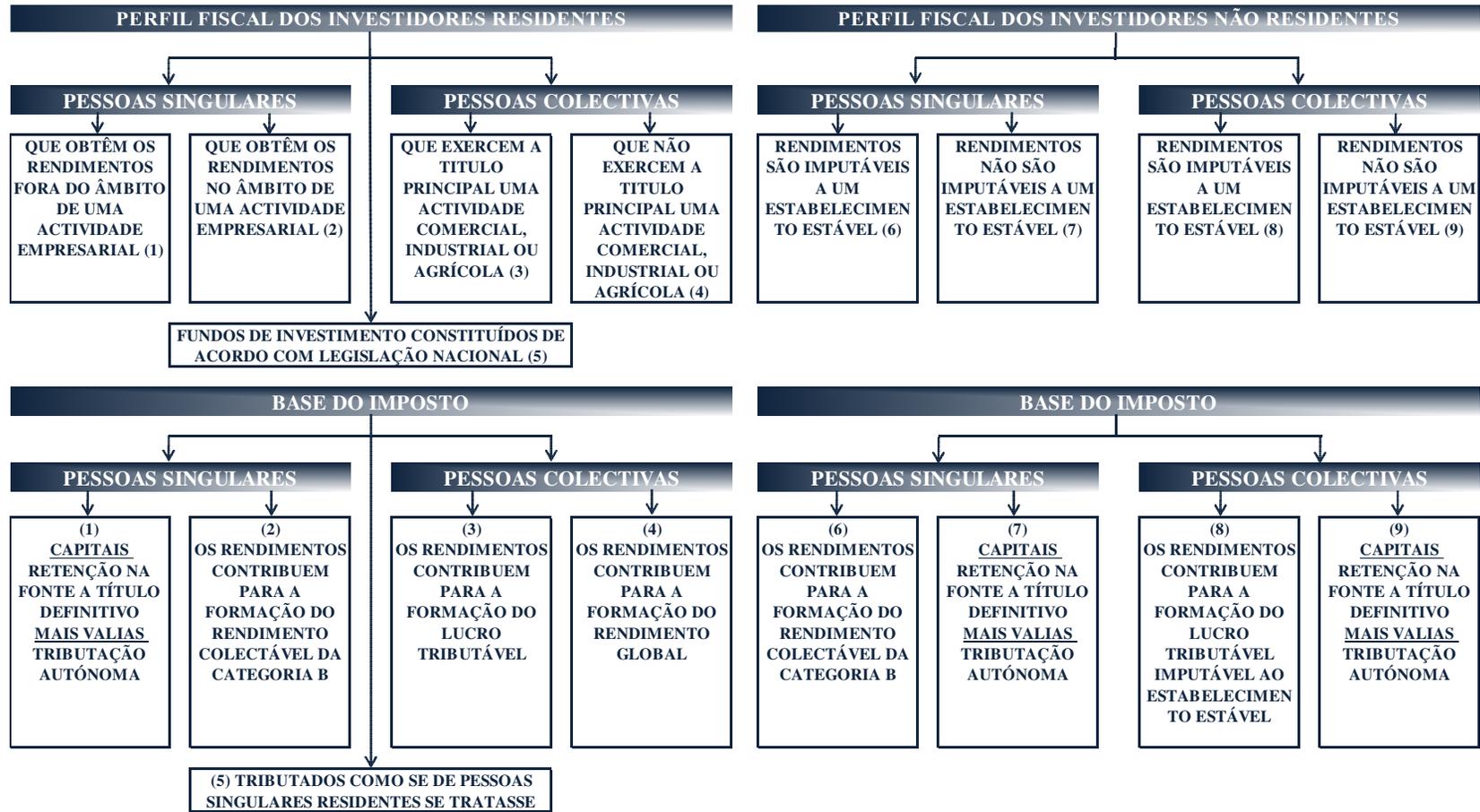
- ❖ Rendimentos qualificados de capitais (*juros, dividendos, e outras remunerações dos capitais investidos*);
- ❖ Rendimentos qualificados por incrementos patrimoniais (*mais-valias*).

No que diz respeito à sua tributação, os sujeitos passivos residentes em território português são tributados pela totalidade dos rendimentos obtidos, quer sejam obtidos em território português ou fora dele, ou seja, têm um carácter universal. Os sujeitos passivos não residentes são tributados única e exclusivamente pelos rendimentos obtidos em território português. Esta definição da base de incidência, encontra-se regulada no artigo 15º n.º 1 e 2 do CIRS para os sujeitos passivos pessoas singulares e no artigo 4º n.º 1 e 2 do Código do Imposto Sobre o Rendimento das Pessoas Colectivas (CIRC) para os sujeitos passivos pessoas colectivas.

Em termos genéricos, o perfil fiscal dos investidores é o retratado na figura 4 (página seguinte).

Conforme foi referenciado previamente, o tipo de investidor que será estudado com maior rigor será o dos Investidores enquanto sujeitos passivos pessoas singulares residentes que obtenham rendimentos fora do âmbito de uma actividade empresarial ou profissional, por este ser o tipo de investidor mais comum que procura os serviços de Gestão de Carteiras.

Figura 4: Perfil Fiscal dos Investidores



Fonte: Professor Carlos Tavares

1.1.2.1. O Enquadramento em sede de IRS

É importante perceber e conhecer a estrutura e princípios da tributação dos sujeitos passivos singulares, por forma a conseguir entender sob que forma o efeito fiscal pode incidir sobre os rendimentos das aplicações efectuadas em produtos financeiros.

Através da definição de sujeito passivo constante no artigo 13º do CIRS, rapidamente se conclui que o género de investidores de que trata este estudo, recai no conceito de sujeito passivo pessoa singular residente, estando por isso sujeito a Imposto sobre o Rendimento das pessoas Singulares, pela totalidade dos rendimentos obtidos em Portugal e no estrangeiro.

No que concerne à tributação do rendimento das pessoas singulares, o artigo 104º da CRP, define as linhas directoras e objectivos deste imposto, devendo este ser *único*, *progressivo* e que salvguarde os rendimentos tendo em conta despesas e encargos da unidade tributária – *agregado familiar*. O CIRS foi então construído e desenvolvido de acordo com este *modelo constitucional* e entrou em vigor em 1 de Janeiro de 1989, aprovado pelo Dec. Lei n.º 442-A/88 de 30 de Novembro.

Os princípios subjacentes ao IRS são:

- ❖ *Equidade* – tributação adequada à capacidade contributiva de cada indivíduo/agregado familiar, assegurando uma repartição equitativa da carga fiscal;
- ❖ *Eficiência* – tributação proporciona a necessária receita fiscal, não constituindo um entrave ao desenvolvimento económico;
- ❖ *Simplicidade* – maior comodidade para os contribuintes, facilitando o cumprimento das suas obrigações;

O IRS, tratando-se de um imposto que pretende uma tributação sobre o rendimento global do sujeito passivo a uma taxa única, o artigo 1º CIRS define a base do imposto, tendo em conta a fonte geradora do rendimento. Esta é uma norma definidora da incidência geral do imposto, designada pela lei como *Base do Imposto*. Entre outras coisas, o artigo 1º do CIRS define que este se trata de um imposto anual que incide sobre os rendimentos após efectuadas as devidas deduções e abatimentos ao Rendimento Bruto. José Guilherme Xavier de Basto, no seu livro “IRS: Incidência Real e determinação dos Rendimentos Líquidos” (2007), refere que não faria qualquer sentido a tributação da parte do rendimento considerada como indispensável e elementar para manter a integridade da “fonte produtora”, desta forma a lei define deduções a realizar aos rendimentos.

Este normativo define igualmente que os rendimentos deverão ser enquadráveis numa das seis categorias definidas pelo artigo, tendo como elementos de referência a fonte geradora do rendimento.

As categorias de rendimento são:

- ❖ *Categoria A - Rendimentos do trabalho dependente;*
- ❖ *Categoria B - Rendimentos empresariais e profissionais;*
- ❖ *Categoria E - Rendimentos de capitais;*
- ❖ *Categoria F - Rendimentos prediais;*
- ❖ *Categoria G - Incrementos patrimoniais;*
- ❖ *Categoria H - Pensões.*

A definição das várias categorias de rendimento serve a necessidade de processos de determinação da matéria tributável adequada a cada tipo de rendimento. Apesar da aparente individualidade da natureza dos rendimentos, esta não põe em causa a natureza de imposto sintético ou único do IRS.

Com o apuramento dos rendimentos líquidos de cada categoria, inicia-se o processo de cálculo do rendimento global líquido, que posteriormente será sujeito a uma única tabela de taxas progressivas e a um único conjunto de regras tributárias.

No processo de liquidação de IRS (Anexo: A1), poderá identificar-se uma fase analítica, onde as regras específicas de cada categoria são aplicadas e uma fase sintética, caracterizando-se pela aplicação de um único conjunto de regras fiscais.

Tendo como base os objectivos traçados, a atenção centrar-se-á em duas categorias de rendimentos:

- ❖ ***Categoria E – Rendimentos de Capitais;***
- ❖ ***Categoria G – Incrementos Patrimoniais.***

Nos próximos dois subcapítulos, estas categorias de rendimentos serão estudadas tendo em vista a compreensão das linhas gerais e das normas de incidências das mesmas. No entanto, o estudo da fiscalidade dos instrumentos financeiros será realizado no capítulo 3 do trabalho.

1.1.2.1.1. Categoria E – Rendimentos de Capitais

Analisemos agora as normas de incidência da Categoria E de rendimentos, constituída por *Rendimentos de Capitais*.

A categoria E tem especificidades próprias que a diferenciam das restantes categorias de rendimentos. Essa especificidade baseia-se em primeiro lugar no uso extensivo da técnica de retenção na fonte quanto a rendimentos de capitais, verificando-se assim a figura da substituição tributária². Para a generalidade dos rendimentos de capitais, a substituição tributária através da aplicação das taxas liberatórias é a regra principal de tributação, salvo opção por englobamento.

Relativamente à natureza dos rendimentos de capitais, a delimitação suscita dificuldades de classificação e de categorização, especialmente com a Categoria B – *Rendimentos empresariais e profissionais* – e Categoria G – *Incrementos Patrimoniais*.

Os rendimentos de capitais são genericamente definidos como todos os “*frutos e demais vantagens económicas, qualquer que seja a sua natureza ou denominação, sejam pecuniárias ou em espécie, procedentes, directa ou indirectamente, de elementos patrimoniais, bens, direitos ou situações jurídicas, de natureza mobiliária, bem como da respectiva modificação, transmissão ou cessação, com excepção dos ganhos e outros rendimentos tributados noutras categorias*” – artigo 5º n.º 1 do CIRS.

O conceito de rendimentos de capitais constante da norma, por um lado, serve para realçar a natureza mobiliária dos activos patrimoniais desta categoria e por outro lado, excepcionar do seu âmbito os ganhos e rendimentos tributados noutras categorias. Desta forma, a lei atribui à categoria E de rendimentos um carácter residual, resolvendo possíveis problemas de classificação entre esta categoria e a categoria G.

É igualmente importante referenciar que os rendimentos de capitais só pertencem à categoria E, quando estes não forem absorvidos pela categoria B de rendimentos, ou seja, deixam de ser considerados rendimentos de capitais, os ganhos qualificados como rendimentos de capitais auferidos no âmbito de uma actividade profissional ou empresarial.

Apesar do carácter residual da categoria E, consubstanciado na al. p do n.º 2 do artigo 5º do CIRS – “*Quaisquer outros rendimentos derivados da simples aplicação de capitais*” – este mesmo n.º 2 enumera exaustivamente os rendimentos desta categoria.

² Substitutos Tributários são as entidades que estão legalmente obrigadas a reter a parte correspondente ao imposto e a entrega-la ao Estado. Os Substitutos substituem os titulares dos rendimentos no dever de entrega do imposto e são o seu devedor principal.

Em termos genéricos, é possível organizar esses rendimentos em duas grandes classes, conforme a figura seguinte.

Tabela 2: Quadro resumo - Rendimentos Categoria E

JUROS	PARTES SOCIAIS	OUTROS RENDIMENTOS
Mútuos	Lucros e adiantamentos sobre lucros	Associação em participação
Abertura de crédito		Cessão temporária de direitos de autor e de direitos de propriedade industrial
Reporte	Valor da partilha considerado de aplicação de capitais	Experiência adquirida
Depósitos		Cedência de equipamentos e redes informáticas
Certificados de Depósito	Amortização de partes sociais sem redução de capital	Seguros de vida
Títulos de Dívida	Associação à quota	Reembolso de PPR e PPA
Suprimentos		Cessão de créditos
Conta Corrente		Certificados
Dilação ou mora		Outros rendimentos
Outros juros		
Swaps		

Fonte: Guia dos Impostos em Portugal – 2011 (Carlos, et al. 2011)

Quanto à exigibilidade do imposto, os rendimentos de aplicação de capitais são sujeitos a tributação e a retenção na fonte, de acordo com os artigos 7º, 71º e 101º do CIRS. Em termos gerais, o momento da sujeição tributária é a do vencimento – *momento em que se vencem, se presume o vencimento, são colocados à disposição do seu titular, na data do apuramento do respectivo quantitativo ou na data da sua liquidação*. Em suma, os rendimentos atrás referidos ficam sujeitos a imposto nas seguintes situações:

- a) Vencimento, ainda que presumido;
- b) Pagamento ou colocação à disposição;
- c) Apuramento do quantitativo;
- d) Liquidação da operação.

Tendo em conta os momentos possíveis de tributação dos rendimentos da categoria E resta saber de que forma estes poderão ser tributados.

Conforme foi referido anteriormente, estes rendimentos podem ser tributados através de uma taxa liberatória ou através de englobamento aos rendimentos das outras categorias (quando esses rendimentos forem classificados como rendimentos de categoria B, estes são de englobamento obrigatório) – artigo 22º do CIRS.

Os rendimentos de capitais auferidos por residentes são tributados à taxa liberatória de 21.5%³ (ou a 30%, casos esses rendimentos sejam pagos através de contas “Jumbo”, ou

³ OE 2012 – tributação à taxa liberatória de 25%.

seja, contas abertas por conta de terceiros não identificados). Neste caso, a entidade pagadora substitui o sujeito passivo do imposto, ficando esta com a obrigação de entregar o montante da retenção ao Estado. Deste modo, o contribuinte *liberta-se* de qualquer obrigação de natureza contributiva e declarativa relativamente a estes rendimentos.

Na hipótese de englobamento, o sujeito passivo terá de optar expressamente por esta via e declarar a totalidade dos rendimentos de capitais. O englobamento de rendimentos provenientes de lucros, adiantamento por conta de lucros (inclui dividendos) ou de partilha, no caso da liquidação de empresas, a tributação incide sobre apenas 50% do respectivo valor. Esta atenuação fiscal tem como objectivo a eliminação da dupla tributação económica dos lucros das sociedades, uma vez que os lucros já estão sujeitos a IRC. No entanto, é importante realçar que esta hipótese apenas se aplica se os beneficiários forem residentes e quando a entidade devedora tenha sede ou direcção efectiva em Portugal ou noutro Estado Membro da União Europeia que cumpra os requisitos e condições estabelecidas no artigo 2º da Directiva nº 90/435/CEE. Na opção de englobamento, a retenção assume natureza de imposto por conta e é sempre importante perceber qual a forma de tributação mais vantajosa para o detentor dos rendimentos.

Sendo realizada a opção pelo englobamento, incidirá igualmente uma sobretaxa extraordinária de 3,5% sobre o rendimento colectável que resulte do englobamento, acrescido de mais-valias derivadas de valores mobiliários, instrumentos financeiros derivados, warrants autónomos e certificados, que exceda a retribuição mínima mensal garantida anualmente (€ 6.790). A sobretaxa extraordinária incidirá apenas sobre os rendimentos auferidos em 2011.

A tributação através de taxa liberatória ocorre no momento do pagamento dos rendimentos e a opção pelo englobamento terá de ser feita até ao dia 31 de Janeiro do ano seguinte àquele a que os rendimentos respeitam, conforme art.º 119º nº 3 do CIRS.

Resta ressaltar que os rendimentos de categoria E não admitem deduções de perdas e que não estão previstas deduções específicas para os rendimentos de capitais, pelo que o rendimento bruto é igual ao rendimento líquido.

1.1.2.1.2. Categoria G – Incrementos Patrimoniais

Neste ponto serão analisadas as normas de incidência da categoria G de rendimentos, constituídas por Incrementos Patrimoniais.

Esta categoria é o produto da fusão da antiga categoria G (Mais-Valias) com a categoria I (Outros Incrementos), bem como outros incrementos patrimoniais que não estavam previamente contempladas no âmbito do CIRS.

Os rendimentos da actual categoria G de rendimentos, encontram-se definidas no artigo 9º do CIRS. Deste modo, esta categoria é composta pelos seguintes tipos de rendimento:

- Rendimentos de Mais-Valia;
- Acréscimos Patrimoniais não justificados;
- Indemnizações que visem a reparação de danos não patrimoniais;
- Importâncias auferidas em virtude da assunção de obrigações de não concorrência.

É importante realçar que, à semelhança do que acontece nos rendimentos de categoria E, também estes rendimentos podem ser considerados como rendimentos profissionais e empresariais. Desta feita, quaisquer destes rendimentos só pertencem à categoria de Incrementos Patrimoniais, quando estes não forem absorvidos pela categoria B de rendimentos, ou seja, quando auferidos no âmbito de uma actividade profissional ou empresarial.

No que concerne às Mais-Valias (elemento consagrado nos rendimentos da categoria G que merecem tratamento especial, tendo em atenção os objectivos definidos para este trabalho, mais concretamente as Mais-Valias Mobiliárias), o artigo 10º do CIRS demonstra o carácter selectivo da tributação destes incrementos, enumerando-os taxativamente. Em termos genéricos, é possível organizar estes rendimentos em cinco grupos:

- Mais-valias imobiliárias;
- Mais-valias resultantes da afectação de quaisquer bens do património particular a actividade profissional e empresarial exercida pelo proprietário;
- Mais-valias relativas à propriedade intelectual, à propriedade industrial e ao “*know-how*”;
- ***Mais-valias de partes sociais e valores mobiliários;***
- ***Mais-valias de instrumentos financeiros derivados e outros valores mobiliários e produtos financeiros de novo tipo.***

Os ganhos sujeitos a IRS são apurados pela diferença entre o valor de realização e o valor de aquisição, líquidos da parte qualificada como rendimento de capitais e das despesas relacionadas com a alienação.

Em termos sintéticos, a mais-valia ou menos-valia, é igual a:

Equação 1: Fórmula de cálculo da Mais (Menos) Valia Mobiliária

$$\text{Valor de Realização} - (\text{Valor de Aquisição} + \text{Despesas com alienação})$$

Na tributação dos ganhos pela transmissão onerosa de partes sociais e de outros valores mobiliários, está associado um ajustamento em função do objectivo da política de desenvolvimento do Mercado Financeiro. Toda e qualquer reforma da tributação dos rendimentos que negligencia a mobilidade, praticamente instantânea e total, que têm as bases tributárias das aplicações financeiras, em IRS ou em IRC, arrisca a fomentar uma evasão fiscal maciça e a agravar a falta de equidade que em geral existe entre os níveis de fiscalidade dos rendimentos do trabalho e do capital (Mário Patinha Antão; 2002).

Na tributação de partes-sociais e outros valores mobiliários, o legislador decidiu definir as seguintes regras:

- ❖ Para valores mobiliários da mesma natureza deve ser utilizado o critério de valorização FIFO (*First In, First Out*);
- ❖ Os obtidos por incorporação de reservas ou por substituição é de considerar a data dos valores que lhe deram origem;
- ❖ Nas permutas de partes de capital, nas condições referidas no n.º 5 do artigo 67º e no n.º 2 do artigo 71º do CIRC, o período de detenção corresponde ao somatório dos períodos em que foram detidas as partes de capital e as recebidas em troca, aplicando-se nos casos de fusão e de cisão a mesma regra, com as necessárias adaptações.

Tendo definido os critérios para determinação da data de aquisição, é importante agora definir o valor de aquisição e valor de realização.

No que concerne ao valor de aquisição de partes sociais e de outros valores mobiliários, considera-se:

- Cotados em bolsa
 - Custo documentalmente provado ou na sua falta;

- O da menor cotação nos 2 anos anteriores à data de alienação se outro mais baixo não for declarado.
- Não cotados em bolsa
 - Custo documentalmente provado ou na sua falta;
 - Valor nominal.

Na definição do valor de realização, quando este for superior ao declarado:

- Acções ou outros valores mobiliários, cotados em bolsa, o valor da cotação à data de transmissão ou, em caso de desconhecimento desta, o da maior cotação do ano a que se reporta a alienação;
- Acções ou outros valores mobiliários, não cotados em bolsa e quotas sociais, será o que corresponder com base no último balanço.

O saldo entre as mais-valias e menos-valias realizadas poderão ser tributadas à taxa de 20%⁴, e no caso de opção de englobamento, serão tributados em função dos rendimentos englobados e da composição do agregado familiar.

No capítulo “3.O Enquadramento Fiscal dos Instrumentos e Produtos Financeiros” será mais perceptível a aplicação dos normativos anteriormente apresentados e as particularidades de certos instrumentos financeiros.

⁴ OE 2012 – tributação à taxa de 25%.

2. Os Fundos de Investimento

2.1. Noção

Os Fundos de Investimento caracterizam-se genericamente por ser um produto financeiro alternativo para aplicação das poupanças dos investidores em diversos tipos de activos/produtos financeiros – acções, obrigações e outros valores mobiliários – tendo a vantagem de serem geridas por profissionais especializados.

A Associação Portuguesa de Fundos de Investimento, Pensões e Patrimónios (APFIPP), define Fundos de Investimento como “*um património autónomo que resulta da agregação e aplicação de poupanças de entidades individuais e colectivas em mercados primários e/ou secundários de valores*”.

A CMVM, por sua vez no seu Guia do Investidor (2011:55), define Fundo de Investimento como “*um património que pertence a várias pessoas, destinado ao investimento em determinados activos e geridos por profissionais (Sociedades Gestoras) [...] O património de um fundo pode ser investido em diversos bens, como por exemplo acções e obrigações, de modo a constituir um conjunto diversificado de valores mobiliários ou outros activos*”.

A constituição de um fundo depende sempre de autorização da CMVM, com parecer do BdP, mediante requerimento apresentado pela respectiva sociedade gestora.

Tendo como base o referido nestas duas definições, os Fundos de Investimento constituem uma forma de investimento indirecto no mercado, ou seja, o investidor não vai directamente ao mercado investir, vai sim participar de uma carteira de activos que é igualmente detida por uma pluralidade de investidores.

Os investidores que investem em fundos são designados por “*Participantes*”. Cada participante é titular de uma parte do capital do fundo, isto é, é detentor de um determinado número de *unidades de participação* ou *UP's* – forma de representação de uma parcela do fundo.

A participação dos investidores no fundo realiza-se através de operações de compra e venda, designados respectivamente por *Subscrição* e *Resgate*, junto das respectivas entidades comercializadoras ou através da negociação em bolsa.

No que respeita ao risco e às vantagens do investimento em Fundos de Investimento, é importante realçar que todos os participantes assumem níveis de risco iguais, ainda que menores, caso esses mesmos investidores optassem pelo investimento directo nos mesmos

activos que constituem esse mesmo Fundo de Investimento, dado que esse risco se encontra *diluído*. Importa realçar que o nível de rendibilidade esperado, por sua vez será maior no investimento directo, por contrapartida desse nível de risco mais elevado.

Conforme foi referido anteriormente, a gestão dos Fundos de Investimento está a cargo de uma Sociedade Gestora de Fundos de Investimento – SGFI, que é remunerada através da comissão de gestão e comissão de performance (em alguns casos) paga pelo Fundo sob gestão. À SGFI cabe a tarefa de:

- ❖ Administração em representação dos participantes;
- ❖ Gestão dos investimentos e definição da política de investimento;
- ❖ Comercialização e cálculo das unidades de participação;
- ❖ Construção de um plano / carteira com as melhores soluções de mercado;
- ❖ A análise e acompanhamento constante da performance do seu investimento;
- ❖ Revisões periódicas das Carteiras de Investimento.

Para além da Sociedade Gestora, existe igualmente a Entidade Depositária e Entidade Comercializadora, que em conjunto com a primeira executa a gestão do fundo, nomeadamente na comercialização das unidades de participação, guarda e depósito dos activos, liquidação das transacções e cobrança dos rendimentos dos activos. Estas entidades são remuneradas através de:

- i. Comissão de subscrição e resgate;
- ii. Comissão de custódia e depósito.

No investimento em Fundos de Investimento, pretende-se:

- ❖ Diversificação dos riscos de investimento através da detenção de uma parcela de uma carteira variada de activos;
- ❖ Flexibilização do investimento através da aplicação/mobilização da liquidez de forma rápida e previsível;
- ❖ Obtenção de serviços profissionais de gestores profissionais e especializados a preços mais baixos do que aqueles que se conseguiriam se fossem feitos particularmente, ou seja, através da gestão de uma entidade especializada;
- ❖ Redução dos custos de transacção, comparativamente àqueles que um investidor teria de suportar por cada operação;
- ❖ Acesso preferencial a determinados produtos ou negócios, em virtude da intervenção da Sociedade Gestora e os elevados montantes envolvidos;

- ❖ Simplicidade quanto à forma de investir e o reembolso dos montantes aplicados é realizado de forma previamente estabelecida;
- ❖ Benefício das vantagens acessíveis em exclusivo a investidores de grande dimensão (Economias de Escala).
- ❖ Eventuais vantagens fiscais.

Através da análise das tarefas e objectivos das Sociedades Gestoras de Fundos, é possível verificar semelhanças com os princípios básicos da Gestão de Carteiras, conforme definidos no respectivo capítulo (ver capítulo 1.1). De facto, em ambas as situações está subjacente a ideia da gestão, por parte de profissionais, das poupanças e investimentos do investidor. No entanto, existem aspectos que as distinguem, pois na Gestão de Carteiras, o investidor tem a possibilidade de ordenar ao gestor a execução de determinadas ordens, o que não acontece nos Fundos de Investimento. A Gestão de Carteiras permite uma maior adequação do investimento ao investidor, excepção feita da gestão feita através de carteiras modelo de investimento. Por sua vez, os montantes de investimento iniciais exigidos são menores nos Fundos de Investimento, sendo por isso mais acessíveis à generalidade dos investidores. Aos Fundos de Investimento estão subjacentes determinadas vantagens fiscais e financeiras.

2.2. Classificação dos Fundos de Investimento

Cada Fundo de Investimento tem a sua política e objectivos de investimento. Existem fundos especializados que investem em exclusivo numa classe de activos, ou em diversas classes de activos e há os que investem tendo em conta o nível de liquidez e de variabilidade do capital.

Os diferentes objectivos de gestão e de capital justificam a classificação dos Fundos de Investimento de acordo com diversos critérios.

No que diz respeito à variabilidade do capital, estes podem ser classificados em dois tipos:

- **Fundos Abertos**, constituídos por unidades de participação em número variável, podendo os investidores subscrever e resgatar as UP's em qualquer momento;

- **Fundos Fechados**, constituídos por unidade de participação em número fixo, podendo os investidores subscrever num determinado período e o seu resgate ou reembolso, em regra apenas na liquidação do fundo ou em datas pré-definidas.

Existem ainda fundos que constituídos por um número fixo de UP's e restante por montante variável de UP's, são designados por **Fundos Mistos**.

Quanto à exposição geográfica de actuação, estes podem ser classificados de acordo com os seguintes critérios (em concordância com a APFIPP):

- **Fundos Nacionais** – fundos residentes que investem em exclusivo em valores transaccionados em mercados nacionais;
- **Fundos da Zona Euro** – fundos residentes que investem em exclusivo em valores transaccionados em mercados dos países aderentes ao Euro;
- **Fundos da União Europeia, Suíça e Noruega** – fundos residentes que investem em exclusivo em valores transaccionados em mercados da EU, Suíça e Noruega;
- **Fundos da América do Norte** – fundos residentes que investem em exclusivo em valores transaccionados em mercados da América do Norte (EUA e Canadá);
- **Fundos Internacionais** – fundos residentes que direccionam as suas aplicações para os mercados internacionais, sem as especificidades das anteriores categorias;
- **Fundos Estrangeiros** – fundos não residentes comercializáveis no território nacional.

Quanto à natureza dos valores em carteira, estes podem ser classificados de acordo com os activos a que estejam associados:

- **Fundos de Investimento Imobiliário (FII)** – organismo de investimento colectivo em que o fim das aplicações de investimento são valores fundamentalmente de raiz imobiliária ou em valores mobiliários de sociedades cujo objectivo específico esteja relacionado com transacção, mediação, desenvolvimento ou exploração imobiliária;

- **Fundo de Investimento Mobiliário (FIM)** – organismo de investimento colectivo em que o fim das aplicações de investimento são valores mobiliários transaccionados, cotados ou não cotados em bolsa.

Dada a especificidade e objecto deste trabalho, a atenção será inteiramente centrada nesta última categoria.

Dentro desta última categoria e tendo ainda em consideração as diversas políticas de investimento, horizonte temporal, binómio rentabilidade/risco, nível de liquidez e crescimento subjacente a cada FIM, é possível ainda definir diversas categorias (em concordância com a APFIPP):

Tabela 3: Tipos de Fundo de Investimento Mobiliário

Tipos de FIM	Principais características
Fundos de Acções	Investem no mínimo 70% do património em acções do mercado nacional e/ou internacional.
Fundos de Obrigações	Investem no mínimo 50% do património em obrigações do mercado nacional e/ou internacional, taxa indexada e/ou fixa.
Fundos Mistos	Investem de forma equilibrada em acções e obrigações
Fundos de Tesouraria	Fundos de elevada liquidez, predominando aplicações de curto prazo, nomeadamente bilhetes do tesouro, papel comercial, depósitos bancários e/ou quaisquer outros valores mobiliários com maturidade inferior a um ano.
Fundos do Mercado Monetário	Fundos de elevada liquidez, investindo em depósitos bancários e valores mobiliários com maturidade inferior a um ano.
Fundos de Fundos	São exclusivamente compostos por unidade de participação de outros fundos nacionais e/ou internacionais
Fundos Poupança Reforma/E	Os FPR/E são planos de reforma complementares à segurança social cuja política de investimento se encontra condicionada pela lei. Investem, sobretudo, em obrigações e acções.
Fundos Poupança Acções	Constituem um veículo de dinamização do mercado accionista nacional. A sua política de investimento encontra-se condicionada pela lei, devendo investir um mínimo de 50% em acções nacionais
Fundos de Índices	Caracterizam-se pela política de investimento reproduzir integral ou parcialmente a evolução de um determinado índice de valores mobiliários nacional ou internacional.
Fundos Garantidos	São fundos fechados que têm associados um conjunto de garantias prestadas por terceiros, ou uma determinada configuração do património, visando a protecção do capital, um rendimento ou um determinado perfil de rendimentos.

2.3. O regime fiscal dos Fundos de Investimento Mobiliário

2.3.1. Enquadramento Fiscal

Os Fundos de Investimento Mobiliário, que se constituam e operem de acordo com a legislação nacional, têm consagrado na lei um regime de “*Neutralidade Fiscal*” assente no princípio que, em termos fiscais, os participantes se encontram na mesma situação, caso fossem investidores directos.

Os FIM são sujeitos passivos de IRC, que beneficiam de um regime especial de tributação consagrado no artigo 22º do Estatuto dos Benefícios Fiscais (EBF). Este regime especial de tributação tributa os rendimentos obtidos pelos FIM, como se desses rendimentos fossem titulares pessoas singulares residentes (SPPSR) em território português, com as devidas especificidades. A tributação dos rendimentos na esfera dos FIM depende da respectiva natureza e origem, dentro ou fora do território nacional.

O regime fiscal dos FIM e dos seus participantes, tem sofrido alterações desde a sua redacção inicial em 1989 – Decreto-lei n.º 215/89, de 1 de Julho – pelo facto de o mesmo normativo se manter desadequado da realidade deste produto financeiro.

O Professor Américo Brás Carlos no seu artigo da revista Fisco n.º 38/39 (1992: 26), centra a questão no elemento de personificação tributária dos Fundos de Investimento, ou seja, como o próprio refere, a problemática do regime fiscal dos fundos de investimento é o da *desconsideração do véu de personalidade que o próprio direito fiscal lhe conferiu*. Citando o Professor Brás Carlos, “*a personificação dos «fundos» pela via da atribuição de direitos e deveres de natureza tributária, face ao carácter absoluto e qualitativo da personalidade jurídica, imediatamente o legislador prosseguiu [...] a ideia da irrelevância fiscal do ente jurisdicionalizado, entretanto colocado entre a sociedade gestora e os participantes*”. O princípio da proibição da não discriminação dos participantes dos fundos, face aos investidores directos, fez com que o legislador rejeitasse um regime clássico de tributação dos fundos e dos participantes. É nessa procura da não discriminação negativa dos participantes que o regime fiscal dos Fundos de Investimento foi sendo construído, nomeadamente o regime fiscal dos FIM.

Sendo assim, coloca-se então a questão:

- ❖ *Como é que o Princípio da Neutralidade Fiscal se encontra assegurado no actual Regime?*

Para resposta a esta pergunta, será agora analisado o disposto no artigo 22º do EBF ao nível dos rendimentos auferidos pelos FIM's e a tributação dos seus participantes.

2.3.1.1. Tributação dos Rendimentos auferidos pelos FIM's

Os rendimentos auferidos na esfera dos Fundos de Investimento Mobiliário são tributados de acordo com a respectiva natureza e origem do rendimento.

Tratando-se de rendimentos de aplicação de capitais obtidos em território português, o artigo 22º n.º 1 al. a) do EBF define que estes devem ser tributados, autonomamente, por retenção na fonte a título de IRS como se de pessoas singulares residentes se tratasse. Nas situações em que aquela retenção na fonte não for efectuada pela entidade a quem compete, o rendimento será igualmente tributado às taxas de retenção na fonte como se de pessoas singulares residentes se tratasse, devendo a Sociedade Gestora entregar o imposto ao Estado até ao dia 20 do mês seguinte àquele a que respeitarem. Tratando-se de rendimentos não sujeitos a retenção na fonte (que não sejam mais-valias), a tributação é autónoma, à taxa de 25% sobre o respectivo valor líquido obtido em cada ano, sendo o imposto entregue ao Estado pela Sociedade Gestora até ao fim do mês de Abril do ano seguinte àquele a que os rendimentos respeitam. Esta é uma regra residual que visa abarcar os rendimentos que os Fundos de Investimento, incluindo os Fundos de Investimento Imobiliário, podem obter e que não são enquadráveis nas restantes situações.

Tratando-se de rendimentos de aplicação de capitais obtidos fora do território português, o artigo 22º n.º 1 al. b) do EBF define que são tributados, autonomamente, à taxa de 20%, os rendimentos de títulos de dívida, dividendos e rendimentos provenientes de Fundos de Investimento. Para os rendimentos de outra natureza, estes são tributados, autonomamente; à taxa de 25%. A entrega do imposto é efectuada pela respectiva Sociedade Gestora até ao fim do mês de Abril do ano seguinte àquele a que respeitar. Para atenuação da dupla tributação internacional, a lei permite um crédito de imposto relativo ao imposto suportado no estrangeiro nas condições previstas no artigo 22º n.º 15 do EBF. Desta feita, se existir convenção para evitar dupla tributação (CDT), que não exclua o âmbito dos FIM, celebrada entre Portugal e o Estado da fonte do rendimento, o crédito de imposto por dupla tributação não ultrapassa o imposto pago no Estado da fonte do rendimento, nos termos da CDT.

Para os rendimentos provenientes de mais-valias⁵, o artigo 22º n.º 1 al. c) do EBF define que são tributados, autonomamente, à taxa de 10%⁶, a diferença positiva entre as menos-valias e as mais-valias obtidas em cada ano. O imposto deverá ser entregue pela Sociedade Gestora até ao final de Abril do ano seguinte àquele a que respeitar.

O artigo 22º n.º 16 do EBF, por sua vez, exclui de tributação o saldo positivo das mais e menos valias resultantes da alienação de acções detidas durante mais de 12 meses e da alienação de obrigações e outros títulos de dívida, à excepção de quando estes forem obtidos por Fundos de Investimento fechados ou mistos de subscrição particular, caso em que serão tributados à taxa de 20%⁷.

2.3.1.2. Tributação dos participantes dos FIM's

A tributação dos rendimentos provenientes de unidades de participação em Fundos de Investimento Mobiliário depende do enquadramento fiscal do seu detentor e da respectiva residência fiscal.

2.3.1.2.1. Sujeitos passivos de IRS que obtenham o rendimento fora do âmbito de uma actividade empresarial ou profissional⁸

O artigo 22º n.º 2 do EBF estipula que os rendimentos distribuídos pelos FIM's a sujeitos passivos singulares residentes fora do âmbito de uma actividade comercial, industrial ou agrícola, ainda que obtidos mediante resgate de UP's, são isentos de IRS, sendo esses rendimentos tributados na pessoa jurídica do fundo (conforme referido anteriormente). No entanto, o sujeito passivo pode optar pelo englobamento dos rendimentos – artigo 22º do CIRS – caso em que ficará sujeito a imposto. Nesta situação, a retenção na fonte paga pelo fundo tem a natureza de pagamento por conta, sendo deduzido ao imposto a pagar pelo titular das unidades de participação. A tributação irá incidir sobre 50% dos lucros colocados à disposição do Fundo por pessoas colectivas sujeitas e não isentas de IRC, bem como os

⁵ Até ao ano de 2010, os Investidores que optassem pelo investimento directo no mercado, tinham um regime de tributação igual aos FIM's no que diz respeito às mais-valias. Desde então, tornou-se um regime exclusivo dos FIM's. Este ponto será tratado com maior detalhe no capítulo de *O Enquadramento Fiscal dos Instrumentos e Produtos Financeiros*, aquando do comparativo entre o regime de tributação dos Investidores “directos” e o regime de tributação dos FIM's.

⁶ OE 2012 – Tributação à taxa de 21,5%.

⁷ OE 2012 – Tributação à taxa de 25%.

⁸ Tipo de investidor em análise neste trabalho.

rendimentos resultantes de partilha em consequência da liquidação dessas entidades que sejam considerados como rendimentos de capitais. Esta dedução ao rendimento é igualmente aplicável aos lucros distribuídos por entidades residentes num Estado Membro da União Europeia que preencham os requisitos e condições estabelecidos no artigo 2.º da Directiva n.º 90/435/CEE, de 23 de Julho.

2.3.1.2.2. Sujeitos passivos de IRC e sujeitos passivos de IRS que obtenham o rendimento no âmbito de uma actividade empresarial ou profissional

Os rendimentos respeitantes a unidades de participação obtidos por sujeitos passivos de IRC/IRS, no âmbito de uma actividade empresarial ou profissional, ainda que obtidos mediante resgate de UP's, não estão sujeitos a retenção na fonte, conforme referido no artigo 22º n.º 3 do EBF. Os rendimentos deverão ser considerados como proveitos ou ganhos no exercício económico em que foram auferidos e o montante de imposto retido ou devido na esfera do Fundo tem a natureza de imposto por conta.

A tributação irá incidir sobre 50% dos lucros colocados à disposição do Fundo por pessoas colectivas sujeitas e não isentas de IRC, bem como os rendimentos resultantes de partilha em consequência da liquidação dessas entidades que sejam considerados como rendimentos de capitais. Esta dedução ao rendimento é igualmente aplicável aos lucros distribuídos por entidades residentes num Estado Membro da União Europeia que preencham os requisitos e condições estabelecidos no artigo 2.º da Directiva n.º 90/435/CEE, de 23 de Julho.

Sendo o titular das unidades de participação, um sujeito passivo isento de IRC e dispensado da entrega da declaração anual de rendimentos, o imposto retido ou devido pelo Fundo, deve ser restituído pela Sociedade Gestora e pago conjuntamente com os rendimentos respeitantes a essas unidades de participação – artigo 22º n.º 4 do EBF.

2.3.1.2.3. Participantes não residentes em território português

Os rendimentos distribuídos pelos FIM's respeitantes a unidades de participação e que não sejam imputáveis a estabelecimento estável situado em território português, ainda que

obtidos mediante resgate de UP's, são isentos de IRS/IRC, conforme estabelecido no artigo 22º n.º 5 do EBF.

2.3.2. Perspectivas futuras do regime dos FIM's

Pese embora, o carácter de *Neutralidade Fiscal* do regime consagrado no artigo 22º do EBF continua a subsistir a pretensão para alteração do mesmo. A razão para este facto prende-se em larga medida com o objectivo da harmonização entre o Fundos nacionais e os Fundos estrangeiros.

O grande desafio quanto à evolução do actual regime de tributação dos Fundos de Investimento Mobiliário passa pelos seguintes pontos:

1. Aumento da competitividade da indústria nacional de Fundos de Investimento, tornando-os mais atractivos para os investidores nacionais e internacionais;
2. Criação de um Sistema Fiscal com referência internacional;
3. Controlo da Evasão Fiscal;
4. Manutenção dos níveis de receita fiscal para o Estado Português.

Com a entrada em vigor das novas Directivas Europeias (UCITS IV) e do Decreto-Lei n.º 71/2010 de 18 de Junho, que prevê o regime jurídico dos organismos de investimento colectivo (OIC) e de fundos de investimento imobiliário (FII) sob a forma societária - os quais se designam por sociedades de investimento mobiliário (SIM) e por sociedades de investimento imobiliário (SIIMO), de capital fixo (SICAF ou SICAFI) ou variável (SICAV ou SICAVI) – será mais fácil a comercialização de fundos noutros países que não o de origem do fundo.

Tendo em consideração, exclusivamente os investidores Portugueses e o seu factor fiscal, os Fundos de Investimento Mobiliário nacionais terão as suas vantagens face aos Fundos estrangeiros, na medida em que a tributação é feita como se de pessoas singulares residentes se tratasse, através de um método de tributação designado por, *tributação por dentro*. Porém, coloca-se a questão quanto aos investidores não residentes, pois se os Fundos nacionais continuarem a ter uma fiscalidade distinta dos restantes países, iremos continuar a ter uma indústria de Fundos em exclusivo para o mercado nacional, sendo que será

improvável que um investidor noutra país esteja interessado em subscrever um fundo que o próprio é tributado no seu país de domicílio.

Os Fundos harmonizados (UCITS IV), como por exemplo os Fundos sediados no Luxemburgo que possuem um regime de tributação particularmente vantajoso, designado por *tributação à saída*, permitem uma capitalização total dos rendimentos obtidos e uma tributação única no momento do resgate.

Tendo em vista esta problemática, a própria CMVM em 2003 realizou um estudo em conjunto com a *Ernst&Young* sobre a competitividade fiscal dos Fundos de Investimento portugueses, tendo em conta uma tributação baseada em 3 alternativas:

- *Alternativa 1:* Tributação dos rendimentos obtidos por intermédio de Fundos de Investimento a uma taxa única de retenção na fonte, ou seja, tributação dos FI e isenção dos participantes;
- *Alternativa 2:* Tributação dos rendimentos obtidos por intermédio de Fundos de Investimento a diferentes taxas de retenção na fonte, ou seja, tributação dos participantes e isenção dos FI;
- *Alternativa 3:* Tributação dos rendimentos obtidos por intermédio de Fundos de Investimento a diferentes taxas de retenção na fonte e tributação residual na esfera dos Fundos, ou seja, tributação dos participantes e FI.

Com base nas diversas alternativas apresentadas, foi proposto pela CMVM à Administração Fiscal um modelo assente na tributação numa base anual, em sede de IRC, dos rendimentos obtidos pelo Fundo de Investimento, a uma taxa com carácter meramente residual (1% da soma algébrica dos diversos tipos de rendimentos) e na tributação dos rendimentos obtidos pelos participantes, relativos a unidades de participação em Fundos de Investimento, a taxas de retenção na fonte diferenciadas, consoante os rendimentos gerados ao nível do fundo correspondessem a mais-valias ou a outros rendimentos de capitais.

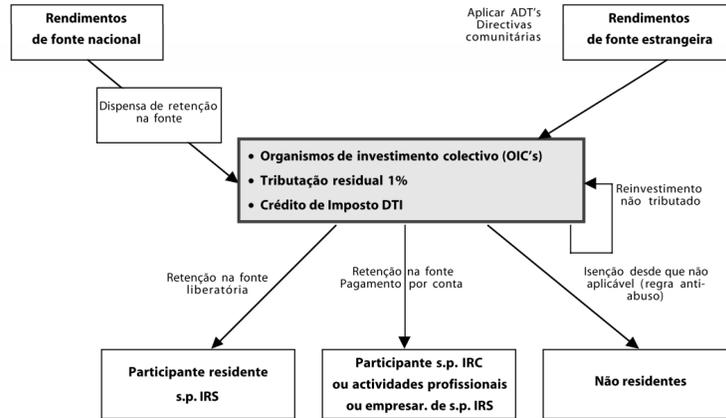
O modelo reafirmava todos os pressupostos e objectivos definidos inicialmente, tentando efectuar a simbiose das vantagens de cada uma das alternativas com a minimização dos inconvenientes que pudessem influenciar negativamente a decisão de investimento do participante e tendo como pano de fundo a Receita Fiscal esperada pela Administração Fiscal.

A proposta de Orçamento de Estado de 2006 veio reafirmar o modelo apresentado pela CMVM, sendo mais um bom exemplo da intenção de reformular o quadro geral dos Fundos de Investimento. A proposta de autorização legislativa - artigo 55º da Proposta de Lei – referia a abolição da diversidade de taxas de tributação, na esfera dos FIM, por contrapartida

de uma taxa reduzida de IRC e a tributação generalizada dos Participantes (com o fim da isenção para os Sujeitos passivos de IRS que obtivessem o rendimento fora do âmbito de uma actividade comercial, industrial ou agrícola).

Em termos gerais, o modelo apresentado podia ser resumido nos seguintes termos:

Figura 5: Proposta de tributação dos Fundos de Investimento



Fonte: CMVM – Cadernos do Mercado dos Valores Mobiliários n.º 17

Os investidores não residentes podiam ainda beneficiar da não tributação em Portugal pelos rendimentos relativos a unidades de participação em Fundos de Investimento. A possibilidade de não tributação dos rendimentos obtidos mediante resgate, no caso de os participantes optarem pelo reinvestimento desses montantes em outros Fundos de Investimento eram igualmente um excelente incentivo à indústria dos fundos.

Apesar da proposta apresentada, o regime fiscal dos FIM's manteve-se inalterado.

De todos os elementos apresentados e das vantagens associadas relativamente à competitividade internacional da indústria dos Fundos de Investimento nacional, a manutenção dos níveis de receita fiscal para o Estado Português será sem dúvida um dos elementos mais críticos no momento da decisão de mudança, pois qualquer alteração ao actual regime de tributação terá consequências ao nível da receita fiscal. Tendo em conta que o investimento em Fundos de Investimento têm um carácter temporal de investimento de 3 a 5 anos (por vezes superior), qualquer mudança no regime de tributação para o momento de resgate, fará com que essa mesma receita fiscal se “arraste” no tempo e hoje (mais que nunca) o Estado Português necessita de liquidez imediata, não se podendo dar ao luxo de perder receita imediata.

Desta feita, caberá ao legislador nacional a elaboração de alternativas tendo em conta a não discriminação dos fundos nacionais face aos fundos estrangeiros.

3. Enquadramento fiscal dos Instrumentos e Produtos Financeiros

3.1. Noção

Do lado da aplicação, ou seja do instrumento escolhido para se efectuar o investimento, o investidor deverá ter particular atenção quanto à fiscalidade que lhe é aplicável. O investidor tem de estar consciente que todos os investimentos têm riscos associados e uma fiscalidade que pode influenciar a rendibilidade esperada, devendo procurar informar-se sobre as suas características independentemente do nome sob o qual é apresentado. Na decisão do investidor deve pesar a fiscalidade aplicável aos instrumentos financeiros e os custos inerentes. O investidor deverá ainda considerar que instrumentos diferentes que confirmam rendimentos similares podem ter tratamentos fiscais e contabilísticos diferentes.

Algo que o investidor deverá atender ainda, nomeadamente na qualidade de entidade singular, é aos acordos de dupla tributação quando efectua investimentos em vários mercados nacionais, num ambiente de livre circulação de capitais.

Nos pontos seguintes, serão apresentadas definições e o respectivo enquadramento fiscal⁹ de diversos instrumentos financeiros, dando particular relevância à diferenciação do tratamento fiscal na esfera dos Investidores (sujeitos passivos singulares residentes no território português que obtenham rendimentos fora do âmbito de uma actividade comercial, industrial ou agrícola) e dos Fundos de Investimento Mobiliário.

3.1.1. Depósitos Bancários

Os *depósitos*, em termos genéricos, são produtos financeiros pela qual os bancos captam fundos junto do público, obtendo propriedade dos mesmos por um período de tempo (em alguns casos, com prazo pré-estabelecido, como é exemplo os *Depósitos a Prazo*) e assumindo, em relação aos fundos depositados, a qualidade de devedores perante os depositantes. Este tipo de produtos constitui uma aplicação de poupanças, sendo regulado por um contrato que estabelece as condições, tais como o prazo, taxa de juro (taxa de referência mais *spread*), penalizações, etc.

⁹ Legislação em vigor a 31 de Dezembro de 2011.

São diversos os tipos de *depósitos* existentes no mercado, nomeadamente *Depósitos à Ordem*, *Depósitos a Prazo*, *Depósitos a Prazo não mobilizáveis*, *Depósitos constituídos em regime especial*, etc.

Os investidores podem obter da aplicação efectuada em *depósitos*, os seguintes rendimentos:

- Juros de aplicações a prazo e de depósito.

3.1.1.1. Pessoas Singulares Residentes

Os juros são considerados rendimentos de capitais, nos termos do artigo 5º n.º2 al. b) do CIRS.

Os juros estão sujeitos a retenção na fonte a título definitivo, à taxa de 21,5%, de acordo com o artigo 71º n.º1 al. a) do CIRS. Atendendo à situação tributária do sujeito passivo, este poderá optar pelo englobamento deste rendimento, situação pela qual a retenção terá a natureza de impostos por conta, nos termos do artigo 71º n.º6 do CIRS. Sendo realizada a opção de englobamento, os juros serão então tributados às taxas aplicáveis aos escalões de rendimentos do titular.

Nos juros de depósitos bancários no estrangeiro, não há lugar a retenção e a tributação é efectuada à taxa especial de 21,5%, salvo opção por englobamento, conforme artigo 72º n.º 5 e 7 do CIRS. Para atenuação da dupla tributação internacional, a lei permite um crédito de imposto relativo ao imposto suportado no estrangeiro nas condições previstas no artigo 81º do CIRS. Desta feita, se existir convenção para evitar dupla tributação (CDT) celebrada entre Portugal e o Estado da residência da instituição financeira, o crédito de imposto por dupla tributação não ultrapassa o imposto pago no Estado da fonte do rendimento, nos termos da CDT.

3.1.1.2. Fundo de Investimento Mobiliário

Os juros, quando pagos ou colocados à disposição de um Fundo de Investimento Mobiliário, estão sujeitos a retenção na fonte a título definitivo, à taxa de 21,5%, sobre o montante total dos juros que lhe sejam distribuídos ou que sejam colocados à sua disposição, como se desses rendimentos fossem titulares pessoas singulares residentes em território

português, conforme artigo 71º n.º 1 al. a) do CIRS, por remissão do artigo 22º n.º 1 al. a) do EBF.

Nos juros de depósitos bancários no estrangeiro, estes rendimentos são tributados de forma autónoma à taxa de 25% sobre o montante total dos juros que lhe sejam distribuídos ou que sejam colocados à sua disposição, conforme artigo 22º n.º 1 al. b) do EBF. Para atenuação da dupla tributação internacional, a lei permite um crédito de imposto relativo ao imposto suportado no estrangeiro nas condições previstas no artigo 22º n.º 15 do EBF. Desta feita, se existir convenção para evitar dupla tributação (CDT), que não exclua o âmbito dos FIM, celebrada entre Portugal e o Estado da residência da instituição financeira, o crédito de imposto por dupla tributação não ultrapassa o imposto pago no Estado da fonte do rendimento, nos termos da CDT.

3.1.2. Acções

As acções são valores mobiliários representativos de fracções do capital social de sociedades anónimas e que confere ao seu proprietário (accionista), entre outros, o direito de voto nas Assembleias Gerais, o recebimento de dividendos (caso exista) e à quota-parte do Capital Próprio em caso de liquidação da sociedade. Nos estatutos das sociedades podem encontrar-se outros direitos e deveres dos investidores, bem como limitações ao exercício do direito de voto.

Os investidores podem obter da aplicação efectuada em acções, os seguintes rendimentos:

- Dividendos;
- Ganhos e Perdas resultantes da transmissão onerosa de acções, qualificados como mais-valias e menos-valias.

3.1.2.1. Pessoas Singulares Residentes

Os dividendos são considerados rendimentos de capitais, nos termos do artigo 5º n.º 2 al. h) do CIRS.

Tratando-se de Acções emitidas por entidades Nacionais, o titular está sujeito a retenção na fonte a título definitivo, à taxa de 21,5%, sobre o montante total dos dividendos que lhe sejam distribuídos ou que sejam colocados à sua disposição, de acordo com o artigo

71º n.º1, alínea c) do CIRS. Atendendo à situação tributária do sujeito passivo, este poderá optar pelo englobamento deste rendimento, situação na qual a retenção terá a natureza de imposto por conta, nos termos do artigo 71º n.º6 do CIRS. Sendo realizada a opção de englobamento, o dividendo será considerado em apenas 50% - artigo 40º-A do CIRS - sendo tributado às taxas aplicáveis aos escalões de rendimentos do titular.

Nas Acções emitidas por entidades não Residentes, o titular está sujeito a retenção na fonte a título definitivo, à taxa de 21,5%, sobre os rendimentos ilíquidos, no momento em que forem pagos ou colocados à disposição do titular residente em território português por entidades residentes neste território, nos termos do artigo 71º n.º 2 do CIRS. Quando pagos ou colocados à disposição sem intermediação de entidades residentes, não há lugar a retenção e a tributação é efectuada à taxa especial de 21,5%, salvo opção por englobamento, conforme artigo 72º n.º 5 e 7 do CIRS. Em caso de englobamento, os lucros distribuídos por entidade residente noutro Estado membro que preencha as condições do artigo 2º da Directiva 90/435/CEE são considerados em apenas 50%, conforme artigo 40º-A n.º 4 do CIRS.

Para atenuação da dupla tributação internacional, a lei permite um crédito de imposto relativo ao imposto suportado no estrangeiro nas condições previstas no artigo 81º do CIRS. Desta feita, se existir convenção para evitar dupla tributação (CDT) celebrada entre Portugal e o Estado da residência da sociedade emitente das acções internacionais, o crédito de imposto por dupla tributação não ultrapassa o imposto pago no Estado da fonte do rendimento, nos termos da CDT. Quando com o Estado da fonte não exista convenção para eliminação de dupla tributação, o sujeito passivo tem direito a um crédito de imposto que corresponde ao imposto pago no estrangeiro ou à fracção de IRS, dos dois o menor.

No caso de participações directas ou indirectas de pelo menos 25% em entidade não residente submetida a um regime fiscal claramente mais favorável, ou 10% quando pelo menos 50% das partes de capital sejam detidas directa ou indirectamente por sócios residentes, os lucros obtidos pela entidade não residente, são imputados aos sócios residentes em território português, na proporção da sua participação social, independentemente de distribuição, conforme artigo 20º, n.º 3 do CIRS.

Relativamente aos ganhos e perdas resultantes da transmissão onerosa de acções, qualificados como mais-valias e menos-valias são consideradas Incrementos Patrimoniais, de acordo com o artigo 9º n.º1 al. a) e artigo 10º n.º 1 al. b) do CIRS.

O saldo positivo entre as mais-valias e as menos-valias resultantes da alienação de acções, são tributadas em IRS à taxa especial de 20%, salvo opção pelo englobamento, conforme artigo 72º n.º 4 e 7 do CIRS.

Tratando-se de mais-valias realizadas de acções de micro e pequenas empresas¹⁰ não cotadas nos mercados regulamentados ou não regulamentado na bolsa de valores, o artigo 43º n.º 3 do CIRS, prevê que quando o saldo seja positivo é apenas considerado em apenas 50%.

O artigo 72º do EBF contempla um benefício fiscal para os pequenos investidores, em que isenta de tributação, até ao valor anual de €500, o saldo positivo entre mais-valias e menos-valias de acções.

Nas Acções emitidas por entidades não Residentes, mas que exista convenção para eliminar a dupla tributação, por regra, as mais-valias mobiliárias são apenas tributadas no Estado de Residência. Caso o Estado da fonte não tenha convenção para eliminação de dupla tributação, o sujeito passivo tem direito a um crédito de imposto, que corresponde ao imposto pago no estrangeiro ou à fracção de IRS, dos dois o menor, conforme estabelecido no artigo 81º do CIRS.

Atendendo à situação tributária do sujeito passivo, este poderá optar pelo englobamento destes rendimentos. Se o saldo das mais e menos-valias do ano for negativo, este poderá ser reportado para os dois anos seguintes, podendo ser deduzido aos rendimentos com a mesma natureza que venha a apurar nesses dois anos. As menos-valias de acções de entidades domiciliadas numa jurisdição sujeita a um regime fiscal claramente mais favorável não podem ser deduzidas às mais-valias obtidas, conforme artigo 43º, n.º 5 do CIRS.

3.1.2.2. Fundo de Investimento Mobiliário

Os dividendos de Acções emitidas por entidades Nacionais, quando pagos ou colocados à disposição de um Fundo de Investimento Mobiliário, são tributados autonomamente por retenção na fonte a título definitivo, à taxa de 21,5% como se desses rendimentos fossem titulares pessoas singulares residentes em território português, conforme artigo 71º n.º 1 al. c) do CIRS, por remissão do artigo 22º n.º 1 al. a) do EBF. Nos dividendos de Acções emitidas por entidades não Residentes, não há lugar a retenção nos termos do artigo 71º do CIRS. Estes dividendos são tributados de forma autónoma à taxa de 20% sobre o montante total líquido obtido em cada ano, conforme artigo 22º n.º 1 al. b) do EBF. Para atenuação da dupla tributação internacional, a lei permite um crédito de imposto relativo ao imposto suportado no estrangeiro nas condições previstas no artigo 22º n.º 15 do EBF. Desta feita, se existir convenção para evitar dupla tributação (CDT), que não exclua o âmbito dos

¹⁰ Definição de Micro e Pequenas constante no Decreto-lei 372/2007.

FIM, celebrada entre Portugal e o Estado da residência da instituição financeira, o crédito de imposto por dupla tributação não ultrapassa o imposto pago no Estado da fonte do rendimento, nos termos da CDT.

Na esfera do Fundo de Investimento Mobiliário, o saldo positivo apurado entre as mais-valias e menos-valias em cada ano são sujeitas a tributação de forma autónoma, à taxa de 10%, nas mesmas condições em que se verificaria se desses rendimentos fossem titulares pessoas singulares residentes em território português, conforme artigo 22º n.º 1 al. c) do EBF.

É excluído de tributação, o saldo quando positivo entre as mais-valias e menos-valias provenientes da alienação de acções detidas durante mais de 12 meses, excepto quando obtidos por Fundos de investimento mistos ou fechados de subscrição particular, de acordo com o artigo 22º n.º 16 do EBF.

Relativamente a Acções emitidas por entidades não Residentes, mas que exista convenção para eliminar a dupla tributação, por regra, as mais-valias mobiliárias são apenas tributadas no Estado de residência. Caso não vigore uma convenção com o Estado da fonte, o FIM tem direito a um crédito de imposto, que corresponde ao imposto pago no estrangeiro ou ao imposto calculado nos termos do artigo 22º do EBF, dos dois o menor, conforme estabelecido no artigo 22º n.º 15 do EBF.

3.1.3. Obrigações

As obrigações são valores mobiliários representativos de uma parte de um empréstimo contraído por uma empresa ou entidade junto dos investidores e têm uma duração limitada. Os detentores das obrigações (Obrigacionistas) têm direito ao reembolso do capital na respectiva data de maturidade e periodicamente receberá juros, se estes tiverem sido acordados. Consoante os tipos de obrigações, no momento da emissão são fixados o valor nominal, prazo de empréstimo, existência e periodicidade do pagamento de juros e taxa de juro aplicável – fixa ou variável.

Existem dois grandes tipos de emitentes, os Estados (Dívida Pública) e as empresas privadas.

Os investidores podem obter da aplicação efectuada em obrigações, os seguintes rendimentos:

- Juros e outras remunerações;

- Ganhos e Perdas resultantes da transmissão onerosa de Obrigações, qualificados como mais-valias e menos-valias.

3.1.3.1. Pessoas Singulares Residentes

Os juros e outras remunerações são considerados rendimentos de capitais, nos termos do artigo 5º n.º2 al. c) do CIRS.

Nas Obrigações emitidas por entidades Residentes, estes rendimentos estão sujeitas a retenção na fonte a título definitivo, à taxa de 21,5%, de acordo com o artigo 71º n.º1 al. b) do CIRS. Atendendo à situação tributária do sujeito passivo, este poderá optar pelo englobamento deste rendimento, situação pela qual a retenção terá a natureza de impostos por conta, nos termos do artigo 71º n.º6 do CIRS.

Nas Obrigações emitidas por entidades não Residentes, os rendimentos de capitais estão sujeitos a retenção na fonte a título definitivo, à taxa de 21,5%, sobre os rendimentos ilíquidos, no momento em que forem pagos ou colocados à disposição do titular residente em território português por entidades residentes neste território, nos termos do artigo 71º n.º 2 do CIRS. Quando pagos ou colocados à disposição sem intermediação de entidades residentes, não há lugar a retenção e a tributação é efectuada à taxa especial de 21,5%, salvo opção por englobamento, conforme artigo 72º n.º 5 e 7 do CIRS. Para atenuação da dupla tributação internacional, a lei permite um crédito de imposto relativo ao imposto suportado no estrangeiro nas condições previstas no artigo 81º do CIRS. Desta feita, se existir convenção para evitar dupla tributação (CDT) celebrada entre Portugal e o Estado da fonte, o crédito de imposto por dupla tributação não ultrapassa o imposto pago no Estado de residência da sociedade emitente dessas obrigações nos termos da CDT. Quando com o Estado da fonte não exista convenção para eliminação de dupla tributação, o sujeito passivo tem direito a um crédito de imposto que corresponde ao imposto pago no estrangeiro ou à fracção de IRS, dos dois o menor.

Nas obrigações de cupão zero, o rendimento resultante da diferença entre o valor de reembolso e o preço de emissão é qualificado como rendimento de capitais (e não mais-valias) para efeitos de tributação em sede de IRS, sendo objecto de tributação à taxa de 21,5%.

Relativamente aos ganhos e perdas resultantes da transmissão onerosa de obrigações, qualificados como mais-valias e menos-valias são consideradas Incrementos Patrimoniais, de acordo com o artigo 9º n.º 1 al. a) e artigo 10º n.º 1 al. b) do CIRS.

O saldo positivo entre as mais-valias e as menos-valias resultantes da alienação de obrigações, são tributadas em IRS à taxa especial de 20%, salvo opção pelo englobamento, conforme artigo 72º n.º 4 e 7 do CIRS.

Tratando-se de mais-valias realizadas de obrigações de micro e pequenas empresas¹⁰ não cotadas nos mercados regulamentados ou não regulamentado da bolsa de valores, o artigo 43º n.º 3 do CIRS, prevê que quando o saldo seja positivo é apenas considerado em apenas 50%.

O artigo 72º do EBF contempla um benefício fiscal para os pequenos investidores, em que isenta de tributação, até ao valor anual de €500, o saldo positivo entre mais-valias e menos-valias de obrigações.

Nas Obrigações emitidas por entidades não Residentes, mas que exista convenção para eliminar a dupla tributação, por regra, as mais-valias mobiliárias são apenas tributadas no Estado de Residência. Caso o Estado da fonte não tenha convenção para eliminação de dupla tributação, o sujeito passivo tem direito a um crédito de imposto, que corresponde ao imposto pago no estrangeiro ou à fracção de IRS, dos dois o menor, conforme estabelecido no artigo 81º do CIRS.

Atendendo à situação tributária do sujeito passivo, este poderá optar pelo englobamento destes rendimentos. Se o saldo das mais e menos-valias do ano for negativo, este poderá ser reportado para os dois anos seguintes, podendo ser deduzido aos rendimentos com a mesma natureza que venha a apurar nesses dois anos. As menos-valias de obrigações de entidades domiciliadas numa jurisdição sujeita a um regime fiscal claramente mais favorável não podem ser deduzidas às mais-valias obtidas, conforme artigo 43º, n.º 5 do CIRS.

3.1.3.2. Fundo de Investimento Mobiliário

Os juros e outros rendimentos de capitais de Obrigações emitidas por entidades Nacionais, quando pagos ou colocados à disposição de um Fundo de Investimento Mobiliário, são tributados autonomamente por retenção na fonte a título definitivo, à taxa de 21,5% como se desses rendimentos fossem titulares pessoas singulares residentes em território português,

conforme artigo 71º n.º 1 al. b) do CIRS, por remissão do artigo 22º n.º 1 al. a) do EBF. Nas Obrigações emitidas por entidades não Residentes, não há lugar a retenção nos termos do artigo 71º do CIRS. Estes rendimentos são tributados de forma autónoma à taxa de 20% sobre o montante total líquido obtido em cada ano, conforme artigo 22º n.º 1 al. b) do EBF. Para atenuação da dupla tributação internacional, a lei permite um crédito de imposto relativo ao imposto suportado no estrangeiro nas condições previstas no artigo 22º n.º 15 do EBF. Desta feita, se existir convenção para evitar dupla tributação (CDT), que não exclua o âmbito dos FIM, celebrada entre Portugal e o Estado da residência da entidade emitente, o crédito de imposto por dupla tributação não ultrapassa o imposto pago no Estado da fonte do rendimento, nos termos da CDT.

Na esfera do Fundo de Investimento Mobiliário, é excluído de tributação, o saldo quando positivo entre as mais-valias e menos-valias provenientes da alienação de obrigações, excepto quando obtidos por Fundos de investimento mistos ou fechados de subscrição particular, de acordo com o artigo 22º n.º 16 do EBF¹¹.

Relativamente a Obrigações emitidas por entidades não Residentes, mas que exista convenção para eliminar a dupla tributação, por regra, as mais-valias mobiliárias são apenas tributadas no Estado de residência.

3.1.4. Unidades de Participação em Fundos de Investimento (OIC's)

Os Fundos de Investimento, conforme definido no capítulo 2¹², são organismos de investimento colectivo, dotados ou não de personalidade jurídica, que resulta da agregação e aplicação de poupanças de entidades individuais e colectivas e que são geridas, como se de uma carteira individual de investimento se tratasse, tendo em conta a política de investimento definida para o mesmo.

Os investidores que investem em fundos são designados por “Participantes” e cada participante é titular de uma parte do capital do fundo, isto é, é detentor de um determinado número de unidades de participação ou UP's.

Os investidores podem obter da aplicação efectuada em Fundos de Investimento, os seguintes rendimentos:

¹¹ Exclusão apenas quando saldo positivo, em caso de ser negativo, o mesmo deduz-se ao saldo positivo apurado entre as mais e menos valias mobiliárias.

¹² Para uma abordagem mais completa e alargada, consultar o capítulo 2 sob o tema *Fundos de Investimento*.

- Distribuição de rendimentos e resgate de UP's;
- Ganhos e Perdas resultantes da transmissão onerosa de UP's, qualificados como mais-valias e menos-valias.

3.1.4.1. Pessoas Singulares Residentes

Os rendimentos de unidades de participação em Fundos de Investimento, incluindo os rendimentos obtidos com o resgate das unidades de participação, são ganhos qualificados de rendimentos de capitais, de acordo com o artigo 5º n.º 2 al. j) do CIRS.

No que diz respeito aos Fundos de Investimento constituídos de acordo com a *legislação nacional*¹³, estes rendimentos gozam de isenção de IRS, salvo opção pelo englobamento, conforme estabelecido no artigo 22º n.º 2 do EBF. Sendo realizada a opção pelo englobamento, o imposto retido ou devido ao nível do Fundo de Investimento, na proporção das unidades de participação, assume a natureza de imposto por conta, podendo o titular deduzir 50% dos lucros de partes sociais incorporados nos rendimentos distribuídos.

Nos Fundos de Investimento domiciliados no estrangeiro, os rendimentos, quando distribuídos ou colocados à disposição do titular residente, estão sujeitos a retenção na fonte definitiva à taxa de 21,5%, nos termos do artigo 71º n.º 2 do CIRS. Atendendo à situação tributária do sujeito passivo, este poderá optar pelo englobamento deste rendimento, situação pela qual a retenção terá a natureza de impostos por conta, nos termos do artigo 71º n.º 6 do CIRS. Quando estes rendimentos, forem pagos ou colocados à disposição sem intermediação de entidades residentes, não há lugar a qualquer retenção e a tributação é efectuada por englobamento, conforme definido no artigo 15º n.º 1 e artigo 22º n.º 3 à contrária, ambos do CIRS.

Relativamente aos ganhos e perdas resultantes da transmissão onerosa de UP's, qualificados como mais-valias e menos-valias são considerados Incrementos Patrimoniais, de acordo com o artigo 9º n.º 1 al. a) e artigo 10º n.º 1 al. b) do CIRS.

O saldo anual positivo entre as mais-valias e as menos valias resultantes da transmissão onerosa de unidades de participação, é tributado de forma autónoma à taxa especial de 20%, salvo opção pelo englobamento, conforme estipulado no artigo 72º n.º 4 e 7 do CIRS. Atendendo à situação tributária do sujeito passivo, este poderá optar pelo

¹³ Para uma abordagem mais completa e alargada, consultar o capítulo, ver capítulo 2.3.1.2.1.

englobamento destes rendimentos. Se o saldo das mais e menos-valias do ano for negativo, este poderá ser reportado para os dois anos seguintes, podendo ser deduzido aos rendimentos com a mesma natureza que venha a apurar nesses dois anos.

3.1.4.2. Fundo de Investimento Mobiliário

No que diz respeito aos rendimentos de unidades de participação de Fundos de Investimento constituídos de acordo com a legislação nacional, estes gozam de isenção de IRS.

Nos rendimentos de Fundos de Investimento domiciliados no estrangeiro, não há lugar a retenção nos termos do artigo 71º do CIRS. Estes rendimentos são tributados de forma autónoma à taxa de 20%, conforme artigo 22º n.º 1 al. b) do EBF.

Na esfera do Fundo de Investimento Mobiliário, o saldo positivo apurado entre as mais-valias e menos-valias em cada ano são sujeitas a tributação autónoma, à taxa de 10%, nas mesmas condições em que se verificaria se desses rendimentos fossem titulares pessoas singulares residentes em território português, conforme artigo 22º n.º 1 al. c) do EBF.

3.1.5. Certificados

Os Certificados, genericamente, são valores mobiliários habitualmente transaccionados em bolsa, que têm uma duração limitada e atribuem aos investidores o direito a receber o valor do activo subjacente e não a diferença entre o valor inicial e o valor final. Contudo, pode ser estabelecido pelo emitente um limite máximo dos ganhos que cada investidor pode obter, uma garantia de recebimento de valor mínimo e/ou o valor do activo subjacente não seja apurado num único momento, mas em diferentes momentos no tempo.

O rendimento obtido com a transacção de certificados depende totalmente da evolução do activo subjacente e o investidor poderá esperar pela data de vencimento do certificado ou vendê-lo a qualquer momento.

Os investidores podem obter da aplicação efectuada em certificados, os seguintes rendimentos:

- Ganhos qualificados como capitais;
- Ganhos e Perdas qualificados como mais-valias e menos-valias.

3.1.5.1. Pessoas Singulares Residentes

Nos certificados que garantam ao titular o direito a receber um valor mínimo superior ao valor de subscrição, a diferença positiva, quando exista, entre valor mínimo garantido e o valor de reembolso, é considerado como rendimentos de capitais, nos termos do artigo 5º n.º2 al. r) do CIRS.

Desta forma, estes rendimentos estão sujeitos a retenção na fonte a título definitivo, à taxa de 21,5%, de acordo com o artigo 71º n.º1 al. b) do CIRS. Atendendo à situação tributária do sujeito passivo, este poderá optar pelo englobamento deste rendimento, situação pela qual a retenção terá a natureza de impostos por conta, nos termos do artigo 71º n.º6 do CIRS.

Os certificados que garantam ao titular o direito a receber um valor mínimo superior ao valor de subscrição, devem ser tratados como produtos de dívida, logo na alienação apuram-se também mais ou menos valias que são tributadas de acordo com as regras aplicáveis às obrigações.

Os ganhos e perdas resultantes das restantes operações relativas a certificados (sem direito a receber valor mínimo de garantia), são considerados como Incrementos Patrimoniais, de acordo com o artigo 9º n.º1 al. a) e artigo 10º n.º 1 al. g) do CIRS.

O saldo anual positivo entre as mais-valias e as menos valias resultantes de operações relativas a certificados, é tributado de forma autónoma à taxa especial de 20%, salvo opção pelo englobamento, conforme estipulado no artigo 72º n.º 4 e 7 do CIRS. Atendendo à situação tributária do sujeito passivo, este poderá optar pelo englobamento destes rendimentos. Se o saldo das mais e menos-valias do ano for negativo, este poderá ser reportado para os dois anos seguintes, podendo ser deduzido aos rendimentos com a mesma natureza que venha a apurar nesses dois anos. As menos-valias de certificados, quando a contraparte das operações se encontre domiciliada numa jurisdição sujeita a um regime fiscal claramente mais favorável não podem ser deduzidas às mais-valias obtidas, conforme artigo 43º, n.º 5 do CIRS.

3.1.5.2. Fundo de Investimento Mobiliário

Na esfera do Fundo de Investimento Mobiliário, a diferença positiva, quando exista, entre o valor mínimo garantido e o valor de reembolso dos certificados está sujeito a retenção na fonte a título definitivo, à taxa de 21,5%, como se desses rendimentos fossem titulares pessoas singulares residentes em território português, conforme artigo 71º n.º 1 al. b) do CIRS, por remissão do artigo 22º n.º 1 al. a) do EBF.

Os ganhos e perdas resultantes das restantes operações relativas a certificados (sem direito a receber valor mínimo de garantia), são qualificados como mais-valias e menos valias. O saldo positivo apurado entre as mais-valias e menos-valias em cada ano são sujeitas a tributação autónoma, à taxa de 10%, nas mesmas condições em que se verificaria se desses rendimentos fossem titulares pessoas singulares residentes em território português, conforme artigo 22º n.º 1 al. c) do EBF. Os certificados que garantam ao titular o direito a receber um valor mínimo superior ao valor de subscrição, devem ser tratados como produtos de dívida, logo havendo exclusão de tributação do saldo quando positivo entre as mais-valias e menos-valias, excepto quando obtidos por Fundos de investimento mistos ou fechados de subscrição particular, de acordo com o artigo 22º n.º 16 do EBF¹⁴.

3.1.6. Warrants Autónomos

Os Warrants Autónomos são valores mobiliários cotados em bolsa, indexados a activos negociados em mercados organizados, cuja evolução e comportamento depende da evolução desses mesmos activos. O titular do warrant tem o direito, mas não a obrigação, de comprar (*Call Warrant*) ou de vender (*Put Warrant*) o activo subjacente numa, ou até uma determinada data a um preço estabelecido à partida (preço de exercício) e mediante o pagamento de um prémio. O detentor de um warrant, só exerce o direito se lhe for financeiramente favorável.

A remuneração obtida com a transacção de warrants depende muito da evolução do activo subjacente e da possibilidade deste cobrir ou não o prémio pago inicialmente pela sua aquisição.

Os investidores podem obter da aplicação efectuada em warrants, os seguintes rendimentos:

¹⁴ Exclusão apenas quando saldo positivo, em caso de ser negativo, o mesmo deduz-se ao saldo positivo apurado entre as mais e menos valias mobiliárias.

- Ganhos e Perdas qualificados como mais-valias e menos-valias.

3.1.6.1. Pessoas Singulares Residentes

Os ganhos e perdas qualificados como mais-valias e menos-valias são considerados Incrementos Patrimoniais, de acordo com o artigo 9º n.º1 al. a) e artigo 10º n.º 1 al. f) do CIRS.

O saldo anual positivo entre as mais-valias e as menos valias resultantes de operações relativas a warrants, é tributado de forma autónoma à taxa especial de 20%, salvo opção pelo englobamento, conforme estipulado no artigo 72º n.º 4 e 7 do CIRS. Atendendo à situação tributária do sujeito passivo, este poderá optar pelo englobamento destes rendimentos. Se o saldo das mais e menos-valias do ano for negativo, este poderá ser reportado para os dois anos seguintes, podendo ser deduzido aos rendimentos com a mesma natureza que venha a apurar nesses dois anos. As menos-valias de warrants, quando a contraparte das operações se encontre domiciliada numa jurisdição sujeita a um regime fiscal claramente mais favorável não podem ser deduzidas às mais-valias obtidas conforme artigo 43º, n.º 5 do CIRS.

3.1.6.2. Fundo de Investimento Mobiliário

Na esfera do Fundo de Investimento Mobiliário, o saldo positivo apurado entre as mais-valias e menos-valias em cada ano são sujeitas a tributação autónoma, à taxa de 10%, nas mesmas condições em que se verificaria se desses rendimentos fossem titulares pessoas singulares residentes em território português, conforme artigo 22º n.º 1 al. c) do EBF.

3.1.7. Swaps

Os Swaps são instrumentos financeiros derivados negociados no mercado a prazo.

Em termos genéricos, o contrato Swap é um contrato através do qual duas partes se comprometem na realização de troca de posições jurídicas e/ou financeiras entre elas, durante um determinado período de tempo. São produtos derivados assentes em contratos que podem ser de moeda, activos financeiros ou commodities.

Os contratos de Swap mais conhecidos e normalmente utilizados, são:

- ❖ Swaps Taxa de Juro (Interest Rate Swap),
- ❖ Swaps Taxa de Câmbio (Currency Swap).

A remuneração obtida com a transacção de Swaps depende muito da estratégia definida pelo investidor, podendo este utilizar estes instrumentos financeiros para cobertura de risco ou para fins especulativos. Dada a complexidade associada à cobertura de risco (mercado, cambial, etc.), irá apenas ser abordado os resultados que se podem obter isoladamente num contrato deste género, tendo em conta um investimento de cariz especulativo.

Os investidores podem obter da aplicação efectuada em Swaps, os seguintes rendimentos:

- Ganhos e Perdas decorrentes da diferença entre taxas acordadas, qualificados como capitais.

3.1.7.1. Pessoas Singulares Residentes

Os ganhos decorrentes de operações de Swaps de taxas de juros e cambiais, são considerados rendimentos de capitais, nos termos do artigo 5º n.º 2 al. q) do CIRS. Por sua vez, as perdas não relevam para a categoria E de rendimentos, sendo considerado apenas a diferença positiva entre as taxas acordadas.

Desta forma, os ganhos estão sujeitos a retenção na fonte a título definitivo, à taxa de 21,5%, de acordo com o artigo 71º n.º1 al. c) do CIRS. Atendendo à situação tributária do sujeito passivo, este poderá optar pelo englobamento deste rendimento, situação pela qual a retenção terá a natureza de impostos por conta, nos termos do artigo 71º n.º6 do CIRS.

3.1.7.2. Fundo de Investimento Mobiliário

Na esfera do Fundo de Investimento Mobiliário, os ganhos decorrentes de operações de Swaps estão sujeitos a retenção na fonte a título definitivo, à taxa de 21,5%, como se desses rendimentos fossem titulares pessoas singulares residentes em território português, conforme artigo 71º n.º 1 al. c) do CIRS, por remissão do artigo 22º n.º 1 al. a) do EBF.

Nos ganhos das operações de Swaps celebradas com um banco não residente, não há lugar a retenção nos termos do artigo 71º do CIRS. Estes rendimentos são tributados de forma autónoma à taxa de 20%, conforme artigo 22º n.º 1 al. b) do EBF.

Por sua vez, as perdas decorrentes da diferença entre taxas acordadas, não relevam para efeitos fiscais, o que faz com que este tipo de produtos, comparativamente a outros instrumentos financeiros (ex. Opções), não seja muito atractivo do ponto de vista fiscal.

3.1.8. Contrato de Futuros e Contrato de Opções

Os contratos de Futuros e os contratos de Opções, são instrumentos financeiros derivados negociados no mercado a prazo.

Os contratos de Futuros, são contratos celebrados entre duas partes para a compra ou venda de determinado produto/bem, com uma quantidade/lote pré-definida, numa certa data futura a um preço determinado pelo mercado (preço futuro). Relativamente ao activo subjacente ao contrato, este pode ser tangível – ex. moeda, commodities, acções – ou intangível – ex. taxas de juro, índices bolsistas.

Os contratos de Opções, genericamente são contratos à qual a uma entidade confere a outra, o direito de comprar (*call option*) ou vender (*put option*) um determinado activo financeiro (activo subjacente), numa dada quantidade, numa determinada data futura a um preço pré-estabelecido (preço de exercício ou *strike*). Nas opções, a compra ou venda de um activo é opcional, cabendo ao comprador decidir se irá haver transacção ou não.

Esta é uma das principais diferenças entre as opções e futuros, pois nos contratos de futuros, o comprador e o vendedor estão vinculados ao cumprimento do contrato na respectiva data (ganho de um é a perda do outro), enquanto nas opções, o comprador não é obrigado ao cumprimento do contrato na data de vencimento, caso o preço do activo subjacente não favoreça o titular da opção.

A remuneração obtida com a transacção de Futuro e Opções depende muito da estratégia definida pelo investidor, podendo este utilizar estes instrumentos financeiros para cobertura de risco ou para fins especulativos. Dada a complexidade associada à cobertura de risco (mercado, cambial, etc.), irá apenas ser abordado os resultados que se podem obter isoladamente num contrato deste género, tendo em conta um investimento de cariz especulativo.

Os investidores podem obter da aplicação efectuada em Futuros e Opções, os seguintes rendimentos:

- Ganhos e Perdas qualificados como mais-valias e menos-valias.

3.1.8.1. Pessoas Singulares Residentes

Os ganhos e perdas qualificados como mais-valias e menos-valias são considerados Incrementos Patrimoniais, de acordo com o artigo 9º n.º1 al. a) e artigo 10º n.º 1 al. e) do CIRS.

O saldo anual positivo entre as mais-valias e as menos valias resultantes de operações relativas a contratos de Futuros e Opções, é tributado de forma autónoma à taxa especial de 20%, salvo opção pelo englobamento, conforme estipulado no artigo 72º n.º 4 e 7 do CIRS. Atendendo à situação tributária do sujeito passivo, este poderá optar pelo englobamento destes rendimentos. Se o saldo das mais e menos-valias do ano for negativo, este poderá ser reportado para os dois anos seguintes, podendo ser deduzido aos rendimentos com a mesma natureza que venha a apurar nesses dois anos. As menos-valias de futuros e opções, quando a contraparte das operações se encontre domiciliada numa jurisdição sujeita a um regime fiscal claramente mais favorável não podem ser deduzidas às mais-valias obtidas conforme artigo 43º, n.º 5 do CIRS.

3.1.8.2. Fundo de Investimento Mobiliário

Na esfera do Fundo de Investimento Mobiliário, o saldo positivo apurado entre as mais-valias e menos-valias em cada ano são sujeitas a tributação autónoma, à taxa de 10%, nas mesmas condições em que se verificaria se desses rendimentos fossem titulares pessoas singulares residentes em território português, conforme artigo 22º n.º 1 al. c) do EBF.

3.2. Resumo geral das taxas de tributação dos Instrumentos e Produtos Financeiros

Após apresentação nos capítulos anteriores das definições e do respectivo enquadramento fiscal de diversos instrumentos e produtos financeiros, em termos genéricos será agora apresentado uma tabela esquema resumo das taxas de tributação nesses mesmos produtos, tendo em consideração, única e exclusivamente, as taxas liberatórias aplicadas. Serão igualmente incluídas as taxas em vigor em 2012.

Tabela 4: Resumo taxas de tributação dos instrumentos e produtos financeiros

	CAT	Sujeito Passivo Singular		Fundos de Investimento Mobiliário	
		2011	2012	2011	2012
3.1.1. Depósitos Bancários					
Juros de aplicações a prazo e depósito	E	21,5%	25,0%	21,5%	25,0%
3.1.2. Acções					
Acções Nacionais					
Dividendos	E	21,5%	25,0%	21,5%	25,0%
Mais-Valias (< 12 meses)	G	20,0%	25,0%	10,0%	21,5%
Mais-Valias (>= 12 meses)	G	20,0%	25,0%	0,0%	0,0%
Acções Estrangeiras					
Dividendos	E	21,5%	25,0%	20,0%	20,0%
Mais-Valias (< 12 meses)	G	20,0%	25,0%	10,0%	21,5%
Mais-Valias (>= 12 meses)	G	20,0%	25,0%	0,0%	0,0%
3.1.3. Obrigações					
Obrigações Nacionais					
Juros e Rendimentos de Títulos de Dívida	E	21,5%	25,0%	21,5%	25,0%
Mais-Valias	G	20,0%	25,0%	0,0%	0,0%
Obrigações Estrangeiras					
Juros e Rendimentos de Títulos de Dívida	E	21,5%	25,0%	20,0%	20,0%
Mais-Valias	G	20,0%	25,0%	0,0%	0,0%
3.1.4. Unidades de Participação em Fundos de Investimento (OIC's)					
OIC's Nacionais					
Distribuição de rendimentos e resgate de UP's	E	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Mais-Valias	G	20,0%	25,0%	10,0%	21,5%
OIC's Não Nacionais					
Distribuição de rendimentos e resgate de UP's	E	21,5%	25,0%	20,0%	20,0%
Mais-Valias	G	20,0%	25,0%	10,0%	21,5%
3.1.5. Certificados					
Ganhos qualificados como capitais	E	21,5%	25,0%	21,5%	25,0%
Mais-Valias	G	20,0%	25,0%	10% / 0,0%	21,5% / 0,0%
3.1.6. Warrants Autónomos					
Mais-Valias	G	20,0%	25,0%	10,0%	21,5%
3.1.7. Swaps					
Ganhos qualificados como capitais	E	21,5%	25,0%	21,5%	25,0%
Ganhos qualificados como capitais (IF Não Residente)	E	21,5%	25,0%	20,0%	20,0%
3.1.8. Contrato Futuros e Contrato Opções					
Mais-Valias	G	20,0%	25,0%	10,0%	21,5%

4. Estudo do Caso

4.1. Abordagem e Metodologia

Tendo como base tudo o que foi descrito neste estudo e os objectivos definidos inicialmente, o presente capítulo pretende demonstrar, de uma forma directa e metódica, as vantagens ao nível fiscal da gestão discricionária de carteiras através de um Fundo de Investimento Mobiliário ao invés da gestão discricionária de carteiras tradicional.

O método utilizado para apresentação destas mesmas vantagens, irá consistir na avaliação do impacto fiscal nos rendimentos obtidos em 2011 por um investidor particular (sujeito passivo singular residente no continente que obtenha rendimentos fora do âmbito de uma actividade empresarial ou profissional), tendo como base referencial dois cenários:

- ❖ Rendimentos obtidos através do investimento directo no mercado;
- ❖ Rendimentos obtidos através de um Fundo de Investimento Mobiliário (enquanto fundo aberto).

Para este efeito, será tido em conta uma carteira de investimentos mobiliários de 1 milhão de euros, que irá gerar rendimentos e que serão enquadrados de acordo com os cenários acima descritos. Esta carteira de investimentos será constituída por alguns dos instrumentos financeiros apresentados anteriormente e terá em conta activos, cotações e eventos financeiros (distribuição de dividendos, pagamento de juros e outros rendimentos) reais. Após o enquadramento fiscal dos diversos rendimentos, realizar-se-á uma análise comparativa de ambos os cenários.

Na selecção dos activos para constituição desta carteira, foram tidos em conta as classes de activos geralmente utilizadas na gestão discricionária.

Tendo como propósito uma análise mais coerente e eficiente do impacto fiscal nos resultados, em nenhum dos cenários serão considerados quaisquer tipos de custos normalmente associados a estes investimentos, sejam eles de transacção ou de gestão.

Para simplificação da análise dos resultados, não será tido em conta a opção por englobamento dos diversos rendimentos.

Esta carteira será totalmente construída com o propósito de abranger o máximo de realidades possíveis e tendo em conta os objectivos definidos. As aplicações desta carteira de investimentos não devem ser analisadas tendo em conta modelos estratégicos de investimento

ou modelos de risco. Uma vez mais, trata-se da simples construção de uma carteira de investimentos que pretende cumprir com os objectivos previamente definidos.

4.2. Apresentação do Case-Study

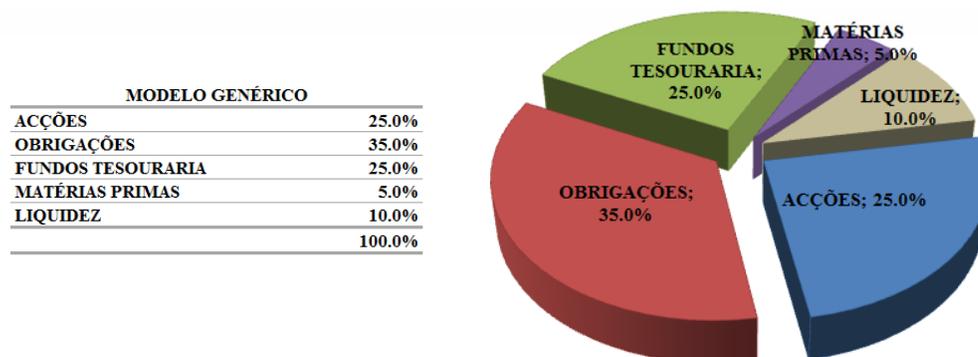
O objectivo da carteira de investimento é o de oferecer uma solução de investimento de risco intermédio, tendo em conta classes de activos e estilos de investimento equilibrado.

A alocação de activos é feita tendo como base de referência os sectores financeiro, energético e matérias-primas (*Commodities*).

A carteira investe directamente ou indirectamente em activos de forma a ter um portfólio diversificado, podendo investir em todas as classes de activos, como acções, obrigações e matérias-primas. Derivados, podem ser utilizados como cobertura de risco ou como investimento alternativo ao activo subjacente.

Em termos conceptuais e objectivos, o modelo de alocação de activos da carteira é a seguinte:

Figura 6: Modelo de alocação de activos



Tendo presente o modelo de alocação referido anteriormente, a carteira de investimento, apresentava a seguinte constituição e valorização a 1 de Janeiro de 2011 (página seguinte).

O Fundo de Investimento Mobiliário como instrumento de eficiência fiscal na Gestão de Carteiras Particulares

Tabela 5: Valorização da Carteira de Investimento a 1 de Janeiro de 2011

ACTIVO	ISIN	MOEDA ACTIVO	QUANTIDADE	DATA AQUISIÇÃO	PREÇO AQUISIÇÃO	COTAÇÃO	VALIA POTENCIAL (EUR)	JURO DECORRIDO (EUR)	TOTAL (EUR)	%
ACCÕES							29.052,00	0,00	248.625,50	24,9%
Banco Comercial Português	PTBCP0AM0007	EUR	5.000,00000	04-08-2010	0,64320	0,54010	-515,50	0,00	2.700,50	0,3%
BNP Paribas	FR0000131104	EUR	1.000,00000	14-05-2010	47,97000	47,61000	-360,00	0,00	47.610,00	4,8%
Deutsche Bank AG	DE0005140008	EUR	1.500,00000	29-11-2010	37,12000	39,10000	2.970,00	0,00	58.650,00	5,9%
EDP	PTEDP0AM0009	EUR	5.000,00000	26-11-2010	2,47200	2,49100	95,00	0,00	12.455,00	1,3%
Galp, SGPS	PTGALOAM0009	EUR	5.000,00000	07-05-2010	10,69000	14,34000	18.250,00	0,00	71.700,00	7,2%
Galp, SGPS	PTGALOAM0009	EUR	1.500,00000	15-09-2010	12,14500	14,34000	3.292,50	0,00	21.510,00	2,2%
Iberdrola SA	ES0144580Y14	EUR	5.000,00000	29-06-2010	4,66400	5,76800	5.520,00	0,00	28.840,00	2,9%
REN, SGPS	PTRELOAM0008	EUR	2.000,00000	25-10-2010	2,68000	2,58000	-200,00	0,00	5.160,00	0,5%
OBRIGAÇÕES							-6.351,30	3.789,84	128.372,40	13,2%
BCP 5,625% 04/2014	PTBCLQOM0010	EUR	45.000,00000	23-04-2010	101,03800	85,66500	-6.917,85	1.771,88	38.549,25	3,9%
CGD 5,125% 02/2014	PTCGILOM0007	EUR	45.000,00000	29-11-2010	91,284000	92,537000	563,85	2.017,97	41.641,65	4,2%
REN Float 12/2013	PTRELAOM0000	EUR	45.000,00000	10-12-2010	107,064000	107,070000	2,70	0,00	48.181,50	4,8%
OICVM - OBRIGAÇÕES							1.367,99	0,00	227.064,00	22,7%
BlueBay Investment Grade Bond Fund	LU0179826135	EUR	800,00000	14-12-2010	135,710010	136,640000	743,99	0,00	109.312,00	11,0%
UBAM Corporate Euro Bond	LU0095453105	EUR	800,00000	10-12-2010	146,410000	147,190000	624,00	0,00	117.752,00	11,8%
OICVM - TESOURARIA							298,49	0,00	253.980,30	25,4%
BNP Paribas InstiCash EUR	LU0167237543	EUR	1.000,00000	18-10-2010	115,576500	115,679700	103,20	0,00	115.679,70	11,6%
DWS Institutional EUR Money Plus	LU0099730524	EUR	10,00000	18-10-2010	13.810,530270	13.830,059570	195,29	0,00	138.300,60	13,9%
FUTUROS							0,00	0,00	0,00	0,0%
Crude Oil Future	-	USD	6,00000	31-12-2010	91,380000	91,380000	0,00	0,00	0,00	0,0%
Gold 100 Future	-	USD	2,00000	31-12-2010	1.421,400000	1.421,400000	0,00	0,00	0,00	0,0%
Euro Forex Currency Future	-	USD	4,00000	31-12-2010	1,336400	1,336400	0,00	0,00	0,00	0,0%
LIQUIDEZ							0,00	0,00	138.167,96	13,8%
Conta Corrente		EUR	67.129,30000						67.129,30	6,7%
Conta Margem - Crude Oil Future		USD	48.000,00000						35.893,22	3,6%
Conta Margem - Gold 100 Future		USD	15.000,00000						11.216,63	1,1%
Conta Margem - Euro Forex Currency Future		USD	32.000,00000						23.928,81	2,4%
								3.789,84	996.210,16	100,0%
									1.000.000,00	

Considerações Gerais:

- ❖ As obrigações *CGD 5,125% 02/2014*, foram adquiridas com cupão já a decorrer, pelo que se considera que o imposto apurado referente aos juros entre 19/02/2010 e 29/11/2010 se encontram regularizados, conforme definido no artigo 12º-A do Decreto-Lei 42/91;
- ❖ As obrigações *Ren Float 12/2013*, são obrigações com rendimento variável. O montante do cupão é definido 2 dias antes do seu pagamento, em função do *rating* atribuído à data pelas agências *Standard&Poor's* e *Moody's* (spreads definidos no prospecto);
- ❖ Os contratos Futuros liquidam valias diariamente à conta corrente.

Durante o ano de 2011 ocorreram os seguintes eventos e operações:

- 18/01/2011 – Resgate de 400 UP's do fundo de obrigações *BlueBay Investment Grade Bond Fund* ao preço de € 136.33 por UP;
- 18/01/2011 – Venda (transmissão onerosa da posição em Mercado Secundário) de 400 UP's do fundo de obrigações *BlueBay Investment Grade Bond Fund* ao preço de € 136.33 por UP;
- 20/01/2011 – Subscrição de 400 UP's do fundo de obrigações *UBAM Corporate Euro Bond* ao preço de € 146.54 por UP;
- 27/01/2011 – Compra de 45.000 obrigações *Petrobras 5,375% 27/01/2021* ao preço de \$ 101,169 por obrigação;
- 19/02/2011 – Pagamento de cupão da obrigação *CGD 5,125% 02/2014*;
- 19/02/2011 – Venda de 45.000 obrigações *CGD 5,125% 02/2014* ao preço de € 97.726 por obrigação;
- 23/04/2011 – Pagamento de cupão da obrigação *BCP 5,625% 04/2014*;
- 12/05/2011 – Distribuição de dividendos referentes às acções *REN* a € 0,168 por acção;
- 13/05/2011 – Distribuição de dividendos referentes às acções *EDP* a € 0,17 por acção;
- 20/05/2011 – Venda de 5.000 acções *BCP* ao preço de € 0,5145 por acção;
- 25/05/2011 – Distribuição de dividendos referentes às acções *BNP Paribas* a € 2,10 por acção (Taxa da CDT de 15%);

- 01/06/2011 – Distribuição de dividendos referentes às acções *Deutsche Bank AG* a € 0,75€ por acção (Taxa da CDT de 15%);
- 22/06/2011 – Venda de 1.000 acções *BNP Paribas* ao preço de € 53,34 por acção;
- 28/06/2011 – Distribuição de dividendos referentes às acções *Galp* a € 0,14€ por acção;
- 30/06/2011 – Venda de 6.500 acções *Galp* ao preço de € 16,45 por acção;
- 04/08/2011 – Venda de 500 acções *Deutsche Bank AG* ao preço de € 33,88 por acção;
- 21/11/2011 – Compra de 3 contratos de S&P 500 Future ao preço de \$ 1.190,70 (Margem por contrato de \$ 20.000,00);
- 10/12/2011 – Pagamento de cupão da obrigação *Ren Float 12/2013* – cupão de 7,875% (cupão definido em função da descida de *rating* verificada em 2011);
- 12/12/2011 – Compra de 5.000 acções *Galp* ao preço de € 11,255 por acção;
- 12/12/2011 – Compra de 2.000 acções *Deutsche Bank AG* ao preço de € 27,97 por acção.

Tendo em conta o regime fiscal aplicável ao Investidor Particular (SPPSR) e ao Fundo de Investimento, pretende-se:

- Apuramento da tributação dos rendimentos obtidos durante o ano de 2011;
- Valorização da carteira de investimentos a 31/12/2011;
- Apuramento da Taxa de Rendibilidade Bruta¹⁵ e Líquida¹⁶;
- Apuramento da Taxa de Tributação Efectiva¹⁷.

¹⁵ Taxa de Rendibilidade Bruta = $(\sum \text{Rendimentos Brutos Recebidos} / \text{Capital Inicial}) * 100$ (2)

¹⁶ Taxa de Rendibilidade Líquida = $[(\sum \text{Rendimentos Brutos Recebidos} - \sum \text{Impostos Pagos}) / \text{Capital Inicial}] * 100$

(3)

¹⁷ Taxa Efectiva de Tributação = $(\sum \text{Impostos Liquidados} / \sum \text{Rendimento Bruto Recebido}) * 100$ (4)

4.2.1. Investidor Particular (SPPSR)

O *Investidor Particular*, enquanto sujeito passivo pessoa singular residente em território português, é tributado sobre a universalidade dos seus rendimentos, incluindo os obtidos fora do território português, de acordo com o artigo 15º n.º 1 do CIRS.

Considerando este investidor como residente em território português, que obtém rendimentos fora do âmbito de uma actividade comercial, industrial ou agrícola, no ano de 2011, este obteve rendimentos qualificados como Rendimentos de Capitais e rendimentos qualificados como Incrementos Patrimoniais (mais-valias mobiliárias).

De acordo com o artigo 10º n.º 1 al. b) do CIRS, este investidor realizou as seguintes mais e menos valias da alienação onerosa de partes sociais e de outros valores mobiliários:

Tabela 6: Alienação onerosa de partes sociais e outros valores mobiliários (SPPSR)

Valor Mobiliário	Quantidade	Data Realização	Preço	Valor Realização	Data Aquisição	Preço	Valor Aquisição	Valias
Acções Nacionais								
Banco Comercial Português	5.000	20-05-2011	0,51450	2.572,50	04-08-2010	0,64320	3.216,00	-643,50
Galp, SGPS	5.000	30-06-2011	16,45000	82.250,00	07-05-2010	10,69000	53.450,00	28.800,00
Galp, SGPS	1.500	30-06-2011	16,45000	24.675,00	15-09-2010	12,14500	18.217,50	6.457,50
Acções Estrangeiras								
BNP Paribas	1.000	22-06-2011	53,34000	53.340,00	14-05-2010	47,97000	47.970,00	5.370,00
Deutsche Bank AG	500	04-08-2011	33,88000	16.940,00	29-11-2010	37,12000	18.560,00	-1.620,00
Dívida Privada Nacional								
CGD 5,125% 02/2014	45.000	19-02-2011	97,72600	43.976,70	29-11-2010	91,28400	41.077,80	2.898,90
OICMV's Obrigações								
BlueBay Investment Grade Bond Fund	400	18-01-2011	136,33000	54.532,00	14-12-2010	135,71001	54.284,00	248,00

Relativamente a instrumentos financeiros derivados, conforme definido no artigo 10º n.º 1 al. e) do CIRS obteve as seguintes mais e menos valias¹⁸:

Tabela 7: Operações relativas a instrumentos financeiros derivados (SPPSR)

Operações relativas a instrumentos financeiros derivados	Rendimento líquido
Crude Oil Future	33.915,56
Gold 100 Future	16.242,85
Euro Forex Currency Future	-16.346,90
S&P 500 Future	34.610,38

O artigo 72º do EBF contempla um benefício fiscal para os pequenos investidores, em que isenta de tributação, até ao valor anual de €500, o saldo positivo entre mais-valias e menos-valias de acções e obrigações. Logo, o valor sujeito a tributação à taxa especial de 20%

¹⁸ Relativamente aos Rendimentos Líquidos, ver Quadros de Valorização dos Futuros apresentado nos Anexos.

estabelecido no artigo 72º n.º 4 do CIRS é de € 107.430,79. O imposto a pagar sobre mais-valias, é de € 21.486,16.

No que diz respeito aos dividendos, estes constituem um rendimento qualificado como sendo rendimento de capitais, de acordo com o artigo 5º n.º 2 al. h) do CIRS. Assim, sendo estes dividendos recebidos por intermédio de entidades residentes neste território, nos termos do artigo 71º n.º 2 do CIRS, e salvo opção por englobamento, os rendimentos são tributados por retenção na fonte a título definitivo à taxa de 21,5%, conforme artigo 71º n.º 1 e 2 do CIRS.

Tabela 8: Tributação de dividendos (SPPSR)

DIVIDENDOS						
Acções Estrangeiras	Quantidade	Dividendo/Ação	Dividendo Bruto	Taxa CDT (15%)	Retenção (21,5%)	Dividendo Líquido
BNP Paribas	1.000	2,1	2.100,00	315,00	451,50	1.333,50
Deutsche Bank AG	1.500	0,75	1.125,00	168,75	241,88	714,38
Acções Nacionais	Quantidade	Dividendo/Ação	Dividendo Bruto	Retenção (21,5%)	Dividendo Líquido	
EDP	5.000	0,17	850,00	182,75	667,25	
Galp, SGPS	6.500	0,14	910,00	195,65	714,35	
REN, SGPS	2.000	0,168	336,00	72,24	263,76	

Relativamente aos dividendos de acções estrangeiras, a atenuação da dupla tributação apenas pode ser feita mediante englobamento de todos os rendimentos, conforme estipulado no artigo 81º CIRS.

Os juros de obrigações constituem um rendimento qualificado como sendo rendimento de capitais, de acordo com o artigo 5º n.º 2 al. c) do CIRS. Assim, sendo estes juros recebidos por intermédio de entidades residentes neste território, nos termos do artigo 71º n.º 2 do CIRS, e salvo opção por englobamento, os rendimentos são tributados por retenção na fonte a título definitivo à taxa de 21,5%, conforme artigo 71º n.º 1 e 2 do CIRS.

Tabela 9: Tributação de juros de Obrigações (SPPSR)

JUROS								
Obrigações Nacionais	Quantidade	Taxa de Juro	Início cupão	Fim cupão	Dias cupão	Juro Bruto	Retenção (21,5%)	Juro Líquido
BCP 5,625% 04/2014	45.000	5,6250%	23-04-2010	23-04-2011	365	2.566,41	551,78	2.014,63
CGD 5,125% 02/2014	45.000	5,1250%	19-02-2010	29-11-2010	365	2.338,28	502,73	1.835,55
REN Float 12/2013	45.000	7,8750%	10-12-2010	10-12-2011	365	3.592,97	772,49	2.820,48

Os rendimentos relativos a unidades de participação, são rendimentos qualificados de capitais, de acordo com o artigo 5º n.º 2 al. j) do CIRS. Sendo estes rendimentos, pagos ou colocados à disposição por entidade residente em território português, são sujeitos a retenção

na fonte a título definitivo à taxa de 21,5%, nos termos do artigo 71º n.º 1 e 2 do CIRS, salvo opção por englobamento.

Tratando-se de um OICVM luxemburguês, de acordo com a legislação deste país, os rendimentos de OICVM's em que o participante seja residente noutra país em que exista CDT, esses rendimentos são isentos, não havendo assim dupla tributação.

Tabela 10: Tributação de Rendimentos de UP's (SPPSR)

RENDIMENTOS DE UPS								
OICVM's Obrigações	Quantidade	Data Realização	Preço	Valor Realização	Data Aquisição	Preço	Valor Aquisição	Rendimento
BlueBay Investment Grade Bond Fund	400	18-01-2011	136,33000	54.532,00	14-12-2010	135,71001	54.284,00	248,00
							Retenção (21,5%)	53,32
							Rendimento Líquido	194,68

Desta forma e após tributação dos rendimentos obtidos em 2011, a carteira do Investidor Particular registou no final de 2011 uma valorização líquida de imposto de € 66.255,47, ou seja, obteve uma rendibilidade líquida de 6,63%. A rendibilidade bruta da carteira foi de 9,12%, sendo a carga fiscal responsável por 2,49% da rendibilidade total da carteira.

A taxa efectiva de tributação dos rendimentos obtidos em 2011 é de 20,49%.

A valorização da carteira a 31 de Dezembro de 2011 encontra-se apresentada no Anexo A3 (ver Resumo de Tributação – Anexo A4).

4.2.2. Fundo de Investimento Mobiliário

O Fundo de Investimento Mobiliário, constituído de acordo com a legislação nacional, é um sujeito passivo de IRC, beneficiando de um regime especial de tributação que se encontra consagrado no artigo 22º do EBF. É tributado sobre os rendimentos obtidos como se desses rendimentos fossem titulares pessoas singulares residentes em território português, com as devidas especificidades. A tributação dos rendimentos na esfera do fundo depende da respectiva natureza e origem, dentro ou fora do território nacional.

No ano de 2011 obteve os seguintes rendimentos.

O fundo realizou as seguintes mais e menos valias da alienação onerosa de partes sociais e de outros valores mobiliários:

Tabela 11: Alienação onerosa de partes sociais e outros valores mobiliários (FIM)

Valor Mobiliário	Quantidade	Data Realização	Preço	Valor Realização	Data Aquisição	Preço	Valor Aquisição	Valias
Acções Nacionais								
Banco Comercial Português	5.000	20-05-2011	0,51450	2.572,50	04-08-2010	0,64320	3.216,00	-643,50
Galp, SGPS	5.000	30-06-2011	16,45000	82.250,00	07-05-2010	10,69000	53.450,00	28.800,00
Galp, SGPS	1.500	30-06-2011	16,45000	24.675,00	15-09-2010	12,14500	18.217,50	6.457,50
Acções Estrangeiras								
BNP Paribas	1.000	22-06-2011	53,34000	53.340,00	14-05-2010	47,97000	47.970,00	5.370,00
Deutsche Bank AG	500	04-08-2011	33,88000	16.940,00	29-11-2010	37,12000	18.560,00	-1.620,00
Dívida Privada Nacional								
CGD 5,125% 02/2014	45.000	19-02-2011	97,72600	43.976,70	29-11-2010	91,28400	41.077,80	2.898,90
OICMV's Obrigações								
BlueBay Investment Grade Bond Fund	400	18-01-2011	136,33000	54.532,00	14-12-2010	135,71001	54.284,00	248,00

Relativamente a instrumentos financeiros derivados, obteve as seguintes mais e menos valias¹⁸:

Tabela 12: Operações relativas a instrumentos financeiros derivados (FIM)

Operações relativas a instrumentos financeiros derivados	Rendimento líquido
Crude Oil Future	33.915,56
Gold 100 Future	16.242,85
Euro Forex Currency Future	-18.346,90
S&P 500 Future	34.610,38

De acordo com o artigo 22º n.º 1 al. c) do EBF, a diferença positiva entre as mais-valias e menos-valias obtidas em cada ano, são tributadas autonomamente à taxa de 10%.

O artigo 22º n.º 16 do EBF, por sua vez, isenta as mais-valias resultantes da alienação de acções detidas durante mais de 12 meses e da alienação de obrigações e outros títulos de dívida. Logo, o valor sujeito a tributação à taxa especial de 10% é de € 70.861,89. O imposto a pagar sobre mais-valias, é de € 7.086,19.

Relativamente aos dividendos de acções emitidas por entidades nacionais, quando pagos ou colocados à disposição de um Fundo de Investimento Mobiliário, são tributados autonomamente por retenção na fonte a título definitivo, à taxa de 21,5% como se desses rendimentos fossem titulares pessoas singulares residentes em território português, conforme artigo 71º n.º 1 al. c) do CIRS, por remissão do artigo 22º n.º 1 al. a) do EBF.

No que diz respeito aos dividendos de acções estrangeiras, não há lugar a retenção nos termos do artigo 71º do CIRS. Estes dividendos são tributados de forma autónoma à taxa de 20% sobre o montante total líquido obtido em cada ano, conforme artigo 22º n.º 1 al. b) do EBF. Para atenuação da dupla tributação, o artigo 22º n.º 15 do EBF estipula a aplicação de crédito de imposto por dupla tributação, sendo que na existência de CDT, a dedução não pode ultrapassar o imposto pago de acordo com a CDT.

Tabela 13: Tributação de dividendos (FIM)

DIVIDENDOS							
Acções Estrangeiras	Quantidade	Dividendo/Ação	Dividendo Bruto	Taxa CDT (15%)	Retenção (20%)	Crédito de Imposto	Dividendo Líquido
BNP Paribas	1.000	2,1	2.100,00	315,00	420,00	-	1680
Deutsche Bank AG	1.500	0,75	1.125,00	168,75	225,00	-	900
Acções Nacionais	Quantidade	Dividendo/Ação	Dividendo Bruto	Retenção (21,5%)	Dividendo Líquido		
EDP	5.000	0,17	850,00	182,75	667,25		
Galp, SGPS	6.500	0,14	910,00	195,65	714,35		
REN, SGPS	2.000	0,168	336,00	72,24	263,76		

Os juros de obrigações emitidas por entidades nacionais, quando pagos ou colocados à disposição de um Fundo de Investimento Mobiliário, são tributados autonomamente por retenção na fonte a título definitivo, à taxa de 21,5% como se desses rendimentos fossem titulares pessoas singulares residentes em território português, conforme artigo 71º n.º 1 al. c) do CIRS, por remissão do artigo 22º n.º 1 al. a) do EBF.

Tabela 14: Tributação de juros de Obrigações (FIM)

JURO								
Obrigações	Quantidade	Taxa de Juro	Início cupão	Fim cupão	Dias cupão	Juro Bruto	Retenção (21,5%)	Juro Líquido
BCP 5,625% 04/2014	45.000	5,6250%	23-04-2010	23-04-2011	365	2.566,41	551,78	2.014,63
CGD 5,125% 02/2014	45.000	5,1250%	19-02-2010	29-11-2010	365	2.338,28	502,73	1.835,55
REN Float 12/2013	45.000	7,8750%	10-12-2010	10-12-2011	365	3.592,97	772,49	2.820,48

Os rendimentos relativos a unidades de participação de fundos de Investimento domiciliados no estrangeiro, não há lugar a retenção nos termos do artigo 71º do CIRS. Estes

rendimentos são tributados de forma autónoma à taxa de 20%, conforme artigo 22º n.º 1 al. b) do EBF.

Tratando-se de um OICVM luxemburguês, de acordo com a legislação deste país, os rendimentos de OICVM's em que o participante seja residente noutra país em que exista CDT, esses rendimentos são isentos, não havendo assim dupla tributação.

Tabela 15: Tributação de Rendimentos de UP's (FIM)

RENDIMENTOS DE UPS								
OICMV's Obrigações	Quantidade	Data Realização	Preço	Valor Realização	Data Aquisição	Preço	Valor Aquisição	Rendimento
BlueBay Investment Grade Bond Fund	400	18-01-2011	136,33000	54,532,00	14-12-2010	135,71001	54.284,00	248,00
							Retenção (20%)	49,60
							Rendimento Líquido	198,40

Desta forma e após tributação dos rendimentos obtidos em 2011, a carteira do Fundo de Investimento Mobiliário registou no final de 2011 uma valorização líquida de imposto de € 81.191,29, ou seja, obteve uma rendibilidade líquida de 8,12%. A rendibilidade bruta da carteira foi de 9,12%, sendo a carga fiscal responsável por 1,00% da rendibilidade total da carteira.

A taxa efectiva de tributação dos rendimentos obtidos em 2011 é de 8,25%.

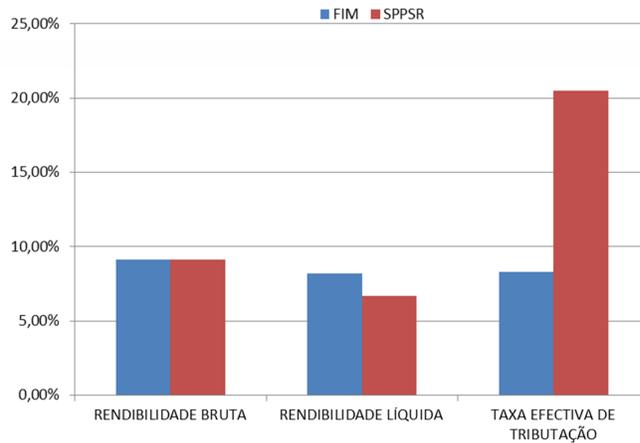
A valorização da carteira a 31 de Dezembro de 2011 encontra-se apresentada no Anexo A5 (ver Resumo de Tributação – Anexo A6).

4.3. Análise de Resultados

Uma vez analisado o enquadramento fiscal dos rendimentos obtidos na esfera do Investidor Particular (SPPSR) e do Fundo de Investimento Mobiliário e respectiva influência na valorização e rendibilidade da carteira, constata-se que apesar do princípio da neutralidade fiscal consagrado no artigo 22º do EBF, o Fundo de Investimento Mobiliário apresenta uma tributação claramente mais favorável, quando confrontado com a tributação do Investidor Particular que obtém rendimentos fora do âmbito de uma actividade comercial, industrial ou agrícola.

Sendo escopo do presente estudo a avaliação do impacto do factor fiscal na rendibilidade de uma carteira de investimentos, analise-se o efeito do mesmo na carteira e rendimentos do Investidor Particular e do Fundo de Investimento.

Gráfico 2: Rendibilidade e Taxa Efectiva de Tributação na Carteira de Investimentos



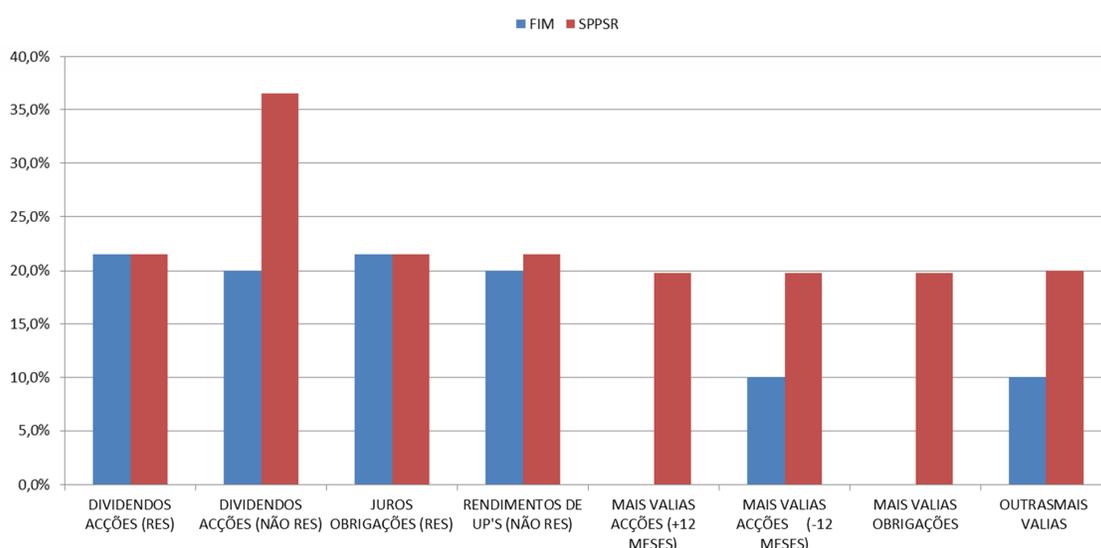
Tendo como ponto de partida uma rendibilidade bruta igual para ambos, após aplicação da respectiva tributação, constata-se que o Fundo de Investimento Mobiliário apresenta uma rendibilidade líquida superior em quase 1,5% e uma taxa efectiva de tributação menor que o Investidor Particular em 12,24%, ou seja, o Fundo de Investimento Mobiliário obteve, em termos relativos, apenas 40% da carga fiscal total a que o Investidor Particular foi sujeito.

Se considerarmos que o regime fiscal dos FIM's é caracterizado pela tributação dos rendimentos obtidos em condições similares àquelas que ocorreriam, caso os mesmos fossem obtidos directamente no mercado por pessoas singulares residentes em Portugal, optando-se assim pela isenção relativamente aos rendimentos que posteriormente sejam obtidos pelos

participantes dos FIM's, na prática isto não é inteiramente verdade, daí a grande diferença na taxa de tributação efectiva apresentada.

Importa por isso analisar em termos comparativos a tributação dos diversos rendimentos obtidos na esfera do Investidor Particular e do Fundo de Investimento.

Gráfico 3: Taxa Efectiva de Tributação por tipo de rendimento obtido



Para uma correcta análise desta informação, é importante ter presente a tabela resumo das taxas de tributação dos instrumentos e produtos financeiros (Capítulo 3.2).

Numa análise global, verifica-se uma clara vantagem fiscal do Fundo de Investimento Mobiliário face ao Investidor Particular (SPPSR), individualmente constata-se rendimentos em que efectivamente a taxa efectiva de tributação é igual nas duas esferas.

Tratando-se de rendimentos de aplicação de capitais obtidos em território português, como são os dividendos de acções nacionais e os juros de obrigações nacionais – caso em estudo – verifica-se uma taxa efectiva de tributação de 21,5% para ambos os casos. Estamos por isso, perante uma situação de real neutralidade fiscal, mas da análise dos restantes rendimentos verificamos que é a única situação.

Relativamente aos rendimentos de aplicação de capitais fora do território português, verifica-se uma taxa efectiva de tributação muito superior no caso do SPPSR. Para este facto, contribui em grande parte o factor de dupla tributação internacional, pois para além da taxa de tributação de 20% dos FIM contrastar com a taxa de 21,5% do SPPSR, a aplicação de crédito de imposto por dupla tributação internacional para o fundo e para o investidor, é feito em circunstâncias diferentes.

O Investidor Particular, enquanto SPPSR apenas pode obter a atenuação da dupla tributação internacional, mediante englobamento de todos os rendimentos, conforme estipulado no artigo 81º do CIRS. O Investidor fica assim sujeito a uma tributação que varia entre 11,50% e 46,50%, nos termos do artigo 68º do CIRS, tendo direito a um crédito de imposto por dupla tributação internacional, nas condições previstas no artigo 81º do CIRS. Em suma, o englobamento para atenuação da dupla tributação não seria uma boa hipótese, pois no caso em análise iria agravar a taxa efectiva de tributação dos rendimentos obtidos para valor superior ao verificado anteriormente.

Por seu turno, o FIM pode obter a atenuação da dupla tributação internacional, mediante aplicação das condições previstas no artigo 22º n.º 15 do EBF, ou seja, tem direito a crédito de imposto pelo menor valor entre o imposto pago no estrangeiro e o imposto calculado nos termos do artigo 22º do EBF.

Esta situação só não se verifica nos rendimentos de unidades de participação de OICVM's estrangeiros, porque no caso de OICVM's Luxemburgueses, estes rendimentos encontram-se isentos de tributação sempre que os participantes não sejam residentes no Luxemburgo. A vantagem do FIM é de 1,5% relativamente ao Investidor Particular.

Nos rendimentos provenientes de mais-valias, constata-se uma taxa efectiva de tributação muito menor para o Fundo de Investimento Mobiliário, devendo este ser analisado em três níveis:

- ❖ Mais-valias de acções detidas há mais de 12 meses;
- ❖ Mais-valias de obrigações e títulos de dívida;
- ❖ Restantes mais-valias.

O regime fiscal dos FIM determina que o saldo anual entre as mais-valias e menos-valias mobiliárias sejam sujeitas a uma taxa de 10%, quando idênticos rendimentos obtidos na esfera do SPPSR se encontram sujeitos a uma taxa de 20%. Para além disso, as mais-valias obtidas pelo Fundo de Investimento Mobiliário com a venda de acções detidas há mais de 12 meses e com a venda de obrigações e outros títulos de dívida encontram-se excluídas de tributação, enquanto o Investidor Particular continua a ser tributado à taxa de 20%.

Em suma, é notória a vantagem fiscal que o Fundo de Investimento Mobiliário possui face ao Investidor Particular que obtém rendimentos directamente no mercado. O actual regime fiscal dos FIM *discrimina positivamente* o investimento das poupanças individuais no mercado de capitais através dos FIM's quando confrontado com o investimento

directo. Este facto constitui um argumento muito importante na promoção destes veículos de investimento, enquanto elemento indispensável na aplicação das poupanças individuais no mercado de capitais, pois desta forma atrai-se para a esfera dos participantes os benefícios fiscais mais favoráveis que os FIM's possuem.

Uma outra vantagem da gestão discricionária através de um Fundo de Investimento Mobiliário prende-se com aspectos de natureza declarativa, ou seja, dado que os rendimentos são auferidos na esfera do FIM, o investidor enquanto participante não necessita de efectuar reporte fiscal das mais e menos valias (anexo G da Modelo 3).

Tendo em consideração as alterações que entraram em vigor a 1 de Janeiro de 2012 e tendo em vista o enriquecimento deste estudo, interessa neste momento entender o impacto e evolução da tributação dos produtos e instrumentos financeiros em vigor no ano de 2012.

Gráfico 4: Rendibilidade e Taxa Efectiva de Tributação na Carteira de Investimentos – 2011 e 2012

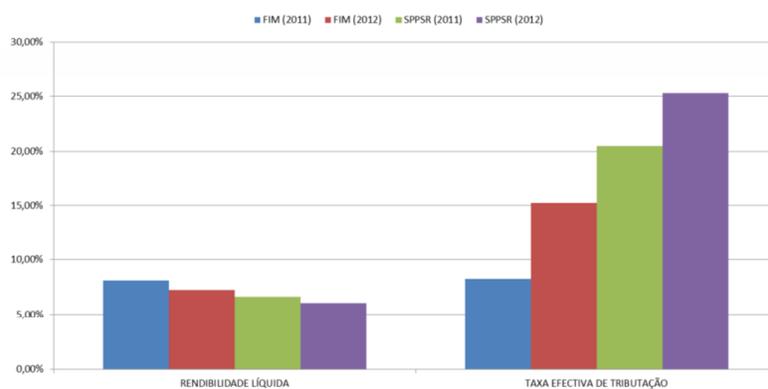
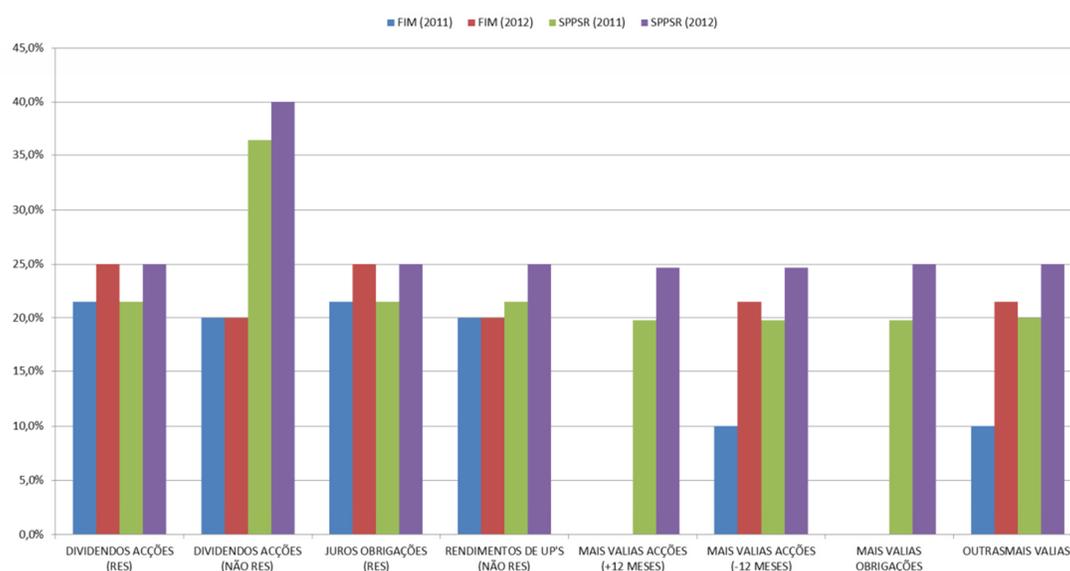


Gráfico 5: Taxa Efectiva de Tributação por tipo de rendimento obtido – 2011 e 2012



Através da análise dos gráficos 4 e 5, é perceptível o agravamento da carga fiscal na esfera do FIM e do SPPSR, ainda que a taxa efectiva de tributação e a rendibilidade continue a ser mais favorável para o Fundo de Investimento Mobiliário.

Na esfera do Investidor Particular, o agravamento das taxas sobre rendimentos de capitais e mais-valias para uma taxa única de 25% inviabiliza qualquer tipo de planeamento fiscal como ocorria em 2011, em que era fiscalmente mais favorável a opção pela transmissão onerosa, originando assim mais-valias tributadas a 20%, enquanto os rendimentos de capitais eram tributados a 21,5%¹⁹.

Na esfera do Fundo de Investimento Mobiliário, o agravamento das taxas é mais sentido ao nível das mais-valias, havendo um aumento na ordem dos 100%. No entanto, continuam a subsistir as exclusões de tributação sobre obrigações e títulos de dívida e de acções detidas há mais de 12 meses. Outro aspecto interessante é o não agravamento da taxa autónoma sobre rendimentos de capitais obtidos fora do território nacional (20%). Assim, em termos de planeamento fiscal, é fiscalmente mais favorável para os FIM a deslocalização das aplicações para rendimentos obtidos fora do território nacional e para obrigações e títulos de dívida, obtendo assim uma maior eficiência fiscal.

¹⁹ Excepção feita, por exemplo no caso de uma obrigação com rendimento variável, em que o investidor ao verificar que na maturidade não vai obter qualquer rendimento, é preferível alienar as obrigações, em que vai realizar uma perda que pode ser deduzida às mais-valias realizadas com a alienação de outros valores mobiliários.

Conclusão

A gestão discricionária de carteiras via Fundos de Investimento Mobiliário nacional oferece uma solução de investimento particularmente vantajosa, do ponto de vista da gestão profissional, da diluição de custos, da diversificação do risco, e também por razões de natureza fiscal.

Os pequenos investidores têm vindo a ser duramente castigados pelas alterações introduzidas na legislação fiscal com consequências significativas no agravamento da carga fiscal. Dadas as recentes alterações legislativas em Portugal, essencialmente no que se refere à tributação de mais-valias e às alterações à taxa de retenção na fonte sobre rendimentos de capitais, a eficiência fiscal é cada vez mais um elemento que pode diferenciar uma boa performance de uma má performance.

No caso dos FIM's constituídos de acordo com a legislação nacional, este agravamento da carga fiscal não ocorre nos mesmos moldes do investidor particular, pois os FIM's continuam a usufruir de uma exclusão tributária sobre as mais-valias obtidas pela alienação de acções detidas há mais de 12 meses e pela alienação de obrigações e outros títulos de dívida.

Sendo o escopo desta tese a análise do Fundo de Investimento Mobiliário como instrumento de eficiência fiscal na gestão de carteiras particulares, apresenta-se de seguida a resposta às três questões formuladas inicialmente.

Relativamente à primeira questão, uma decisão de investimento deve ter em conta vários factores, como a fiscalidade, os custos, a performance e o risco. Ao definir a carteira de investimento, é essencial conhecer o enquadramento fiscal do investidor e da aplicação, dado que o factor fiscal tem vindo a assumir uma importância crescente, basta analisar a evolução dos montantes sobre gestão dos Planos Poupança Reforma (Anexo A19 e A20). É interessante verificar a tendência decrescente do investimento neste tipo de activos com o aumento das perdas das vantagens fiscais introduzidas com os Orçamentos de Estado de 2011 e 2012 – efeito fiscal na poupança.

A legislação fiscal é sem dúvida um factor importante na tomada de decisão, ainda assim não é um elemento decisivo na tomada de decisão. No limite, o investidor tende a olhar mais para a performance histórica de um determinado investimento ao invés do enquadramento fiscal do mesmo.

Excepcionando-se os produtos mais conservadores de poupança, como são os PPR, PPA e os depósitos a prazo, o típico perfil de investidor do mercado de capitais, tende a procurar produtos/investimentos com maior capacidade de retorno do investimento e não com o objectivo de maior eficiência fiscal. Ainda assim, o impacto do factor fiscal é real e é um facto que será continuamente revelado nas repostas das questões seguintes.

Para responder à segunda questão, recorreu-se à aplicação de um caso prático que teve como propósito a avaliação do factor fiscal na rendibilidade de uma carteira de investimentos quando auferida através do investimento directo ou através do investimento indirecto. Através da análise dos rendimentos obtidos, é notória a vantagem fiscal que o FIM possui face ao investidor SPPSR. Tendo como ponto de partida uma rendibilidade bruta de 9,12%, após aplicação da respectiva tributação, constata-se que o FIM apresenta uma rendibilidade líquida de 8,12% contra 6,63% do SPPSR e uma taxa efectiva de tributação de 8,25% contra 20,49%, respectivamente. Em termos reais, significa que o FIM obtém uma poupança fiscal de praticamente quinze mil euros face ao investidor SPPSR.

Este facto constitui um argumento muito importante na promoção destes veículos de investimento, enquanto elemento indispensável na aplicação de poupanças individuais no mercado de capitais, pois desta forma há lugar à atracção para a esfera do participante dos benefícios fiscais que os FIM's usufruem, ou seja, absorvem benefícios que directamente no mercado não conseguiriam obter.

Estes resultados demonstram o impacto do factor fiscal nas rendibilidades e que no momento da análise do investimento, o factor fiscal deve ser tido em conta, dado que este pode alterar substancialmente a análise efectuada (questão 1). De notar, que o factor fiscal pode ser mais ou menos notório dependendo da política de investimento seguida (valorização do investimento através de mais-valias vs. valorização do investimento através de juros e dividendos).

A terceira questão é de todas a de resposta mais complexa e susceptível de maior discussão. A gestão discricionária de carteiras via Fundos de Investimento Mobiliário nacional permitem, como foi referido anteriormente, uma maior eficiência fiscal face ao investimento directo no mercado de capitais, permitindo ao participante desse organismo de investimento colectivo absorver os benefícios fiscais que não teria, caso investisse directamente. Para além disso, a gestão via fundos de investimento tem um carácter de maior simplicidade e de menor risco para o participante.

No entanto, o desenvolvimento do mercado de capitais português, tendo em vista a competitividade internacional e a captação de poupanças de investidores residentes e não

residentes, obriga a uma reforma do actual sistema fiscal. Tendo em consideração, exclusivamente os investidores Portugueses e o seu factor fiscal, os Fundos de Investimento Mobiliário nacionais terão as suas vantagens face aos Fundos estrangeiros, na medida em que estes possibilitam taxas efectivas de tributação mais reduzidas que os Fundos estrangeiros. Porém, coloca-se a questão quanto aos investidores não residentes. Se os Fundos nacionais continuarem a ter uma fiscalidade *focada* apenas em si mesma, iremos continuar a ter uma indústria de fundos nacional em exclusivo para o mercado nacional, sendo que será improvável que um investidor noutra país esteja interessado em subscrever UP's de um fundo, cujos rendimentos são tributados na esfera desse fundo e que voltarão a ser sujeitos a tributação no país de residência do investidor (na esfera deste), sem possibilidade de eliminação do imposto pago à entrada do rendimento no fundo português.

A opinião de que o sistema fiscal dos fundos de investimento nacional irá eventualmente convergir para o sistema único europeu, é partilhada por alguns dos gestores de instituições financeiras portuguesas na área da gestão de carteiras e de activos, dado que esta é a única forma de dinamizar a indústria nacional e a sua competitividade face aos regimes (hoje) mais favoráveis, como por exemplo os fundos sediados no Luxemburgo que possuem um regime de tributação particularmente vantajoso, designado por *tributação à saída*, que permitem uma capitalização total dos rendimentos obtidos e uma tributação única no momento do resgate, facto que o actual regime nacional não permite.

Dadas as actuais circunstâncias, uma das soluções possíveis para a gestão discricionária de carteiras via fundos conseguir, por um lado aproveitar o regime fiscal dos FIM para os investidores residentes e por outro lado captar as poupanças de investidores não residentes, é a criação de fundos em formato *réplica*, ou seja, fundos que apesar de partilhar a mesma política e estratégia de investimento, se encontram separados pela sua domiciliação/distribuição.

Figura 7: Fundos Réplica



Desta forma, a sociedade gestora de carteiras consegue obter taxas efectivas de tributação mais reduzidas para as carteiras de investidores residentes e evitar uma situação de dupla tributação para os investidores não residentes. A desvantagem deste tipo de gestão prende-se com os custos legais e de administração em que incorre a sociedade gestora.

Em suma, é possível afirmar que os Fundos de Investimento Mobiliário nacionais apresentam vantagens fiscais inequívocas face ao investimento directo no mercado de capitais, tornando-se assim veículos de investimento muito interessantes para a aplicação das poupanças, tendo em consideração a eficiência fiscal dos mesmos.

Em termos futuros este estudo pode ser alargado a âmbitos distintos. Por um lado, a outros tipos de organismos de investimento colectivo, nomeadamente aos Fundos de Investimento Imobiliário (isenções de nível da tributação do património) ou OIC's estrangeiros. Por outro lado a própria reformulação deste mesmo tema no futuro, tendo em conta novos diplomas legais e reformas fiscais futuras, confrontando assim os resultados aqui obtidos.

Bibliografia

Monografias (livros):

Carlos, A.B., Abreu, I.A., Durão, J.R. e Pimenta, M.E. (2011), *Guia dos Impostos em Portugal*, Lisboa: Quid Juris.

Carlos, A.B. (2010), *Impostos Teoria Geral* (3ª Edição), Coimbra: Edições Almedina SA.

Basto, J.G.X. (2007), *IRS: incidência real e determinação dos rendimentos líquidos*, Coimbra: Coimbra Editora.

Moniz, J.B. (2011), *Guia de Bolsa-Introdução ao Mercado de Capitais*, Lisboa: Editora Bnomics.

Proença, A.M. (1996), *Produtos e Instrumentos Financeiros – regime fiscal e legal anotado e comentado*, Lisboa: Editora Rei dos Livros.

Marreiros, J.M.M., Marques, M.H. (2010), *Sistema Fiscal Português 2010* (7ª Edição), Lisboa Áreas Editora.

Pereira, M.H.F. (2009), *Fiscalidade*, Coimbra: Coimbra Editora.

Publicações Institucionais:

APB/ISGB (2005), *Introdução aos Mercados Financeiros*

CMVM (2001), *Estudo sobre o Impacto da Reforma Fiscal no Mercado de Capitais Português*

CMVM (2003), *Fundos de Investimento Mobiliário em Portugal* (Conferência de 09 de Abril de 2003, presidida pelo Prof. Doutor Fernando Teixeira dos Santos, Presidente do Conselho Directivo da CMVM)

CMVM (2003), Caderno n.º 17 - "*Fundos de Investimento: Alternativas ao actual Sistema Fiscal*"

Direcção Geral do Orçamento (2005), Orçamento do Estado para 2006: Proposta de Relatório

Teses:

Pedrosa, N.G. (1996), *Configuração de carteiras de investimentos: sistema pericial financeiro: uma abordagem integrada*, Tese de mestrado em Finanças Empresariais, ISCTE Instituto Universitário de Lisboa.

Domingues, J. A. R. (2010), *Definição de carteiras de investimento para investidores particulares de património elevado*, Mestrado em Finanças, ISCTE Instituto Universitário de Lisboa

Gomes, G. (2010), *Caracterização da evolução da indústria de fundos: investimento mobiliário em Portugal*, Projecto de Mestrado em Finanças, ISCTE Instituto Universitário de Lisboa

Imprensa:

Barreto, I. (1990), *Impacte da Legislação Fiscal na Gestão dos Fundos de Investimento Mobiliário*, Fisco. - A.2, Nº20/21 (Maio/Jun. 1990), 73 – 76.

Carlos, A. B. (1992), *Aspectos Fiscais dos Fundos de Investimento*, Fisco. - A.4, nº38/39 (Jan./Fev. 92), 26 – 29.

Correia, J. M. (1990), *Tributação dos principais produtos financeiros*, Fisco. - A.2, Nº20/21 (Maio/Jun. 1990), 49.

Varenes, L. (1990), *A Condicionante Fiscal do Mercado Capitais*, Fisco. - A.2, Nº20/21 (Maio/Jun. 1990), 12.

Antão, M.P. (2002), *Uma fiscalidade competitiva para o mercado de capitais português*, Fisco. - A.13, Nº101/102 (Jan. 2002), 13.

Referencia não publicadas retiradas da internet:

Consulta via Internet, entre os dias 01 de Setembro de 2011 e 31 de Março de 2012.

APFIPP, Fundos de Investimento Mobiliário (última consulta a 31 de Março de 2012)
<http://www.apfipp.pt/index2.aspx?MenuCode=FIM>

APFIPP, Gestão de Patrimónios (última consulta a 31 de Março de 2012)
<http://www.apfipp.pt/index2.aspx?MenuCode=GP>

Autoridade Tributária e Aduaneira, CIRS 2011 (última consulta a 31 de Dezembro de 2011)
http://info.portaldasfinancas.gov.pt/pt/informacao_fiscal/codigos_tributarios/irs/index_irs.htm

Autoridade Tributária e Aduaneira, CIRS 2012 (última consulta a 31 de Março de 2012)
http://info.portaldasfinancas.gov.pt/pt/informacao_fiscal/codigos_tributarios/irs/index_irs.htm

Autoridade Tributária e Aduaneira, EBF 2011 (última consulta a 31 de Dezembro de 2011)
http://info.portaldasfinancas.gov.pt/pt/informacao_fiscal/codigos_tributarios/bf_rep/index_ebf.htm

Autoridade Tributária e Aduaneira, EBF 2012 (última consulta a 31 de Março de 2012)
http://info.portaldasfinancas.gov.pt/pt/informacao_fiscal/codigos_tributarios/bf_rep/index_ebf.htm

CMVM, Guia do Investidor (última consulta a 31 de Março de 2012)
http://www.cmvm.pt/CMVM/Publicacoes/Guia/Pages/indice_guia.aspx

CMVM, Fundos/Gestão de Activos (última consulta a 31 de Março de 2012)
<http://web3.cmvm.pt/sdi2004/fundos/app/index.cfm>

Atrium Investimentos – Sociedade Financeira de Corretagem SA (última consulta a 31 de Março de 2012)

<http://www.atrium.pt/pt/>

Banif Investment Bank (última consulta a 31 de Março de 2012)

<http://www.banifib.com/pt/Pages/Home.aspx>

Banco Best (última consulta a 31 de Março de 2012)

<https://www.bancobest.pt/ptg/start.swe?SWECmd=GotoView&SWEView=BEST+Home+Page+View>

Banco Best, Guia Fiscal 2011 e 2012 (última consulta a 31 de Março de 2012)

<https://www.bancobest.pt/ptg/start.swe?SWECmd=InvokeMethod&SWEMethod=GotoContainerView&SWEService=BEST+Product+Context&CodDoc=FISCAL001>

Espírito Santo Activos Financeiros (ESAF) (última consulta a 31 de Março de 2012)

<http://www.esaf.pt/>

Santander Asset Management SGFIM, SA (última consulta a 31 de Março de 2012)

http://www.santandertotta.pt/pagina/content/0,1301,1621_33842_1_1_1341_4_0,00.html

BPI Investimentos (última consulta a 31 de Março de 2012)

<http://www.bpiinvestimentos.pt/>

PWC, Guia Fiscal (última consulta a 31 de Março de 2012)

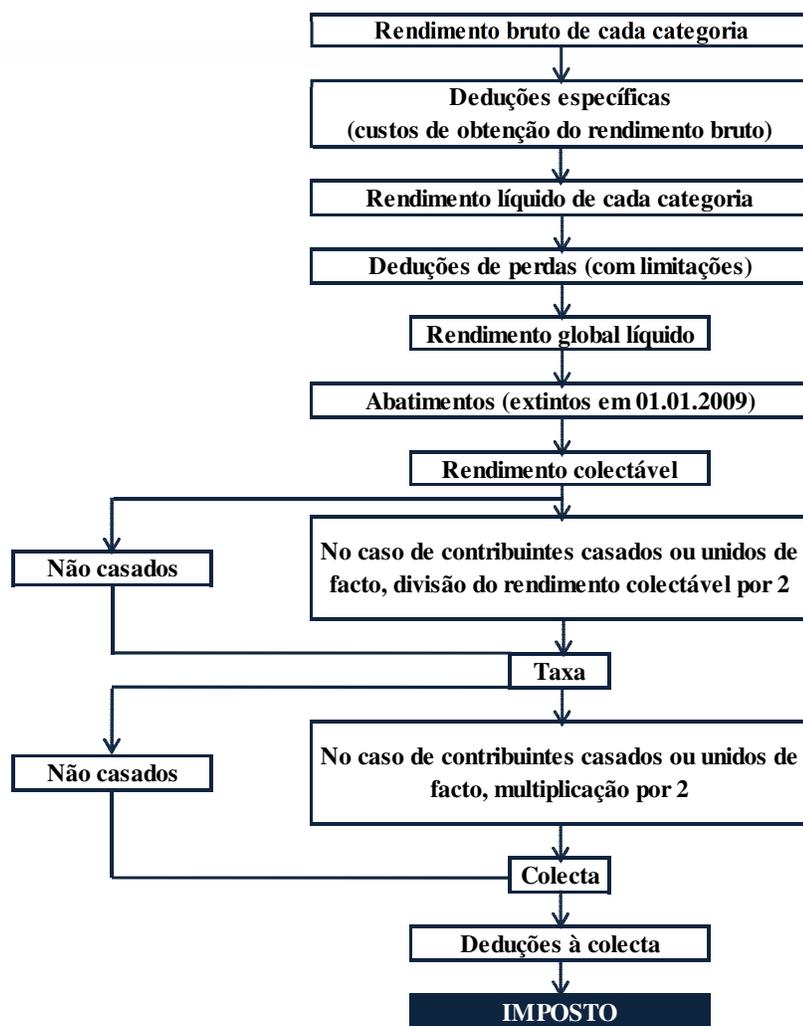
<http://www.pwc.pt/pt/guia-fiscal-2012/irs/index.ihtml>

Outras fontes bibliográficas:

Professor Carlos Tavares, Plano de acetatos da UC 9: Fiscalidade dos Mercados de Capitais, Mestrado Executivo em Gestão Fiscal - INDEG/ISCTE 2010/2011.

Anexos

A1: Processo de liquidação de IRS



Fonte: Guia dos Impostos em Portugal – 2011 (Carlos, et al. 2011)

A2: Valorização Bruta da Carteira a 31 de Dezembro de 2011

ACTIVO	ISIN	MOEDA ACTIVO	QUANTIDADE	DATA AQUISIÇÃO	PREÇO AQUISIÇÃO	COTAÇÃO	VALIA POTENCIAL (EUR)	JURO DECORRIDO (EUR)	TOTAL (EUR)	%
ACÇÕES							-4.800,00	0,00	185.575,00	17,0%
Deutsche Bank AG	DE0005140008	EUR	1.000,00000	29-11-2010	37,12000	29,43500	-7.685,00	0,00	29.435,00	2,7%
Deutsche Bank AG	DE0005140008	EUR	2.000,00000	12-12-2011	27,97000	29,43500	2.930,00	0,00	58.870,00	5,4%
EDP	PTEDP0AM0009	EUR	5.000,00000	26-11-2010	2,47200	2,39100	-405,00	0,00	11.955,00	1,1%
Galp, SGPS	PTGALOAM0009	EUR	5.000,00000	12-12-2011	11,25500	11,38000	625,00	0,00	56.900,00	5,2%
Iberdrola SA	ES0144580Y14	EUR	5.000,00000	29-06-2010	4,66400	4,83900	875,00	0,00	24.195,00	2,2%
REN, SGPS	PTRELOAM0008	EUR	2.000,00000	25-10-2010	2,68000	2,11000	-1.140,00	0,00	4.220,00	0,4%
OBRIGAÇÕES							-17.817,75	1.771,88	121.354,20	11,3%
BCP 5,625% 04/2014	PTBCLQOM0010	EUR	45.000,00000	23-04-2010	101,03800	72,52100	-12.832,65	1.771,88	32.634,45	3,2%
Petrobras Intl 5,375% 01/2021	US71645WAR25	EUR	45.000,00000	27-01-2011	101,169000	107,023000	2.634,30	0,00	48.160,35	4,4%
REN Float 12/2013	PTRELAOM0000	EUR	45.000,00000	10-12-2010	107,064000	90,132000	-7.619,40	0,00	40.559,40	3,7%
OICVM - OBRIGAÇÕES							4.916,00	0,00	180.660,00	16,6%
UBAM Corporate Euro Bond	LU0095453105	EUR	400,00000	20-01-2011	146,540000	150,550000	1.604,00	0,00	60.220,00	5,5%
UBAM Corporate Euro Bond	LU0095453105	EUR	800,00000	10-12-2010	146,410000	150,550000	3.312,00	0,00	120.440,00	11,0%
OICVM - TESOURARIA							2.602,20	0,00	256.284,00	23,5%
BNP Paribas InstiCash EUR	LU0167237543	EUR	1.000,00000	18-10-2010	115,576500	116,485400	908,90	0,00	116.485,40	10,7%
DWS Institutional EUR Money Plus	LU0099730524	EUR	10,00000	18-10-2010	13.810,530270	13.979,860350	1.693,30	0,00	139.798,60	12,8%
FUTUROS							0,00	0,00	0,00	0,0%
CL - Crude Oil Future - G1	-	USD	6,00000	30-12-2011	98,830000	98,830000	0,00	0,00	0,00	0,0%
GC - Gold 100 Future - G1	-	USD	2,00000	30-12-2011	1.566,800000	1.566,800000	0,00	0,00	0,00	0,0%
EC - Euro Forex Currency Future - H1	-	USD	4,00000	30-12-2011	1,296800	1,296800	0,00	0,00	0,00	0,0%
SP - S&P 500 Future	-	USD	3,00000	30-12-2011	1.252,600000	1.252,600000	0,00	0,00	0,00	0,0%
LIQUIDEZ							0,00	0,00	345.604,64	31,7%
Conta Corrente a 31/12/2010		EUR	67.129,30000						67.129,30	
18-01-2011 Resgate de 400 UP's de BlueBay Investment Grade Bond Fund: Preço € 136,33									54.532,00	
18-01-2011 Venda de 400 UP's de BlueBay Investment Grade Bond Fund (Mercado Secundário): Preço € 136,33									54.532,00	
20-01-2011 Subscrição de 400 UP's UBAM Corporate Euro Bond: € 146,54									-58.616,00	
27-01-2011 Compra de 45.000 Obrigações PETROBRAS 5,375% 27/01/2021: Preço \$ 101,169 (EUR/USD: 1,3729)									-33.160,50	
19-02-2011 Pagamento de Juros: Obrigação CGD 5,125% 02/2014									2.566,41	
19-02-2011 Venda de 45.000 Obrigações CGD 5,125% 02/2014: Preço € 97,726									43.976,70	
23-04-2011 Pagamento de Juros: Obrigação BCP 5,625% 04/2014									2.338,28	
12-05-2011 Distribuição de dividendos: Acções REN - 0,168€ por acção									336,00	
13-05-2011 Distribuição de dividendos: Acções EDP 0,17€ por acção									850,00	
20-05-2011 Venda de 5.000 acções de BCP: € 0,5145									2.572,50	
25-05-2011 Distribuição de dividendos: Acções BNP Paribas - € 2,10 por acção									2.100,00	
01-06-2011 Distribuição de dividendos: Acções Deutsche Bank AG - 0,75€ por acção									1.125,00	
22-06-2011 Venda de 1.000 acções de BNP Paribas: € 53,34									53.340,00	
28-06-2011 Distribuição de dividendos: Acções Galp - € 0,14 por acção									910,00	
30-06-2011 Venda de 6.500 acções de Galp: € 16,45									106.925,00	
04-08-2011 Venda de 500 acções de Deutsche Bank AG: € 33,88									16.940,00	
21-11-2011 Compra de 3 contratos de S&P 500 Future: Preço \$ 1.190,70 (\$20.000 de Margem por contrato) (EUR/USD: 1,2941)									-46.364,27	
10-12-2011 Pagamento de Juros: Obrigação REN Float 12/2013 (cupão de 7,875%)									3.592,97	
12-12-2011 Compra de 5.000 acções de Galp: € 11,255									-56.275,00	
12-12-2011 Compra de 2.000 acções de Deutsche Bank AG: € 27,97									-59.940,00	
31-12-2011 Operações relativas a instrumentos financeiros derivados									66.419,89	
Conta Corrente a 31/12/2011									225.830,28	20,7%
Conta Margem _ CL G1		USD	48.000,00000						37.091,41	3,4%
Conta Margem _ GC G1		USD	15.000,00000						11.591,07	1,1%
Conta Margem _ EC H1		USD	32.000,00000						24.727,61	2,3%
Conta Margem _ SP		USD	60.000,00000						46.364,27	4,2%
								1.771,88	1.089.477,84	100,0%
									1.091.249,71	

A3: Valorização da Carteira a 31 de Dezembro de 2011 (SPPSR)

ACTIVO	ISIN	MOEDA ACTIVO	QUANTIDADE	DATA AQUISIÇÃO	PREÇO AQUISIÇÃO	COTAÇÃO	VALIA POTENCIAL (EUR)	JURO DECORRIDO (EUR)	TOTAL (EUR)	%
ACCÕES										
Deutsche Bank AG	DE0005140008	EUR	1.000,00000	29-11-2010	37,12000	29,43500	-7.685,00	0,00	185.575,00	17,4%
Deutsche Bank AG	DE0005140008	EUR	2.000,00000	12-12-2011	27,97000	29,43500	2.930,00	0,00	29.435,00	2,8%
EDP	PTEDPOAM0009	EUR	5.000,00000	26-11-2010	2,47200	2,39100	-405,00	0,00	58.870,00	5,5%
Galp, SGPS	PTGAL0AM0009	EUR	5.000,00000	12-12-2011	11,25500	11,38000	625,00	0,00	11.955,00	1,1%
Iberdrola SA	ES0144580Y14	EUR	5.000,00000	29-06-2010	4,66400	4,83900	875,00	0,00	56.900,00	5,3%
REN, SGPS	PTRELOAM0008	EUR	2.000,00000	25-10-2010	2,68000	2,11000	-1.140,00	0,00	24.195,00	2,3%
									4.220,00	0,4%
OBRIGAÇÕES										
BCP 5,625% 04/2014	PTBCLQOM0010	EUR	45.000,00000	23-04-2010	101,03800	72,52100	-12.832,65	1.771,88	121.354,20	11,5%
Petrobras Intl 5,375% 01/2021	US71645WAR25	EUR	45.000,00000	27-01-2011	101,169000	107,023000	2.634,30	0,00	32.634,45	3,2%
REN Float 12/2013	PTRELAOM0000	EUR	45.000,00000	10-12-2010	107,064000	90,132000	-7.619,40	0,00	48.160,35	4,5%
									40.559,40	3,8%
OICVM - OBRIGAÇÕES										
UBAM Corporate Euro Bond	LU0095453105	EUR	400,00000	20-01-2011	146,540000	150,550000	4.916,00	0,00	180.660,00	16,9%
UBAM Corporate Euro Bond	LU0095453105	EUR	800,00000	10-12-2010	146,410000	150,550000	1.604,00	0,00	60.220,00	5,6%
									120.440,00	11,3%
OICVM - TESOURARIA										
BNP Paribas InstiCash EUR	LU0167237543	EUR	1.000,00000	18-10-2010	115,576500	116,485400	2.602,20	0,00	256.284,00	24,0%
DWS Institutional EUR Money Plus	LU0099730524	EUR	10,00000	18-10-2010	13,810,530270	13,979,860350	908,90	0,00	116.485,40	10,9%
									1.693,30	0,0%
FUTUROS										
CL - Crude Oil Future - G1	-	USD	6,00000	30-12-2011	98,830000	98,830000	0,00	0,00	0,00	0,0%
GC - Gold 100 Future - G1	-	USD	2,00000	30-12-2011	1,566,800000	1,566,800000	0,00	0,00	0,00	0,0%
EC - Euro Forex Currency Future - HI	-	USD	4,00000	30-12-2011	1,296800	1,296800	0,00	0,00	0,00	0,0%
SP - S&P 500 Future	-	USD	3,00000	30-12-2011	1,252,600000	1,252,600000	0,00	0,00	0,00	0,0%
LIQUIDEZ										
Conta Corrente a 31/12/2010		EUR	67,129,30000						67.129,30	
18-01-2011 Resgate de 400 UP's de BlueBay Investment Grade Bond Fund: Preço € 136,33									54.478,68	
18-01-2011 Venda de 400 UP's de BlueBay Investment Grade Bond Fund (Mercado Secundário): Preço € 136,33									54.532,00	
20-01-2011 Subscrição de 400 UP's UBAM Corporate Euro Bond: € 146,54									-58.616,00	
27-01-2011 Compra de 45.000 Obrigações PETROBRAS 5,375% 27/01/2021: Preço \$ 101,169 (EUR/USD: 1,3729)									-33.160,50	
19-02-2011 Pagamento de Juros: Obrigação CGD 5,125% 02/2014									1.835,55	
19-02-2011 Venda de 45.000 Obrigações CGD 5,125% 02/2014: Preço € 97,726									43.976,70	
23-04-2011 Pagamento de Juros: Obrigação BCP 5,625% 04/2014									2.014,63	
12-05-2011 Distribuição de dividendos: Acções REN - 0,168€ por acção									263,76	
13-05-2011 Distribuição de dividendos: Acções EDP 0,17€ por acção									667,25	
20-05-2011 Venda de 5.000 acções de BCP: € 0,5145									2.572,50	
25-05-2011 Distribuição de dividendos: Acções BNP Paribas - € 2,10 por acção									1.333,50	
01-06-2011 Distribuição de dividendos: Acções Deutsche Bank AG - 0,75€ por acção									714,38	
22-06-2011 Venda de 1.000 acções de BNP Paribas: € 53,34									53.340,00	
28-06-2011 Distribuição de dividendos: Acções Galp - € 0,14 por acção									714,35	
30-06-2011 Venda de 6.500 acções de Galp: € 16,45									106.925,00	
04-08-2011 Venda de 500 acções de Deutsche Bank AG: € 33,88									16.940,00	
21-11-2011 Compra de 3 contratos de S&P 500 Future: Preço \$ 1.190,70 (\$20.000 de Margem por contrato) (EUR/USD: 1,2941)									-46.364,27	
10-12-2011 Pagamento de Juros: Obrigação REN Float 12/2013 (cupão de 7,875%)									2.820,48	
12-12-2011 Compra de 5.000 acções de Galp: € 11,255									-56.275,00	
12-12-2011 Compra de 2.000 acções de Deutsche Bank AG: € 27,97									-59.940,00	
31-12-2011 Operações relativas a instrumentos financeiros derivados									66.419,89	
Imposto sob Valias									-21.486,16	
Conta Corrente a 31/12/2011									200.836,04	18,8%
Conta Margem CL G1		USD	48.000,00000						37.091,41	3,5%
Conta Margem GC G1		USD	15.000,00000						11.591,07	1,1%
Conta Margem ECH1		USD	32.000,00000						24.727,61	2,3%
Conta Margem SP		USD	60.000,00000						46.364,27	4,3%
								1.771,88	1.064.483,60	100,0%
									1.066.255,47	

A4: Resumo Tributação (SPPSR)

ALIENAÇÃO ONEROSA DE PARTES SOCIAIS E OUTROS VALORES MOBILIÁRIOS

Valor Mobiliário	Quantidade	Data Realização	Preço	Valor Realização	Data Aquisição	Preço	Valor Aquisição	Valias
Acções Nacionais								
Banco Comercial Português	5.000	20-05-2011	0,51450	2.572,50	04-08-2010	0,64320	3.216,00	-643,50
Galp, SGPS	5.000	30-06-2011	16,45000	82.250,00	07-05-2010	10,69000	53.450,00	28.800,00
Galp, SGPS	1.500	30-06-2011	16,45000	24.675,00	15-09-2010	12,14500	18.217,50	6.457,50
Acções Estrangeiras								
BNP Paribas	1.000	22-06-2011	53,34000	53.340,00	14-05-2010	47,97000	47.970,00	5.370,00
Deutsche Bank AG	500	04-08-2011	33,88000	16.940,00	29-11-2010	37,12000	18.560,00	-1.620,00
Dívida Privada Nacional								
CGD 5,125% 02/2014	45.000	19-02-2011	97,72600	43.976,70	29-11-2010	91,28400	41.077,80	2.898,90
OICMV's Obrigações								
BlueBay Investment Grade Bond Fund	400	18-01-2011	136,33000	54.532,00	14-12-2010	135,71001	54.284,00	248,00

INSTRUMENTOS FINANCEIROS DERIVADOS

Operações relativas a instrumentos financeiros derivados	Rendimento líquido
Crude Oil Future	33.915,56
Gold 100 Future	16.242,85
Euro Forex Currency Future	-18.348,90
S&P 500 Future	34.610,38

Total Valias	107.930,79
Total Valias isentas de imposto (72' EBF)	500,00
Total Valias sujeitas a imposto Acções e Obrigações)	40.762,90
Total Valias sujeitas a imposto	66.667,89
Total Valias sujeitas a imposto	107.430,79
Imposto sob Valias (20%)	21.486,16

DIVIDENDOS

Acções Estrangeiras	Quantidade	Dividendo/Ação	Dividendo Bruto	Taxa CDT (15%)	Retenção (21,5%)	Dividendo Líquido
BNP Paribas	1.000	2,1	2.100,00	315,00	451,50	1.333,50
Deutsche Bank AG	1.500	0,75	1.125,00	168,75	241,88	714,38
Acções Nacionais						
EDP	5.000	0,17	850,00	182,75	667,25	
Galp, SGPS	6.500	0,14	910,00	195,65	714,35	
REN, SGPS	2.000	0,168	336,00	72,24	263,76	

JUROS

Obrigações Nacionais	Quantidade	Taxa de Juro	Início cupão	Fim cupão	Dias cupão	Juro Bruto	Retenção (21,5%)	Juro Líquido
BCP 5,625% 04/2014	45.000	5,6250%	23-04-2010	23-04-2011	365	2.566,41	551,78	2.014,63
CGD 5,125% 02/2014	45.000	5,1250%	19-02-2010	29-11-2010	365	2.338,28	502,73	1.835,55
REN Float 12/2013	45.000	7,8750%	10-12-2010	10-12-2011	365	3.592,97	772,49	2.820,48

RENDIMENTOS DE UPS

OICMV's Obrigações	Quantidade	Data Realização	Preço	Valor Realização	Data Aquisição	Preço	Valor Aquisição	Rendimento
BlueBay Investment Grade Bond Fund	400	18-01-2011	136,33000	54.532,00	14-12-2010	135,71001	54.284,00	248,00
							Retenção (21,5%)	53,32
							Rendimento Líquido	194,68

Taxa Efectiva de Tributação 20,49%

A5: Valorização da Carteira a 31 de Dezembro de 2011 (FIM)

ACTIVO	ISIN	MOEDA ACTIVO	QUANTIDADE	DATA AQUISIÇÃO	PREÇO AQUISIÇÃO	COTAÇÃO	VALIA POTENCIAL (EUR)	JURO DECORRIDO (EUR)	TOTAL (EUR)	%
ACCÕES										
Deutsche Bank AG	DE0005140008	EUR	1,000,00000	29-11-2010	37,12000	29,43500	-4,800,00	0,00	185,575,00	17,2%
Deutsche Bank AG	DE0005140008	EUR	2,000,00000	12-12-2011	27,97000	29,43500	2,930,00	0,00	58,870,00	5,4%
EDP	PTEDPOAM0009	EUR	5,000,00000	26-11-2010	2,47200	2,39100	-405,00	0,00	11,955,00	1,1%
Galp, SGPS	PTGALOAM0009	EUR	5,000,00000	12-12-2011	11,25500	11,38000	625,00	0,00	56,900,00	5,3%
Iberdrola SA	ES0144580Y14	EUR	5,000,00000	29-06-2010	4,66400	4,83900	875,00	0,00	24,195,00	2,2%
REN, SGPS	PTRELOAM0008	EUR	2,000,00000	25-10-2010	2,68000	2,11000	-1,140,00	0,00	4,220,00	0,4%
OBRIGAÇÕES										
BCP 5,625% 04/2014	PTBCLQOM0010	EUR	45,000,00000	23-04-2010	101,03800	72,52100	-12,832,65	1,771,88	121,354,20	11,4%
Petrobras Intl 5,375% 01/2021	US71645WAR25	EUR	45,000,00000	27-01-2011	101,169000	107,023000	2,634,30	0,00	48,160,35	4,5%
REN Float 12/2013	PTRELAOM0000	EUR	45,000,00000	10-12-2010	107,064000	90,132000	-7,619,40	0,00	40,559,40	3,8%
OICVM - OBRIGAÇÕES										
UBAM Corporate Euro Bond	LU0095453105	EUR	400,00000	20-01-2011	146,540000	150,550000	1,604,00	0,00	60,220,00	5,6%
UBAM Corporate Euro Bond	LU0095453105	EUR	800,00000	10-12-2010	146,410000	150,550000	3,312,00	0,00	120,440,00	11,1%
OICVM - TESOURARIA										
BNP Paribas InstiCash EUR	LU0167237543	EUR	1,000,00000	18-10-2010	115,576500	116,485400	908,90	0,00	116,485,40	10,8%
DWS Institutional EUR Money Plus	LU0099730524	EUR	10,00000	18-10-2010	13,810,530270	13,979,860350	1,693,30	0,00	139,798,60	12,9%
FUTUROS										
CL - Crude Oil Future - G1	-	USD	6,00000	30-12-2011	98,830000	98,830000	0,00	0,00	0,00	0,0%
GC - Gold 100 Future - G1	-	USD	2,00000	30-12-2011	1,566,800000	1,566,800000	0,00	0,00	0,00	0,0%
EC - Euro Forex Currency Future - HI	-	USD	4,00000	30-12-2011	1,296800	1,296800	0,00	0,00	0,00	0,0%
SP - S&P 500 Future	-	USD	3,00000	30-12-2011	1,252,600000	1,252,600000	0,00	0,00	0,00	0,0%
LIQUIDEZ										
Conta Corrente a 31/12/2010		EUR	67,129,30000				0,00	0,00	335,546,21	31,0%
18-01-2011 Resgate de 400 UP's de BlueBay Investment Grade Bond Fund: Preço € 136,33									54,482,40	
18-01-2011 Venda de 400 UP's de BlueBay Investment Grade Bond Fund (Mercado Secundário): Preço € 136,33									54,532,00	
20-01-2011 Subscrição de 400 UP's UBAM Corporate Euro Bond: € 146,54									-58,616,00	
27-01-2011 Compra de 45.000 Obrigações PETROBRAS 5,375% 27/01/2021: Preço \$ 101,169 (EUR/USD: 1,3729)									-33,160,50	
19-02-2011 Pagamento de Juros: Obrigação CGD 5,125% 02/2014									1,835,55	
19-02-2011 Venda de 45.000 Obrigações CGD 5,125% 02/2014: Preço € 97,726									43,976,70	
23-04-2011 Pagamento de Juros: Obrigação BCP 5,625% 04/2014									2,014,63	
12-05-2011 Distribuição de dividendos: Acções REN - 0,168€ por acção									263,76	
13-05-2011 Distribuição de dividendos: Acções EDP 0,17€ por acção									667,25	
20-05-2011 Venda de 5.000 acções de BCP: € 0,5145									2,572,50	
25-05-2011 Distribuição de dividendos: Acções BNP Paribas - € 2,10 por acção									1,680,00	
01-06-2011 Distribuição de dividendos: Acções Deutsche Bank AG - 0,75€ por acção									900,00	
22-06-2011 Venda de 1.000 acções de BNP Paribas: € 53,34									53,340,00	
28-06-2011 Distribuição de dividendos: Acções Galp - € 0,14 por acção									714,35	
30-06-2011 Venda de 6.500 acções de Galp: € 16,45									106,925,00	
04-08-2011 Venda de 500 acções de Deutsche Bank AG: € 33,88									16,940,00	
21-11-2011 Compra de 3 contratos de S&P 500 Future: Preço \$ 1.190,70 (\$20.000 de Margem por contrato) (EUR/USD: 1,2941)									-46,364,27	
10-12-2011 Pagamento de Juros: Obrigação REN Float 12/2013 (cupão de 7,875%)									2,820,48	
12-12-2011 Compra de 5.000 acções de Galp: € 11,255									-56,275,00	
12-12-2011 Compra de 2.000 acções de Deutsche Bank AG: € 27,97									-59,940,00	
31-12-2011 Operações relativas a instrumentos financeiros derivados									66,419,89	
Imposto sob Valias									-7,086,19	
Conta Corrente a 31/12/2011									215,771,85	20,0%
Conta Margem CL G1		USD	48,000,00000						37,091,41	3,4%
Conta Margem GC G1		USD	15,000,00000						11,591,07	1,1%
Conta Margem EC H1		USD	32,000,00000						24,727,61	2,3%
Conta Margem SP		USD	60,000,00000						46,364,27	4,3%
							1,771,88		1,079,419,41	100,0%
									1,081,191,29	

A:6 Resumo Tributação (FIM)

ALIENAÇÃO ONEROSA DE PARTES SOCIAIS E OUTROS VALORES MOBILIÁRIOS

Valor Mobiliário	Quantidade	Data Realização	Preço	Valor Realização	Data Aquisição	Preço	Valor Aquisição	Valias
Ações Nacionais								
Banco Comercial Português	5.000	20-05-2011	0,51450	2.572,50	04-08-2010	0,64320	3.216,00	-643,50
Galp, SGPS	5.000	30-06-2011	16,45000	82.250,00	07-05-2010	10,69000	53.450,00	28.800,00
Galp, SGPS	1.500	30-06-2011	16,45000	24.675,00	15-09-2010	12,14500	18.217,50	6.457,50
Valor Mobiliário								
Ações Estrangeiras								
BNP Paribas	1.000	22-06-2011	53,34000	53.340,00	14-05-2010	47,97000	47.970,00	5.370,00
Deutsche Bank AG	500	04-08-2011	33,88000	16.940,00	29-11-2010	37,12000	18.560,00	-1.620,00
Valor Mobiliário								
Dívida Privada Nacional								
CGD 5,125% 02/2014	45.000	19-02-2011	97,72600	43.976,70	29-11-2010	91,28400	41.077,80	2.898,90
Valor Mobiliário								
OICMV's Obrigações								
BlueBay Investme nt Grade Bond Fund	400	18-01-2011	136,33000	54.532,00	14-12-2010	135,71001	54.284,00	248,00

INSTRUMENTOS FINANCEIROS DERIVADOS

Operações relativas a instrumentos financeiros derivados	Rendimento líquido
Crude Oil Future	33.915,56
Gold 100 Future	16.242,85
Euro Forex Currency Future	-18.348,90
S&P 500 Future	34.610,38
Total Valias	
Total Valias	107.930,79
Total Valias isentas de imposto	37.068,90
Total Valias sujeitas a imposto	70.861,89
Imposto sob Valias (10%)	7.086,19

DIVIDENDOS

Ações Estrangeiras	Quantidade	Dividendo/Ação	Dividendo Bruto	Taxa CDT (15%)	Retenção (20%)	Crédito de Imposto	Dividendo Líquido
BNP Paribas	1.000	2,1	2.100,00	315,00	420,00	315,00	1680
Deutsche Bank AG	1.500	0,75	1.125,00	168,75	225,00	168,75	900
Ações Nacionais							
	Quantidade	Dividendo/Ação	Dividendo Bruto	Retenção (21,5%)	Dividendo Líquido		
EDP	5.000	0,17	850,00	182,75	667,25		
Galp, SGPS	6.500	0,14	910,00	195,65	714,35		
REN, SGPS	2.800	0,168	336,00	72,24	263,76		

JURO

Obrigações	Quantidade	Taxa de Juro	Início cupão	Fim cupão	Dias cupão	Juro Bruto	Retenção (21,5%)	Juro Líquido
BCP 5,625% 04/2014	45.000	5,6250%	23-04-2010	23-04-2011	365	2.566,41	551,78	2.014,63
CGD 5,125% 02/2014	45.000	5,1250%	19-02-2010	29-11-2010	365	2.338,28	502,73	1.835,55
REN Float 12/2013	45.000	7,8750%	10-12-2010	10-12-2011	365	3.592,97	772,49	2.820,48

RENDIMENTOS DE UPS

OICMV's Obrigações	Quantidade	Data Realização	Preço	Valor Realização	Data Aquisição	Preço	Valor Aquisição	Rendimento
BlueBay Investment Grade Bond Fund	400	18-01-2011	136,33000	54.532,00	14-12-2010	135,71001	54.284,00	248,00
								Retenção (20%)
								49,60
								Rendimento Líquido
								198,40

Taxa Efectiva de Tributação **8,25%**

A7: Valorização da Carteira com taxas em vigor em 2012 (SPPSR)

ACTIVO	ISIN	MOEDA ACTIVO	QUANTIDADE	DATA AQUISIÇÃO	PREÇO AQUISIÇÃO	COTAÇÃO	VALIA POTENCIAL (EUR)	JURO DECORRIDO (EUR)	TOTAL (EUR)	%
ACCÕES										
Deutsche Bank AG	DE0005140008	EUR	1.000,00000	29-11-2010	37,12000	29,43500	-4.800,00	0,00	185.575,00	17,5%
Deutsche Bank AG	DE0005140008	EUR	2.000,00000	12-12-2011	27,97000	29,43500	-7.685,00	0,00	29.435,00	2,8%
EDP	PTEDP0AM0009	EUR	5.000,00000	26-11-2010	2,47200	2,39100	-405,00	0,00	58.870,00	5,6%
Galp, SGPS	PTGAL0AM0009	EUR	5.000,00000	12-12-2011	11,25500	11,38000	625,00	0,00	11.955,00	1,1%
Iberdrola SA	ES0144580Y14	EUR	5.000,00000	29-06-2010	4,66400	4,83900	875,00	0,00	56.900,00	5,4%
REN, SGPS	PTRELOAM0008	EUR	2.000,00000	25-10-2010	2,68000	2,11000	-1.140,00	0,00	24.195,00	2,3%
OBRIGAÇÕES										
BCP 5,625% 04/2014	PTBCLQOM0010	EUR	45.000,00000	23-04-2010	101,03800	72,52100	-12.832,65	1.771,88	4.220,00	0,4%
Petrobras Intl 5,375% 01/2021	US71645WAR25	EUR	45.000,00000	27-01-2011	101,169000	107,023000	2.634,30	0,00	121.354,20	11,6%
REN Float 12/2013	PTRELAOM0000	EUR	45.000,00000	10-12-2010	107,064000	90,132000	-7.619,40	0,00	32.634,45	3,2%
OICVM - OBRIGAÇÕES										
UBAM Corporate Euro Bond	LU0095453105	EUR	400,00000	20-01-2011	146,540000	150,550000	1.604,00	0,00	48.160,35	4,5%
UBAM Corporate Euro Bond	LU0095453105	EUR	800,00000	10-12-2010	146,410000	150,550000	3.312,00	0,00	40.559,40	3,8%
OICVM - TESOURARIA										
BNP Paribas InstiCash EUR	LU0167237543	EUR	1.000,00000	18-10-2010	115,576500	116,485400	908,90	0,00	180.660,00	17,0%
DWS Institutional EUR Money Plus	LU0099730524	EUR	10,00000	18-10-2010	13.810,530270	13.979,860350	1.693,30	0,00	116.485,40	11,0%
FUTUROS										
CL - Crude Oil Future - G1	-	USD	6,00000	30-12-2011	98,830000	98,830000	0,00	0,00	139.798,60	13,2%
GC - Gold 100 Future - G1	-	USD	2,00000	30-12-2011	1.566,800000	1.566,800000	0,00	0,00	0,00	0,0%
EC - Euro Forex Currency Future - HI	-	USD	4,00000	30-12-2011	1,296800	1,296800	0,00	0,00	0,00	0,0%
SP - S&P 500 Future	-	USD	3,00000	30-12-2011	1.252,600000	1.252,600000	0,00	0,00	0,00	0,0%
LIQUIDEZ										
Conta Corrente a 31/12/2010	EUR		67.129,30000				0,00	0,00	314.746,53	29,7%
18-01-2011 Resgate de 400 UP's de BlueBay Investment Grade Bond Fund: Preço € 136,33									67.129,30	
18-01-2011 Venda de 400 UP's de BlueBay Investment Grade Bond Fund (Mercado Secundário): Preço € 136,33									54.470,00	
20-01-2011 Subscrição de 400 UP's UBAM Corporate Euro Bond: € 146,54									54.532,00	
27-01-2011 Compra de 45.000 Obrigações PETROBRAS 5,375% 27/01/2021: Preço \$ 101,169 (EUR/USD: 1,3729)									-58.616,00	
19-02-2011 Pagamento de Juros: Obrigação CGD 5,125% 02/2014									-33.160,50	
19-02-2011 Venda de 45.000 Obrigações CGD 5,125% 02/2014: Preço € 97,726									1.753,71	
23-04-2011 Pagamento de Juros: Obrigação BCP 5,625% 04/2014									43.976,70	
12-05-2011 Distribuição de dividendos: Acções REN - 0,168€ por acção									1.924,80	
13-05-2011 Distribuição de dividendos: Acções EDP 0,17€ por acção									252,00	
20-05-2011 Venda de 5.000 acções de BCP: € 0,5145									637,50	
25-05-2011 Distribuição de dividendos: Acções BNP Paribas - € 2,10 por acção									2.572,50	
01-06-2011 Distribuição de dividendos: Acções Deutsche Bank AG - 0,75€ por acção									1.260,00	
22-06-2011 Venda de 1.000 acções de BNP Paribas: € 53,34									675,00	
28-06-2011 Distribuição de dividendos: Acções Galp - € 0,14 por acção									53.340,00	
30-06-2011 Venda de 6.500 acções de Galp: € 16,45									682,50	
04-08-2011 Venda de 500 acções de Deutsche Bank AG: € 33,88									106.925,00	
21-11-2011 Compra de 3 contratos de S&P 500 Future: Preço \$ 1.190,70 (\$20.000 de Margem por contrato) (EUR/USD: 1,2941)									16.940,00	
10-12-2011 Pagamento de Juros: Obrigação REN Float 12/2013 (cupão de 7,875%)									-46.364,27	
12-12-2011 Compra de 5.000 acções de Galp: € 11,255									2.694,73	
12-12-2011 Compra de 2.000 acções de Deutsche Bank AG: € 27,97									-56.275,00	
31-12-2011 Operações relativas a instrumentos financeiros derivados									-59.940,00	
Imposto sob Valias									66.419,89	
Conta Corrente a 31/12/2011									-26.857,70	
Conta Margem _ CL G1	USD		48.000,00000						194.972,17	18,4%
Conta Margem _ GC G1	USD		15.000,00000						37.091,41	3,5%
Conta Margem _ EC HI	USD		32.000,00000						11.591,07	1,1%
Conta Margem _ SP	USD		60.000,00000						24.727,61	2,3%
									46.364,27	4,4%
							1.771,88		1.058.619,73	100,0%
									1.060.391,60	

A8: Resumo Tributação com taxas em vigor em 2012 (SPPSR)

ALIENAÇÃO ONEROSA DE PARTES SOCIAIS E OUTROS VALORES MOBILIÁRIOS

Valor Mobiliário	Quantidade	Data Realização	Preço	Valor Realização	Data Aquisição	Preço	Valor Aquisição	Valias
Acções Nacionais								
Banco Comercial Português	5.000,00000	20-05-2011	0,51450	2.572,50	04-08-2010	0,64320	3.216,00	-643,50
Galp, SGPS	5.000,00000	30-06-2011	16,45000	82.250,00	07-05-2010	10,69000	53.450,00	28.800,00
Galp, SGPS	1.500,00000	30-06-2011	16,45000	24.675,00	15-09-2010	12,14500	18.217,50	6.457,50
Acções Estrangeiras								
BNP Paribas	1.000,00000	22-06-2011	53,34000	53.340,00	14-05-2010	47,97000	47.970,00	5.370,00
Deutsche Bank AG	500,00000	04-08-2011	33,88000	16.940,00	29-11-2010	37,12000	18.560,00	-1.620,00
Dívida Privada Nacional								
CGD 5,125% 02/2014	45.000,00000	19-02-2011	97,72600	43.976,70	29-11-2010	91,28400	41.077,80	2.898,90
OICMV's Obrigações								
BlueBay Investment Grade Bond Fund	400,00000	18-01-2011	136,33000	54.532,00	14-12-2010	135,71001	54.284,00	248,00

INSTRUMENTOS FINANCEIROS DERIVADOS

Operações relativas a instrumentos financeiros derivados		Rendimento líquido
Crude Oil Future		33.915,56
Gold 100 Future		16.242,85
Euro Forex Currency Future		-18.348,90
S&P 500 Future		34.610,38
Total Valias	107.930,79	
Total Valias Isentas de imposto (72º ERF)	500,00	
Total Valias sujeitas a imposto Acções e Obrigações	40.762,90	
Total Valias sujeitas a imposto	66.667,89	
Total Valias sujeitas a imposto	107.430,79	
Imposto sob Valias (25%)	26.857,70	

DIVIDENDOS

Acções Estrangeiras	Quantidade	Dividendo/Ação	Dividendo Bruto	Taxa CDT (15%)	Retenção (25%)	Dividendo Líquido
BNP Paribas	1.000,00000	2,1	2.100,00	315,00	525,00	1.260,00
Deutsche Bank AG	1.500,00000	0,75	1.125,00	168,75	281,25	675,00
Acções Nacionais						
EDP	5.000,00000	0,17	850,00	212,50	637,50	
Galp, SGPS	6.500,00000	0,14	910,00	227,50	682,50	
REN, SGPS	2.000,00000	0,168	336,00	84,00	252,00	

JURO

Obrigações	Quantidade	Taxa de Juro	Início cupão	Fim cupão	Dias cupão	Juro Bruto	Retenção (25%)	Juro Líquido
BCP 5,625% 04/2014	45000	5,6250%	23-04-2010	23-04-2011	365	2.566,41	641,60	1.924,80
CGD 5,125% 02/2014	45000	5,1250%	19-02-2010	29-11-2010	365	2.338,28	584,57	1.753,71
REN Float 12/2013	45000	7,8750%	10-12-2010	10-12-2011	365	3.592,97	898,24	2.694,73

RENDIMENTOS DE UPS

OICMV's Obrigações	Quantidade	Data Realização	Preço	Valor Realização	Data Aquisição	Preço	Valor Aquisição	Rendimento
BlueBay Investment Grade Bond Fund	400,00000	18-01-2011	136,33000	54.532,00	14-12-2010	135,71001	54.284,00	248,00
							Retenção (25%)	62,00
							Rendimento Líquido	186,00

Taxa Efectiva de Tributação	25,29%
-----------------------------	--------

A9: Valorização da Carteira com taxas em vigor em 2012 (FIM)

ACTIVO	ISIN	MOEDA ACTIVO	QUANTIDADE	DATA AQUISIÇÃO	PREÇO AQUISIÇÃO	COTAÇÃO	VALIA POTENCIAL (EUR)	JURO DECORRIDO (EUR)	TOTAL (EUR)	%
ACCÇÕES										
Deutsche Bank AG	DE0005140008	EUR	1.000,00000	29-11-2010	37,12000	29,43500	-4.800,00	0,00	185.575,00	17,3%
Deutsche Bank AG	DE0005140008	EUR	2.000,00000	12-12-2011	27,97000	29,43500	-7.685,00	0,00	29.435,00	2,7%
EDP	PTEDP0AM0009	EUR	5.000,00000	26-11-2010	2,47200	2,39100	2.930,00	0,00	58.870,00	5,5%
Galp, SGPS	PTGAL0AM0009	EUR	5.000,00000	12-12-2011	11,25500	11,38000	-405,00	0,00	11.955,00	1,1%
Iberdrola SA	ES0144580Y14	EUR	5.000,00000	29-06-2010	4,66400	4,83900	625,00	0,00	56.900,00	5,3%
REN, SGPS	PTREL0AM0008	EUR	2.000,00000	25-10-2010	2,68000	2,11000	875,00	0,00	24.195,00	2,3%
							-1.140,00	0,00	4.220,00	0,4%
OBRIGAÇÕES										
BCP 5,625% 04/2014	PTBCLQOM0010	EUR	45.000,00000	23-04-2010	101,03800	72,52100	-17.817,75	1.771,88	121.354,20	11,5%
Petrobras Intl 5,375% 01/2021	US71645WAR25	EUR	45.000,00000	27-01-2011	101,169000	107,023000	-12.832,65	0,00	32.634,45	3,2%
REN Float 12/2013	PTRELAOM0000	EUR	45.000,00000	10-12-2010	107,064000	90,132000	2.634,30	0,00	48.160,35	4,5%
							-7.619,40	0,00	40.559,40	3,8%
OICVM - OBRIGAÇÕES										
UBAM Corporate Euro Bond	LU0095453105	EUR	400,00000	20-01-2011	146,540000	150,550000	4.916,00	0,00	180.660,00	16,8%
UBAM Corporate Euro Bond	LU0095453105	EUR	800,00000	10-12-2010	146,410000	150,550000	1.604,00	0,00	60.220,00	5,6%
							3.312,00	0,00	120.440,00	11,2%
OICVM - TESOURARIA										
BNP Paribas InstiCash EUR	LU0167237543	EUR	1.000,00000	18-10-2010	115,576500	116,485400	2.602,20	0,00	256.284,00	23,9%
DWS Institutional EUR Money Plus	LU0099730524	EUR	10,00000	18-10-2010	13.810,530270	13.979,860350	908,90	0,00	116.485,40	10,9%
							1.693,30	0,00	139.798,60	13,0%
FUTUROS										
CL - Crude Oil Future - G1	-	USD	6,00000	30-12-2011	98,830000	98,830000	0,00	0,00	0,00	0,0%
GC - Gold 100 Future - G1	-	USD	2,00000	30-12-2011	1.566,800000	1.566,800000	0,00	0,00	0,00	0,0%
EC - Euro Forex Currency Future - HI	-	USD	4,00000	30-12-2011	1,296800	1,296800	0,00	0,00	0,00	0,0%
SP - S&P 500 Future	-	USD	3,00000	30-12-2011	1.252,600000	1.252,600000	0,00	0,00	0,00	0,0%
LIQUIDEZ										
Conta Corrente a 31/12/2010		EUR	67.129,30000				0,00	0,00	67.129,30	
18-01-2011 Resgate de 400 UP's de BlueBay Investment Grade Bond Fund: Preço € 136,33									54.482,40	
18-01-2011 Venda de 400 UP's de BlueBay Investment Grade Bond Fund (Mercado Secundário): Preço € 136,33									54.532,00	
20-01-2011 Subscrição de 400 UP's UBAM Corporate Euro Bond: € 146,54									-58.616,00	
27-01-2011 Compra de 45.000 Obrigações PETROBRAS 5,375% 27/01/2021: Preço \$ 101,169 (EUR/USD: 1,3729)									-33.160,50	
19-02-2011 Pagamento de Juros: Obrigação CGD 5,125% 02/2014									1.753,71	
19-02-2011 Venda de 45.000 Obrigações CGD 5,125% 02/2014: Preço € 97,726									43.976,70	
23-04-2011 Pagamento de Juros: Obrigação BCP 5,625% 04/2014									1.924,80	
12-05-2011 Distribuição de dividendos: Acções REN - 0,168€ por acção									252,00	
13-05-2011 Distribuição de dividendos: Acções EDP 0,17€ por acção									637,50	
20-05-2011 Venda de 5.000 acções de BCP: € 0,5145									2.572,50	
25-05-2011 Distribuição de dividendos: Acções BNP Paribas - € 2,10 por acção									1.680,00	
01-06-2011 Distribuição de dividendos: Acções Deutsche Bank AG - 0,75€ por acção									900,00	
22-06-2011 Venda de 1.000 acções de BNP Paribas: € 53,34									53.340,00	
28-06-2011 Distribuição de dividendos: Acções Galp - € 0,14 por acção									682,50	
30-06-2011 Venda de 6.500 acções de Galp: € 16,45									106.925,00	
04-08-2011 Venda de 500 acções de Deutsche Bank AG: € 33,88									16.940,00	
21-11-2011 Compra de 3 contratos de S&P 500 Future: Preço \$ 1.190,70 (\$20.000 de Margem por contrato) (EUR/USD: 1,2941)									-46.364,27	
10-12-2011 Pagamento de Juros: Obrigação REN Float 12/2013 (cupão de 7,875%)									2.694,73	
12-12-2011 Compra de 5.000 acções de Galp: € 11,255									-56.275,00	
12-12-2011 Compra de 2.000 acções de Deutsche Bank AG: € 27,97									-59.940,00	
31-12-2011 Operações relativas a instrumentos financeiros derivados									66.419,89	
Imposto sob Valias									-15.235,31	
Conta Corrente a 31/12/2011									207.251,96	19,3%
Conta Margem _ CL G1		USD	48.000,00000						37.091,41	3,5%
Conta Margem _ GC G1		USD	15.000,00000						11.591,07	1,1%
Conta Margem _ EC HI		USD	32.000,00000						24.727,61	2,3%
Conta Margem _ SP		USD	60.000,00000						46.364,27	4,3%
								1.771,88	1.070.899,52	100,0%
									1.072.671,39	

A10: Resumo Tributação com taxas em vigor em 2012 (FIM)

ALIENAÇÃO ONEROSA DE PARTES SOCIAIS E OUTROS VALORES MOBILIÁRIOS

Valor Mobiliário	Quantidade	Data Realização	Preço	Valor Realização	Data Aquisição	Preço	Valor Aquisição	Valias
Acções Nacionais								
Banco Comercial Português	5.000,00000	20-05-2011	0,51450	2.572,50	04-08-2010	0,64320	3.216,00	-643,50
Galp, SGPS	5.000,00000	30-06-2011	16,45000	82.250,00	07-05-2010	10,69000	53.450,00	28.800,00
Galp, SGPS	1.500,00000	30-06-2011	16,45000	24.675,00	15-09-2010	12,14500	18.217,50	6.457,50
Acções Estrangeiras								
BNP Paribas	1.000,00000	22-06-2011	53,34000	53.340,00	14-05-2010	47,97000	47.970,00	5.370,00
Deutsche Bank AG	500,00000	04-08-2011	33,88000	16.940,00	29-11-2010	37,12000	18.560,00	-1.620,00
Dívida Privada Nacional								
CGD 5,125% 02/2014	45.000,00000	19-02-2011	97,72600	43.976,70	29-11-2010	91,28400	41.077,80	2.898,90
OICMV's Obrigações								
BlueBay Investment Grade Bond Fund	400,00000	18-01-2011	136,33000	54.532,00	14-12-2010	135,71001	54.284,00	248,00
INSTRUMENTOS FINANCEIROS DERIVADOS								
Operações relativas a instrumentos financeiros derivados								Rendimento líquido
Crude Oil Future								33.915,56
Gold 100 Future								16.242,85
Euro Forex Currency Future								-18.348,90
S&P 500 Future								34.610,38
Total Valias	107,930,79							
Total Valias isentas de imposto	37,068,90							
Total Valias sujeitas a imposto	70,861,89							
Imposto sob Valias (21,5%)	15,235,31							

DIVIDENDOS

Acções Estrangeiras	Quantidade	Dividendo/Ação	Dividendo Bruto	Taxa CDT (15%)	Retenção (20%)	Crédito de Imposto	Dividendo Líquido
BNP Paribas	1.000,00000	2,1	2.100,00	315,00	420,00	-	1.680,00
Deutsche Bank AG	1.500,00000	0,75	1.125,00	168,75	225,00	-	900,00
Acções Nacionais							
	Quantidade	Dividendo/Ação	Dividendo Bruto	Retenção (25%)	Dividendo Líquido		
EDP	5.000,00000	0,17	850,00	212,50	637,50		
Galp, SGPS	6.500,00000	0,14	910,00	227,50	682,50		
REN, SGPS	2.000,00000	0,168	336,00	84,00	252,00		

JURO

Obrigações	Quantidade	Taxa de Juro	Início cupão	Fim cupão	Dias cupão	Juro Bruto	Retenção (25%)	Juro Líquido
BCP 5,625% 04/2014	45000	5,6250%	23-04-2010	23-04-2011	365	2.566,41	641,60	1.924,80
CGD 5,125% 02/2014	45000	5,1250%	19-02-2010	29-11-2010	365	2.338,28	584,57	1.753,71
REN Float 12/2013	45000	7,8750%	10-12-2010	10-12-2011	365	3.592,97	898,24	2.694,73

RENDIMENTOS DE UPS

OICMV's Obrigações	Quantidade	Data Realização	Preço	Valor Realização	Data Aquisição	Preço	Valor Aquisição	Rendimento
BlueBay Investment Grade Bond Fund	400,00000	18-01-2011	136,33000	54.532,00	14-12-2010	135,71001	54.284,00	248,00
								Retenção (20%)
								49,60
								Rendimento Líquido
								198,40

Taxa Efectiva de Tributação 15,23%

A11: Quadro Valorização Contratos Futuros – Euro Forex Currency Future

Data	Euro Forex Currency Future									
	Qt.	Pr.Unit	USD				Euros			USD
Valor			Fecho	Valor	Var(\$)	Cot.	Valor	Var.Cot.	Câmb.	
31-12-2010	4,000000	1,33640	668.200,00	1,3364	668.200,00	0,00	0,9993	499.663,50	0,00	1,3373
03-01-2011	4,000000	1,33640	668.200,00	1,3362	668.100,00	-100,00	0,9998	499.887,77	-74,82	1,3366
04-01-2011	4,000000	1,33620	668.100,00	1,3301	665.050,00	-3.050,00	0,9996	499.812,11	-2.292,20	1,3306
05-01-2011	4,000000	1,33010	665.050,00	1,3146	657.300,00	-7.750,00	0,9997	499.847,91	-5.893,54	1,3150
06-01-2011	4,000000	1,31460	657.300,00	1,3010	650.500,00	-6.800,00	0,9997	499.846,32	-5.225,14	1,3014
07-01-2011	4,000000	1,30100	650.500,00	1,2929	646.450,00	-4.050,00	0,9997	499.845,36	-3.131,52	1,2933
10-01-2011	4,000000	1,29290	646.450,00	1,2949	647.450,00	1.000,00	0,9996	499.807,01	771,96	1,2954
11-01-2011	4,000000	1,29490	647.450,00	1,2966	648.300,00	850,00	0,9997	499.845,80	656,36	1,2970
12-01-2011	4,000000	1,29660	648.300,00	1,3128	656.400,00	8.100,00	0,9998	499.885,77	6.168,61	1,3131
13-01-2011	4,000000	1,31280	656.400,00	1,3343	667.150,00	10.750,00	0,9997	499.850,15	8.054,24	1,3347
14-01-2011	4,000000	1,33430	667.150,00	1,3353	667.650,00	500,00	0,9996	499.812,85	374,31	1,3358
17-01-2011	4,000000	1,33530	667.650,00	1,3353	667.650,00	0,00	1,0046	502.294,61	0,00	1,3292
18-01-2011	4,000000	1,33530	667.650,00	1,3380	669.000,00	1.350,00	0,9996	499.775,89	1.008,52	1,3386
19-01-2011	4,000000	1,33800	669.000,00	1,3453	672.650,00	3.650,00	0,9994	499.702,85	2.711,54	1,3461
20-01-2011	4,000000	1,34530	672.650,00	1,3466	673.300,00	650,00	0,9996	499.777,32	482,48	1,3472
21-01-2011	4,000000	1,34660	673.300,00	1,3591	679.550,00	6.250,00	0,9995	499.742,61	4.596,26	1,3598
24-01-2011	4,000000	1,35910	679.550,00	1,3629	681.450,00	1.900,00	0,9995	499.743,33	1.393,37	1,3636
25-01-2011	4,000000	1,36290	681.450,00	1,3663	683.150,00	1.700,00	0,9990	499.524,71	1.243,05	1,3676
26-01-2011	4,000000	1,36630	683.150,00	1,3675	683.750,00	600,00	0,9994	499.707,67	438,50	1,3683
27-01-2011	4,000000	1,36750	683.750,00	1,3722	686.100,00	2.350,00	0,9995	499.745,07	1.711,71	1,3729
28-01-2011	4,000000	1,37220	686.100,00	1,3609	680.450,00	-5.650,00	0,9993	499.669,56	-4.148,92	1,3618
31-01-2011	4,000000	1,36090	680.450,00	1,3688	684.400,00	3.950,00	0,9996	499.817,42	2.884,69	1,3693
01-02-2011	4,000000	1,36880	684.400,00	1,3813	690.650,00	6.250,00	0,9995	499.746,74	4.522,43	1,3820
02-02-2011	4,000000	1,38130	690.650,00	1,3792	689.600,00	-1.050,00	0,9996	499.782,58	-760,98	1,3798
03-02-2011	4,000000	1,37920	689.600,00	1,3629	681.450,00	-8.150,00	0,9996	499.779,98	-5.977,26	1,3635
04-02-2011	4,000000	1,36290	681.450,00	1,3579	678.950,00	-2.500,00	0,9996	499.779,17	-1.840,26	1,3585
07-02-2011	4,000000	1,35790	678.950,00	1,3582	679.100,00	150,00	0,9996	499.816,00	110,40	1,3587
08-02-2011	4,000000	1,35820	679.100,00	1,3621	681.050,00	1.950,00	0,9996	499.816,53	1.431,09	1,3626
09-02-2011	4,000000	1,36210	681.050,00	1,3718	685.900,00	4.850,00	0,9996	499.817,82	3.534,21	1,3723
10-02-2011	4,000000	1,37180	685.900,00	1,3586	679.300,00	-6.600,00	0,9997	499.852,83	-4.856,51	1,3590
11-02-2011	4,000000	1,35860	679.300,00	1,3534	676.700,00	-2.600,00	0,9996	499.815,35	-1.920,38	1,3539
14-02-2011	4,000000	1,35340	676.700,00	1,3478	673.900,00	-2.800,00	0,9997	499.851,65	-2.076,84	1,3482
15-02-2011	4,000000	1,34780	673.900,00	1,3489	674.450,00	550,00	0,9998	499.888,82	407,65	1,3492
16-02-2011	4,000000	1,34890	674.450,00	1,3564	678.200,00	3.750,00	0,9998	499.889,44	2.764,06	1,3567
17-02-2011	4,000000	1,35640	678.200,00	1,3601	680.050,00	1.850,00	0,9999	499.926,49	1.359,99	1,3603
18-02-2011	4,000000	1,36010	680.050,00	1,3681	684.050,00	4.000,00	0,9998	499.890,38	2.923,12	1,3684
21-02-2011	4,000000	1,36810	684.050,00	1,3681	684.050,00	0,00	1,0000	500.000,00	0,00	1,3681
22-02-2011	4,000000	1,36810	684.050,00	1,3658	682.900,00	-1.150,00	0,9998	499.890,20	-841,81	1,3661
23-02-2011	4,000000	1,36580	682.900,00	1,3741	687.050,00	4.150,00	0,9998	499.890,86	3.019,50	1,3744
24-02-2011	4,000000	1,37410	687.050,00	1,3805	690.250,00	3.200,00	0,9999	499.927,57	2.317,66	1,3807
25-02-2011	4,000000	1,38050	690.250,00	1,3741	687.050,00	-3.200,00	0,9999	499.963,62	-2.328,63	1,3742
28-02-2011	4,000000	1,37410	687.050,00	1,3801	690.050,00	3.000,00	0,9999	499.963,77	2.173,60	1,3802
01-03-2011	4,000000	1,38010	690.050,00	1,3770	688.500,00	-1.550,00	1,0000	500.000,00	-1.125,64	1,3770
02-03-2011	4,000000	1,37700	688.500,00	1,3860	693.000,00	4.500,00	0,9999	499.963,93	3.246,52	1,3861
03-03-2011	4,000000	1,38600	693.000,00	1,3956	697.800,00	4.800,00	0,9999	499.928,36	3.438,89	1,3958
04-03-2011	4,000000	1,39560	697.800,00	1,3985	699.250,00	1.450,00	0,9999	499.964,25	1.036,75	1,3986
07-03-2011	4,000000	1,39850	699.250,00	1,3966	698.300,00	-950,00	0,9999	499.928,41	-880,13	1,3968
08-03-2011	4,000000	1,39660	698.300,00	1,3880	694.000,00	-4.300,00	0,9984	499.208,75	-3.093,08	1,3902
09-03-2011	4,000000	1,38800	694.000,00	1,3883	694.150,00	150,00	0,9985	499.244,82	107,88	1,3904
10-03-2011	4,000000	1,38830	694.150,00	1,3776	688.800,00	-5.350,00	0,9986	499.311,34	-3.878,22	1,3795
11-03-2011	4,000000	1,37760	688.800,00	1,3869	693.450,00	4.650,00	0,9986	499.315,96	3.348,21	1,3888
14-03-2011	4,000000	1,38690	693.450,00	1,3973	698.650,00	5.200,00	0,9981	499.071,36	3.714,55	1,3999
15-03-2011	4,000000	1,39730	698.650,00	1,3978	698.900,00	250,00	0,9987	499.356,96	178,62	1,3996
16-03-2011	4,000000	1,39780	698.900,00	1,3882	694.100,00	-4.800,00	0,9995	499.748,00	-3.455,97	1,3889
17-03-2011	4,000000	1,38820	694.100,00	1,3988	699.400,00	5.300,00	0,9977	498.858,77	3.780,31	1,4020
18-03-2011	4,000000	1,39880	699.400,00	1,4137	706.850,00	7.450,00	0,9977	498.870,77	5.257,96	1,4169
21-03-2011	4,000000	1,41370	706.850,00	1,4207	710.350,00	3.500,00	0,9990	499.507,77	2.461,15	1,4221
22-03-2011	4,000000	1,42070	710.350,00	1,4185	709.250,00	-1.100,00	0,9990	499.507,01	-774,70	1,4199
23-03-2011	4,000000	1,41850	709.250,00	1,4103	705.150,00	-4.100,00	1,0001	500.070,92	-2.907,60	1,4101
24-03-2011	4,000000	1,41030	705.150,00	1,4164	708.200,00	3.050,00	0,9994	499.717,75	2.152,13	1,4172
25-03-2011	4,000000	1,41640	708.200,00	1,4051	702.550,00	-5.650,00	0,9983	499.147,42	-4.014,21	1,4075
28-03-2011	4,000000	1,40510	702.550,00	1,4078	703.900,00	1.350,00	0,9987	499.326,10	957,65	1,4097
29-03-2011	4,000000	1,40780	703.900,00	1,4068	703.400,00	-500,00	0,9986	499.290,18	-354,91	1,4088
30-03-2011	4,000000	1,40680	703.400,00	1,4100	705.000,00	1.600,00	0,9986	499.291,78	1.133,14	1,4120
31-03-2011	4,000000	1,41000	705.000,00	1,4181	709.050,00	4.050,00	0,9987	499.330,99	2.852,11	1,4200
01-04-2011	4,000000	1,41810	709.050,00	1,4216	710.800,00	1.750,00	0,9987	499.367,71	1.229,45	1,4234
04-04-2011	4,000000	1,42160	710.800,00	1,4198	709.900,00	-900,00	0,9987	499.331,79	-633,04	1,4217
05-04-2011	4,000000	1,41980	709.900,00	1,4205	710.250,00	350,00	0,9987	499.332,11	246,06	1,4224
06-04-2011	4,000000	1,42050	710.250,00	1,4314	715.700,00	5.450,00	0,9985	499.232,70	3.801,62	1,4336
07-04-2011	4,000000	1,43140	715.700,00	1,4278	713.900,00	-1.800,00	0,9986	499.300,60	-1.258,92	1,4298
08-04-2011	4,000000	1,42780	713.900,00	1,4414	720.700,00	6.800,00	0,9987	499.341,79	4.711,43	1,4433
11-04-2011	4,000000	1,44140	720.700,00	1,4408	720.400,00	-300,00	0,9985	499.272,30	-207,91	1,4429
12-04-2011	4,000000	1,44080	720.400,00	1,4466	723.300,00	2.900,00	0,9986	499.275,21	2.001,79	1,4487
13-04-2011	4,000000	1,44660	723.300,00	1,4420	721.000,00	-2.300,00	0,9986	499.307,48	-1.592,80	1,4440
14-04-2011	4,000000	1,44200	721.000,00	1,4471	723.550,00	2.550,00	0,9986	499.309,92	1.759,71	1,4491
15-04-2011	4,000000	1,44710	723.550,00	1,4416	720.800,00	-2.750,00	0,9987	499.341,88	-1.905,09	1,4435
18-04-2011	4,000000	1,44160	720.800,00	1,4215	710.750,00	-10.050,00	0,9987	499.332,58	-7.060,56	1,4234
19-04-2011	4,000000	1,42150	710.750,00	1,4321	716.050,00	5.300,00	0,9986	499.302,70	3.695,70	1,4341
20-04-2011	4,000000	1,43210	716.050,00	1,4497	724.850,00	8.800,00	0,9988	499.414,36	6.063,11	1,4514
21-04-2011	4,000000	1,44970	724.850,00	1,4555	727.750,00	2.900,00	1,0008	500.412,57	1.994,09	1,4543
22-04-2011	4,000000	1,45550	727.750,00	1,4555	727.750,00	0,00	1,0005	500.240,58	0,00	1,4548
25-04-2011	4,000000	1,45550	727.750,00	1,4567	728.350,00	600,00	0,9			

O Fundo de Investimento Mobiliário como instrumento de eficiência fiscal na Gestão de Carteiras Particulares

Data	Euro Forex Currency Future									
	Qt.	Pr.Unit	USD				Euros			USD
			Valor	Fecho	Valor	Var(\$)	Cot.	Valor	Var.Cot.	
05-05-2011	4,000000	1,48330	741.650,00	1,4508	725.400,00	-16.250,00	0,9991	499.552,37	-11.190,69	1,4521
06-05-2011	4,000000	1,45080	725.400,00	1,4323	716.150,00	-9.250,00	0,9991	499.546,60	-6.452,29	1,4336
09-05-2011	4,000000	1,43230	716.150,00	1,4324	716.200,00	50,00	0,9992	499.581,47	34,88	1,4336
10-05-2011	4,000000	1,43240	716.200,00	1,4383	719.150,00	2.950,00	0,9992	499.583,19	2.049,32	1,4395
11-05-2011	4,000000	1,43830	719.150,00	1,4184	709.200,00	-9.950,00	0,9993	499.647,74	-7.010,00	1,4194
12-05-2011	4,000000	1,41840	709.200,00	1,4219	710.950,00	1.750,00	0,9994	499.683,72	1.229,97	1,4228
13-05-2011	4,000000	1,42190	710.950,00	1,4100	705.000,00	-5.950,00	0,9993	499.645,64	-4.216,87	1,4110
16-05-2011	4,000000	1,41000	705.000,00	1,4180	709.000,00	4.000,00	0,9993	499.647,64	2.818,89	1,4190
17-05-2011	4,000000	1,41800	709.000,00	1,4218	710.900,00	1.900,00	0,9993	499.648,58	1.335,39	1,4228
18-05-2011	4,000000	1,42180	710.900,00	1,4216	710.800,00	-100,00	0,9994	499.683,66	-70,30	1,4225
19-05-2011	4,000000	1,42160	710.800,00	1,4303	715.150,00	4.350,00	0,9994	499.720,49	3.039,62	1,4311
20-05-2011	4,000000	1,43030	715.150,00	1,4198	709.900,00	-5.250,00	0,9997	499.859,17	-3.696,66	1,4202
23-05-2011	4,000000	1,41980	709.900,00	1,4054	702.700,00	-7.200,00	0,9996	499.786,63	-5.120,91	1,4060
24-05-2011	4,000000	1,40540	702.700,00	1,4103	705.150,00	2.450,00	0,9994	499.681,12	1.736,11	1,4112
25-05-2011	4,000000	1,41030	705.150,00	1,4070	703.500,00	-1.650,00	0,9995	499.751,37	-1.172,12	1,4077
26-05-2011	4,000000	1,40700	703.500,00	1,4137	706.850,00	3.350,00	0,9998	499.893,92	2.369,17	1,4140
27-05-2011	4,000000	1,41370	706.850,00	1,4268	713.400,00	6.550,00	0,9998	499.404,97	4.585,23	1,4285
30-05-2011	4,000000	1,42680	713.400,00	1,4268	713.400,00	0,00	0,9992	499.579,83	0,00	1,4280
31-05-2011	4,000000	1,42680	713.400,00	1,4379	718.950,00	5.550,00	0,9998	499.895,70	3.858,99	1,4382
01-06-2011	4,000000	1,43790	718.950,00	1,4369	718.450,00	-500,00	0,9998	499.895,63	-347,90	1,4372
02-06-2011	4,000000	1,43690	718.450,00	1,4480	724.000,00	5.550,00	0,9997	499.861,92	3.831,81	1,4484
03-06-2011	4,000000	1,44800	724.000,00	1,4622	731.100,00	7.100,00	0,9999	499.931,62	4.855,03	1,4624
06-06-2011	4,000000	1,46220	731.100,00	1,4585	729.250,00	-1.850,00	0,9999	499.965,72	-1.266,34	1,4586
07-06-2011	4,000000	1,45850	729.250,00	1,4692	734.600,00	5.350,00	0,9999	499.931,95	3.640,94	1,4694
08-06-2011	4,000000	1,46920	734.600,00	1,4536	726.800,00	-7.800,00	0,9972	498.593,67	-5.350,90	1,4577
09-06-2011	4,000000	1,45360	726.800,00	1,4467	723.350,00	-3.450,00	0,9971	498.552,62	-2.377,83	1,4509
10-06-2011	4,000000	1,44670	723.350,00	1,4312	715.600,00	-7.750,00	0,9971	498.571,73	-5.399,57	1,4353
13-06-2011	4,000000	1,43120	715.600,00	1,4372	718.600,00	3.000,00	0,9973	498.646,87	2.081,74	1,4411
14-06-2011	4,000000	1,43720	718.600,00	1,4426	721.300,00	2.700,00	0,9972	498.582,98	1.866,32	1,4467
15-06-2011	4,000000	1,44260	721.300,00	1,4132	706.600,00	-14.700,00	0,9975	498.729,53	-10.375,49	1,4168
16-06-2011	4,000000	1,41320	706.600,00	1,4103	705.150,00	-1.450,00	0,9975	498.762,20	-1.025,60	1,4138
17-06-2011	4,000000	1,41030	705.150,00	1,4276	713.800,00	8.650,00	0,9973	498.672,63	6.043,03	1,4314
20-06-2011	4,000000	1,42760	713.800,00	1,4267	713.350,00	-450,00	0,9972	498.602,08	-314,53	1,4307
21-06-2011	4,000000	1,42670	713.350,00	1,4380	719.000,00	5.650,00	0,9974	498.716,79	3.918,98	1,4417
22-06-2011	4,000000	1,43800	719.000,00	1,4338	716.900,00	-2.100,00	0,9973	498.643,67	-1.460,67	1,4377
23-06-2011	4,000000	1,43380	716.900,00	1,4182	709.100,00	-7.800,00	0,9975	498.769,08	-5.486,39	1,4217
24-06-2011	4,000000	1,41820	709.100,00	1,4138	706.900,00	-2.200,00	0,9976	498.800,45	-1.552,36	1,4172
27-06-2011	4,000000	1,41380	706.900,00	1,4233	711.650,00	4.750,00	0,9978	498.913,35	3.330,06	1,4264
28-06-2011	4,000000	1,42330	711.650,00	1,4331	716.550,00	4.900,00	0,9978	498.886,03	3.411,54	1,4363
29-06-2011	4,000000	1,43310	716.550,00	1,4394	719.700,00	3.150,00	0,9976	498.821,74	2.183,25	1,4428
30-06-2011	4,000000	1,43940	719.700,00	1,4488	724.400,00	4.700,00	0,9977	498.863,71	3.236,69	1,4521
01-07-2011	4,000000	1,44880	724.400,00	1,4478	723.900,00	-500,00	0,9977	498.862,93	-344,57	1,4511
04-07-2011	4,000000	1,44780	723.900,00	1,4478	723.900,00	0,00	0,9952	497.594,17	0,00	1,4548
05-07-2011	4,000000	1,44780	723.900,00	1,4381	719.050,00	-4.850,00	0,9979	498.959,13	-3.366,48	1,4411
06-07-2011	4,000000	1,43810	719.050,00	1,4266	713.300,00	-5.750,00	0,9979	498.950,76	-4.022,10	1,4296
07-07-2011	4,000000	1,42660	713.300,00	1,4320	716.000,00	2.700,00	0,9979	498.954,70	1.881,53	1,4350
08-07-2011	4,000000	1,43200	716.000,00	1,4214	710.700,00	-5.300,00	0,9978	498.911,90	-3.720,60	1,4245
11-07-2011	4,000000	1,42140	710.700,00	1,3996	699.800,00	-10.900,00	0,9979	498.966,13	-7.771,84	1,4025
12-07-2011	4,000000	1,39960	699.800,00	1,4000	700.000,00	200,00	0,9980	499.002,00	142,57	1,4028
13-07-2011	4,000000	1,40000	700.000,00	1,4117	705.850,00	5.850,00	0,9980	499.010,25	4.135,74	1,4145
14-07-2011	4,000000	1,41170	705.850,00	1,4108	705.400,00	-450,00	0,9980	499.009,62	-318,34	1,4136
15-07-2011	4,000000	1,41080	705.400,00	1,4108	705.400,00	0,00	0,9982	499.080,23	0,00	1,4134
18-07-2011	4,000000	1,41080	705.400,00	1,4057	702.850,00	-2.550,00	0,9981	499.041,47	-1.810,57	1,4084
19-07-2011	4,000000	1,40570	702.850,00	1,4108	705.400,00	2.550,00	0,9982	499.080,23	1.804,16	1,4134
20-07-2011	4,000000	1,41080	705.400,00	1,4201	710.050,00	4.650,00	0,9981	499.051,17	3.268,20	1,4228
21-07-2011	4,000000	1,42010	710.050,00	1,4390	719.500,00	9.450,00	0,9985	499.271,39	6.557,49	1,4411
22-07-2011	4,000000	1,43900	719.500,00	1,4344	717.200,00	-2.300,00	0,9984	499.199,55	-1.600,89	1,4367
25-07-2011	4,000000	1,43440	717.200,00	1,4362	718.100,00	900,00	0,9984	499.200,56	625,65	1,4385
26-07-2011	4,000000	1,43620	718.100,00	1,4498	724.900,00	6.800,00	0,9986	499.276,81	4.683,52	1,4519
27-07-2011	4,000000	1,44980	724.900,00	1,4352	717.600,00	-7.300,00	0,9988	499.408,45	-5.080,38	1,4369
28-07-2011	4,000000	1,43520	717.600,00	1,4292	714.600,00	-3.000,00	0,9987	499.371,07	-2.096,44	1,4310
29-07-2011	4,000000	1,42920	714.600,00	1,4348	717.400,00	2.800,00	0,9990	499.512,60	1.949,59	1,4362
01-08-2011	4,000000	1,43480	717.400,00	1,4249	712.450,00	-4.950,00	0,9989	499.439,19	-3.470,03	1,4265
02-08-2011	4,000000	1,42490	712.450,00	1,4180	709.000,00	-3.450,00	0,9991	499.542,03	-2.430,78	1,4193
03-08-2011	4,000000	1,41800	709.000,00	1,4298	714.900,00	5.900,00	0,9991	499.545,80	4.122,70	1,4311
04-08-2011	4,000000	1,42980	714.900,00	1,4121	706.050,00	-8.850,00	0,9990	499.504,78	-6.261,05	1,4135
05-08-2011	4,000000	1,41210	706.050,00	1,4250	712.500,00	6.450,00	0,9991	499.544,28	4.522,19	1,4263
08-08-2011	4,000000	1,42500	712.500,00	1,4179	708.950,00	-3.550,00	0,9994	499.718,05	-2.502,29	1,4187
09-08-2011	4,000000	1,41790	708.950,00	1,4209	710.450,00	1.500,00	0,9998	499.894,46	1.055,45	1,4212
10-08-2011	4,000000	1,42090	710.450,00	1,4193	709.650,00	-800,00	0,9999	499.964,77	-563,62	1,4194
11-08-2011	4,000000	1,41930	709.650,00	1,4208	710.400,00	750,00	0,9996	499.788,94	527,65	1,4214
12-08-2011	4,000000	1,42080	710.400,00	1,4238	711.900,00	1.500,00	0,9995	499.754,30	1.053,00	1,4245
15-08-2011	4,000000	1,42380	711.900,00	1,4444	722.200,00	10.300,00	0,9996	499.792,39	7.128,03	1,4450
16-08-2011	4,000000	1,44440	722.200,00	1,4389	719.450,00	-2.750,00	0,9995	499.756,88	-1.810,25	1,4396
17-08-2011	4,000000	1,43890	719.450,00	1,4446	722.300,00	2.850,00	0,9996	499.792,42	1.872,05	1,4452
18-08-2011	4,000000	1,44460	722.300,00	1,4320	716.000,00	-6.300,00	0,9998	499.895,27	-4.398,52	1,4323
19-08-2011	4,000000	1,43200	716.000,00	1,4382	719.100,00	3.100,00	0,9997	499.826,23	2.154,72	1,4387
22-08-2011	4,000000	1,43820	719.100,00	1,4367	718.350,00	-750,00	1,0006	500.313,41	-522,36	1,4358
23-08-2011	4,000000	1,43670	718.350,00	1,4420	721.000,00	2.650,00	0,9997	499.861,34	1.837,22	1,4424
24-08-2011	4,000000	1,44200	721.000,00	1,4416	720.800,00	-200,00	0,9995	499.757,33	-138,67	1,4423
25-08-2011	4,000000	1,44160	720.800,00	1,4364	718.200,00	-2.600,00	0,9997	499.860,80	-1.809,58	1,4368
26-08-2011	4,000000	1,43640	718.200,00	1,4480	724.000,00	5.800,00	0,9998	499.896,43		

O Fundo de Investimento Mobiliário como instrumento de eficiência fiscal na Gestão de Carteiras Particulares

Data	Euro Forex Currency Future										
	USD					Euros					USD
	Qt.	Pr.Unit	Valor	Fecho	Valor	Var(\$)	Cot.	Valor	Var.Cot.	Câmb.	
07-09-2011	4,000000	1,39860	699.300,00	1,4089	704.450,00	5.150,00	0,9997	499.858,09	3.654,30	1,4093	
08-09-2011	4,000000	1,40890	704.450,00	1,3888	694.400,00	-10.050,00	0,9999	499.964,00	-7.235,94	1,3889	
09-09-2011	4,000000	1,38880	694.400,00	1,3658	682.900,00	-11.500,00	0,9999	499.963,39	-8.419,36	1,3659	
12-09-2011	4,000000	1,36580	682.900,00	1,3575	678.750,00	-4.150,00	1,0001	500.036,84	-3.057,32	1,3574	
13-09-2011	4,000000	1,35750	678.750,00	1,3710	685.500,00	6.750,00	1,0000	500.000,00	4.923,41	1,3710	
14-09-2011	4,000000	1,37100	685.500,00	1,3741	687.050,00	1.550,00	0,9993	499.636,39	1.127,19	1,3751	
15-09-2011	4,000000	1,37410	687.050,00	1,3875	693.750,00	6.700,00	0,9990	499.496,00	4.823,96	1,3889	
16-09-2011	4,000000	1,38750	693.750,00	1,3783	689.150,00	-4.600,00	0,9993	499.673,72	-3.335,27	1,3792	
19-09-2011	4,000000	1,37830	689.150,00	1,3658	682.900,00	-6.250,00	0,9993	499.634,18	-4.572,72	1,3668	
20-09-2011	4,000000	1,36580	682.900,00	1,3678	683.900,00	1.000,00	0,9994	499.707,73	730,67	1,3686	
21-09-2011	4,000000	1,36780	683.900,00	1,3665	683.250,00	-650,00	0,9996	499.817,12	-475,49	1,3670	
22-09-2011	4,000000	1,36650	683.250,00	1,3464	673.200,00	-10.050,00	0,9997	499.851,50	-7.462,13	1,3468	
23-09-2011	4,000000	1,34640	673.200,00	1,3455	672.750,00	-450,00	0,9995	499.740,01	-334,27	1,3462	
26-09-2011	4,000000	1,34550	672.750,00	1,3459	672.950,00	200,00	0,9995	499.740,09	148,52	1,3466	
27-09-2011	4,000000	1,34590	672.950,00	1,3639	681.950,00	9.000,00	0,9994	499.706,90	6.594,86	1,3647	
28-09-2011	4,000000	1,36390	681.950,00	1,3571	678.550,00	-3.400,00	0,9995	499.742,23	-2.504,05	1,3578	
29-09-2011	4,000000	1,35710	678.550,00	1,3556	677.800,00	-750,00	0,9995	499.741,94	-552,98	1,3563	
30-09-2011	4,000000	1,35560	677.800,00	1,3415	670.750,00	-7.050,00	0,9993	499.664,78	-5.251,79	1,3424	
03-10-2011	4,000000	1,34150	670.750,00	1,3217	660.850,00	-9.900,00	0,9923	496.133,63	-7.432,43	1,3320	
04-10-2011	4,000000	1,32170	660.850,00	1,3236	661.800,00	950,00	0,9998	499.886,70	717,58	1,3239	
05-10-2011	4,000000	1,32360	661.800,00	1,3351	667.550,00	5.750,00	0,9995	499.737,98	4.304,54	1,3358	
06-10-2011	4,000000	1,33510	667.550,00	1,3417	670.850,00	3.300,00	0,9995	499.739,27	2.458,28	1,3424	
07-10-2011	4,000000	1,34170	670.850,00	1,3381	669.050,00	-1.800,00	0,9993	499.626,61	-1.344,19	1,3391	
10-10-2011	4,000000	1,33810	669.050,00	1,3654	682.700,00	13.650,00	1,0004	500.183,16	10.000,73	1,3649	
11-10-2011	4,000000	1,36540	682.700,00	1,3653	682.650,00	-50,00	0,9993	499.670,62	-36,60	1,3662	
12-10-2011	4,000000	1,36530	682.650,00	1,3779	688.950,00	6.300,00	0,9991	499.564,93	4.568,20	1,3791	
13-10-2011	4,000000	1,37790	688.950,00	1,3775	688.750,00	-200,00	0,9995	499.746,05	-145,12	1,3782	
14-10-2011	4,000000	1,37750	688.750,00	1,3870	693.500,00	4.750,00	0,9994	499.711,77	3.422,68	1,3878	
17-10-2011	4,000000	1,38700	693.500,00	1,3735	686.750,00	-6.750,00	0,9993	499.672,58	-4.911,23	1,3744	
18-10-2011	4,000000	1,37350	686.750,00	1,3734	686.700,00	-50,00	0,9995	499.745,29	-36,39	1,3741	
19-10-2011	4,000000	1,37340	686.700,00	1,3739	686.950,00	250,00	0,9993	499.672,68	181,84	1,3748	
20-10-2011	4,000000	1,37390	686.950,00	1,3763	688.150,00	1.200,00	0,9996	499.782,12	871,52	1,3769	
21-10-2011	4,000000	1,37630	688.150,00	1,3859	692.950,00	4.800,00	0,9994	499.675,51	3.461,21	1,3868	
24-10-2011	4,000000	1,38590	692.950,00	1,3940	697.000,00	4.050,00	0,9994	499.713,22	2.903,64	1,3948	
25-10-2011	4,000000	1,39400	697.000,00	1,3920	696.000,00	-1.000,00	0,9994	499.712,81	-717,98	1,3928	
26-10-2011	4,000000	1,39200	696.000,00	1,3890	694.500,00	-1.500,00	0,9994	499.712,19	-1.079,29	1,3898	
27-10-2011	4,000000	1,38900	694.500,00	1,4201	710.050,00	15.550,00	0,9992	499.613,00	10.941,46	1,4212	
28-10-2011	4,000000	1,42010	710.050,00	1,4148	707.400,00	-2.650,00	0,9995	499.752,74	-1.872,13	1,4155	
31-10-2011	4,000000	1,41480	707.400,00	1,3920	696.000,00	-11.400,00	1,0061	503.071,92	-8.239,97	1,3835	
01-11-2011	4,000000	1,39200	696.000,00	1,3707	685.350,00	-10.650,00	1,0009	500.474,66	-7.777,13	1,3694	
02-11-2011	4,000000	1,37070	685.350,00	1,3757	687.850,00	2.500,00	1,0016	500.800,87	1.820,17	1,3735	
03-11-2011	4,000000	1,37570	687.850,00	1,3830	691.500,00	3.650,00	1,0012	500.615,36	2.642,44	1,3813	
04-11-2011	4,000000	1,38300	691.500,00	1,3773	688.650,00	-2.850,00	0,9998	499.891,11	-2.068,82	1,3776	
07-11-2011	4,000000	1,37730	688.650,00	1,3771	688.550,00	-100,00	0,9996	499.818,52	-72,59	1,3776	
08-11-2011	4,000000	1,37710	688.550,00	1,3840	692.000,00	3.450,00	0,9997	499.855,53	2.492,05	1,3844	
09-11-2011	4,000000	1,38400	692.000,00	1,3540	677.000,00	-15.000,00	1,0001	500.073,87	-11.079,92	1,3538	
10-11-2011	4,000000	1,35400	677.000,00	1,3582	679.100,00	2.100,00	1,0002	500.110,46	1.546,51	1,3579	
11-11-2011	4,000000	1,35820	679.100,00	1,3748	687.400,00	8.300,00	0,9999	499.963,63	6.036,80	1,3749	
14-11-2011	4,000000	1,37480	687.400,00	1,3611	680.550,00	-6.850,00	0,9999	499.963,27	-5.032,32	1,3612	
15-11-2011	4,000000	1,36110	680.550,00	1,3542	677.100,00	-3.450,00	1,0001	500.036,92	-2.547,82	1,3541	
16-11-2011	4,000000	1,35420	677.100,00	1,3511	675.550,00	-1.550,00	0,9999	499.926,00	-1.147,04	1,3513	
17-11-2011	4,000000	1,35110	675.550,00	1,3464	673.200,00	-2.350,00	1,0001	500.037,14	-1.745,52	1,3463	
18-11-2011	4,000000	1,34640	673.200,00	1,3513	675.650,00	2.450,00	0,9999	499.926,01	1.812,80	1,3515	
21-11-2011	4,000000	1,35130	675.650,00	1,3496	674.800,00	-850,00	1,0001	500.037,05	-629,86	1,3495	
22-11-2011	4,000000	1,34960	674.800,00	1,3506	675.300,00	500,00	1,0000	500.000,00	370,21	1,3506	
23-11-2011	4,000000	1,35060	675.300,00	1,3328	666.400,00	-8.900,00	1,0001	500.037,52	-6.678,17	1,3327	
24-11-2011	4,000000	1,33280	666.400,00	1,3328	666.400,00	0,00	0,9996	499.775,01	0,00	1,3334	
25-11-2011	4,000000	1,33280	666.400,00	1,3239	661.950,00	-4.450,00	1,0007	500.340,14	-3.363,57	1,3230	
28-11-2011	4,000000	1,32390	661.950,00	1,3303	665.150,00	3.200,00	1,0000	500.000,00	2.405,47	1,3303	
29-11-2011	4,000000	1,33030	665.150,00	1,3330	666.500,00	1.350,00	0,9998	499.924,99	1.012,60	1,3332	
30-11-2011	4,000000	1,33300	666.500,00	1,3436	671.800,00	5.300,00	1,0000	500.000,00	3.944,63	1,3436	
01-12-2011	4,000000	1,34360	671.800,00	1,3456	672.800,00	1.000,00	0,9999	499.962,84	743,11	1,3457	
02-12-2011	4,000000	1,34560	672.800,00	1,3404	670.200,00	-2.600,00	0,9999	499.962,70	-1.939,57	1,3405	
05-12-2011	4,000000	1,34040	670.200,00	1,3400	670.000,00	-200,00	1,0001	500.037,32	-149,26	1,3399	
06-12-2011	4,000000	1,34000	670.000,00	1,3410	670.500,00	500,00	1,0000	500.000,00	372,86	1,3410	
07-12-2011	4,000000	1,34100	670.500,00	1,3396	669.800,00	-700,00	1,0000	500.000,00	-522,54	1,3396	
08-12-2011	4,000000	1,33960	669.800,00	1,3336	666.800,00	-3.000,00	0,9998	499.887,55	-2.249,04	1,3339	
09-12-2011	4,000000	1,33360	666.800,00	1,3371	668.550,00	1.750,00	0,9999	499.962,61	1.308,70	1,3372	
12-12-2011	4,000000	1,33710	668.550,00	1,3200	660.000,00	-8.550,00	1,0010	500.492,91	-6.483,66	1,3187	
13-12-2011	4,000000	1,32000	660.000,00	1,3055	652.750,00	-7.250,00	1,0013	500.651,94	-5.560,67	1,3038	
14-12-2011	4,000000	1,30550	652.750,00	1,2994	649.700,00	-3.050,00	1,0015	500.732,18	-2.350,67	1,2975	
15-12-2011	4,000000	1,29940	649.700,00	1,3025	651.250,00	1.550,00	1,0010	500.499,54	1.191,21	1,3012	
16-12-2011	4,000000	1,30250	651.250,00	1,3037	651.850,00	600,00	1,0009	500.460,65	460,65	1,3025	
19-12-2011	4,000000	1,30370	651.850,00	1,3026	651.300,00	-550,00	1,0006	500.307,27	-422,49	1,3018	
20-12-2011	4,000000	1,30260	651.300,00	1,3084	654.200,00	2.900,00	1,0007	500.344,17	2.217,97	1,3075	
21-12-2011	4,000000	1,30840	654.200,00	1,3057	652.850,00	-1.350,00	1,0012	500.575,07	-1.035,12	1,3042	
22-12-2011	4,000000	1,30570	652.850,00	1,3058	652.900,00	50,00	1,0010	500.498,28	38,33	1,3045	
23-12-2011	4,000000	1,30580	652.900,00	1,3071	653.550,00	650,00	1,0020	500.996,55	498,28	1,3045	
26-12-2011	4,000000	1,30710	653.550,00	1,3071	653.550,00	0,00	1,0005	500.267,91	0,00	1,3064	
27-12-2011	4,000000	1,30710	653.550,00	1,3093	654.150,00	600,00	1,0011	500.535,62	459,10	1,3069	
28-12-2011	4,000000	1,30930	654.150,00	1,2953	647.650,00	-6.500,00	1,0012	500.579,69	-5.023,96	1,2938	
29-12-2011	4,000000	1,29530	647.650,00	1,2947	647.350,00	-300,00	1,0008	500.386,49	-231,89	1,2937	
30-12-2011											

A12: Quadro Valorização Contratos Futuros – Gold 100 Future

Data	Gold 100 Future							Euros			USD
	Qt.	Pr.Unit	Valor	Fecho	Valor	Var(\$)	Cot.	Valor	Var.Cot.	Camb.	
31-12-2010	2,000000	1.421,40000	284.280,00	1.421,40000	284.280,00	0,00	1062,8879	212.577,58	0,00	1,3373	
03-01-2011	2,000000	1.421,40000	284.280,00	1.432,47000	286.494,00	2.214,00	1071,8070	214.361,39	1.656,57	1,3365	
04-01-2011	2,000000	1.432,47000	286.494,00	1.388,08000	277.616,00	-8.878,00	1043,1986	208.639,71	-6.672,18	1,3306	
05-01-2011	2,000000	1.388,08000	277.616,00	1.382,94000	276.588,00	-1.028,00	1051,6654	210.333,08	-781,75	1,3150	
06-01-2011	2,000000	1.382,94000	276.588,00	1.380,93000	276.186,00	-402,00	1061,1111	212.222,22	-308,90	1,3014	
07-01-2011	2,000000	1.380,93000	276.186,00	1.378,11000	275.622,00	-564,00	1065,5764	213.115,29	-436,09	1,2933	
10-01-2011	2,000000	1.378,11000	275.622,00	1.383,34000	276.668,00	1.046,00	1067,8864	213.577,27	807,47	1,2954	
11-01-2011	2,000000	1.383,34000	276.668,00	1.393,61000	278.722,00	2.054,00	1074,4873	214.897,46	1.583,65	1,2970	
12-01-2011	2,000000	1.393,61000	278.722,00	1.395,12000	279.024,00	302,00	1062,4629	212.492,57	229,99	1,3131	
13-01-2011	2,000000	1.395,12000	279.024,00	1.396,33000	279.266,00	242,00	1046,1752	209.235,03	181,31	1,3347	
14-01-2011	2,000000	1.396,33000	279.266,00	1.369,65000	273.930,00	-5.336,00	1025,3406	205.068,12	-3.994,61	1,3358	
17-01-2011	2,000000	1.369,65000	273.930,00	1.369,65000	273.930,00	0,00	1030,4318	206.086,37	0,00	1,3292	
18-01-2011	2,000000	1.369,65000	273.930,00	1.377,41000	275.482,00	1.552,00	1028,9930	205.798,60	1.159,42	1,3386	
19-01-2011	2,000000	1.377,41000	275.482,00	1.379,42000	275.884,00	402,00	1024,7530	204.950,60	298,64	1,3461	
20-01-2011	2,000000	1.379,42000	275.884,00	1.355,56000	271.112,00	-4.772,00	1006,2055	201.241,09	-3.542,16	1,3472	
21-01-2011	2,000000	1.355,56000	271.112,00	1.350,02000	270.004,00	-1.108,00	992,8078	198.561,55	-184,83	1,3598	
24-01-2011	2,000000	1.350,02000	270.004,00	1.353,55000	270.710,00	706,00	992,6298	198.525,96	517,75	1,3636	
25-01-2011	2,000000	1.353,55000	270.710,00	1.341,26000	268.252,00	-2.458,00	980,7400	196.148,00	-1.797,31	1,3676	
26-01-2011	2,000000	1.341,26000	268.252,00	1.341,97000	268.394,00	142,00	980,7571	196.151,43	103,78	1,3683	
27-01-2011	2,000000	1.341,97000	268.394,00	1.327,27000	265.454,00	-2.940,00	966,7638	193.352,76	-2.141,45	1,3729	
28-01-2011	2,000000	1.327,27000	265.454,00	1.349,72000	269.944,00	4.490,00	991,1294	198.225,88	3.297,11	1,3618	
31-01-2011	2,000000	1.349,72000	269.944,00	1.342,77000	268.554,00	-1.390,00	980,6251	196.125,03	-1.015,12	1,3693	
01-02-2011	2,000000	1.342,77000	268.554,00	1.348,61000	269.722,00	1.168,00	975,8394	195.167,87	845,15	1,3820	
02-02-2011	2,000000	1.348,61000	269.722,00	1.340,36000	268.072,00	-1.650,00	971,4161	194.283,23	-1.195,83	1,3798	
03-02-2011	2,000000	1.340,36000	268.072,00	1.361,39000	272.278,00	4.206,00	998,4525	199.690,50	3.084,71	1,3635	
04-02-2011	2,000000	1.361,39000	272.278,00	1.357,36000	271.472,00	-806,00	999,1608	199.832,17	-593,30	1,3585	
07-02-2011	2,000000	1.357,36000	271.472,00	1.356,56000	271.312,00	-160,00	998,4250	199.684,99	-117,76	1,3587	
08-02-2011	2,000000	1.356,56000	271.312,00	1.372,56000	274.512,00	3.200,00	1007,3096	201.461,91	2.348,45	1,3626	
09-02-2011	2,000000	1.372,56000	274.512,00	1.373,97000	274.794,00	282,00	1001,2169	200.243,39	205,49	1,3723	
10-02-2011	2,000000	1.373,97000	274.794,00	1.370,95000	274.190,00	-604,00	1008,7932	201.758,65	-444,44	1,3590	
11-02-2011	2,000000	1.370,95000	274.190,00	1.368,83000	273.766,00	-424,00	1011,0274	202.205,48	-313,17	1,3539	
14-02-2011	2,000000	1.368,83000	273.766,00	1.373,56000	274.712,00	946,00	1018,8103	203.762,05	701,68	1,3482	
15-02-2011	2,000000	1.373,56000	274.712,00	1.382,62000	276.524,00	1.812,00	1024,7702	204.954,05	1.343,02	1,3492	
16-02-2011	2,000000	1.382,62000	276.524,00	1.383,63000	276.726,00	202,00	1019,8496	203.969,93	148,89	1,3567	
17-02-2011	2,000000	1.383,63000	276.726,00	1.393,69000	278.738,00	2.012,00	1024,5461	204.909,21	1.479,09	1,3603	
18-02-2011	2,000000	1.393,69000	278.738,00	1.397,21000	279.442,00	704,00	1021,0538	204.210,76	514,47	1,3684	
21-02-2011	2,000000	1.397,21000	279.442,00	1.397,21000	279.442,00	0,00	1021,2777	204.255,54	0,00	1,3681	
22-02-2011	2,000000	1.397,21000	279.442,00	1.409,79000	281.958,00	2.516,00	1031,9816	206.396,31	1.841,74	1,3661	
23-02-2011	2,000000	1.409,79000	281.958,00	1.422,77000	284.554,00	2.596,00	1035,1935	207.038,71	1.888,82	1,3744	
24-02-2011	2,000000	1.422,77000	284.554,00	1.424,58000	284.916,00	362,00	1031,7810	206.356,20	262,19	1,3807	
25-02-2011	2,000000	1.424,58000	284.916,00	1.418,04000	283.608,00	-1.308,00	1031,9022	206.380,44	-951,83	1,3742	
28-02-2011	2,000000	1.418,04000	283.608,00	1.418,64000	283.728,00	120,00	1027,8510	205.570,21	86,94	1,3802	
01-03-2011	2,000000	1.418,64000	283.728,00	1.440,07000	288.014,00	4.286,00	1045,8025	209.160,49	3.112,56	1,3770	
02-03-2011	2,000000	1.440,07000	288.014,00	1.446,61000	289.322,00	1.308,00	1043,6549	208.730,97	943,65	1,3861	
03-03-2011	2,000000	1.446,61000	289.322,00	1.425,18000	285.036,00	-4.286,00	1021,0489	204.209,77	-3.070,64	1,3958	
04-03-2011	2,000000	1.425,18000	285.036,00	1.437,46000	287.492,00	2.456,00	1027,7849	205.556,99	1.756,04	1,3986	
07-03-2011	2,000000	1.437,46000	287.492,00	1.443,39000	288.678,00	1.186,00	1033,3548	206.670,96	849,08	1,3968	
08-03-2011	2,000000	1.443,39000	288.678,00	1.436,05000	287.210,00	-1.468,00	1032,9809	206.596,17	-1.055,96	1,3910	
09-03-2011	2,000000	1.436,05000	287.210,00	1.438,46000	287.692,00	482,00	1034,5656	206.913,12	346,66	1,3904	
10-03-2011	2,000000	1.438,46000	287.692,00	1.421,26000	284.252,00	-3.440,00	1030,2718	206.054,37	-2.493,66	1,3795	
11-03-2011	2,000000	1.421,26000	284.252,00	1.430,62000	286.124,00	1.872,00	1030,1123	206.022,47	1.347,93	1,3888	
14-03-2011	2,000000	1.430,62000	286.124,00	1.433,73000	286.746,00	622,00	1024,1660	204.833,20	444,32	1,3999	
15-03-2011	2,000000	1.433,73000	286.746,00	1.401,44000	280.288,00	-6.458,00	1001,3147	200.262,93	-6.614,18	1,3996	
16-03-2011	2,000000	1.401,44000	280.288,00	1.404,76000	280.952,00	664,00	1011,4191	202.283,82	478,08	1,3889	
17-03-2011	2,000000	1.404,76000	280.952,00	1.412,91000	282.582,00	1.630,00	1007,7817	201.556,35	1.162,62	1,4020	
18-03-2011	2,000000	1.412,91000	282.582,00	1.424,88000	284.976,00	2.394,00	1005,6320	201.126,40	1.689,60	1,4169	
21-03-2011	2,000000	1.424,88000	284.976,00	1.435,24000	287.048,00	2.072,00	1009,2399	201.847,97	1.487,00	1,4221	
22-03-2011	2,000000	1.435,24000	287.048,00	1.436,45000	287.290,00	242,00	1011,6858	202.331,15	170,43	1,4199	
23-03-2011	2,000000	1.436,45000	287.290,00	1.446,92000	289.384,00	2.094,00	1026,1116	205.222,32	1.485,00	1,4101	
24-03-2011	2,000000	1.446,92000	289.384,00	1.443,80000	288.760,00	-624,00	1018,7694	203.753,88	-440,30	1,4172	
25-03-2011	2,000000	1.443,80000	288.760,00	1.435,04000	287.008,00	-1.752,00	1019,5666	203.913,32	-1.244,76	1,4075	
28-03-2011	2,000000	1.435,04000	287.008,00	1.428,70000	285.740,00	-1.268,00	1013,4780	202.695,61	-899,48	1,4097	
29-03-2011	2,000000	1.428,70000	285.740,00	1.424,98000	284.996,00	-744,00	1011,4850	202.296,99	-528,11	1,4088	
30-03-2011	2,000000	1.424,98000	284.996,00	1.432,63000	286.526,00	1.530,00	1014,6105	202.922,10	1.083,57	1,4120	
01-04-2011	2,000000	1.432,63000	286.526,00	1.447,82000	289.564,00	3.038,00	1019,5915	203.918,31	2.139,44	1,4200	
01-04-2011	2,000000	1.447,82000	289.564,00	1.436,76000	287.352,00	-2.212,00	1009,3860	201.877,20	-1.554,03	1,4234	
04-04-2011	2,000000	1.436,76000	287.352,00	1.440,86000	288.176,00	824,00	1013,4909	202.698,18	579,59	1,4217	
05-04-2011	2,000000	1.440,86000	288.176,00	1.466,49000	292.098,00	3.922,00	1026,7787	205.355,74	2.757,31	1,4224	
06-04-2011	2,000000	1.466,49000	292.098,00	1.466,52000	293.304,00	1.206,00	1022,9632	204.592,63	841,24	1,4336	
07-04-2011	2,000000	1.466,52000	293.304,00	1.467,33000	293.466,00	162,00	1026,2484	205.249,69	113,30	1,4298	
08-04-2011	2,000000	1.467,33000	293.466,00	1.482,21000	296.442,00	2.976,00	1026,9591	205.391,81	2.061,94	1,4433	
11-04-2011	2,000000	1.482,21000	296.442,00	1.476,18000	295.236,00	-1.206,00	1023,0647	204.612,93	-835,82	1,4429	
12-04-2011	2,000000	1.476,18000	295.236,00	1.461,60000	292.320,00	-2.916,00	1008,9045	201.780,91	-2.012,84	1,4487	
13-04-2011	2,000000	1.461,60000	292.320,00	1.463,61000	292.722,00	402,00	1013,5803	202.716,07	278,39	1,4440	
14-04-2011	2,000000	1.463,61000	292.722,00	1.480,50000	296.100,00	3.378,00	1021,6886	204.333,72	2.331,10	1,4491	
15-04-2011	2,000000	1.480,50000	296.100,00	1.494,17000	298.834,00	2.734,00	1035,1022	207.020,44	1.894,01	1,4435	
18-04-2011</											

O Fundo de Investimento Mobiliário como instrumento de eficiência fiscal na Gestão de Carteiras Particulares

Data	Gold 100 Future										
	USD						Euros			Câmb.	
	Qt.	Pr.Unit	Valor	Fecho	Valor	Var(\$)	Cot.	Valor	Var.Cot.		
05-05-2011	2,000000	1.523,64000	304.728,00	1.489,5500	297.910,00	-6.818,00	1025,7902	205.158,05	-4.695,27	1,4521	
06-05-2011	2,000000	1.489,55000	297.910,00	1.499,8100	299.962,00	2.052,00	1046,1844	209.236,89	1.431,36	1,4336	
09-05-2011	2,000000	1.499,81000	299.962,00	1.511,4700	302.294,00	2.332,00	1054,3178	210.863,56	1.626,67	1,4336	
10-05-2011	2,000000	1.511,47000	302.294,00	1.525,2400	305.048,00	2.754,00	1059,5623	211.912,47	1.913,16	1,4395	
11-05-2011	2,000000	1.525,24000	305.048,00	1.509,6600	301.932,00	-3.116,00	1063,5902	212.718,05	-2.195,29	1,4194	
12-05-2011	2,000000	1.509,66000	301.932,00	1.515,0900	303.018,00	1.086,00	1064,8651	212.973,01	763,28	1,4228	
13-05-2011	2,000000	1.515,09000	303.018,00	1.501,8200	300.364,00	-2.654,00	1064,3657	212.873,14	-1.880,94	1,4110	
16-05-2011	2,000000	1.501,82000	300.364,00	1.498,8000	299.760,00	-604,00	1056,2368	211.247,36	-425,65	1,4190	
17-05-2011	2,000000	1.498,80000	299.760,00	1.488,1400	297.628,00	-2.132,00	1045,9235	209.184,71	-1.498,45	1,4228	
18-05-2011	2,000000	1.488,14000	297.628,00	1.504,0300	300.806,00	3.178,00	1057,3146	211.462,92	2.234,09	1,4225	
19-05-2011	2,000000	1.504,03000	300.806,00	1.500,6100	300.122,00	-684,00	1048,5710	209.714,21	-477,95	1,4311	
20-05-2011	2,000000	1.500,61000	300.122,00	1.517,2000	303.440,00	3.318,00	1068,3002	213.660,05	2.336,29	1,4202	
23-05-2011	2,000000	1.517,20000	303.440,00	1.523,7400	304.748,00	1.308,00	1083,7411	216.748,22	930,30	1,4060	
24-05-2011	2,000000	1.523,74000	304.748,00	1.531,6800	306.336,00	1.588,00	1085,3741	217.074,83	1.125,28	1,4112	
25-05-2011	2,000000	1.531,68000	306.336,00	1.535,1000	307.020,00	684,00	1090,5022	218.100,45	485,90	1,4077	
26-05-2011	2,000000	1.535,10000	307.020,00	1.531,1800	306.236,00	-784,00	1082,8713	216.574,26	-554,46	1,4140	
27-05-2011	2,000000	1.531,18000	306.236,00	1.544,7500	308.950,00	2.714,00	1081,3791	216.275,81	1.899,89	1,4285	
30-05-2011	2,000000	1.544,75000	308.950,00	1.544,7500	308.950,00	0,00	1081,7577	216.351,54	0,00	1,4280	
31-05-2011	2,000000	1.544,75000	308.950,00	1.544,3500	308.870,00	-80,00	1073,8075	214.761,51	-55,63	1,4382	
01-06-2011	2,000000	1.544,35000	308.870,00	1.550,7800	310.156,00	1.286,00	1079,0287	215.805,73	894,80	1,4372	
02-06-2011	2,000000	1.550,78000	310.156,00	1.540,2300	308.046,00	-2.110,00	1063,4010	212.680,20	-1.456,78	1,4484	
03-06-2011	2,000000	1.540,23000	308.046,00	1.549,9800	309.996,00	1.950,00	1059,8879	211.977,57	1.333,42	1,4624	
06-06-2011	2,000000	1.549,98000	309.996,00	1.554,8000	310.960,00	964,00	1065,9537	213.190,73	660,91	1,4586	
07-06-2011	2,000000	1.554,80000	310.960,00	1.551,5800	310.316,00	-644,00	1055,9276	211.185,52	-438,27	1,4694	
08-06-2011	2,000000	1.551,58000	310.316,00	1.546,2600	309.252,00	-1.064,00	1060,7532	212.150,65	-729,92	1,4577	
09-06-2011	2,000000	1.546,26000	309.252,00	1.550,2800	310.056,00	804,00	1068,4954	213.690,08	554,14	1,4509	
10-06-2011	2,000000	1.550,28000	310.056,00	1.536,7100	307.342,00	-2.714,00	1070,6542	214.130,84	-1.890,89	1,4353	
13-06-2011	2,000000	1.536,71000	307.342,00	1.523,0400	304.608,00	-2.734,00	1056,8593	211.371,87	-1.897,16	1,4411	
14-06-2011	2,000000	1.523,04000	304.608,00	1.531,8900	306.378,00	1.770,00	1058,8857	211.771,15	1.223,47	1,4467	
15-06-2011	2,000000	1.531,89000	306.378,00	1.533,7000	306.740,00	362,00	1082,5099	216.501,98	255,51	1,4168	
16-06-2011	2,000000	1.533,70000	306.740,00	1.537,4200	307.484,00	744,00	1087,4381	217.487,62	526,24	1,4138	
17-06-2011	2,000000	1.537,42000	307.484,00	1.546,6600	309.332,00	1.848,00	1080,5226	216.104,51	1.291,04	1,4314	
20-06-2011	2,000000	1.546,66000	309.332,00	1.549,5700	309.914,00	582,00	1083,0852	216.617,04	406,79	1,4307	
21-06-2011	2,000000	1.549,57000	309.914,00	1.554,0000	310.800,00	886,00	1077,8942	215.578,83	614,55	1,4417	
22-06-2011	2,000000	1.554,00000	310.800,00	1.561,0300	312.206,00	1.406,00	1085,7828	217.156,57	977,95	1,4377	
23-06-2011	2,000000	1.561,03000	312.206,00	1.527,9700	305.594,00	-6.612,00	1074,7485	214.949,71	-4.650,77	1,4217	
24-06-2011	2,000000	1.527,97000	305.594,00	1.508,2700	301.654,00	-3.940,00	1064,2605	212.852,10	-2.780,13	1,4172	
27-06-2011	2,000000	1.508,27000	301.654,00	1.503,7500	300.750,00	-904,00	1054,2274	210.845,49	-633,76	1,4264	
28-06-2011	2,000000	1.503,75000	300.750,00	1.507,5700	301.514,00	764,00	1049,6206	209.924,11	531,92	1,4363	
29-06-2011	2,000000	1.507,57000	301.514,00	1.517,8200	303.564,00	2.050,00	1051,9961	210.399,22	1.420,85	1,4428	
30-06-2011	2,000000	1.517,82000	303.564,00	1.510,1800	302.036,00	-1.528,00	1039,9972	207.999,45	-1.052,27	1,4521	
01-07-2011	2,000000	1.510,18000	302.036,00	1.489,8800	297.976,00	-4.060,00	1026,7246	205.344,91	-2.797,88	1,4511	
04-07-2011	2,000000	1.489,88000	297.976,00	1.489,8800	297.976,00	0,00	1024,1133	204.822,66	0,00	1,4548	
05-07-2011	2,000000	1.489,88000	297.976,00	1.520,1300	304.026,00	6.050,00	1054,8401	210.968,01	4.198,18	1,4411	
06-07-2011	2,000000	1.520,13000	304.026,00	1.536,7100	307.342,00	3.316,00	1074,9231	214.984,61	2.319,53	1,4296	
07-07-2011	2,000000	1.536,71000	307.342,00	1.538,1200	307.624,00	282,00	1071,8606	214.372,13	196,52	1,4350	
08-07-2011	2,000000	1.538,12000	307.624,00	1.549,7700	309.834,00	2.210,00	1087,5184	217.503,69	1.551,42	1,4245	
11-07-2011	2,000000	1.549,77000	309.834,00	1.556,8100	311.362,00	1.528,00	1110,0250	222.004,99	1.089,48	1,4025	
12-07-2011	2,000000	1.556,81000	311.362,00	1.569,9700	313.994,00	2.632,00	1119,1698	223.833,76	1.876,25	1,4028	
13-07-2011	2,000000	1.569,97000	313.994,00	1.593,2900	316.656,00	4.664,00	1126,3980	225.279,60	3.297,28	1,4145	
14-07-2011	2,000000	1.593,29000	316.656,00	1.597,1100	319.422,00	2.766,00	1129,8175	225.965,50	540,46	1,4136	
15-07-2011	2,000000	1.597,11000	319.422,00	1.597,9100	319.582,00	160,00	1130,5434	226.108,67	113,20	1,4134	
18-07-2011	2,000000	1.597,91000	319.582,00	1.610,2700	322.054,00	2.472,00	1143,3329	228.666,57	1.755,18	1,4084	
19-07-2011	2,000000	1.610,27000	322.054,00	1.608,9600	321.792,00	-262,00	1138,3614	227.672,38	-185,37	1,4134	
20-07-2011	2,000000	1.608,96000	321.792,00	1.604,7400	320.948,00	-844,00	1127,8746	225.574,92	-593,20	1,4228	
21-07-2011	2,000000	1.604,74000	320.948,00	1.594,8000	318.960,00	-1.988,00	1106,6546	221.330,93	-1.379,50	1,4411	
22-07-2011	2,000000	1.594,80000	318.960,00	1.609,3700	321.874,00	2.914,00	1120,1851	224.037,03	2.028,26	1,4367	
25-07-2011	2,000000	1.609,37000	321.874,00	1.620,1200	324.024,00	2.150,00	1126,2565	225.251,30	1.494,61	1,4385	
26-07-2011	2,000000	1.620,12000	324.024,00	1.624,7400	324.948,00	924,00	1119,0440	223.808,80	636,41	1,4519	
27-07-2011	2,000000	1.624,74000	324.948,00	1.623,0300	324.606,00	-342,00	1129,6358	225.907,16	-238,01	1,4369	
28-07-2011	2,000000	1.623,03000	324.606,00	1.621,3300	324.266,00	-340,00	1133,0049	226.609,98	-237,60	1,4310	
29-07-2011	2,000000	1.621,33000	324.266,00	1.636,3000	327.260,00	2.994,00	1139,3260	227.865,20	2.084,67	1,4362	
01-08-2011	2,000000	1.636,30000	327.260,00	1.626,7600	325.352,00	-1.908,00	1140,3856	228.077,11	-1.337,54	1,4265	
02-08-2011	2,000000	1.626,76000	325.352,00	1.649,5500	329.910,00	4.558,00	1162,2279	232.445,57	3.214,44	1,4193	
03-08-2011	2,000000	1.649,55000	329.910,00	1.671,4400	334.288,00	4.378,00	1167,9407	233.588,15	3.059,19	1,4311	
04-08-2011	2,000000	1.671,44000	334.288,00	1.664,0100	332.802,00	-1.486,00	1177,2267	235.445,35	-1.051,29	1,4135	
05-08-2011	2,000000	1.664,01000	332.802,00	1.656,6800	331.336,00	-1.466,00	1161,5228	232.304,56	-1.027,83	1,4263	
08-08-2011	2,000000	1.656,68000	331.336,00	1.718,3200	343.664,00	12.328,00	1211,1933	242.238,67	8.689,65	1,4187	
09-08-2011	2,000000	1.718,32000	343.664,00	1.748,2400	349.648,00	5.984,00	1230,1154	246.023,08	4.210,53	1,4212	
10-08-2011	2,000000	1.748,24000	349.648,00	1.789,7000	357.940,00	8.292,00	1260,8849	252.176,98	5.841,91	1,4194	
11-08-2011	2,000000	1.789,70000	357.940,00	1.756,7700	351.354,00	-6.586,00	1235,9434	247.188,69	-4.633,46	1,4214	
12-08-2011	2,000000	1.756,77000	351.354,00	1.747,8300	349.566,00	-1.788,00	1226,9779	245.395,58	-1.255,18	1,4245	
15-08-2011	2,000000	1.747,83000	349.566,00	1.763,3000	352.660,00	3.094,00	1220,2768	244.055,36	2.141,18	1,4450	
16-08-2011	2,000000	1.763,30000	352.660,00	1.790,4000	358.080,00	5.420,00	1243,6788	248.735,76	3.764,93	1,4396	
17-08-2011	2,000000	1.790,40000	358.080,00	1.799,2400	359.848,00	1.768,00	1244,9765	248.995,29	1.223,36	1,4452	
18-08-2011	2,000000	1.799,24000	359.848,00	1.827,0400	365.408,00	5.560,00	1275,5987	255.119,74	3.881,87	1,4323	
19-08-2011	2,000000	1.827,04000	365.408,00	1.857,3600	371.472,0						

O Fundo de Investimento Mobiliário como instrumento de eficiência fiscal na Gestão de Carteiras Particulares

Data	Gold 100 Future										
	USD						Euros			USD	
	Qt.	Pr.Unit	Valor	Fecho	Valor	Var(S)	Cot.	Valor	Var.Cot.		Câmb.
07-09-2011	2,000000	1.877,94000	375.588,00	1.822,0200	364.404,00	-11.184,00	1292,8546	258.570,92	-7.935,85	1,4093	
08-09-2011	2,000000	1.822,02000	364.404,00	1.862,4800	372.496,00	8.092,00	1340,9749	268.194,97	5.826,19	1,3889	
09-09-2011	2,000000	1.862,48000	372.496,00	1.864,3900	372.878,00	382,00	1364,9535	272.990,70	279,67	1,3659	
12-09-2011	2,000000	1.864,39000	372.878,00	1.817,7100	363.542,00	-9.336,00	1339,1115	267.822,31	-6.877,85	1,3574	
13-09-2011	2,000000	1.817,71000	363.542,00	1.834,6700	366.934,00	3.392,00	1338,1984	267.639,68	2.474,11	1,3710	
14-09-2011	2,000000	1.834,67000	366.934,00	1.831,3600	366.272,00	-662,00	1331,8013	266.360,26	-481,42	1,3751	
15-09-2011	2,000000	1.831,36000	366.272,00	1.786,1800	357.236,00	-9.036,00	1286,0393	257.207,86	-6.505,87	1,3889	
16-09-2011	2,000000	1.786,18000	357.236,00	1.819,6200	363.924,00	6.688,00	1319,3300	263.866,01	4.849,19	1,3792	
19-09-2011	2,000000	1.819,62000	363.924,00	1.783,6700	356.734,00	-7.190,00	1304,9971	260.999,41	-5.260,46	1,3668	
20-09-2011	2,000000	1.783,67000	356.734,00	1.813,9900	362.798,00	6.064,00	1325,4348	265.086,95	4.430,81	1,3686	
21-09-2011	2,000000	1.813,99000	362.798,00	1.812,8900	362.578,00	-220,00	1326,1814	265.236,28	-160,94	1,3670	
22-09-2011	2,000000	1.812,89000	362.578,00	1.746,2300	349.246,00	-13.332,00	1296,5771	259.315,41	-9.899,02	1,3468	
23-09-2011	2,000000	1.746,23000	349.246,00	1.644,1300	328.826,00	-20.420,00	1221,3118	244.262,37	-15.168,62	1,3462	
26-09-2011	2,000000	1.644,13000	328.826,00	1.598,9500	319.790,00	-9.036,00	1187,3979	237.479,58	-6.710,23	1,3466	
27-09-2011	2,000000	1.598,95000	319.790,00	1.657,0800	331.416,00	11.626,00	1214,2449	242.848,98	8.519,09	1,3647	
28-09-2011	2,000000	1.657,08000	331.416,00	1.622,4400	324.488,00	-6.928,00	1194,9035	238.980,70	-5.102,37	1,3578	
29-09-2011	2,000000	1.622,44000	324.488,00	1.621,8400	324.368,00	-120,00	1195,7826	239.156,53	-88,48	1,3563	
30-09-2011	2,000000	1.621,84000	324.368,00	1.626,7600	325.352,00	984,00	1211,8296	242.365,91	733,02	1,3424	
03-10-2011	2,000000	1.626,76000	325.352,00	1.662,2600	332.452,00	7.100,00	1247,9429	249.588,59	5.330,33	1,3320	
04-10-2011	2,000000	1.662,26000	332.452,00	1.620,4400	324.088,00	-8.364,00	1223,9897	244.797,95	-6.317,70	1,3239	
05-10-2011	2,000000	1.620,44000	324.088,00	1.646,1100	329.222,00	5.134,00	1232,3027	246.460,55	3.843,39	1,3358	
06-10-2011	2,000000	1.646,11000	329.222,00	1.657,7500	331.550,00	2.328,00	1234,9151	246.983,02	1.734,21	1,3424	
07-10-2011	2,000000	1.657,75000	331.550,00	1.640,3000	328.060,00	-3.490,00	1224,9272	244.985,44	-2.606,23	1,3391	
10-10-2011	2,000000	1.640,30000	328.060,00	1.675,3900	335.078,00	7.018,00	1227,4819	245.496,37	5.141,77	1,3649	
11-10-2011	2,000000	1.675,39000	335.078,00	1.665,5700	333.114,00	-1.964,00	1219,1260	243.825,21	-1.437,56	1,3662	
12-10-2011	2,000000	1.665,57000	333.114,00	1.687,2300	337.446,00	4.332,00	1223,4283	244.685,66	3.141,18	1,3791	
13-10-2011	2,000000	1.687,23000	337.446,00	1.673,0900	334.618,00	-2.828,00	1213,9675	242.793,50	-2.051,95	1,3782	
14-10-2011	2,000000	1.673,09000	334.618,00	1.687,6300	337.526,00	2.908,00	1216,0470	243.209,40	2.095,40	1,3878	
17-10-2011	2,000000	1.687,63000	337.526,00	1.681,2100	336.242,00	-1.284,00	1223,2320	244.646,39	-84,23	1,3744	
18-10-2011	2,000000	1.681,21000	336.242,00	1.657,3500	331.470,00	-4.772,00	1206,1349	241.226,98	-3.472,82	1,3741	
19-10-2011	2,000000	1.657,35000	331.470,00	1.651,5300	330.306,00	-1.164,00	1201,2875	240.257,49	-846,67	1,3748	
20-10-2011	2,000000	1.651,53000	330.306,00	1.617,3400	323.468,00	-6.838,00	1174,6242	234.924,83	-4.966,23	1,3769	
21-10-2011	2,000000	1.617,34000	323.468,00	1.640,6000	328.120,00	4.652,00	1183,0112	236.602,25	3.354,49	1,3868	
24-10-2011	2,000000	1.640,60000	328.120,00	1.656,8400	331.368,00	3.248,00	1187,8692	237.573,85	2.328,65	1,3948	
25-10-2011	2,000000	1.656,84000	331.368,00	1.705,0800	341.016,00	9.648,00	1224,2102	244.842,04	6.927,05	1,3928	
26-10-2011	2,000000	1.705,08000	341.016,00	1.728,2400	345.648,00	4.632,00	1243,5171	248.703,41	3.332,85	1,3898	
27-10-2011	2,000000	1.728,24000	345.648,00	1.752,5100	350.502,00	4.854,00	1233,1199	246.623,98	3.415,42	1,4212	
28-10-2011	2,000000	1.752,51000	350.502,00	1.752,0000	350.400,00	-102,00	1237,7252	247.545,04	-72,06	1,4155	
31-10-2011	2,000000	1.752,00000	350.400,00	1.729,9400	345.988,00	-4.412,00	1250,4084	250.081,68	-3.189,01	1,3835	
01-11-2011	2,000000	1.729,94000	345.988,00	1.716,5100	343.302,00	-2.686,00	1253,4760	250.695,19	-1.961,44	1,3694	
02-11-2011	2,000000	1.716,51000	343.302,00	1.734,3600	346.872,00	3.570,00	1262,7303	252.546,05	2.599,20	1,3735	
03-11-2011	2,000000	1.734,36000	346.872,00	1.769,9500	353.990,00	7.118,00	1281,3654	256.273,08	5.153,12	1,3813	
04-11-2011	2,000000	1.769,95000	353.990,00	1.760,9300	352.186,00	-1.804,00	1278,2593	255.651,86	-1.309,52	1,3776	
07-11-2011	2,000000	1.760,93000	352.186,00	1.796,0300	359.206,00	7.020,00	1303,7384	260.747,68	5.095,82	1,3776	
08-11-2011	2,000000	1.796,03000	359.206,00	1.804,1500	360.830,00	1.624,00	1303,1999	260.639,99	1.173,07	1,3844	
09-11-2011	2,000000	1.804,15000	360.830,00	1.796,5300	359.306,00	-1.524,00	1327,0276	265.405,53	-1.125,72	1,3538	
10-11-2011	2,000000	1.796,53000	359.306,00	1.764,4400	352.888,00	-6.418,00	1299,3888	259.877,75	-4.726,42	1,3579	
11-11-2011	2,000000	1.764,44000	352.888,00	1.793,0200	358.604,00	5.716,00	1304,1094	260.821,88	4.157,39	1,3749	
14-11-2011	2,000000	1.793,02000	358.604,00	1.783,2900	356.658,00	-1.946,00	1310,0867	262.017,34	-1.429,62	1,3612	
15-11-2011	2,000000	1.783,29000	356.658,00	1.787,1000	357.420,00	762,00	1319,7696	263.953,92	562,74	1,3541	
16-11-2011	2,000000	1.787,10000	357.420,00	1.779,1800	355.836,00	-1.584,00	1316,6432	263.328,65	-1.172,20	1,3513	
17-11-2011	2,000000	1.779,18000	355.836,00	1.724,9300	344.986,00	-10.850,00	1281,2375	256.247,49	-8.059,13	1,3463	
18-11-2011	2,000000	1.724,93000	344.986,00	1.729,8400	345.968,00	982,00	1279,9408	255.988,16	726,60	1,3515	
21-11-2011	2,000000	1.729,84000	345.968,00	1.683,2200	336.644,00	-9.324,00	1247,2916	249.458,32	-6.909,23	1,3495	
22-11-2011	2,000000	1.683,22000	336.644,00	1.707,0800	341.416,00	4.772,00	1263,9420	252.788,39	3.533,24	1,3506	
23-11-2011	2,000000	1.707,08000	341.416,00	1.700,5600	340.112,00	-1.304,00	1276,0261	255.205,22	-978,46	1,3327	
24-11-2011	2,000000	1.700,56000	340.112,00	1.700,5600	340.112,00	0,00	1275,3562	255.071,25	0,00	1,3334	
25-11-2011	2,000000	1.700,56000	340.112,00	1.690,3400	338.068,00	-2.044,00	1277,6568	255.531,37	-1.544,97	1,3230	
28-11-2011	2,000000	1.690,34000	338.068,00	1.715,5000	343.100,00	5.032,00	1289,5587	257.911,75	3.782,61	1,3303	
29-11-2011	2,000000	1.715,50000	343.100,00	1.718,1100	343.622,00	522,00	1288,7114	257.742,27	391,54	1,3332	
30-11-2011	2,000000	1.718,11000	343.622,00	1.750,3000	350.060,00	6.438,00	1302,6943	260.538,85	4.791,60	1,3436	
01-12-2011	2,000000	1.750,30000	350.060,00	1.739,8000	347.960,00	-2.100,00	1292,8587	258.571,75	-1.560,53	1,3457	
02-12-2011	2,000000	1.739,80000	347.960,00	1.751,3000	350.260,00	2.300,00	1306,4528	261.290,56	1.715,78	1,3405	
05-12-2011	2,000000	1.751,30000	350.260,00	1.734,5000	346.900,00	-3.360,00	1294,4996	258.899,92	-2.507,85	1,3399	
06-12-2011	2,000000	1.734,50000	346.900,00	1.731,8000	346.360,00	-540,00	1291,4243	258.284,86	-402,68	1,3410	
07-12-2011	2,000000	1.731,80000	346.360,00	1.744,8000	348.960,00	2.600,00	1302,4784	260.495,67	1.940,88	1,3396	
08-12-2011	2,000000	1.744,80000	348.960,00	1.713,4000	342.680,00	-6.280,00	1284,5041	256.900,82	-4.708,00	1,3339	
09-12-2011	2,000000	1.713,40000	342.680,00	1.716,8000	343.360,00	680,00	1283,8768	256.775,35	508,53	1,3372	
12-12-2011	2,000000	1.716,80000	343.360,00	1.668,2000	333.640,00	-9.720,00	1265,0337	253.006,75	-7.370,90	1,3187	
13-12-2011	2,000000	1.668,20000	333.640,00	1.663,1000	332.620,00	-1.020,00	1275,5791	255.115,82	-782,33	1,3038	
14-12-2011	2,000000	1.663,10000	332.620,00	1.586,9000	317.380,00	-15.240,00	1223,0443	244.608,86	-11.745,66	1,2975	
15-12-2011	2,000000	1.586,90000	317.380,00	1.577,2000	315.440,00	-1.940,00	1212,1119	242.422,38	-1.480,93	1,3012	
16-12-2011	2,000000	1.577,20000	315.440,00	1.597,9000	319.580,00	4.140,00	1226,7946	245.358,93	3.178,50	1,3025	
19-12-2011	2,000000	1.597,90000	319.580,00	1.596,7000	319.340,00	-240,00	1226,5325	245.306,50	-184,36	1,3018	
20-12-2011	2,000000	1.596,70000	319.340,00	1.617,6000	323.520,00	4.180,00	1237,1702	247.434,03	3.196,94	1,3075	
21-12-2011	2,000000	1.617,60000	323.520,00	1.613,8000	322.720,00	-800,00	1237,2336	247.446,71	-613,40	1,3042	
22-12-2011	2,000000										

A13: Quadro Valorização Contratos Futuros – Crude Oil Future

Data	Crude Oil Future									
	Qt.	Pr.Unit	USD				Euros			USD
Valor			Fecho	Valor	Var(\$)	Cot.	Valor	Var.Cot.	Câmb.	
31-12-2010	6,000000	91,38000	548.280,00	91,3800	548.280,00	0,00	68,3317	409.990,28	0,00	1,3373
03-01-2011	6,000000	91,38000	548.280,00	90,2800	509.600,00	-41.400,00	73,5354	441.215,12	30.076,43	1,3365
04-01-2011	6,000000	98,28000	589.680,00	95,9500	575.700,00	-13.980,00	72,1103	432.661,96	-10.506,54	1,3306
05-01-2011	6,000000	95,95000	575.700,00	96,9400	581.640,00	5.940,00	73,7186	442.311,79	4.517,11	1,3150
06-01-2011	6,000000	96,94000	581.640,00	94,8800	569.280,00	-12.360,00	72,9061	437.436,61	-9.497,46	1,3014
07-01-2011	6,000000	94,88000	569.280,00	94,5100	567.060,00	-2.220,00	73,0766	438.459,75	-1.716,54	1,2933
10-01-2011	6,000000	94,51000	567.060,00	95,8100	574.860,00	7.800,00	73,9617	443.770,26	6.021,31	1,2954
11-01-2011	6,000000	95,81000	574.860,00	97,8100	586.860,00	12.000,00	75,4125	452.474,94	9.252,12	1,2970
12-01-2011	6,000000	97,81000	586.860,00	98,6200	591.720,00	4.860,00	75,1047	450.628,28	3.701,17	1,3131
13-01-2011	6,000000	98,62000	591.720,00	98,1200	588.720,00	-3.000,00	73,5146	441.087,88	-2.247,70	1,3347
14-01-2011	6,000000	98,12000	588.720,00	98,2700	589.620,00	900,00	73,5664	441.398,41	673,75	1,3358
17-01-2011	6,000000	98,27000	589.620,00	98,2700	589.620,00	0,00	73,9317	443.590,13	0,00	1,3292
18-01-2011	6,000000	98,27000	589.620,00	98,1000	588.600,00	-1.020,00	73,2855	439.713,13	-761,99	1,3386
19-01-2011	6,000000	98,10000	588.600,00	97,5400	585.240,00	-3.360,00	72,4612	434.767,10	-2.496,10	1,3461
20-01-2011	6,000000	97,54000	585.240,00	95,4000	572.400,00	-12.840,00	70,8135	424.881,24	-9.530,88	1,3472
21-01-2011	6,000000	95,40000	572.400,00	94,8900	569.340,00	-3.060,00	69,7823	418.693,93	-2.250,33	1,3598
24-01-2011	6,000000	94,89000	569.340,00	93,5600	561.360,00	-7.980,00	68,6125	411.674,98	-5.852,16	1,3636
25-01-2011	6,000000	93,56000	561.360,00	91,7800	550.680,00	-10.680,00	67,1103	402.661,60	-7.809,30	1,3676
26-01-2011	6,000000	91,78000	550.680,00	92,9900	557.940,00	7.260,00	67,9602	407.761,46	5.305,85	1,3683
27-01-2011	6,000000	92,99000	557.940,00	91,1900	547.140,00	-10.800,00	66,4214	398.528,66	-7.866,56	1,3729
28-01-2011	6,000000	91,19000	547.140,00	95,1300	570.780,00	23.640,00	69,8561	419.136,44	17.359,38	1,3618
31-01-2011	6,000000	95,13000	570.780,00	98,1600	588.960,00	18.180,00	71,6863	430.117,58	13.276,66	1,3693
01-02-2011	6,000000	98,16000	588.960,00	95,5000	579.900,00	-9.060,00	69,9349	419.609,26	-6.555,72	1,3820
02-02-2011	6,000000	95,50000	579.900,00	96,7500	580.500,00	600,00	70,1189	420.713,15	434,85	1,3798
03-02-2011	6,000000	96,75000	580.500,00	96,4100	578.460,00	-2.040,00	70,7077	424.246,42	-1.496,15	1,3635
04-02-2011	6,000000	96,41000	578.460,00	94,8000	568.800,00	-9.660,00	69,7828	418.697,09	-7.110,78	1,3585
07-02-2011	6,000000	94,80000	568.800,00	93,1500	558.900,00	-9.900,00	68,5582	411.349,08	-7.286,38	1,3587
08-02-2011	6,000000	93,15000	558.900,00	92,5700	555.420,00	-3.480,00	67,9363	407.617,79	-2.553,94	1,3626
09-02-2011	6,000000	92,57000	555.420,00	92,3300	553.980,00	-1.440,00	67,2812	403.687,24	-1.049,33	1,3723
10-02-2011	6,000000	92,33000	553.980,00	92,3500	554.100,00	120,00	67,9544	407.726,27	88,30	1,3590
11-02-2011	6,000000	92,35000	554.100,00	91,1300	546.780,00	-7.320,00	67,3093	403.855,53	-5.406,60	1,3539
14-02-2011	6,000000	91,13000	546.780,00	90,3100	541.860,00	-4.920,00	66,9856	401.913,66	-3.649,31	1,3482
15-02-2011	6,000000	90,31000	541.860,00	89,7800	538.680,00	-3.180,00	66,5431	399.258,82	-2.356,95	1,3492
16-02-2011	6,000000	89,78000	538.680,00	90,5000	543.000,00	4.320,00	66,7060	400.235,87	3.184,20	1,3567
17-02-2011	6,000000	90,50000	543.000,00	91,9600	551.760,00	8.760,00	67,6027	405.616,41	6.439,76	1,3603
18-02-2011	6,000000	91,96000	551.760,00	91,7900	550.740,00	-1.020,00	67,0783	402.470,04	-745,40	1,3684
21-02-2011	6,000000	91,79000	550.740,00	91,7900	550.740,00	0,00	67,0930	402.558,29	0,00	1,3681
22-02-2011	6,000000	91,79000	550.740,00	99,6300	597.780,00	47.040,00	72,9302	437.581,44	34.433,79	1,3661
23-02-2011	6,000000	99,63000	597.780,00	102,4300	614.580,00	16.800,00	74,5271	447.162,40	12.223,52	1,3744
24-02-2011	6,000000	102,43000	614.580,00	101,5800	609.480,00	-5.100,00	73,5714	441.428,26	-3.693,78	1,3807
25-02-2011	6,000000	101,58000	609.480,00	102,2000	613.200,00	3.720,00	74,3705	446.223,26	2.707,03	1,3742
28-02-2011	6,000000	102,20000	613.200,00	101,2500	607.500,00	-5.700,00	73,3589	440.153,60	-4.129,84	1,3802
01-03-2011	6,000000	101,25000	607.500,00	104,0300	624.180,00	16.680,00	75,5483	453.289,76	12.113,29	1,3770
02-03-2011	6,000000	104,03000	624.180,00	106,7400	640.440,00	16.260,00	77,0074	462.044,59	11.730,76	1,3861
03-03-2011	6,000000	106,74000	640.440,00	106,4100	638.460,00	-1.980,00	76,2359	457.415,10	-1.418,54	1,3958
04-03-2011	6,000000	106,41000	638.460,00	109,0300	654.180,00	15.720,00	77,9565	467.739,17	11.239,81	1,3986
07-03-2011	6,000000	109,03000	654.180,00	110,1000	660.600,00	6.420,00	78,8230	472.938,14	4.596,22	1,3968
08-03-2011	6,000000	110,10000	660.600,00	109,6600	657.960,00	-2.640,00	78,8807	473.284,42	-1.899,01	1,3902
09-03-2011	6,000000	109,66000	657.960,00	108,9900	653.940,00	-4.020,00	78,3875	470.325,09	-2.891,25	1,3904
10-03-2011	6,000000	108,99000	653.940,00	107,2400	643.440,00	-10.500,00	77,7383	466.429,87	-7.611,45	1,3795
11-03-2011	6,000000	107,24000	643.440,00	105,6300	633.780,00	-9.660,00	76,0585	456.350,81	-6.955,65	1,3888
14-03-2011	6,000000	105,63000	633.780,00	105,6600	633.960,00	180,00	75,4768	452.860,92	128,58	1,3999
15-03-2011	6,000000	105,66000	633.960,00	101,4700	608.820,00	-25.140,00	72,4993	434.995,71	-17.962,27	1,3996
16-03-2011	6,000000	101,47000	608.820,00	102,3100	613.860,00	5.040,00	73,6626	441.875,66	3.628,77	1,3889
17-03-2011	6,000000	102,31000	613.860,00	105,9000	635.400,00	21.540,00	75,5350	453.209,70	15.363,77	1,4020
18-03-2011	6,000000	105,90000	635.400,00	105,5300	633.180,00	-2.220,00	74,4795	446.876,98	-1.566,80	1,4169
21-03-2011	6,000000	105,53000	633.180,00	106,8500	641.100,00	7.920,00	75,1354	450.812,18	5.569,23	1,4221
22-03-2011	6,000000	106,85000	641.100,00	108,5900	651.540,00	10.440,00	76,4772	458.863,30	7.352,63	1,4199
23-03-2011	6,000000	108,59000	651.540,00	109,4000	656.400,00	4.860,00	77,5832	465.498,90	3.446,56	1,4101
24-03-2011	6,000000	109,40000	656.400,00	109,2400	655.440,00	-960,00	77,0816	462.489,42	-677,39	1,4172
25-03-2011	6,000000	109,24000	655.440,00	109,0400	654.240,00	-1.200,00	77,4707	464.824,16	-852,58	1,4075
28-03-2011	6,000000	109,04000	654.240,00	107,5700	645.420,00	-8.820,00	76,3070	457.842,09	-6.256,65	1,4097
29-03-2011	6,000000	107,57000	645.420,00	108,4100	650.460,00	5.040,00	76,9520	461.712,10	3.577,51	1,4088
30-03-2011	6,000000	108,41000	650.460,00	107,8700	647.220,00	-3.240,00	76,3952	458.371,10	-2.294,62	1,4120
31-03-2011	6,000000	107,87000	647.220,00	110,4000	662.400,00	15.180,00	77,7465	466.478,87	10.690,14	1,4200
01-04-2011	6,000000	110,40000	662.400,00	111,6700	670.020,00	7.620,00	78,4530	470.718,00	5.353,38	1,4234
04-04-2011	6,000000	111,67000	670.020,00	112,2100	673.260,00	3.240,00	78,9266	473.559,82	2.278,96	1,4217
05-04-2011	6,000000	112,21000	673.260,00	112,0800	672.480,00	-780,00	78,7964	472.778,40	-548,37	1,4224
06-04-2011	6,000000	112,08000	672.480,00	112,5900	675.540,00	3.060,00	78,5366	471.219,31	2.134,49	1,4336
07-04-2011	6,000000	112,59000	675.540,00	114,1100	684.660,00	9.120,00	79,8084	478.850,19	6.378,51	1,4298
08-04-2011	6,000000	114,11000	684.660,00	116,8800	700.080,00	15.420,00	80,8425	485.055,08	10.683,85	1,4433
11-04-2011	6,000000	116,88000	700.080,00	113,7100	682.260,00	-17.820,00	78,8066	472.839,42	-12.350,13	1,4429
12-04-2011	6,000000	113,71000	682.260,00	109,9200	659.520,00	-22.740,00	75,8749	455.249,53	-15.696,83	1,4487
13-04-2011	6,000000	109,92000	659.520,00	110,8100	664.860,00	5.340,00	76,7382	460.429,36	3.698,06	1,4440
14-04-2011	6,000000	110,81000	664.860,00	111,8400	671.040,00	6.180,00	77,1789	463.073,63	4.264,72	1,4491
15-04-2011	6,000000	111,84000	671.040,00	113,4400	680.640,00	9.600,00	78,5868	471.520,61	6.650,50	1,4435
18-04-2011	6,000000	113,44000	680.640,00	110,8200	664.920,00	-15.720,00	77,8558	467.135,03	-11.043,98	1,4234
19-04-2011	6,000000	110,82000	664.920,00	111,8800	671.280,00	6.360,00	78,0141	468.084,51	4.434,84	1,4341
20-04-2011	6,000000	111,88000	671.280,00	115,1600	690.960,00	19.680,00	79,3441	476.064,49	13.559,32	1,45

O Fundo de Investimento Mobiliário como instrumento de eficiência fiscal na Gestão de Carteiras Particulares

Data	Crude Oil Future										USD
	USD						Euros			Câmb.	
	Qt.	Pr.Unit	Valor	Fecho	Valor	Var(S)	Cot.	Valor	Var.Cot.		
05-05-2011	6,000000	112,87000	677,220,00	103,1200	618,720,00	-58,500,00	71,0144	426,086,36	-40,286,48	1,4521	
06-05-2011	6,000000	103,12000	618,720,00	100,4100	602,460,00	-16,260,00	70,0405	420,242,75	-11,342,08	1,4336	
09-05-2011	6,000000	100,41000	602,460,00	105,9600	635,760,00	33,300,00	73,9118	443,470,98	23,228,24	1,4336	
10-05-2011	6,000000	105,96000	635,760,00	107,3400	644,040,00	8,280,00	74,5676	447,405,35	5,752,00	1,4395	
11-05-2011	6,000000	107,34000	644,040,00	101,4800	608,880,00	-35,160,00	71,4950	428,969,99	-24,771,03	1,4194	
12-05-2011	6,000000	101,48000	608,880,00	102,2600	613,560,00	4,680,00	71,8724	431,234,19	3,289,29	1,4228	
13-05-2011	6,000000	102,26000	613,560,00	102,9700	617,820,00	4,260,00	72,9766	437,859,67	3,019,14	1,4110	
16-05-2011	6,000000	102,97000	617,820,00	100,6100	603,660,00	-14,160,00	70,9020	425,412,26	-9,978,86	1,4190	
17-05-2011	6,000000	100,61000	603,660,00	100,1300	600,780,00	-2,880,00	70,3753	422,251,90	-2,024,18	1,4228	
18-05-2011	6,000000	100,13000	600,780,00	103,4300	620,580,00	19,800,00	72,7100	436,260,11	13,919,16	1,4225	
19-05-2011	6,000000	103,43000	620,580,00	101,7200	610,320,00	-10,260,00	71,0782	426,469,15	-7,169,31	1,4311	
20-05-2011	6,000000	101,72000	610,320,00	102,8000	616,800,00	6,480,00	72,3842	434,305,03	4,562,74	1,4202	
23-05-2011	6,000000	102,80000	616,800,00	100,3400	602,040,00	-14,760,00	71,3656	428,193,46	-10,497,87	1,4060	
24-05-2011	6,000000	100,34000	602,040,00	102,2800	613,680,00	11,640,00	72,4773	434,863,95	8,248,30	1,4112	
25-05-2011	6,000000	102,28000	613,680,00	104,0500	624,300,00	10,620,00	73,9149	443,489,38	7,544,22	1,4077	
26-05-2011	6,000000	104,05000	624,300,00	102,9300	617,580,00	-6,720,00	72,7935	436,760,96	-4,752,48	1,4140	
27-05-2011	6,000000	102,93000	617,580,00	103,3000	619,800,00	2,220,00	72,3136	433,881,69	1,554,08	1,4285	
30-05-2011	6,000000	103,30000	619,800,00	103,3000	619,800,00	0,00	72,3389	434,033,61	0,00	1,4280	
31-05-2011	6,000000	103,30000	619,800,00	105,4700	632,820,00	13,020,00	73,3347	440,008,34	9,052,98	1,4382	
01-06-2011	6,000000	105,47000	632,820,00	103,0000	618,000,00	-14,820,00	71,6671	430,002,78	-10,311,72	1,4372	
02-06-2011	6,000000	103,00000	618,000,00	103,1100	618,660,00	660,00	71,1889	427,133,39	455,68	1,4484	
03-06-2011	6,000000	103,11000	618,660,00	102,9200	617,520,00	-1,140,00	70,3775	422,264,77	-779,54	1,4624	
06-06-2011	6,000000	102,92000	617,520,00	101,6800	610,080,00	-7,440,00	69,7107	418,264,09	-5,100,78	1,4586	
07-06-2011	6,000000	101,68000	610,080,00	101,7600	610,560,00	480,00	69,2528	415,516,54	326,66	1,4694	
08-06-2011	6,000000	101,76000	610,560,00	103,4600	620,760,00	10,200,00	70,9748	425,848,94	6,997,32	1,4577	
09-06-2011	6,000000	103,46000	620,760,00	104,6800	628,080,00	7,320,00	72,1483	432,889,93	5,045,14	1,4509	
10-06-2011	6,000000	104,68000	628,080,00	101,9700	611,820,00	-16,260,00	71,0444	426,266,29	-11,328,64	1,4353	
13-06-2011	6,000000	101,97000	611,820,00	99,9200	599,520,00	-12,300,00	69,3359	416,015,54	-8,535,15	1,4411	
14-06-2011	6,000000	99,92000	599,520,00	102,0500	612,300,00	12,780,00	70,5398	423,239,10	8,833,90	1,4467	
15-06-2011	6,000000	102,05000	612,300,00	97,3700	584,220,00	-28,080,00	68,7253	412,351,78	-19,819,31	1,4168	
16-06-2011	6,000000	97,37000	584,220,00	97,5100	585,060,00	840,00	68,9702	413,820,91	594,14	1,4138	
17-06-2011	6,000000	97,51000	585,060,00	95,5200	573,120,00	-11,940,00	66,7319	400,391,23	-8,341,48	1,4314	
20-06-2011	6,000000	95,52000	573,120,00	95,7800	574,680,00	1,560,00	66,9463	401,677,50	1,090,38	1,4307	
21-06-2011	6,000000	95,78000	574,680,00	95,9200	575,520,00	840,00	66,5326	399,195,39	582,65	1,4417	
22-06-2011	6,000000	95,92000	575,520,00	97,1800	583,080,00	7,560,00	67,5941	405,564,44	5,258,40	1,4377	
23-06-2011	6,000000	97,18000	583,080,00	92,7100	556,260,00	-26,820,00	65,2107	391,263,98	-18,864,74	1,4217	
24-06-2011	6,000000	92,71000	556,260,00	92,8500	557,100,00	840,00	65,5165	393,099,07	592,72	1,4172	
27-06-2011	6,000000	92,85000	557,100,00	92,2900	553,740,00	-3,360,00	64,7013	388,208,08	-2,355,58	1,4264	
28-06-2011	6,000000	92,29000	553,740,00	94,6200	567,720,00	13,980,00	65,8776	395,265,61	9,733,34	1,4363	
29-06-2011	6,000000	94,62000	567,720,00	96,5300	579,180,00	11,460,00	66,9046	401,427,78	7,942,89	1,4428	
30-06-2011	6,000000	96,53000	579,180,00	97,1900	583,140,00	3,960,00	66,9307	401,583,91	2,727,08	1,4521	
01-07-2011	6,000000	97,19000	583,140,00	96,7000	580,200,00	-2,940,00	66,6391	399,834,61	-2,026,05	1,4511	
04-07-2011	6,000000	96,70000	580,200,00	96,7000	580,200,00	0,00	66,4696	398,817,71	0,00	1,4548	
05-07-2011	6,000000	96,70000	580,200,00	98,6900	592,140,00	11,940,00	68,4824	410,894,46	8,285,34	1,4411	
06-07-2011	6,000000	98,69000	592,140,00	98,4500	590,700,00	-1,440,00	68,8654	413,192,50	-1,007,27	1,4296	
07-07-2011	6,000000	98,45000	590,700,00	100,5000	603,000,00	12,300,00	70,0348	420,209,06	8,571,43	1,4350	
08-07-2011	6,000000	100,50000	603,000,00	97,9900	587,940,00	-15,060,00	68,7890	412,734,29	-10,572,13	1,4245	
11-07-2011	6,000000	97,99000	587,940,00	96,9200	581,520,00	-6,420,00	69,1052	414,631,02	-4,577,54	1,4025	
12-07-2011	6,000000	96,92000	581,520,00	99,2400	595,440,00	13,920,00	70,7442	424,465,36	9,923,01	1,4028	
13-07-2011	6,000000	99,24000	595,440,00	99,8700	599,220,00	3,780,00	70,6045	423,626,72	2,672,32	1,4145	
14-07-2011	6,000000	99,87000	599,220,00	97,4700	584,820,00	-14,400,00	68,9516	413,709,68	-10,186,76	1,4136	
15-07-2011	6,000000	97,47000	584,820,00	99,0500	594,300,00	9,480,00	70,0792	420,475,45	6,707,23	1,4134	
18-07-2011	6,000000	99,05000	594,300,00	97,7100	586,260,00	-8,040,00	69,3766	416,259,59	-5,708,61	1,4084	
19-07-2011	6,000000	97,71000	586,260,00	99,3100	595,860,00	9,600,00	70,2632	421,579,17	6,792,13	1,4134	
20-07-2011	6,000000	99,31000	595,860,00	99,9600	599,760,00	3,900,00	70,2558	421,535,00	2,741,07	1,4228	
21-07-2011	6,000000	99,96000	599,760,00	100,7000	604,200,00	4,440,00	69,8772	419,263,06	3,080,98	1,4411	
22-07-2011	6,000000	100,70000	604,200,00	101,4600	608,760,00	4,560,00	70,6202	423,721,03	3,173,94	1,4367	
25-07-2011	6,000000	101,46000	608,760,00	100,7800	604,680,00	-4,080,00	70,0591	420,354,54	-2,836,29	1,4385	
26-07-2011	6,000000	100,78000	604,680,00	101,1700	607,020,00	2,340,00	69,6811	418,086,65	1,611,68	1,4519	
27-07-2011	6,000000	101,17000	607,020,00	98,9500	593,700,00	-13,320,00	68,8635	413,181,15	-9,269,96	1,4369	
28-07-2011	6,000000	98,95000	593,700,00	98,9900	593,940,00	240,00	69,1754	415,052,41	167,71	1,4310	
29-07-2011	6,000000	98,99000	593,940,00	97,2200	583,320,00	-10,620,00	67,6925	406,155,13	-7,394,51	1,4362	
01-08-2011	6,000000	97,22000	583,320,00	96,4000	578,400,00	-4,920,00	67,5780	405,467,93	-3,449,00	1,4265	
02-08-2011	6,000000	96,40000	578,400,00	95,2800	571,680,00	-6,720,00	67,1317	402,790,11	-4,734,73	1,4193	
03-08-2011	6,000000	95,28000	571,680,00	93,3900	560,340,00	-11,340,00	65,2575	391,544,97	-7,923,97	1,4311	
04-08-2011	6,000000	93,39000	560,340,00	88,0100	528,060,00	-32,280,00	62,2639	373,583,30	-22,836,93	1,4135	
05-08-2011	6,000000	88,01000	528,060,00	88,2600	529,560,00	1,500,00	61,8804	371,282,34	1,051,67	1,4263	
08-08-2011	6,000000	88,26000	529,560,00	82,6000	495,600,00	-33,960,00	58,2233	349,333,90	-23,937,41	1,4187	
09-08-2011	6,000000	82,60000	495,600,00	80,5600	483,360,00	-12,240,00	56,6845	340,106,95	-8,612,44	1,4212	
10-08-2011	6,000000	80,56000	483,360,00	84,2100	505,260,00	21,900,00	59,3279	355,967,31	15,429,05	1,4194	
11-08-2011	6,000000	84,21000	505,260,00	87,0800	522,480,00	17,220,00	61,2635	367,581,26	12,114,82	1,4214	
12-08-2011	6,000000	87,08000	522,480,00	86,7400	520,440,00	-2,040,00	60,8915	365,349,25	-1,432,08	1,4245	
15-08-2011	6,000000	86,74000	520,440,00	89,2800	535,680,00	15,240,00	61,7855	370,712,80	10,546,71	1,4450	
16-08-2011	6,000000	89,28000	535,680,00	88,0300	528,180,00	-7,500,00	61,1489	366,893,58	-5,209,78	1,4396	
17-08-2011	6,000000	88,03000	528,180,00	88,9700	533,820,00	5,640,00	61,5624	369,374,48	3,902,57	1,4452	
18-08-2011	6,000000	88,97000	533,820,00	83,6900	502,140,00	-31,680,00	58,4305	350,582,98	-22,118,27	1,4323	
19-08-2011	6,000000	83,69000	502,140,00	83,5700	501,420,00	-720,00	58,0872	348,522,97	-500,45	1,4387	
22-08-2011	6,000000	83,57000	501,420,00	85,4600	512,760,00	11,340,00	59,5208	357,124,95	7,898,04	1,4358	
23-08-2011	6,000000	85,46000	512,760,00	86,4900	518,940,00	6,180,00	59,9626	359,775,37	4,284,53	1,4424	
24-08-2011	6,000000	86,49000									

O Fundo de Investimento Mobiliário como instrumento de eficiência fiscal na Gestão de Carteiras Particulares

Data	Crude Oil Future									
	Qt.	Pr.Unit	USD				Euros			USD
			Valor	Fecho	Valor	Var(S)	Cot.	Valor	Var.Cot.	
07-09-2011	6,000000	87,08000	522.480,00	90,4400	542.640,00	20.160,00	64,1737	385.042,22	14.304,97	1,4093
08-09-2011	6,000000	90,44000	542.640,00	90,1400	540.840,00	-1.800,00	64,9003	389.401,68	-1.295,99	1,3889
09-09-2011	6,000000	90,14000	540.840,00	88,3100	529.860,00	-10.980,00	64,6533	387.920,05	-8.038,66	1,3659
12-09-2011	6,000000	88,31000	529.860,00	89,2700	535.620,00	5.760,00	65,7654	394.592,60	4.243,41	1,3574
13-09-2011	6,000000	89,27000	535.620,00	91,3200	547.920,00	12.300,00	66,6083	399.649,89	8.971,55	1,3710
14-09-2011	6,000000	91,32000	547.920,00	90,0000	540.000,00	-7.920,00	65,4498	392.698,71	-5.759,58	1,3751
15-09-2011	6,000000	90,00000	540.000,00	90,5000	543.000,00	3.000,00	65,1595	390.956,87	-2.159,98	1,3889
16-09-2011	6,000000	90,50000	543.000,00	89,0400	534.240,00	-8.760,00	64,5592	387.354,99	-6.351,51	1,3792
19-09-2011	6,000000	89,04000	534.240,00	86,7500	520.500,00	-13.740,00	63,4694	380.816,51	-10.052,68	1,3668
20-09-2011	6,000000	86,75000	520.500,00	87,9600	527.760,00	7.260,00	64,2701	385.620,34	5.304,69	1,3686
21-09-2011	6,000000	87,96000	527.760,00	86,9400	521.640,00	-6.120,00	63,5991	381.594,73	-4.476,96	1,3670
22-09-2011	6,000000	86,94000	521.640,00	81,4700	488.820,00	-32.820,00	60,4915	362.949,21	-24.368,87	1,3468
23-09-2011	6,000000	81,47000	488.820,00	80,8000	484.800,00	-4.020,00	60,0208	360.124,80	-2.986,18	1,3462
26-09-2011	6,000000	80,80000	484.800,00	81,2000	487.200,00	2.400,00	60,3000	361.800,09	1.782,27	1,3466
27-09-2011	6,000000	81,20000	487.200,00	85,4600	512.760,00	25.560,00	62,6218	375.730,93	18.729,39	1,3647
28-09-2011	6,000000	85,46000	512.760,00	82,1800	493.080,00	-19.680,00	60,5244	363.146,27	-14.494,03	1,3578
29-09-2011	6,000000	82,18000	493.080,00	83,1200	498.720,00	5.640,00	61,2844	367.706,26	4.158,37	1,3563
30-09-2011	6,000000	83,12000	498.720,00	80,1400	480.840,00	-17.880,00	59,6990	358.194,28	-13.319,43	1,3424
03-10-2011	6,000000	80,14000	480.840,00	78,5400	471.240,00	-9.600,00	58,9640	353.783,78	-7.207,21	1,3320
04-10-2011	6,000000	78,54000	471.240,00	76,8700	459.420,00	-11.820,00	57,8367	347.020,17	-8.928,17	1,3239
05-10-2011	6,000000	76,87000	459.420,00	80,6300	483.780,00	24.360,00	60,3608	362.164,99	18.236,26	1,3358
06-10-2011	6,000000	80,63000	483.780,00	83,5800	501.480,00	17.700,00	62,2616	373.569,73	13.185,34	1,3424
07-10-2011	6,000000	83,58000	501.480,00	83,9700	503.820,00	2.340,00	62,7063	376.237,77	1.747,44	1,3391
10-10-2011	6,000000	83,97000	503.820,00	86,4300	518.580,00	14.760,00	63,3233	379.939,92	10.819,98	1,3649
11-10-2011	6,000000	86,43000	518.580,00	86,8300	520.980,00	2.400,00	63,5558	381.335,09	1.756,70	1,3662
12-10-2011	6,000000	86,83000	520.980,00	86,5900	519.540,00	-1.440,00	62,7873	376.723,95	-1.044,16	1,3791
13-10-2011	6,000000	86,59000	519.540,00	85,2300	511.380,00	-8.160,00	61,8415	371.049,19	-5.920,77	1,3782
14-10-2011	6,000000	85,23000	511.380,00	87,8400	527.040,00	15.660,00	63,2944	379.766,54	11.284,05	1,3878
17-10-2011	6,000000	87,84000	527.040,00	87,4100	524.460,00	-2.580,00	63,5987	381.591,97	-1.877,18	1,3744
18-10-2011	6,000000	87,41000	524.460,00	89,3900	536.340,00	11.880,00	65,0535	390.320,94	8.646,66	1,3741
19-10-2011	6,000000	89,39000	536.340,00	87,1400	522.840,00	-13.500,00	63,3838	380.302,59	-9.819,61	1,3748
20-10-2011	6,000000	87,14000	522.840,00	86,3200	517.920,00	-4.920,00	62,6916	376.149,32	-3.573,24	1,3769
21-10-2011	6,000000	86,32000	517.920,00	87,6500	525.900,00	7.980,00	63,2031	379.218,34	5.754,25	1,3868
24-10-2011	6,000000	87,65000	525.900,00	91,5300	549.180,00	23.280,00	65,6223	393.733,87	16.690,56	1,3948
25-10-2011	6,000000	91,53000	549.180,00	93,4400	560.640,00	11.460,00	67,0879	402.527,28	8.228,03	1,3928
26-10-2011	6,000000	93,44000	560.640,00	90,4600	542.760,00	-17.880,00	65,0885	390.531,01	-12.865,16	1,3898
27-10-2011	6,000000	90,46000	542.760,00	94,2300	565.380,00	22.620,00	66,3031	397.816,74	15.916,13	1,4212
28-10-2011	6,000000	94,23000	565.380,00	93,5900	561.540,00	-3.840,00	66,1180	396.707,88	-2.712,82	1,4155
31-10-2011	6,000000	93,59000	561.540,00	93,4600	560.760,00	-780,00	67,5533	405.319,84	-563,79	1,3835
01-11-2011	6,000000	93,46000	560.760,00	92,4600	554.760,00	-6.000,00	67,5186	405.111,73	-4.381,48	1,3694
02-11-2011	6,000000	92,46000	554.760,00	92,7800	556.680,00	1.920,00	67,5501	405.300,33	1.397,89	1,3735
03-11-2011	6,000000	92,78000	556.680,00	94,3400	566.040,00	9.360,00	68,2980	409.787,88	6.776,23	1,3813
04-11-2011	6,000000	94,34000	566.040,00	94,5300	567.180,00	1.140,00	68,6193	411.716,03	827,53	1,3776
07-11-2011	6,000000	94,53000	567.180,00	95,7900	574.740,00	7.560,00	69,5340	417.203,83	5.487,80	1,3776
08-11-2011	6,000000	95,79000	574.740,00	97,0800	582.480,00	7.740,00	70,1242	420.745,45	5.590,87	1,3844
09-11-2011	6,000000	97,08000	582.480,00	96,0200	576.120,00	-6.360,00	70,9263	425.557,69	-4.697,89	1,3538
10-11-2011	6,000000	96,02000	576.120,00	98,0600	588.360,00	12.240,00	72,2144	433.286,69	9.013,92	1,3579
11-11-2011	6,000000	98,06000	588.360,00	99,2700	595.620,00	7.260,00	72,2016	433.209,69	5.280,38	1,3749
14-11-2011	6,000000	99,27000	595.620,00	98,4200	590.520,00	-5.100,00	72,3038	433.823,10	-3.746,69	1,3612
15-11-2011	6,000000	98,42000	590.520,00	99,6600	597.960,00	7.440,00	73,5987	441.592,20	5.494,42	1,3541
16-11-2011	6,000000	99,66000	597.960,00	102,8800	617.280,00	19.320,00	76,1341	456.804,56	14.297,34	1,3513
17-11-2011	6,000000	102,88000	617.280,00	99,1000	594.600,00	-22.680,00	73,6092	441.654,91	-16.846,17	1,3463
18-11-2011	6,000000	99,10000	594.600,00	97,6900	586.140,00	-8.460,00	72,2826	433.695,89	-6.259,71	1,3515
21-11-2011	6,000000	97,69000	586.140,00	96,9400	581.640,00	-4.500,00	71,8340	431.004,08	-3.334,57	1,3495
22-11-2011	6,000000	96,94000	581.640,00	98,0300	588.180,00	6.540,00	72,5826	435.495,34	4.842,29	1,3506
23-11-2011	6,000000	98,03000	588.180,00	96,1900	577.140,00	-11.040,00	72,1768	433.060,70	-8.283,93	1,3327
24-11-2011	6,000000	96,19000	577.140,00	96,1900	577.140,00	0,00	72,1389	432.833,36	0,00	1,3334
25-11-2011	6,000000	96,19000	577.140,00	96,7900	580.740,00	3.600,00	73,1595	438.956,92	2.721,09	1,3230
28-11-2011	6,000000	96,79000	580.740,00	98,2300	589.380,00	8.640,00	73,8405	443.042,92	6.494,78	1,3303
29-11-2011	6,000000	98,23000	589.380,00	99,8100	598.860,00	9.480,00	74,8650	449.189,92	7.110,71	1,3332
30-11-2011	6,000000	99,81000	598.860,00	100,3800	602.280,00	3.420,00	74,7097	448.258,41	2.545,40	1,3436
01-12-2011	6,000000	100,38000	602.280,00	100,2200	601.320,00	-960,00	74,4743	446.845,51	-713,38	1,3457
02-12-2011	6,000000	100,22000	601.320,00	100,9800	605.880,00	4.560,00	75,3301	451.980,60	3.401,72	1,3405
05-12-2011	6,000000	100,98000	605.880,00	101,0100	606.060,00	180,00	75,3862	452.317,34	134,34	1,3399
06-12-2011	6,000000	101,01000	606.060,00	101,3000	607.800,00	1.740,00	75,5406	453.243,85	1.297,54	1,3410
07-12-2011	6,000000	101,30000	607.800,00	100,5100	603.060,00	-4.740,00	75,0299	450.179,16	-3.538,37	1,3396
08-12-2011	6,000000	100,51000	603.060,00	98,3600	590.160,00	-12.900,00	73,7387	442.431,97	-9.670,89	1,3339
09-12-2011	6,000000	98,36000	590.160,00	99,4300	596.580,00	6.420,00	74,3569	446.141,19	4.801,08	1,3372
12-12-2011	6,000000	99,43000	596.580,00	97,7900	586.740,00	-9.840,00	74,1564	444.938,20	-7.461,89	1,3187
13-12-2011	6,000000	97,79000	586.740,00	100,1600	600.960,00	14.220,00	76,8216	460.929,59	10.906,58	1,3038
14-12-2011	6,000000	100,16000	600.960,00	94,9700	569.820,00	-31.140,00	73,1946	439.167,63	-24.000,00	1,2975
15-12-2011	6,000000	94,97000	569.820,00	93,8900	563.340,00	-6.480,00	72,1565	432.938,83	-4.980,02	1,3012
16-12-2011	6,000000	93,89000	563.340,00	93,5500	561.300,00	-2.040,00	71,8234	430.940,50	-1.566,22	1,3025
19-12-2011	6,000000	93,55000	561.300,00	93,9000	563.400,00	2.100,00	72,1309	432.785,37	1.613,15	1,3018
20-12-2011	6,000000	93,90000	563.400,00	97,2400	583.440,00	20.040,00	74,3709	446.225,62	15.326,96	1,3075
21-12-2011	6,000000	97,24000	583.440,00	98,6700	592.020,00	8.580,00	75,6556	453.933,45	6.578,75	1,3042
22-12-2011	6,000000	98,67000	592.020,00	99,5300	597.180,00	5.160,00	76,2974	457.784,59	3.955,54	1,3045
23-12-2011	6,000000	99,53000	597.180,00	99,6800	598.080,00	900,00	76,4124	458.474,51	689,92	1,3045
26-12-2011	6,000000	99,68000	598.080,00	99,6800	598.080,00	0,00	76,3013	457.807,72	0,00	1,3064
27-12-2011	6,000000	99,68000	598.080,00	101,3400	608.040,00	9				

A14: Quadro Valorização Contratos Futuros – S&P 500 Future

Data	S&P 500 Future									
	Qt.	Pr.Unit	USD				Euros			USD
			Valor	Fecho	Valor	Var(\$)	Cot.	Valor	Var.Cot.	
21-11-2011	3,000000	1.190,70000	893.025,00	1.190,7000	893.025,00	0,00	882,3268	661.745,09	0,00	1,3495
22-11-2011	3,000000	1.190,70000	893.025,00	1.182,8000	887.100,00	-5.925,00	875,7589	656.819,19	-4.386,94	1,3506
23-11-2011	3,000000	1.182,80000	887.100,00	1.159,9000	869.925,00	-17.175,00	870,3384	652.753,81	-12.887,37	1,3327
24-11-2011	3,000000	1.159,90000	869.925,00	1.159,9000	869.925,00	0,00	869,8815	652.411,13	0,00	1,3334
25-11-2011	3,000000	1.159,90000	869.925,00	1.153,4000	865.050,00	-4.875,00	871,8065	653.854,88	-3.684,81	1,3230
28-11-2011	3,000000	1.153,40000	865.050,00	1.191,1000	893.325,00	28.275,00	895,3619	671.521,46	21.254,60	1,3303
29-11-2011	3,000000	1.191,10000	893.325,00	1.196,5000	897.375,00	4.050,00	897,4647	673.098,56	3.037,80	1,3332
30-11-2011	3,000000	1.196,50000	897.375,00	1.246,0000	934.500,00	37.125,00	927,3593	695.519,50	27.630,99	1,3436
01-12-2011	3,000000	1.246,00000	934.500,00	1.243,6000	932.700,00	-1.800,00	924,1287	693.096,53	-1.337,59	1,3457
02-12-2011	3,000000	1.243,60000	932.700,00	1.243,5000	932.625,00	-75,00	927,6389	695.729,21	-55,95	1,3405
05-12-2011	3,000000	1.243,50000	932.625,00	1.255,0000	941.250,00	8.625,00	936,6371	702.477,80	6.437,05	1,3399
06-12-2011	3,000000	1.255,00000	941.250,00	1.254,9000	941.175,00	-75,00	935,7942	701.845,64	-55,93	1,3410
07-12-2011	3,000000	1.254,90000	941.175,00	1.264,0000	948.000,00	6.825,00	943,5652	707.673,93	5.094,80	1,3396
08-12-2011	3,000000	1.264,00000	948.000,00	1.230,2000	922.650,00	-25.350,00	922,2580	691.693,53	-19.004,42	1,3339
09-12-2011	3,000000	1.230,20000	922.650,00	1.253,0000	939.750,00	17.100,00	937,0326	702.774,45	12.787,92	1,3372
12-12-2011	3,000000	1.253,00000	939.750,00	1.229,3000	921.975,00	-17.775,00	932,2060	699.154,47	-13.479,18	1,3187
13-12-2011	3,000000	1.229,30000	921.975,00	1.220,2000	915.150,00	-8.825,00	935,8797	701.909,80	-5.234,70	1,3038
14-12-2011	3,000000	1.220,20000	915.150,00	1.206,3000	904.725,00	-10.425,00	929,7110	697.283,24	-8.034,68	1,2975
15-12-2011	3,000000	1.206,30000	904.725,00	1.211,7000	908.775,00	4.050,00	931,2173	698.413,00	3.112,51	1,3012
16-12-2011	3,000000	1.211,70000	908.775,00	1.210,9000	908.175,00	-600,00	929,6737	697.255,28	-460,65	1,3025
19-12-2011	3,000000	1.210,90000	908.175,00	1.199,0000	899.250,00	-8.925,00	921,0324	690.774,31	-6.855,89	1,3018
20-12-2011	3,000000	1.199,00000	899.250,00	1.236,0000	927.000,00	27.750,00	945,3155	708.986,62	21.223,71	1,3075
21-12-2011	3,000000	1.236,00000	927.000,00	1.236,3000	927.225,00	225,00	947,9374	710.953,07	172,52	1,3042
22-12-2011	3,000000	1.236,30000	927.225,00	1.249,1000	936.825,00	9.600,00	957,6316	718.146,72	7.359,14	1,3045
23-12-2011	3,000000	1.249,10000	936.825,00	1.260,3000	945.225,00	8.400,00	966,1173	724.587,96	6.439,25	1,3045
26-12-2011	3,000000	1.260,30000	945.225,00	1.260,3000	945.225,00	0,00	964,7122	723.534,14	0,00	1,3064
27-12-2011	3,000000	1.260,30000	945.225,00	1.260,2000	945.150,00	-75,00	964,2666	723.199,94	-57,39	1,3069
28-12-2011	3,000000	1.260,20000	945.150,00	1.244,5000	933.375,00	-11.775,00	961,8952	721.421,39	-9.101,10	1,2938
29-12-2011	3,000000	1.244,50000	933.375,00	1.257,4000	943.050,00	9.675,00	971,9409	728.955,71	7.478,55	1,2937
30-12-2011	3,000000	1.257,40000	943.050,00	1.252,6000	939.450,00	-3.600,00	967,9314	725.946,54	-2.781,86	1,2941
									34.610,38	

A15: Cotação de Ações (2011)

Date	BCP PL Equity	BNP FP Equity	DBK GY Equity	EDP PL Equity	GALP PL Equity	IBE SM Equity	RENE PL Equity
	PX_LAST	PX_LAST	PX_LAST	PX_LAST	PX_LAST	PX_LAST	PX_LAST
31-12-2010	0,540100	47,610000	39,100000	2,491000	14,340000	5,768000	2,580000
03-01-2011	0,547600	49,335000	39,560000	2,536000	14,940000	5,762000	2,533000
04-01-2011	0,552200	50,000000	40,500000	2,546000	14,810000	5,755000	2,550000
05-01-2011	0,550300	50,150000	41,560000	2,579000	14,610000	5,670000	2,550000
06-01-2011	0,530900	49,835000	41,680000	2,560000	14,545000	5,629000	2,549000
07-01-2011	0,501200	48,715000	41,010000	2,512000	14,250000	5,527000	2,500000
10-01-2011	0,485400	47,320000	40,290000	2,473000	14,140000	5,452000	2,440000
11-01-2011	0,510400	47,935000	40,485000	2,504000	14,300000	5,490000	2,495000
12-01-2011	0,538300	50,260000	42,240000	2,600000	14,440000	5,807000	2,510000
13-01-2011	0,541100	51,690000	42,850000	2,610000	14,560000	5,949000	2,525000
14-01-2011	0,528100	52,570000	43,260000	2,654000	14,485000	5,969000	2,500000
17-01-2011	0,529900	52,320000	42,965000	2,631000	14,325000	5,959000	2,502000
18-01-2011	0,543800	53,240000	43,490000	2,680000	14,465000	6,138000	2,513000
19-01-2011	0,549400	53,020000	43,500000	2,716000	14,480000	6,170000	2,522000
20-01-2011	0,567000	53,890000	43,540000	2,759000	14,355000	6,250000	2,529000
21-01-2011	0,568900	55,100000	44,275000	2,800000	14,400000	6,324000	2,568000
24-01-2011	0,565200	55,170000	44,330000	2,829000	14,645000	6,330000	2,554000
25-01-2011	0,542900	54,550000	43,635000	2,772000	14,530000	6,270000	2,542000
26-01-2011	0,542000	54,420000	43,275000	2,721000	14,570000	6,213000	2,545000
27-01-2011	0,542900	55,480000	43,600000	2,776000	14,500000	6,270000	2,559000
28-01-2011	0,546600	55,080000	43,630000	2,768000	14,780000	6,194000	2,550000
31-01-2011	0,544800	54,600000	43,170000	2,806000	14,910000	6,260000	2,550000
01-02-2011	0,555900	56,590000	43,880000	2,869000	14,995000	6,363000	2,545000
02-02-2011	0,558700	56,900000	44,420000	2,869000	14,960000	6,384000	2,575000
03-02-2011	0,554100	56,030000	45,100000	2,840000	15,120000	6,325000	2,570000
04-02-2011	0,556800	55,810000	46,235000	2,840000	15,150000	6,309000	2,562000
07-02-2011	0,579100	56,320000	46,820000	2,860000	15,110000	6,379000	2,570000
08-02-2011	0,584700	56,810000	47,055000	2,849000	15,205000	6,376000	2,570000
09-02-2011	0,583800	57,100000	46,830000	2,882000	15,190000	6,376000	2,610000
10-02-2011	0,564300	56,460000	46,010000	2,834000	14,780000	6,330000	2,557000
11-02-2011	0,565200	56,720000	46,170000	2,808000	15,385000	6,336000	2,532000
14-02-2011	0,556800	56,040000	45,770000	2,822000	15,700000	6,311000	2,535000
15-02-2011	0,564300	57,290000	46,900000	2,820000	15,505000	6,320000	2,536000
16-02-2011	0,575400	58,970000	48,540000	2,895000	15,540000	6,447000	2,552000
17-02-2011	0,587500	58,770000	47,855000	2,910000	15,250000	6,474000	2,566000
18-02-2011	0,587500	58,240000	47,930000	2,871000	15,150000	6,426000	2,545000
21-02-2011	0,574500	57,150000	46,390000	2,800000	14,930000	6,306000	2,525000
22-02-2011	0,586500	55,560000	46,515000	2,769000	15,180000	6,220000	2,525000
23-02-2011	0,592100	55,030000	46,090000	2,751000	15,055000	6,182000	2,515000
24-02-2011	0,593000	54,650000	45,820000	2,760000	15,265000	6,206000	2,515000
25-02-2011	0,597700	55,910000	46,585000	2,777000	15,240000	6,288000	2,517000
28-02-2011	0,599500	56,580000	46,580000	2,748000	15,075000	6,323000	2,524000
01-03-2011	0,590300	55,120000	45,815000	2,743000	15,245000	6,230000	2,529000
02-03-2011	0,585600	54,330000	45,950000	2,772000	15,280000	6,130000	2,525000
03-03-2011	0,580000	54,170000	45,870000	2,788000	15,220000	6,054000	2,501000
04-03-2011	0,579100	53,210000	44,885000	2,751000	15,220000	5,990000	2,508000
07-03-2011	0,583800	52,230000	44,540000	2,751000	15,210000	5,968000	2,528000
08-03-2011	0,586500	53,200000	44,600000	2,780000	15,200000	5,990000	2,514000
09-03-2011	0,584700	52,700000	43,715000	2,803000	15,000000	5,977000	2,501000
10-03-2011	0,581000	52,600000	43,265000	2,789000	15,250000	5,916000	2,500000
11-03-2011	0,586500	53,140000	42,730000	2,771000	15,260000	5,961000	2,491000
14-03-2011	0,607000	53,070000	42,625000	2,751000	15,350000	5,979000	2,491000
15-03-2011	0,595800	51,960000	41,025000	2,711000	15,140000	5,900000	2,466000
16-03-2011	0,588400	50,340000	40,200000	2,704000	14,970000	5,774000	2,479000
17-03-2011	0,594900	51,750000	40,780000	2,703000	14,805000	5,892000	2,470000
18-03-2011	0,603200	52,000000	40,410000	2,720000	14,980000	5,826000	2,466000
21-03-2011	0,603200	53,180000	41,190000	2,754000	15,160000	6,024000	2,480000
22-03-2011	0,588400	52,570000	41,125000	2,722000	15,320000	6,050000	2,479000
23-03-2011	0,574500	52,560000	40,910000	2,701000	15,130000	6,070000	2,447000
24-03-2011	0,582800	53,390000	41,565000	2,725000	15,160000	6,141000	2,462000
25-03-2011	0,571700	53,090000	41,370000	2,734000	15,200000	6,105000	2,466000
28-03-2011	0,563300	53,260000	41,625000	2,727000	15,150000	6,120000	2,470000
29-03-2011	0,550300	53,100000	41,445000	2,711000	15,185000	6,166000	2,500000
30-03-2011	0,548500	53,300000	41,945000	2,767000	15,245000	6,175000	2,488000
31-03-2011	0,534600	51,610000	41,485000	2,748000	15,105000	6,136000	2,504000
01-04-2011	0,541100	53,440000	42,750000	2,806000	15,310000	6,217000	2,524000
04-04-2011	0,539200	52,740000	42,175000	2,769000	15,680000	6,254000	2,520000
05-04-2011	0,525300	52,470000	41,900000	2,743000	15,580000	6,204000	2,509000
06-04-2011	0,547600	53,390000	41,930000	2,779000	15,360000	6,269000	2,520000
07-04-2011	0,569800	54,340000	42,490000	2,786000	15,650000	6,256000	2,540000
08-04-2011	0,561500	54,700000	42,920000	2,809000	15,650000	6,300000	2,520000
11-04-2011	0,557800	54,110000	42,620000	2,805000	15,650000	6,273000	2,553000
12-04-2011	0,544800	53,390000	42,000000	2,760000	15,250000	6,245000	2,525000

O Fundo de Investimento Mobiliário como instrumento de eficiência fiscal na Gestão de Carteiras Particulares

Date	BCP PL Equity	BNP FP Equity	DBK GY Equity	EDP PL Equity	GALP PL Equity	IBE SM Equity	RENE PL Equity
	PX_LAST	PX_LAST	PX_LAST	PX_LAST	PX_LAST	PX_LAST	PX_LAST
13-04-2011	0,545700	53,470000	42,690000	2,837000	15,335000	6,249000	2,521000
14-04-2011	0,531800	52,640000	41,595000	2,804000	15,090000	6,161000	2,525000
15-04-2011	0,527100	52,100000	41,075000	2,800000	15,050000	6,097000	2,530000
18-04-2011	0,513200	50,630000	40,000000	2,750000	14,550000	6,000000	2,520000
19-04-2011	0,515100	50,130000	40,000000	2,730000	14,560000	6,002000	2,507000
20-04-2011	0,503000	50,540000	40,395000	2,771000	14,815000	6,071000	2,525000
21-04-2011	0,514500	51,420000	41,095000	2,790000	14,665000	6,111000	2,511000
22-04-2011	0,514500	51,420000	41,095000	2,790000	14,665000	6,111000	2,511000
25-04-2011	0,514500	51,420000	41,095000	2,790000	14,665000	6,111000	2,511000
26-04-2011	0,516400	51,720000	41,610000	2,772000	14,595000	6,155000	2,523000
27-04-2011	0,523200	52,160000	41,800000	2,760000	14,595000	6,190000	2,522000
28-04-2011	0,526100	53,030000	43,785000	2,783000	14,575000	6,272000	2,538000
29-04-2011	0,522200	53,430000	44,100000	2,760000	15,105000	6,270000	2,570000
02-05-2011	0,528000	53,390000	44,195000	2,770000	15,085000	6,307000	2,608000
03-05-2011	0,520300	53,450000	43,250000	2,770000	14,870000	6,300000	2,590000
04-05-2011	0,531900	54,050000	42,915000	2,700000	14,520000	6,248000	2,583000
05-05-2011	0,548400	53,980000	42,570000	2,670000	14,535000	6,242000	2,588000
06-05-2011	0,547400	54,430000	43,170000	2,720000	14,560000	6,272000	2,594000
09-05-2011	0,539700	52,940000	42,230000	2,724000	14,370000	6,129000	2,447000
10-05-2011	0,543500	54,130000	42,985000	2,574000	14,370000	6,185000	2,490000
11-05-2011	0,537700	54,620000	42,985000	2,616000	14,510000	6,233000	2,480000
12-05-2011	0,542600	54,140000	42,850000	2,606000	14,410000	6,185000	2,494000
13-05-2011	0,537700	53,620000	42,250000	2,622000	14,470000	6,120000	2,481000
16-05-2011	0,531000	53,080000	41,900000	2,593000	14,310000	6,103000	2,488000
17-05-2011	0,525100	52,830000	41,705000	2,600000	14,290000	6,096000	2,480000
18-05-2011	0,520300	53,400000	42,090000	2,577000	14,275000	6,080000	2,475000
19-05-2011	0,526100	54,340000	42,300000	2,608000	14,240000	6,102000	2,480000
20-05-2011	0,514500	52,320000	41,490000	2,610000	14,250000	6,020000	2,470000
23-05-2011	0,505800	51,370000	40,690000	2,557000	13,945000	5,966000	2,459000
24-05-2011	0,511000	51,320000	40,460000	2,567000	14,105000	5,968000	2,420000
25-05-2011	0,531000	52,470000	41,120000	2,580000	14,435000	6,030000	2,431000
26-05-2011	0,518000	52,300000	40,950000	2,589000	14,470000	6,047000	2,398000
27-05-2011	0,500000	53,500000	40,925000	2,595000	14,620000	6,057000	2,361000
30-05-2011	0,467000	53,210000	40,620000	2,576000	14,505000	6,077000	2,367000
31-05-2011	0,481000	54,220000	41,415000	2,585000	14,710000	6,150000	2,356000
01-06-2011	0,453000	53,800000	41,050000	2,565000	14,675000	6,100000	2,333000
02-06-2011	0,466000	52,410000	40,110000	2,550000	14,580000	6,092000	2,360000
03-06-2011	0,485000	53,550000	40,875000	2,563000	14,730000	6,085000	2,510000
06-06-2011	0,469000	52,500000	40,115000	2,564000	14,685000	6,039000	2,460000
07-06-2011	0,465000	52,640000	40,200000	2,597000	14,570000	6,072000	2,450000
08-06-2011	0,447000	52,210000	39,630000	2,531000	14,475000	6,072000	2,460000
09-06-2011	0,447000	52,350000	39,745000	2,579000	14,620000	6,102000	2,464000
10-06-2011	0,435000	51,610000	39,650000	2,504000	14,550000	5,984000	2,480000
13-06-2011	0,435000	51,410000	39,490000	2,508000	14,625000	5,972000	2,461000
14-06-2011	0,440000	52,610000	40,220000	2,518000	14,960000	6,112000	2,438000
15-06-2011	0,413000	51,300000	39,730000	2,475000	14,750000	5,971000	2,420000
16-06-2011	0,418000	51,110000	39,770000	2,443000	14,680000	5,957000	2,390000
17-06-2011	0,424000	52,200000	40,325000	2,485000	14,935000	6,028000	2,340000
20-06-2011	0,410000	51,750000	40,240000	2,440000	14,780000	5,985000	2,300000
21-06-2011	0,409000	53,080000	41,250000	2,462000	15,240000	6,088000	2,307000
22-06-2011	0,405000	53,340000	41,090000	2,436000	15,265000	6,129000	2,314000
23-06-2011	0,390000	51,280000	40,040000	2,410000	14,970000	5,962000	2,323000
24-06-2011	0,390000	50,190000	39,465000	2,387000	14,815000	5,893000	2,320000
27-06-2011	0,388000	50,160000	38,920000	2,366000	14,740000	5,919000	2,320000
28-06-2011	0,385000	51,130000	39,770000	2,384000	14,915000	5,981000	2,337000
29-06-2011	0,389000	52,000000	40,170000	2,401000	15,450000	6,050000	2,410000
30-06-2011	0,410000	53,230000	40,750000	2,449000	16,450000	6,137000	2,479000
01-07-2011	0,402000	54,540000	41,805000	2,496000	16,250000	6,223000	2,440000
04-07-2011	0,401000	53,950000	41,515000	2,534000	16,255000	6,203000	2,437000
05-07-2011	0,394000	53,250000	41,175000	2,527000	16,200000	6,106000	2,471000
06-07-2011	0,367000	52,500000	40,745000	2,442000	15,980000	6,040000	2,404000
07-07-2011	0,364000	51,820000	40,750000	2,487000	16,315000	6,080000	2,480000
08-07-2011	0,351000	49,820000	39,850000	2,433000	15,990000	5,933000	2,398000
11-07-2011	0,326000	46,455000	38,495000	2,330000	15,490000	5,739000	2,330000
12-07-2011	0,338000	46,945000	38,105000	2,305000	15,660000	5,700000	2,311000
13-07-2011	0,336000	46,510000	37,925000	2,295000	15,550000	5,554000	2,280000
14-07-2011	0,323000	46,050000	37,700000	2,260000	15,175000	5,554000	2,284000
15-07-2011	0,318000	45,280000	37,150000	2,263000	15,620000	5,483000	2,310000
18-07-2011	0,295000	43,630000	35,870000	2,206000	15,380000	5,451000	2,300000
19-07-2011	0,301000	44,900000	36,455000	2,230000	15,595000	5,492000	2,298000
20-07-2011	0,319000	46,955000	37,680000	2,300000	15,740000	5,697000	2,300000
21-07-2011	0,338000	48,920000	38,835000	2,379000	15,710000	5,862000	2,320000
22-07-2011	0,337000	48,815000	38,695000	2,465000	15,795000	5,920000	2,330000

O Fundo de Investimento Mobiliário como instrumento de eficiência fiscal na Gestão de Carteiras Particulares

Date	BCP PL Equity	BNP FP Equity	DBK GY Equity	EDP PL Equity	GALP PL Equity	IBE SM Equity	RENE PL Equity
	PX_LAST	PX_LAST	PX_LAST	PX_LAST	PX_LAST	PX_LAST	PX_LAST
25-07-2011	0,321000	46,700000	38,220000	2,472000	15,780000	5,836000	2,300000
26-07-2011	0,327000	46,595000	38,500000	2,454000	15,885000	5,790000	2,350000
27-07-2011	0,305000	45,835000	37,875000	2,404000	15,685000	5,702000	2,330000
28-07-2011	0,310000	46,395000	38,330000	2,414000	15,680000	5,677000	2,320000
29-07-2011	0,322000	45,465000	38,520000	2,420000	15,745000	5,669000	2,295000
01-08-2011	0,301000	43,675000	37,000000	2,297000	15,760000	5,499000	2,280000
02-08-2011	0,292000	42,600000	36,075000	2,280000	15,570000	5,431000	2,283000
03-08-2011	0,286000	41,805000	35,380000	2,257000	15,260000	5,442000	2,270000
04-08-2011	0,284000	40,615000	33,880000	2,240000	14,150000	5,254000	2,220000
05-08-2011	0,280000	40,615000	33,330000	2,249000	13,825000	5,190000	2,250000
08-08-2011	0,272000	39,310000	32,000000	2,223000	12,980000	5,059000	2,206000
09-08-2011	0,281000	39,335000	31,075000	2,094000	12,670000	5,036000	2,120000
10-08-2011	0,270000	35,610000	28,770000	2,080000	12,585000	4,776000	2,120000
11-08-2011	0,268000	35,720000	29,115000	2,095000	12,800000	4,988000	2,120000
12-08-2011	0,268000	37,225000	30,290000	2,123000	13,600000	5,211000	2,140000
15-08-2011	0,276000	37,525000	30,970000	2,211000	13,850000	5,233000	2,135000
16-08-2011	0,266000	37,500000	30,745000	2,144000	13,880000	5,180000	2,140000
17-08-2011	0,264000	36,690000	30,070000	2,170000	14,060000	5,195000	2,128000
18-08-2011	0,253000	34,210000	27,960000	2,065000	13,180000	4,910000	2,098000
19-08-2011	0,258000	32,750000	27,210000	2,095000	13,010000	4,850000	2,106000
22-08-2011	0,250000	32,720000	26,960000	2,167000	13,220000	5,031000	2,130000
23-08-2011	0,248000	32,975000	26,675000	2,200000	12,970000	5,035000	2,110000
24-08-2011	0,248000	33,445000	27,035000	2,215000	13,235000	5,051000	2,110000
25-08-2011	0,248000	34,360000	27,415000	2,164000	13,100000	4,985000	2,110000
26-08-2011	0,250000	33,560000	26,615000	2,151000	13,065000	4,904000	2,129000
29-08-2011	0,255000	34,395000	27,400000	2,242000	13,455000	5,053000	2,140000
30-08-2011	0,253000	34,735000	27,495000	2,230000	13,425000	5,003000	2,150000
31-08-2011	0,253000	35,870000	28,245000	2,290000	13,905000	5,134000	2,154000
01-09-2011	0,252000	35,645000	27,660000	2,280000	13,680000	5,128000	2,150000
02-09-2011	0,250000	33,420000	26,020000	2,472000	13,780000	4,952000	2,150000
05-09-2011	0,238000	31,300000	23,715000	2,390000	13,250000	4,710000	2,101000
06-09-2011	0,220000	29,660000	23,505000	2,282000	13,000000	4,610000	2,070000
07-09-2011	0,221000	31,640000	24,570000	2,318000	13,670000	4,781000	2,080000
08-09-2011	0,221000	32,230000	24,890000	2,304000	14,030000	4,861000	2,100000
09-09-2011	0,208000	29,800000	23,085000	2,285000	13,725000	4,582000	2,078000
12-09-2011	0,200000	26,120000	21,400000	2,180000	13,330000	4,418000	2,050000
13-09-2011	0,201000	28,000000	23,145000	2,214000	13,710000	4,550000	2,034000
14-09-2011	0,201000	26,900000	23,520000	2,290000	13,770000	4,772000	2,040000
15-09-2011	0,213000	30,500000	24,890000	2,346000	14,480000	5,029000	2,064000
16-09-2011	0,212000	28,195000	25,100000	2,386000	14,560000	5,023000	2,062000
19-09-2011	0,202000	26,650000	23,960000	2,353000	14,380000	4,943000	2,066000
20-09-2011	0,203000	24,915000	24,450000	2,402000	14,370000	5,036000	2,088000
21-09-2011	0,195000	24,455000	23,900000	2,412000	14,580000	4,940000	2,110000
22-09-2011	0,182000	23,060000	21,895000	2,340000	13,350000	4,674000	2,070000
23-09-2011	0,182000	25,315000	23,115000	2,294000	13,385000	4,739000	2,045000
26-09-2011	0,184000	26,325000	25,115000	2,256000	13,620000	4,880000	2,045000
27-09-2011	0,194000	30,050000	28,285000	2,324000	14,050000	5,100000	2,100000
28-09-2011	0,191000	29,655000	27,200000	2,385000	13,795000	5,082000	2,080000
29-09-2011	0,199000	31,140000	28,250000	2,351000	13,790000	5,118000	2,100000
30-09-2011	0,195000	30,050000	26,320000	2,315000	13,740000	5,071000	2,110000
03-10-2011	0,184000	28,655000	25,745000	2,263000	13,480000	4,981000	2,115000
04-10-2011	0,173000	27,180000	24,635000	2,318000	13,080000	4,940000	2,120000
05-10-2011	0,181000	29,490000	26,500000	2,345000	13,740000	5,111000	2,130000
06-10-2011	0,179000	32,025000	27,200000	2,363000	14,095000	5,244000	2,120000
07-10-2011	0,172000	31,550000	26,725000	2,407000	14,200000	5,285000	2,120000
10-10-2011	0,175000	32,485000	27,525000	2,425000	14,595000	5,324000	2,150000
11-10-2011	0,173000	33,445000	27,850000	2,397000	14,530000	5,251000	2,110000
12-10-2011	0,172000	35,350000	29,285000	2,459000	14,830000	5,346000	2,143000
13-10-2011	0,170000	33,345000	27,645000	2,468000	14,430000	5,321000	2,139000
14-10-2011	0,170000	32,250000	27,305000	2,464000	14,910000	5,327000	2,138000
17-10-2011	0,171000	31,050000	26,465000	2,420000	14,450000	5,274000	2,130000
18-10-2011	0,165000	29,935000	26,415000	2,420000	14,680000	5,189000	2,116000
19-10-2011	0,170000	31,775000	27,530000	2,449000	14,450000	5,231000	2,130000
20-10-2011	0,162000	29,920000	26,025000	2,398000	14,850000	5,056000	2,110000
21-10-2011	0,167000	31,780000	27,825000	2,414000	15,100000	5,227000	2,169000
24-10-2011	0,165000	32,000000	28,475000	2,411000	15,020000	5,290000	2,150000
25-10-2011	0,161000	30,800000	28,550000	2,382000	14,700000	5,204000	2,150000
26-10-2011	0,157000	30,045000	28,430000	2,380000	14,600000	5,189000	2,105000
27-10-2011	0,167000	35,130000	32,795000	2,405000	15,000000	5,450000	2,125000
28-10-2011	0,160000	36,350000	33,200000	2,368000	14,910000	5,380000	2,106000
31-10-2011	0,155000	32,850000	30,345000	2,285000	14,980000	5,258000	2,102000
01-11-2011	0,134000	28,560000	27,925000	2,242000	14,850000	4,972000	2,104000
02-11-2011	0,131000	29,685000	28,660000	2,200000	14,985000	4,972000	2,080000

O Fundo de Investimento Mobiliário como instrumento de eficiência fiscal na Gestão de Carteiras Particulares

Date	BCP PL Equity PX_LAST	BNP FP Equity PX_LAST	DBK GY Equity PX_LAST	EDP PL Equity PX_LAST	GALP PL Equity PX_LAST	IBE SM Equity PX_LAST	RENE PL Equity PX_LAST
03-11-2011	0,127000	31,920000	29,285000	2,297000	15,070000	5,068000	2,075000
04-11-2011	0,120000	30,880000	28,370000	2,270000	14,950000	4,905000	2,070000
07-11-2011	0,120000	30,770000	28,200000	2,354000	14,650000	4,965000	2,057000
08-11-2011	0,119000	31,320000	28,540000	2,291000	14,990000	4,945000	2,070000
09-11-2011	0,110000	30,680000	27,295000	2,300000	14,950000	4,806000	2,042000
10-11-2011	0,100000	30,510000	27,400000	2,300000	14,850000	4,790000	2,000000
11-11-2011	0,103000	32,235000	29,000000	2,350000	13,250000	4,950000	2,000000
14-11-2011	0,106000	31,815000	28,640000	2,305000	13,380000	4,847000	1,986000
15-11-2011	0,110000	29,980000	27,955000	2,327000	12,900000	4,736000	1,978000
16-11-2011	0,110000	29,865000	28,350000	2,299000	12,810000	4,743000	2,000000
17-11-2011	0,113000	28,485000	27,290000	2,311000	12,405000	4,773000	2,000000
18-11-2011	0,123000	28,065000	26,960000	2,323000	12,100000	4,872000	1,987000
21-11-2011	0,136000	26,850000	25,640000	2,276000	11,770000	4,661000	1,970000
22-11-2011	0,136000	25,530000	24,765000	2,277000	11,575000	4,614000	1,960000
23-11-2011	0,138000	24,800000	24,210000	2,240000	11,300000	4,564000	1,947000
24-11-2011	0,125000	25,620000	24,315000	2,210000	11,340000	4,554000	1,933000
25-11-2011	0,128000	25,850000	24,800000	2,226000	11,585000	4,579000	1,933000
28-11-2011	0,130000	28,520000	26,585000	2,301000	11,660000	4,799000	1,937000
29-11-2011	0,130000	28,165000	26,950000	2,324000	11,420000	4,804000	1,908000
30-11-2011	0,127000	29,470000	28,615000	2,380000	12,430000	4,957000	1,999000
01-12-2011	0,123000	28,875000	28,635000	2,362000	12,350000	4,972000	1,943000
02-12-2011	0,126000	31,600000	30,080000	2,408000	12,320000	5,023000	1,979000
05-12-2011	0,131000	33,155000	30,240000	2,470000	12,180000	5,103000	1,990000
06-12-2011	0,130000	33,045000	29,660000	2,448000	12,125000	5,063000	1,970000
07-12-2011	0,128000	32,990000	29,525000	2,480000	12,040000	5,025000	1,970000
08-12-2011	0,124000	31,110000	28,250000	2,420000	11,440000	4,900000	1,955000
09-12-2011	0,125000	32,505000	29,585000	2,449000	11,760000	5,043000	1,980000
12-12-2011	0,120000	30,865000	27,970000	2,468000	11,255000	4,871000	1,970000
13-12-2011	0,112000	30,085000	27,760000	2,410000	11,680000	4,817000	1,950000
14-12-2011	0,106000	27,870000	27,245000	2,410000	11,320000	4,707000	1,955000
15-12-2011	0,109000	27,925000	27,645000	2,470000	11,560000	4,750000	1,942000
16-12-2011	0,110000	27,745000	27,350000	2,371000	11,400000	4,698000	1,810000
19-12-2011	0,108000	28,425000	27,165000	2,370000	11,400000	4,720000	1,848000
20-12-2011	0,109000	30,140000	28,650000	2,342000	11,500000	4,794000	1,889000
21-12-2011	0,109000	29,245000	28,380000	2,246000	11,575000	4,745000	1,869000
22-12-2011	0,112000	30,240000	29,290000	2,330000	11,730000	4,802000	1,887000
23-12-2011	0,117000	30,300000	29,795000	2,323000	11,760000	4,840000	1,917000
26-12-2011	0,117000	30,300000	29,795000	2,323000	11,760000	4,840000	1,917000
27-12-2011	0,126000	29,955000	29,745000	2,338000	11,700000	4,830000	2,019000
28-12-2011	0,129000	29,455000	28,625000	2,378000	11,380000	4,734000	2,042000
29-12-2011	0,131000	30,330000	29,335000	2,384000	11,400000	4,795000	2,110000
30-12-2011	0,136000	30,350000	29,435000	2,391000	11,380000	4,839000	2,110000

Fonte: Bloomberg.

A16: Cotação de Obrigações (2011)

Date	BCPPL 5.625 04/23/2014 Corp	CXGD 5.125 02/19/2014 Corp	PETBRA 5.375 01/27/2021 Corp	RENEPL 7.875 12/10/2013 Corp
	PX_LAST	PX_LAST	PX_LAST	PX_LAST
31-12-2010	85,665000	92,537000	#N/A N/A	107,070000
03-01-2011	84,844000	92,643000	#N/A N/A	107,236000
04-01-2011	85,640000	92,684000	#N/A N/A	107,159000
05-01-2011	85,607000	92,596000	#N/A N/A	106,957000
06-01-2011	85,526000	92,679000	#N/A N/A	106,954000
07-01-2011	85,040000	92,540000	#N/A N/A	107,035000
10-01-2011	84,830000	92,623000	#N/A N/A	107,021000
11-01-2011	84,719000	92,526000	#N/A N/A	106,733000
12-01-2011	84,634000	92,390000	#N/A N/A	106,792000
13-01-2011	85,435000	92,346000	#N/A N/A	106,153000
14-01-2011	85,316000	92,674000	#N/A N/A	106,011000
17-01-2011	85,346000	92,873000	#N/A N/A	105,055000
18-01-2011	85,199000	93,390000	#N/A N/A	105,406000
19-01-2011	85,227000	93,467000	#N/A N/A	105,606000
20-01-2011	85,252000	93,565000	100,707000	104,915000
21-01-2011	85,200000	93,680000	100,356000	105,050000
24-01-2011	85,389000	94,490000	101,118000	104,885000
25-01-2011	85,478000	94,788000	100,924000	104,708000
26-01-2011	85,351000	94,698000	101,827000	104,432000
27-01-2011	85,452000	95,410000	101,169000	104,363000
28-01-2011	85,671000	95,718000	102,500000	103,521000
31-01-2011	86,093000	96,327000	100,605000	103,591000
01-02-2011	86,388000	96,569000	100,819000	103,624000
02-02-2011	86,085000	97,030000	100,765000	103,607000
03-02-2011	87,662000	97,700000	100,289000	104,146000
04-02-2011	87,486000	97,650000	99,947000	103,940000
07-02-2011	87,857000	98,639000	99,670000	103,907000
08-02-2011	87,975000	98,796000	99,625000	103,633000
09-02-2011	88,004000	98,737000	100,176000	103,750000
10-02-2011	87,812000	98,617000	99,997000	103,847000
11-02-2011	86,669000	98,040000	99,403000	103,816000
14-02-2011	85,976000	98,080000	99,490000	104,134000
15-02-2011	85,764000	97,731000	99,941000	104,108000
16-02-2011	85,708000	97,622000	99,577000	104,197000
17-02-2011	85,627000	97,840000	100,000000	104,341000
18-02-2011	85,403000	97,523000	100,875000	103,888000
21-02-2011	85,233000	97,726000	100,875000	103,927000
22-02-2011	85,275000	97,723000	100,500000	103,906000
23-02-2011	85,109000	97,607000	99,850000	103,779000
24-02-2011	85,203000	97,663000	99,750000	103,858000
25-02-2011	85,199000	97,586000	101,000000	103,846000
28-02-2011	85,298000	97,691000	100,736000	103,821000
01-03-2011	85,726000	97,686000	101,261000	103,615000
02-03-2011	85,920000	97,641000	100,543000	103,520000
03-03-2011	85,879000	97,223000	100,703000	103,011000
04-03-2011	85,988000	97,413000	100,791000	102,974000
07-03-2011	85,986000	97,387000	101,493000	102,953000
08-03-2011	85,903000	97,099000	100,750000	102,904000
09-03-2011	86,115000	97,164000	101,061000	102,909000
10-03-2011	85,731000	97,274000	101,984000	102,792000
11-03-2011	85,943000	97,250000	101,630000	102,876000
14-03-2011	86,018000	97,183000	102,625000	102,911000
15-03-2011	86,149000	97,260000	101,544000	103,159000
16-03-2011	86,488000	97,284000	102,500000	103,262000
17-03-2011	86,365000	96,806000	102,811000	103,031000
18-03-2011	86,380000	96,955000	102,599000	102,879000
21-03-2011	86,741000	96,896000	101,625000	102,737000
22-03-2011	87,414000	96,832000	101,689000	102,785000
23-03-2011	87,598000	96,703000	102,600000	102,801000
24-03-2011	87,373000	96,444000	101,400000	102,774000
25-03-2011	87,195000	96,092000	102,785000	102,493000
28-03-2011	86,980000	95,512000	100,720000	102,448000
29-03-2011	86,589000	94,880000	100,477000	102,166000
30-03-2011	86,627000	94,916000	100,249000	102,167000
31-03-2011	86,264000	94,325000	100,450000	101,371000
01-04-2011	86,945000	93,686000	101,000000	101,449000
04-04-2011	87,152000	93,545000	103,015000	100,491000
05-04-2011	86,979000	93,469000	100,853000	100,673000
06-04-2011	87,143000	93,463000	102,800000	100,376000
07-04-2011	87,337000	93,405000	102,765000	100,705000

O Fundo de Investimento Mobiliário como instrumento de eficiência fiscal na Gestão de Carteiras Particulares

Date	BCPPL 5.625 04/23/2014 Corp	CXGD 5.125 02/19/2014 Corp	PETBRA 5.375 01/27/2021 Corp	RENEPL 7.875 12/10/2013 Corp
	PX_LAST	PX_LAST	PX_LAST	PX_LAST
08-04-2011	87,585000	93,617000	100,150000	100,197000
11-04-2011	89,286000	93,837000	99,989000	100,325000
12-04-2011	89,259000	93,845000	100,687000	100,309000
13-04-2011	89,512000	93,733000	100,601000	99,865000
14-04-2011	89,058000	93,474000	100,631000	99,345000
15-04-2011	88,918000	93,445000	100,999000	100,421000
18-04-2011	88,947000	92,934000	101,000000	99,538000
19-04-2011	88,446000	92,443000	101,182000	99,406000
20-04-2011	88,355000	92,412000	100,500000	99,300000
21-04-2011	88,442000	92,521000	102,500000	98,254000
22-04-2011	88,442000	92,520000	102,500000	98,254000
25-04-2011	88,403000	92,470000	102,795000	98,254000
26-04-2011	87,842000	92,439000	101,607000	98,123000
27-04-2011	87,271000	91,752000	101,218000	97,948000
28-04-2011	87,261000	91,393000	101,200000	98,007000
29-04-2011	87,320000	91,604000	101,830000	98,421000
02-05-2011	87,345000	91,566000	101,844000	98,495000
03-05-2011	87,455000	91,541000	101,450000	98,190000
04-05-2011	87,876000	91,653000	101,431000	98,135000
05-05-2011	87,675000	91,709000	101,500000	98,463000
06-05-2011	87,305000	91,624000	101,705000	98,466000
09-05-2011	87,374000	91,695000	101,800000	98,628000
10-05-2011	86,732000	91,524000	101,660000	98,640000
11-05-2011	86,484000	90,931000	102,500000	98,787000
12-05-2011	85,714000	90,732000	102,079000	98,773000
13-05-2011	85,899000	90,855000	102,433000	98,769000
16-05-2011	85,866000	90,966000	103,500000	98,700000
17-05-2011	85,923000	90,980000	104,635000	98,735000
18-05-2011	85,714000	91,057000	102,870000	98,657000
19-05-2011	85,871000	91,019000	102,600000	98,602000
20-05-2011	85,858000	90,679000	102,463000	98,746000
23-05-2011	85,668000	90,498000	101,670000	98,840000
24-05-2011	85,550000	90,194000	102,250000	98,842000
25-05-2011	85,530000	90,105000	102,270000	98,865000
26-05-2011	85,442000	90,148000	104,100000	98,756000
27-05-2011	85,522000	90,111000	105,150000	98,944000
30-05-2011	85,364000	90,106000	105,150000	98,708000
31-05-2011	85,351000	90,148000	102,775000	98,637000
01-06-2011	85,355000	90,116000	103,550000	98,771000
02-06-2011	85,302000	90,094000	105,000000	98,792000
03-06-2011	85,246000	90,054000	101,750000	98,767000
06-06-2011	85,337000	90,251000	102,882000	98,729000
07-06-2011	85,443000	90,499000	103,779000	98,663000
08-06-2011	85,291000	90,557000	103,150000	98,791000
09-06-2011	84,753000	90,407000	102,853000	98,887000
10-06-2011	84,588000	90,148000	103,283000	99,063000
13-06-2011	84,588000	89,367000	102,852000	99,060000
14-06-2011	84,285000	89,250000	102,729000	98,870000
15-06-2011	84,436000	89,346000	104,000000	99,072000
16-06-2011	83,524000	87,774000	103,829000	99,203000
17-06-2011	83,872000	87,818000	105,750000	99,050000
20-06-2011	84,213000	87,883000	103,217000	99,028000
21-06-2011	84,213000	88,451000	103,580000	99,019000
22-06-2011	81,893000	88,013000	103,605000	99,130000
23-06-2011	80,573000	88,180000	105,625000	99,372000
24-06-2011	80,572000	88,175000	103,794000	99,396000
27-06-2011	80,411000	86,779000	103,800000	99,331000
28-06-2011	79,832000	87,631000	102,982000	99,141000
29-06-2011	79,778000	87,815000	102,748000	98,985000
30-06-2011	80,062000	88,030000	102,556000	97,947000
01-07-2011	80,783000	87,897000	102,824000	97,752000
04-07-2011	81,231000	88,334000	102,824000	97,752000
05-07-2011	81,033000	88,600000	103,490000	97,752000
06-07-2011	75,965000	86,417000	103,640000	97,752000
07-07-2011	75,414000	83,065000	103,591000	97,752000
08-07-2011	75,605000	83,226000	104,319000	97,752000
11-07-2011	72,576000	83,484000	105,120000	97,752000
12-07-2011	73,235000	81,964000	104,371000	97,752000
13-07-2011	72,697000	81,731000	105,000000	97,752000

O Fundo de Investimento Mobiliário como instrumento de eficiência fiscal na Gestão de Carteiras Particulares

Date	BCPPL 5.625 04/23/2014 Corp	CXGD 5.125 02/19/2014 Corp	PETBRA 5.375 01/27/2021 Corp	RENEPL 7.875 12/10/2013 Corp
	PX_LAST	PX_LAST	PX_LAST	PX_LAST
14-07-2011	71,165000	81,521000	104,112000	97,752000
15-07-2011	71,033000	81,521000	104,250000	97,752000
18-07-2011	69,973000	79,925000	104,769000	97,752000
19-07-2011	69,502000	79,028000	105,200000	97,752000
20-07-2011	70,893000	79,023000	105,181000	97,752000
21-07-2011	71,845000	79,021000	103,890000	97,752000
22-07-2011	74,436000	79,021000	105,322000	97,752000
25-07-2011	74,727000	82,182000	105,132000	97,752000
26-07-2011	74,997000	82,911000	105,640000	97,752000
27-07-2011	74,949000	83,003000	105,300000	97,752000
28-07-2011	74,780000	82,935000	105,600000	97,752000
29-07-2011	74,847000	83,104000	106,135000	97,752000
01-08-2011	74,005000	83,260000	108,341000	97,752000
02-08-2011	73,601000	82,985000	107,900000	97,752000
03-08-2011	73,558000	82,985000	109,150000	97,752000
04-08-2011	74,880000	83,128000	106,900000	97,752000
05-08-2011	73,488000	83,009000	106,844000	97,752000
08-08-2011	72,936000	82,963000	105,923000	97,752000
09-08-2011	73,350000	82,588000	106,125000	97,752000
10-08-2011	73,417000	82,809000	106,483000	97,752000
11-08-2011	73,507000	82,684000	103,961000	97,752000
12-08-2011	73,352000	83,002000	105,355000	97,752000
15-08-2011	73,816000	83,340000	106,612000	97,752000
16-08-2011	73,784000	83,623000	106,379000	97,752000
17-08-2011	74,056000	83,433000	107,000000	97,752000
18-08-2011	73,698000	83,797000	107,000000	97,752000
19-08-2011	74,139000	83,797000	108,299000	97,752000
22-08-2011	73,347000	83,797000	108,616000	97,752000
23-08-2011	71,459000	84,980000	107,129000	97,752000
24-08-2011	71,362000	84,963000	105,856000	97,752000
25-08-2011	71,427000	84,963000	105,782000	97,752000
26-08-2011	71,033000	84,963000	107,346000	97,752000
29-08-2011	71,401000	84,963000	103,175000	97,752000
30-08-2011	71,538000	86,925000	106,330000	97,752000
31-08-2011	72,417000	86,925000	107,197000	97,752000
01-09-2011	72,476000	86,925000	107,500000	97,752000
02-09-2011	72,536000	86,925000	107,791000	97,752000
05-09-2011	71,804000	86,925000	107,791000	97,752000
06-09-2011	71,003000	86,990000	107,592000	97,752000
07-09-2011	71,010000	87,075000	105,900000	97,752000
08-09-2011	71,035000	86,833000	105,000000	97,752000
09-09-2011	71,041000	87,099000	106,035000	97,752000
12-09-2011	70,923000	86,720000	108,650000	97,752000
13-09-2011	69,478000	86,628000	106,022000	97,752000
14-09-2011	69,456000	86,696000	104,000000	97,752000
15-09-2011	70,501000	87,712000	106,038000	97,752000
16-09-2011	71,015000	88,125000	105,465000	97,752000
19-09-2011	69,769000	87,911000	105,750000	97,752000
20-09-2011	70,398000	87,911000	105,380000	97,752000
21-09-2011	69,852000	87,850000	103,000000	97,752000
22-09-2011	70,000000	87,676000	103,500000	97,752000
23-09-2011	69,854000	87,654000	98,250000	97,752000
26-09-2011	69,414000	87,728000	101,296000	97,752000
27-09-2011	69,493000	87,958000	100,414000	97,752000
28-09-2011	69,489000	87,958000	101,962000	97,752000
29-09-2011	69,776000	87,958000	101,400000	97,752000
30-09-2011	69,660000	87,958000	102,750000	97,752000
03-10-2011	69,734000	87,958000	100,530000	97,752000
04-10-2011	69,621000	87,521000	101,118000	97,752000
05-10-2011	68,965000	87,545000	101,686000	97,752000
06-10-2011	69,322000	87,534000	102,010000	97,752000
07-10-2011	69,022000	87,534000	102,227000	97,752000
10-10-2011	68,750000	87,534000	103,202000	97,752000
11-10-2011	68,993000	87,983000	102,568000	97,752000
12-10-2011	68,988000	87,913000	102,750000	97,752000
13-10-2011	69,047000	88,050000	103,306000	97,752000
14-10-2011	69,019000	87,953000	103,777000	97,752000
17-10-2011	69,040000	88,022000	106,122000	97,752000
18-10-2011	69,012000	88,065000	103,488000	97,752000

O Fundo de Investimento Mobiliário como instrumento de eficiência fiscal na Gestão de Carteiras Particulares

Date	BCPPL 5.625 04/23/2014 Corp PX_LAST	CXGD 5.125 02/19/2014 Corp PX_LAST	PETBRA 5.375 01/27/2021 Corp PX_LAST	RENEPL 7.875 12/10/2013 Corp PX_LAST
19-10-2011	68,937000	88,077000	102,500000	97,752000
20-10-2011	69,072000	88,116000	102,164000	97,752000
21-10-2011	69,024000	88,060000	104,007000	97,752000
24-10-2011	69,006000	88,060000	102,477000	97,752000
25-10-2011	68,973000	91,001000	103,350000	97,752000
26-10-2011	69,020000	91,033000	103,847000	97,752000
27-10-2011	68,808000	91,999000	104,394000	96,214000
28-10-2011	71,022000	92,020000	106,823000	96,496000
31-10-2011	71,118000	92,294000	105,950000	96,542000
01-11-2011	71,090000	92,467000	106,170000	96,542000
02-11-2011	69,977000	92,417000	105,811000	96,542000
03-11-2011	69,244000	92,411000	107,058000	96,542000
04-11-2011	69,422000	90,657000	107,850000	97,248000
07-11-2011	69,398000	92,641000	107,063000	97,295000
08-11-2011	69,259000	92,915000	108,205000	96,990000
09-11-2011	69,056000	92,575000	106,424000	96,990000
10-11-2011	69,031000	91,077000	106,966000	96,116000
11-11-2011	68,993000	93,300000	106,966000	94,858000
14-11-2011	69,062000	93,300000	106,594000	94,673000
15-11-2011	69,009000	93,300000	105,860000	94,183000
16-11-2011	68,894000	93,300000	106,969000	93,879000
17-11-2011	68,989000	93,300000	104,650000	92,982000
18-11-2011	68,999000	93,300000	105,245000	92,910000
21-11-2011	69,003000	93,300000	104,250000	92,356000
22-11-2011	69,038000	93,300000	104,081000	91,848000
23-11-2011	69,054000	90,937000	103,460000	91,312000
24-11-2011	68,869000	90,727000	103,460000	90,066000
25-11-2011	68,863000	90,747000	104,476000	90,219000
28-11-2011	68,858000	90,765000	103,300000	89,755000
29-11-2011	68,905000	91,033000	103,542000	89,986000
30-11-2011	68,673000	90,816000	104,676000	90,631000
01-12-2011	68,819000	90,557000	104,021000	90,654000
02-12-2011	69,087000	90,823000	105,150000	90,522000
05-12-2011	69,143000	91,098000	104,500000	89,760000
06-12-2011	69,672000	90,843000	104,700000	89,689000
07-12-2011	69,946000	90,707000	104,789000	89,717000
08-12-2011	70,020000	90,649000	106,350000	89,515000
09-12-2011	70,014000	90,649000	104,969000	87,134000
12-12-2011	70,193000	90,651000	104,530000	89,586000
13-12-2011	70,245000	90,622000	104,462000	89,727000
14-12-2011	70,477000	90,594000	105,500000	89,543000
15-12-2011	70,511000	90,663000	104,812000	89,552000
16-12-2011	70,372000	90,627000	106,979000	89,571000
19-12-2011	70,897000	90,649000	105,384000	89,577000
20-12-2011	71,065000	90,257000	105,221000	88,004000
21-12-2011	71,718000	90,071000	105,190000	88,067000
22-12-2011	72,123000	90,356000	101,000000	89,740000
23-12-2011	71,984000	90,212000	104,957000	89,741000
26-12-2011	72,022000	90,212000	104,957000	89,741000
27-12-2011	72,212000	90,416000	105,794000	89,673000
28-12-2011	72,549000	90,218000	105,453000	89,527000
29-12-2011	72,830000	90,073000	106,000000	90,130000
30-12-2011	72,521000	90,039000	107,023000	90,132000

Fonte: Bloomberg.

A17: Cotação de OIC's (2011)

Date	BBGRABF LX Equity	UBMSEUY LX Equity	BNPICMC LX Equity	DWSMPLS LX Equity
	PX_LAST	PX_LAST	PX_LAST	PX_LAST
31-12-2010	136,640000	147,190000	115,679700	13.830,059570
03-01-2011	136,640000	147,190000	115,686500	13.831,139650
04-01-2011	137,170000	147,770000	115,687500	13.831,379880
05-01-2011	137,009990	147,460000	115,688400	13.831,629880
06-01-2011	137,080000	147,470000	115,689300	13.831,879880
07-01-2011	137,240010	147,560000	115,690400	13.832,629880
10-01-2011	137,190000	147,470000	115,693800	13.832,879880
11-01-2011	136,960010	147,330000	115,694900	13.833,129880
12-01-2011	136,539990	146,970000	115,696000	13.833,379880
13-01-2011	136,440000	146,900000	115,697100	13.833,629880
14-01-2011	136,509990	146,900000	115,698100	13.834,379880
17-01-2011	136,570010	146,960000	115,701300	13.834,629880
18-01-2011	136,330000	146,750000	115,702300	13.834,879880
19-01-2011	136,500000	146,890000	115,704400	13.835,129880
20-01-2011	136,179990	146,540000	115,706200	13.835,379880
21-01-2011	136,170000	146,640000	115,707900	13.836,129880
24-01-2011	136,509990	147,030000	115,714300	13.836,379880
25-01-2011	136,560000	147,100000	115,716700	13.836,629880
26-01-2011	136,390000	146,820000	115,719200	13.836,879880
27-01-2011	136,090000	146,540000	115,722200	13.837,129880
28-01-2011	136,200000	146,710000	115,724800	13.837,879880
31-01-2011	136,300000	146,820000	115,732500	13.838,129880
01-02-2011	136,200000	146,790000	115,735900	13.838,379880
02-02-2011	136,289990	146,800000	115,739300	13.838,690430
03-02-2011	136,780000	147,110000	115,741200	13.839,000000
04-02-2011	136,600010	146,930000	115,742400	13.839,929690
07-02-2011	136,899990	147,240000	115,744300	13.840,250000
08-02-2011	137,030000	147,250000	115,744900	13.840,559570
09-02-2011	136,800000	147,150000	115,746500	13.840,870120
10-02-2011	136,980000	147,190000	115,749200	13.841,179690
11-02-2011	137,190000	147,370000	115,751700	13.842,110350
14-02-2011	137,210010	147,370000	115,758300	13.842,419920
15-02-2011	137,220000	147,360000	115,760100	13.842,740230
16-02-2011	137,399990	147,660000	115,762000	13.843,049800
17-02-2011	137,899990	148,170000	115,763700	13.843,360350
18-02-2011	137,560000	147,850000	115,765200	13.844,290040
21-02-2011	137,929990	148,100000	115,769900	13.844,599610
22-02-2011	137,789990	148,050000	115,771500	13.844,919920
23-02-2011	137,810000	147,960000	115,773100	13.845,230470
24-02-2011	137,759990	147,930000	115,775200	13.845,540040
25-02-2011	137,700000	147,940000	115,777300	13.846,469730
28-02-2011	137,710010	148,010000	115,783200	13.846,780270
01-03-2011	137,679990	148,030000	115,785300	13.847,099610
02-03-2011	137,690000	147,940000	115,787200	13.847,389650
03-03-2011	137,190000	146,910000	115,788700	13.847,679690
04-03-2011	137,200000	147,330000	115,789900	13.848,559570
07-03-2011	137,230000	147,320000	115,793400	13.848,849610
08-03-2011	137,310000	147,260000	115,794800	13.849,139650
09-03-2011	137,320010	147,280000	115,796600	13.849,429690
10-03-2011	137,340000	147,400000	115,798700	13.849,730470
11-03-2011	137,440000	147,510000	115,800500	13.850,599610
14-03-2011	137,259990	147,490000	115,806100	13.850,900390
15-03-2011	137,490010	147,690000	115,807900	13.851,190430
16-03-2011	137,780000	148,010000	115,809700	13.851,480470
17-03-2011	137,310000	147,560000	115,811500	13.851,769530
18-03-2011	137,130000	147,560000	115,813200	13.852,650390
21-03-2011	137,039990	147,440000	115,818400	13.852,940430
22-03-2011	137,140000	147,480000	115,820100	13.853,230470
23-03-2011	137,320010	147,580000	115,821800	13.853,530270
24-03-2011	137,440000	147,720000	115,823500	13.853,820310
25-03-2011	137,470000	147,660000	115,825200	13.854,700200
28-03-2011	137,399990	147,700000	115,830200	13.854,990230
29-03-2011	137,360000	147,580000	115,831900	13.855,280270
30-03-2011	137,360000	147,680000	115,833600	13.855,570310
31-03-2011	137,289990	147,510000	115,835300	13.855,870120
01-04-2011	137,130000	147,580000	115,837500	13.856,750000

Date	BBGRABF LX Equity	UBMSEUY LX Equity	BNPICMC LX Equity	DWSMPLS LX Equity
	PX_LAST	PX_LAST	PX_LAST	PX_LAST
04-04-2011	137,360000	147,810000	115,842600	13.857,080080
05-04-2011	137,350010	147,720000	115,844100	13.857,410160
06-04-2011	137,420000	147,860000	115,845600	13.857,740230
07-04-2011	137,520000	148,010000	115,847100	13.858,070310
08-04-2011	137,259990	147,720000	115,848500	13.859,059570
11-04-2011	137,300000	147,780000	115,852600	13.859,400390
12-04-2011	137,539990	147,950000	115,853900	13.859,730470
13-04-2011	137,530000	147,930000	115,856000	13.860,059570
14-04-2011	137,649990	147,880000	115,859100	13.860,389650
15-04-2011	137,780000	148,090000	115,862200	13.861,379880
18-04-2011	138,399990	148,540000	115,871600	13.861,709960
19-04-2011	138,160000	148,280000	115,874700	13.862,040040
20-04-2011	138,060000	148,210000	115,877800	13.862,370120
21-04-2011	138,280000	148,510000	115,881200	13.864,030270
26-04-2011	138,360000	148,660000	115,901600	13.864,360350
27-04-2011	138,149990	148,350000	115,905200	13.864,690430
28-04-2011	138,420000	148,760000	115,908800	13.865,019530
29-04-2011	138,420000	148,760000	115,912400	13.866,019530
02-05-2011	138,420000	148,760000	115,924500	13.866,349610
03-05-2011	138,390000	148,650000	115,928200	13.866,780270
04-05-2011	138,289990	148,560000	115,931700	13.867,209960
05-05-2011	138,679990	149,100000	115,934500	13.867,639650
06-05-2011	138,780000	149,200000	115,936700	13.868,940430
09-05-2011	139,200000	149,590000	115,941300	13.869,370120
10-05-2011	139,179990	149,510000	115,942800	13.869,799800
11-05-2011	139,140000	149,520000	115,945300	13.870,230470
12-05-2011	139,320010	149,650000	115,948100	13.870,660160
13-05-2011	139,289990	149,770000	115,951000	13.871,950200
16-05-2011	139,110000	149,610000	115,960100	13.872,389650
17-05-2011	139,230000	149,720000	115,963200	13.872,820310
18-05-2011	139,200000	149,570000	115,966300	13.873,250000
19-05-2011	139,090000	149,560000	115,969500	13.873,679690
20-05-2011	139,330000	149,830000	115,972700	13.874,969730
23-05-2011	139,460010	149,910000	115,982300	13.875,410160
24-05-2011	139,200000	149,650000	115,985500	13.875,839840
25-05-2011	139,300000	149,820000	115,988600	13.876,269530
26-05-2011	139,429990	150,100000	115,991700	13.876,700200
27-05-2011	139,450000	150,170000	115,994600	13.877,990230
30-05-2011	139,450000	150,170000	116,001900	13.878,429690
31-05-2011	139,300000	149,880000	116,004100	13.878,860350
01-06-2011	139,330000	150,120000	116,006700	13.879,290040
03-06-2011	139,009990	149,680000	116,011200	13.881,019530
06-06-2011	139,120000	149,820000	116,018100	13.881,450200
07-06-2011	138,840000	149,560000	116,020400	13.881,879880
08-06-2011	138,950000	149,710000	116,022800	13.882,309570
09-06-2011	139,060000	149,810000	116,025700	13.882,740230
10-06-2011	139,370000	150,160000	116,029300	13.884,040040
14-06-2011	139,120000	149,870000	116,046000	13.884,900390
15-06-2011	139,240010	150,120000	116,049200	13.885,330080
16-06-2011	139,259990	150,140000	116,052500	13.885,769530
17-06-2011	139,000000	149,980000	116,056100	13.887,059570
20-06-2011	138,970000	149,940000	116,066900	13.887,490230
21-06-2011	138,950000	149,940000	116,070500	13.887,919920
22-06-2011	139,090000	150,070000	116,074000	13.888,360350
24-06-2011	139,390000	150,450000	116,079200	13.890,080080
27-06-2011	139,060000	150,060000	116,085400	13.890,519530
28-06-2011	138,880000	149,840000	116,087400	13.890,950200
29-06-2011	138,710010	149,640000	116,089400	13.891,379880
30-06-2011	138,789990	149,670000	116,091900	13.891,809570
01-07-2011	139,000000	149,800000	116,096800	13.893,110350
04-07-2011	139,060000	149,880000	116,103500	13.893,589840
05-07-2011	139,110000	149,960000	116,105400	13.894,070310
06-07-2011	139,420000	150,070000	116,107500	13.894,549800
07-07-2011	139,220000	149,960000	116,109200	13.895,030270
08-07-2011	139,850010	150,490000	116,110900	13.896,480470
11-07-2011	140,649990	151,070000	116,115200	13.896,959960

Date	BBGRABF LX Equity	UBMSEUY LX Equity	BNPICMC LX Equity	DWSMPLS LX Equity
	PX_LAST	PX_LAST	PX_LAST	PX_LAST
12-07-2011	140,190000	150,650000	116,116700	13.897,450200
13-07-2011	140,000000	150,500000	116,119500	13.897,929690
14-07-2011	140,080000	150,520000	116,119500	13.898,410160
15-07-2011	140,190000	150,610000	116,127100	13.899,860350
18-07-2011	140,220000	150,680000	116,138600	13.900,339840
19-07-2011	139,899990	150,370000	116,142400	13.900,820310
20-07-2011	139,460010	150,100000	116,146200	13.901,309570
21-07-2011	139,250000	149,820000	116,149300	13.901,790040
22-07-2011	139,770000	150,400000	116,152000	13.903,240230
25-07-2011	139,880000	150,660000	116,159900	13.903,719730
26-07-2011	139,840000	150,740000	116,162600	13.904,200200
27-07-2011	140,259990	151,080000	116,165400	13.904,679690
28-07-2011	140,140000	151,050000	116,168000	13.905,169920
29-07-2011	140,429990	151,410000	116,170400	13.906,610350
01-08-2011	140,780000	151,800000	116,178400	13.907,099610
02-08-2011	140,890000	151,800000	116,180900	13.907,620120
03-08-2011	140,620000	151,520000	116,183400	13.908,139650
04-08-2011	140,870000	152,040000	116,185700	13.908,660160
05-08-2011	140,350010	151,510000	116,188000	13.910,219730
08-08-2011	140,300000	151,360000	116,194800	13.910,750000
09-08-2011	139,060000	150,150000	116,196800	13.911,269530
10-08-2011	139,740010	150,880000	116,199700	13.911,790040
11-08-2011	138,620000	149,730000	116,202000	13.912,309570
12-08-2011	138,410000	149,400000	116,204000	13.913,870120
16-08-2011	138,690000	149,630000	116,210900	13.914,919920
17-08-2011	139,090000	150,370000	116,212600	13.915,440430
18-08-2011	139,390000	150,920000	116,214300	13.915,959960
19-08-2011	138,810000	150,450000	116,216100	13.917,530270
22-08-2011	138,490010	150,220000	116,216100	13.918,049800
23-08-2011	138,000000	149,620000	116,223200	13.918,570310
24-08-2011	137,399990	148,970000	116,225000	13.919,089840
25-08-2011	137,670000	149,350000	116,226700	13.919,610350
26-08-2011	137,700000	149,390000	116,228500	13.921,179690
29-08-2011	137,700000	149,390000	116,233600	13.921,700200
30-08-2011	137,890000	149,700000	116,235300	13.922,219730
31-08-2011	137,870000	149,610000	116,237000	13.922,740230
01-09-2011	138,289990	150,210000	116,239300	13.923,259770
02-09-2011	138,620000	150,700000	116,241700	13.924,740230
05-09-2011	138,720000	150,960000	116,248600	13.925,230470
06-09-2011	138,429990	150,590000	116,250800	13.925,719730
07-09-2011	138,060000	150,170000	116,252900	13.926,209960
08-09-2011	138,100010	150,240000	116,254900	13.926,700200
09-09-2011	138,310000	150,330000	116,256900	13.928,169920
12-09-2011	137,530000	149,480000	116,262700	13.928,669920
13-09-2011	136,880000	148,650000	116,264700	13.929,160160
14-09-2011	136,580000	148,370000	116,267500	13.929,650390
15-09-2011	136,580000	148,590000	116,269400	13.930,139650
16-09-2011	137,100010	149,350000	116,271400	13.931,610350
19-09-2011	137,020000	149,330000	116,278800	13.932,099610
20-09-2011	136,830000	149,110000	116,281000	13.932,589840
21-09-2011	136,820010	149,240000	116,283300	13.933,089840
22-09-2011	136,340000	148,900000	116,285700	13.933,580080
23-09-2011	135,830000	148,270000	116,287900	13.935,049800
26-09-2011	135,160000	147,740000	116,294800	13.935,540040
27-09-2011	134,800000	147,560000	116,297100	13.936,030270
28-09-2011	134,610000	147,340000	116,299400	13.936,519530
29-09-2011	134,399990	147,390000	116,301800	13.937,019530
30-09-2011	134,860000	147,830000	116,304100	13.938,490230
03-10-2011	134,780000	147,900000	116,313900	13.938,980470
04-10-2011	134,210010	147,490000	116,316300	13.939,469730
05-10-2011	133,630000	146,950000	116,318400	13.939,950200
06-10-2011	133,330000	146,740000	116,320400	13.940,419920
07-10-2011	133,480000	146,820000	116,322400	13.941,849610
10-10-2011	133,410000	146,790000	116,327900	13.942,330080
11-10-2011	133,789990	147,190000	116,329700	13.942,809570
12-10-2011	133,740010	147,360000	116,332500	13.943,280270

Date	BBGRABF LX Equity	UBMSEUY LX Equity	BNPICMC LX Equity	DWSMPLS LX Equity
	PX_LAST	PX_LAST	PX_LAST	PX_LAST
13-10-2011	134,480000	147,950000	116,334600	13,943,759770
14-10-2011	134,250000	147,690000	116,336600	13,945,190430
17-10-2011	134,929990	148,440000	116,342300	13,945,660160
18-10-2011	135,149990	148,630000	116,344100	13,946,139650
19-10-2011	135,070010	148,580000	116,346300	13,946,620120
20-10-2011	135,300000	148,830000	116,348400	13,947,089840
21-10-2011	135,000000	148,540000	116,350500	13,948,519530
24-10-2011	135,240010	148,750000	116,356800	13,949,000000
25-10-2011	135,820010	149,300000	116,359000	13,949,469730
26-10-2011	136,280000	149,660000	116,361100	13,949,950200
27-10-2011	136,160000	149,660000	116,363200	13,950,429690
28-10-2011	136,370000	150,330000	116,365500	13,951,860350
31-10-2011	137,080000	150,760000	116,372300	13,952,330080
02-11-2011	137,380000	150,900000	116,376800	13,953,280270
03-11-2011	137,210010	150,620000	116,379100	13,953,759770
04-11-2011	137,570010	150,960000	116,381400	13,955,190430
07-11-2011	137,620000	151,020000	116,388200	13,955,669920
08-11-2011	137,590000	150,960000	116,390500	13,956,139650
09-11-2011	137,500000	150,890000	116,393300	13,956,620120
10-11-2011	137,120000	150,400000	116,395300	13,957,099610
11-11-2011	136,810000	150,060000	116,395300	13,958,530270
14-11-2011	137,100010	150,700000	116,403100	13,959,009770
15-11-2011	136,910000	150,430000	116,405100	13,959,480470
16-11-2011	136,420000	149,960000	116,405100	13,959,959960
17-11-2011	135,759990	149,250000	116,409000	13,960,440430
18-11-2011	135,340000	148,900000	116,410900	13,961,870120
21-11-2011	135,250000	148,880000	116,416800	13,962,339840
22-11-2011	134,929990	148,570000	116,418800	13,962,820310
23-11-2011	133,980000	147,410000	116,420600	13,963,299800
24-11-2011	133,410000	146,850000	116,422300	13,963,769530
25-11-2011	132,920000	146,290000	116,424100	13,965,200200
28-11-2011	132,700000	146,190000	116,429500	13,965,679690
29-11-2011	132,440000	145,990000	116,431300	13,966,160160
30-11-2011	132,980000	146,600000	116,433300	13,966,629880
01-12-2011	133,710010	147,380000	116,435400	13,967,110350
02-12-2011	134,050000	147,820000	116,437300	13,968,339840
05-12-2011	134,280000	148,130000	116,442700	13,968,750000
06-12-2011	134,429990	148,300000	116,444500	13,969,169920
07-12-2011	134,870000	148,890000	116,446300	13,969,580080
08-12-2011	135,160000	149,150000	116,448100	13,969,990230
09-12-2011	134,750000	148,640000	116,449900	13,971,219730
12-12-2011	135,030000	149,100000	116,455300	13,971,629880
13-12-2011	135,080000	149,010000	116,457100	13,972,040040
14-12-2011	135,350010	149,340000	116,459200	13,972,459960
15-12-2011	135,259990	149,280000	116,460900	13,972,870120
16-12-2011	135,640000	149,630000	116,462500	13,974,099610
19-12-2011	135,640000	149,650000	116,467400	13,974,509770
20-12-2011	135,490010	149,490000	116,469000	13,974,919920
21-12-2011	135,570010	149,680000	116,470700	13,975,330080
22-12-2011	135,679990	149,750000	116,472300	13,975,750000
23-12-2011	135,700000	149,770000	116,473900	13,977,389650
27-12-2011	135,700000	149,770000	116,480500	13,977,799800
28-12-2011	135,960010	150,170000	116,482100	13,978,209960
29-12-2011	136,200000	150,400000	116,483700	13,978,620120
30-12-2011	136,340000	150,550000	116,485400	13,979,860350

Fonte: Bloomberg.

A18: Cotação de Contratos Futuros e Câmbio (2011)

Date	EUR/USD rate	CLI Comdty	GCI Comdty	ECI Currency	SP1 Index
	PX_LAST	PX_LAST	PX_LAST	PX_LAST	PX_LAST
31-12-2010	1,337300	91,380000	1,421,400000	1,336400	1,253,000000
03-01-2011	1,336500	98,280000	1,432,470000	1,336200	1,265,300000
04-01-2011	1,330600	95,950000	1,388,080000	1,330100	1,265,300000
05-01-2011	1,315000	96,940000	1,382,940000	1,314600	1,271,800000
06-01-2011	1,301400	94,880000	1,380,930000	1,301000	1,270,200000
07-01-2011	1,293300	94,510000	1,378,110000	1,292900	1,267,500000
10-01-2011	1,295400	95,810000	1,383,340000	1,294900	1,265,500000
11-01-2011	1,297000	97,810000	1,393,610000	1,296600	1,270,400000
12-01-2011	1,313100	98,620000	1,395,120000	1,312800	1,283,400000
13-01-2011	1,334700	98,120000	1,396,330000	1,334300	1,281,300000
14-01-2011	1,335800	98,270000	1,369,650000	1,335300	1,289,400000
17-01-2011	1,329200	98,270000	1,369,650000	1,335300	1,289,400000
18-01-2011	1,338600	98,100000	1,377,410000	1,338000	1,294,700000
19-01-2011	1,346100	97,540000	1,379,420000	1,345300	1,278,500000
20-01-2011	1,347200	95,400000	1,355,560000	1,346600	1,276,200000
21-01-2011	1,359800	94,890000	1,350,020000	1,359100	1,279,700000
24-01-2011	1,363600	93,560000	1,353,550000	1,362900	1,288,500000
25-01-2011	1,367600	91,780000	1,341,260000	1,366300	1,287,600000
26-01-2011	1,368300	92,990000	1,341,970000	1,367500	1,293,600000
27-01-2011	1,372900	91,190000	1,327,270000	1,372200	1,295,800000
28-01-2011	1,361800	95,130000	1,349,720000	1,360900	1,271,500000
31-01-2011	1,369300	98,160000	1,342,770000	1,368800	1,282,400000
01-02-2011	1,382000	96,650000	1,348,610000	1,381300	1,302,700000
02-02-2011	1,379800	96,750000	1,340,360000	1,379200	1,300,000000
03-02-2011	1,363500	96,410000	1,361,390000	1,362900	1,303,300000
04-02-2011	1,358500	94,800000	1,357,360000	1,357900	1,307,200000
07-02-2011	1,358700	93,150000	1,356,560000	1,358200	1,315,800000
08-02-2011	1,362600	92,570000	1,372,560000	1,362100	1,321,700000
09-02-2011	1,372300	92,330000	1,373,970000	1,371800	1,319,200000
10-02-2011	1,359000	92,350000	1,370,950000	1,358600	1,318,800000
11-02-2011	1,353900	91,130000	1,368,830000	1,353400	1,327,300000
14-02-2011	1,348200	90,310000	1,373,560000	1,347800	1,327,700000
15-02-2011	1,349200	89,780000	1,382,620000	1,348900	1,326,300000
16-02-2011	1,356700	90,500000	1,383,630000	1,356400	1,333,000000
17-02-2011	1,360300	91,960000	1,393,690000	1,360100	1,337,800000
18-02-2011	1,368400	91,790000	1,397,210000	1,368100	1,342,400000
21-02-2011	1,368100	91,790000	1,397,210000	1,368100	1,342,400000
22-02-2011	1,366100	99,630000	1,409,790000	1,365800	1,314,400000
23-02-2011	1,374400	102,430000	1,422,770000	1,374100	1,305,500000
24-02-2011	1,380700	101,580000	1,424,580000	1,380500	1,302,700000
25-02-2011	1,374200	102,200000	1,418,040000	1,374100	1,318,800000
28-02-2011	1,380200	101,250000	1,418,640000	1,380100	1,326,100000
01-03-2011	1,377000	104,030000	1,440,070000	1,377000	1,301,100000
02-03-2011	1,386100	106,740000	1,446,610000	1,386000	1,305,800000
03-03-2011	1,395800	106,410000	1,425,180000	1,395600	1,329,700000
04-03-2011	1,398600	109,030000	1,437,460000	1,398500	1,320,300000
07-03-2011	1,396800	110,100000	1,443,390000	1,396600	1,309,100000
08-03-2011	1,390200	109,660000	1,436,050000	1,388000	1,320,100000
09-03-2011	1,390400	108,990000	1,438,460000	1,388300	1,315,400000
10-03-2011	1,379500	107,240000	1,421,260000	1,377600	1,294,300000
11-03-2011	1,388800	105,630000	1,430,620000	1,386900	1,301,200000
14-03-2011	1,399900	105,660000	1,433,730000	1,397300	1,290,300000
15-03-2011	1,399600	101,470000	1,401,440000	1,397800	1,275,300000
16-03-2011	1,388900	102,310000	1,404,760000	1,388200	1,253,900000
17-03-2011	1,402000	105,900000	1,412,910000	1,398800	1,268,800000
18-03-2011	1,416900	105,530000	1,424,880000	1,413700	1,274,200000
21-03-2011	1,422100	106,850000	1,435,240000	1,420700	1,293,100000
22-03-2011	1,419900	108,590000	1,436,450000	1,418500	1,288,300000
23-03-2011	1,410100	109,400000	1,446,920000	1,410300	1,292,100000
24-03-2011	1,417200	109,240000	1,443,800000	1,416400	1,305,200000
25-03-2011	1,407500	109,040000	1,435,040000	1,405100	1,310,000000
28-03-2011	1,409700	107,570000	1,428,700000	1,407800	1,302,200000
29-03-2011	1,408800	108,410000	1,424,980000	1,406800	1,316,500000
30-03-2011	1,412000	107,870000	1,432,630000	1,410000	1,323,900000
31-03-2011	1,420000	110,400000	1,447,820000	1,418100	1,321,000000
01-04-2011	1,423400	111,670000	1,436,760000	1,421600	1,327,700000
04-04-2011	1,421700	112,210000	1,440,880000	1,419800	1,329,200000
05-04-2011	1,422400	112,080000	1,460,490000	1,420500	1,326,700000
06-04-2011	1,433600	112,590000	1,466,520000	1,431400	1,328,900000
07-04-2011	1,429800	114,110000	1,467,330000	1,427800	1,328,500000
08-04-2011	1,443300	116,680000	1,482,210000	1,441400	1,323,800000

O Fundo de Investimento Mobiliário como instrumento de eficiência fiscal na Gestão de Carteiras Particulares

Date	EUR/USD rate	CLI Comdty	GCI Comdty	ECI Currency	SP1 Index
	PX_LAST	PX_LAST	PX_LAST	PX_LAST	PX_LAST
11-04-2011	1,442900	113,710000	1,476,180000	1,440800	1,319,600000
12-04-2011	1,448700	109,920000	1,461,600000	1,446600	1,308,300000
13-04-2011	1,444000	110,810000	1,463,610000	1,442000	1,308,700000
14-04-2011	1,449100	111,840000	1,480,500000	1,447100	1,310,200000
15-04-2011	1,443500	113,440000	1,494,170000	1,441600	1,318,700000
18-04-2011	1,423400	110,820000	1,501,110000	1,421500	1,301,100000
19-04-2011	1,434100	111,880000	1,503,320000	1,432100	1,308,600000
20-04-2011	1,451400	115,160000	1,507,150000	1,449700	1,328,300000
21-04-2011	1,454300	116,030000	1,512,070000	1,455500	1,331,000000
22-04-2011	1,454800	116,030000	1,512,070000	1,455500	1,331,000000
25-04-2011	1,458600	116,020000	1,517,400000	1,456700	1,330,800000
26-04-2011	1,463100	115,940000	1,511,770000	1,461400	1,340,900000
27-04-2011	1,473800	116,510000	1,525,450000	1,472100	1,351,000000
28-04-2011	1,482000	116,620000	1,539,620000	1,480200	1,354,900000
29-04-2011	1,483800	117,720000	1,564,960000	1,482000	1,359,700000
02-05-2011	1,484700	117,300000	1,565,670000	1,483000	1,357,700000
03-05-2011	1,482000	114,740000	1,548,870000	1,480300	1,352,100000
04-05-2011	1,484900	112,870000	1,523,640000	1,483300	1,343,000000
05-05-2011	1,452100	103,120000	1,489,550000	1,450800	1,335,000000
06-05-2011	1,433600	100,410000	1,499,810000	1,432300	1,334,600000
09-05-2011	1,433600	105,960000	1,511,470000	1,432400	1,342,700000
10-05-2011	1,439500	107,340000	1,525,240000	1,438300	1,353,800000
11-05-2011	1,419400	101,480000	1,509,660000	1,418400	1,338,700000
12-05-2011	1,422800	102,260000	1,515,090000	1,421900	1,347,500000
13-05-2011	1,411000	102,970000	1,501,820000	1,410000	1,334,000000
16-05-2011	1,419000	100,610000	1,498,800000	1,418000	1,325,600000
17-05-2011	1,422800	100,130000	1,488,140000	1,421800	1,325,400000
18-05-2011	1,422500	103,430000	1,504,030000	1,421600	1,338,500000
19-05-2011	1,431100	101,720000	1,500,610000	1,430300	1,341,700000
20-05-2011	1,420200	102,800000	1,517,200000	1,419800	1,327,800000
23-05-2011	1,406000	100,340000	1,523,740000	1,405400	1,315,200000
24-05-2011	1,411200	102,280000	1,531,680000	1,410300	1,313,600000
25-05-2011	1,407700	104,050000	1,535,100000	1,407000	1,316,500000
26-05-2011	1,414000	102,930000	1,531,180000	1,413700	1,326,500000
27-05-2011	1,428500	103,300000	1,544,750000	1,426800	1,329,900000
30-05-2011	1,428000	103,300000	1,544,750000	1,426800	1,329,900000
31-05-2011	1,438200	105,470000	1,544,350000	1,437900	1,343,900000
01-06-2011	1,437200	103,000000	1,550,780000	1,436900	1,312,100000
02-06-2011	1,448400	103,110000	1,540,230000	1,448000	1,312,400000
03-06-2011	1,462400	102,920000	1,549,980000	1,462200	1,296,300000
06-06-2011	1,458600	101,680000	1,554,800000	1,458500	1,285,000000
07-06-2011	1,469400	101,760000	1,551,580000	1,469200	1,284,800000
08-06-2011	1,457700	103,460000	1,546,260000	1,453600	1,277,000000
09-06-2011	1,450900	104,680000	1,550,280000	1,446700	1,282,000000
10-06-2011	1,435300	101,970000	1,536,710000	1,431200	1,263,800000
13-06-2011	1,441100	99,920000	1,523,040000	1,437200	1,266,200000
14-06-2011	1,446700	102,050000	1,531,890000	1,442600	1,284,500000
15-06-2011	1,416800	97,370000	1,533,700000	1,413200	1,259,900000
16-06-2011	1,413800	97,510000	1,537,420000	1,410300	1,263,500000
17-06-2011	1,431400	95,520000	1,546,660000	1,427600	1,266,000000
20-06-2011	1,430700	95,780000	1,549,570000	1,426700	1,273,800000
21-06-2011	1,441700	95,920000	1,554,000000	1,438000	1,287,900000
22-06-2011	1,437700	97,180000	1,561,030000	1,433800	1,279,800000
23-06-2011	1,421700	92,710000	1,527,970000	1,418200	1,277,000000
24-06-2011	1,417200	92,850000	1,508,270000	1,413800	1,263,900000
27-06-2011	1,426400	92,290000	1,503,750000	1,423300	1,276,300000
28-06-2011	1,436300	94,620000	1,507,570000	1,433100	1,294,500000
29-06-2011	1,442800	96,530000	1,517,820000	1,439400	1,304,300000
30-06-2011	1,452100	97,190000	1,510,180000	1,448800	1,315,500000
01-07-2011	1,451100	96,700000	1,489,880000	1,447800	1,334,800000
04-07-2011	1,454800	96,700000	1,489,880000	1,447800	1,334,800000
05-07-2011	1,441100	98,690000	1,520,130000	1,438100	1,336,700000
06-07-2011	1,429600	98,450000	1,536,710000	1,426600	1,335,800000
07-07-2011	1,435000	100,500000	1,538,120000	1,432000	1,351,700000
08-07-2011	1,424500	97,990000	1,549,170000	1,421400	1,341,800000
11-07-2011	1,402500	96,920000	1,556,810000	1,399600	1,318,600000
12-07-2011	1,402800	99,240000	1,569,970000	1,400000	1,310,700000
13-07-2011	1,414500	99,870000	1,593,290000	1,411700	1,312,200000
14-07-2011	1,413600	97,470000	1,597,110000	1,410800	1,306,700000
15-07-2011	1,413400	99,050000	1,597,910000	1,410800	1,314,900000
18-07-2011	1,408400	97,710000	1,610,270000	1,405700	1,300,400000

O Fundo de Investimento Mobiliário como instrumento de eficiência fiscal na Gestão de Carteiras Particulares

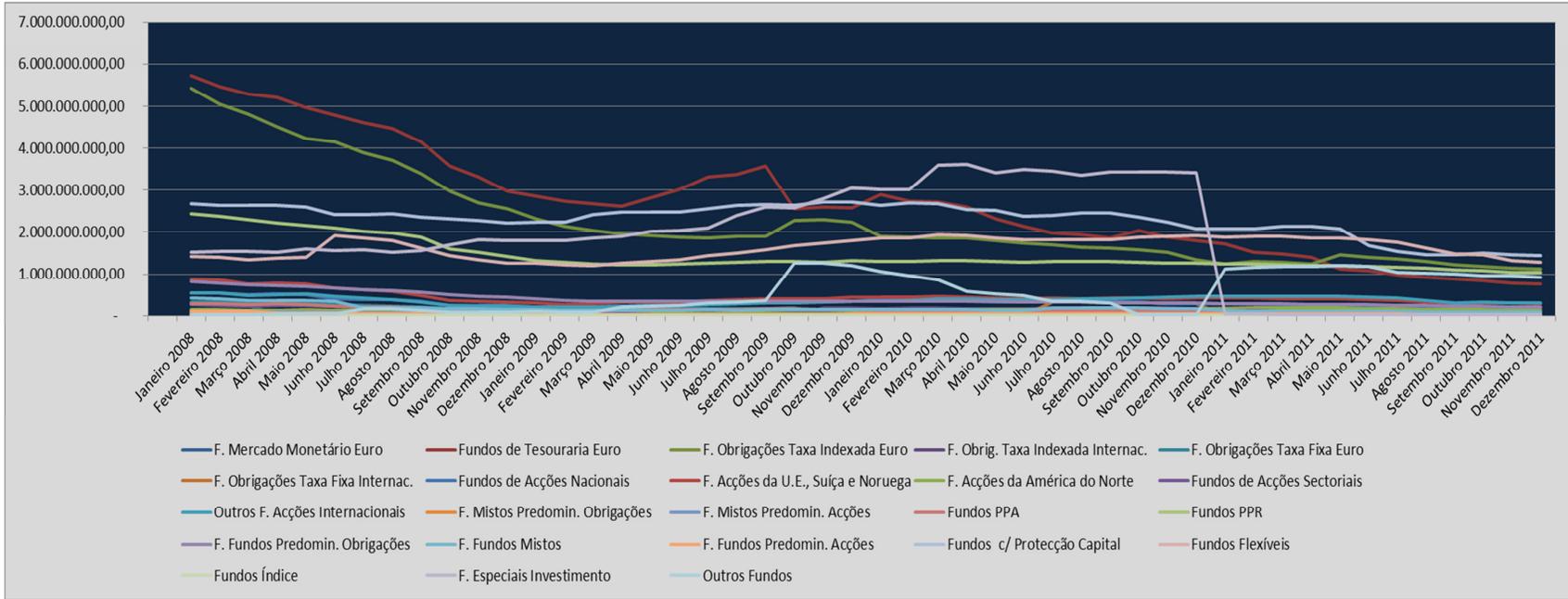
Date	EUR/USD rate		CLI Comdty		GCI Comdty		ECI Currency		SPI Index	
	PX_LAST		PX_LAST		PX_LAST		PX_LAST		PX_LAST	
19-07-2011		1,413400		99,310000		1,608,960000		1,410800		1,321,200000
20-07-2011		1,422800		99,960000		1,604,740000		1,420100		1,321,300000
21-07-2011		1,441100		100,700000		1,594,800000		1,439000		1,342,500000
22-07-2011		1,436700		101,460000		1,609,370000		1,434400		1,341,000000
25-07-2011		1,438500		100,780000		1,620,120000		1,436200		1,333,500000
26-07-2011		1,451900		101,170000		1,624,740000		1,449800		1,326,200000
27-07-2011		1,436900		98,950000		1,623,030000		1,435200		1,298,900000
28-07-2011		1,431000		98,990000		1,621,330000		1,429200		1,296,800000
29-07-2011		1,436200		97,220000		1,636,300000		1,434800		1,288,400000
01-08-2011		1,426500		96,400000		1,626,760000		1,424900		1,279,700000
02-08-2011		1,419300		95,280000		1,649,550000		1,418000		1,247,300000
03-08-2011		1,431100		93,390000		1,671,440000		1,429800		1,254,500000
04-08-2011		1,413500		88,010000		1,664,010000		1,412100		1,198,700000
05-08-2011		1,426300		88,260000		1,656,680000		1,425000		1,197,800000
08-08-2011		1,418700		82,600000		1,718,320000		1,417900		1,111,300000
09-08-2011		1,421200		80,560000		1,748,240000		1,420900		1,171,700000
10-08-2011		1,419400		84,210000		1,789,700000		1,419300		1,123,500000
11-08-2011		1,421400		87,080000		1,756,770000		1,420800		1,168,500000
12-08-2011		1,424500		86,740000		1,747,830000		1,423800		1,176,800000
15-08-2011		1,445000		89,280000		1,763,300000		1,444400		1,198,400000
16-08-2011		1,439600		88,030000		1,790,400000		1,438900		1,192,300000
17-08-2011		1,445200		88,970000		1,799,240000		1,444600		1,189,900000
18-08-2011		1,432300		83,690000		1,827,040000		1,432000		1,143,500000
19-08-2011		1,438700		83,570000		1,857,360000		1,438200		1,124,000000
22-08-2011		1,435800		85,460000		1,897,120000		1,436700		1,123,300000
23-08-2011		1,442400		86,490000		1,866,500000		1,442000		1,158,600000
24-08-2011		1,442300		86,210000		1,761,890000		1,441600		1,172,000000
25-08-2011		1,436800		86,350000		1,767,510000		1,436400		1,157,500000
26-08-2011		1,448300		86,420000		1,802,150000		1,448000		1,176,000000
29-08-2011		1,450800		88,340000		1,796,320000		1,450300		1,208,100000
30-08-2011		1,445200		89,990000		1,834,670000		1,444700		1,204,800000
31-08-2011		1,438400		89,900000		1,836,480000		1,437700		1,217,700000
01-09-2011		1,427300		90,020000		1,833,870000		1,427000		1,201,300000
02-09-2011		1,418700		87,510000		1,881,760000		1,418400		1,169,300000
05-09-2011		1,408900		87,510000		1,881,760000		1,418400		1,169,300000
06-09-2011		1,398900		87,080000		1,877,940000		1,398600		1,164,500000
07-09-2011		1,409300		90,440000		1,822,020000		1,408900		1,199,000000
08-09-2011		1,388900		90,140000		1,862,480000		1,388800		1,185,700000
09-09-2011		1,365900		88,310000		1,864,390000		1,365800		1,158,100000
12-09-2011		1,357400		89,270000		1,817,710000		1,357500		1,157,300000
13-09-2011		1,371000		91,320000		1,834,670000		1,371000		1,165,200000
14-09-2011		1,375100		90,000000		1,831,360000		1,374100		1,182,200000
15-09-2011		1,388900		90,500000		1,786,180000		1,387500		1,204,200000
16-09-2011		1,379200		89,040000		1,819,620000		1,378300		1,211,800000
19-09-2011		1,366800		86,750000		1,783,670000		1,365800		1,197,800000
20-09-2011		1,368600		87,960000		1,813,990000		1,367800		1,196,000000
21-09-2011		1,367000		86,940000		1,812,890000		1,366500		1,155,800000
22-09-2011		1,346800		81,470000		1,746,230000		1,346400		1,123,500000
23-09-2011		1,346200		80,800000		1,644,130000		1,345500		1,129,800000
26-09-2011		1,346600		81,200000		1,598,950000		1,345900		1,158,400000
27-09-2011		1,364700		85,460000		1,657,080000		1,363900		1,169,500000
28-09-2011		1,357800		82,180000		1,622,440000		1,357100		1,148,700000
29-09-2011		1,356300		83,120000		1,621,840000		1,356600		1,156,300000
30-09-2011		1,342400		80,140000		1,626,760000		1,341500		1,126,000000
03-10-2011		1,332000		78,540000		1,662,260000		1,321700		1,086,300000
04-10-2011		1,323900		76,570000		1,620,440000		1,323600		1,113,600000
05-10-2011		1,335800		80,630000		1,646,110000		1,335100		1,135,000000
06-10-2011		1,342400		83,580000		1,657,750000		1,341700		1,157,600000
07-10-2011		1,339100		83,970000		1,640,300000		1,338100		1,154,900000
10-10-2011		1,364900		86,430000		1,675,390000		1,365400		1,190,900000
11-10-2011		1,366200		86,830000		1,665,570000		1,365300		1,189,600000
12-10-2011		1,379100		86,590000		1,687,230000		1,377900		1,198,200000
13-10-2011		1,378200		85,230000		1,673,090000		1,377500		1,197,900000
14-10-2011		1,387800		87,840000		1,687,630000		1,387000		1,219,200000
17-10-2011		1,374400		87,410000		1,681,210000		1,373500		1,193,900000
18-10-2011		1,374100		89,390000		1,657,350000		1,373400		1,223,100000
19-10-2011		1,374800		87,140000		1,651,530000		1,373900		1,206,600000
20-10-2011		1,376900		86,320000		1,617,340000		1,376300		1,209,900000
21-10-2011		1,386800		87,650000		1,640,600000		1,385900		1,235,200000
24-10-2011		1,394800		91,530000		1,656,840000		1,394000		1,247,100000
25-10-2011		1,392800		93,440000		1,705,080000		1,392000		1,224,600000

O Fundo de Investimento Mobiliário como instrumento de eficiência fiscal na Gestão de Carteiras Particulares

Date	EUR/USD rate	CLI Comdty	GCI Comdty	ECI Currency	SPI Index
	PX_LAST	PX_LAST	PX_LAST	PX_LAST	PX_LAST
26-10-2011	1,389800	90,460000	1,728,240000	1,389000	1,237,400000
27-10-2011	1,421200	94,230000	1,752,510000	1,420100	1,282,600000
28-10-2011	1,415500	93,590000	1,752,000000	1,414800	1,280,900000
31-10-2011	1,383500	93,460000	1,729,940000	1,392000	1,249,300000
01-11-2011	1,369400	92,460000	1,716,510000	1,370700	1,224,600000
02-11-2011	1,373500	92,780000	1,734,360000	1,375700	1,234,200000
03-11-2011	1,381300	94,340000	1,769,950000	1,383000	1,255,700000
04-11-2011	1,377600	94,530000	1,760,930000	1,377300	1,251,100000
07-11-2011	1,377600	95,790000	1,796,030000	1,377100	1,257,500000
08-11-2011	1,384400	97,080000	1,804,150000	1,384000	1,273,200000
09-11-2011	1,353800	96,020000	1,796,530000	1,354000	1,225,600000
10-11-2011	1,357900	98,060000	1,764,440000	1,358200	1,237,400000
11-11-2011	1,374900	99,270000	1,793,020000	1,374800	1,261,600000
14-11-2011	1,361200	98,420000	1,783,290000	1,361100	1,252,400000
15-11-2011	1,354100	99,660000	1,787,100000	1,354200	1,254,100000
16-11-2011	1,351300	102,880000	1,779,180000	1,351100	1,231,000000
17-11-2011	1,346300	99,100000	1,724,930000	1,346400	1,214,800000
18-11-2011	1,351500	97,690000	1,729,840000	1,351300	1,213,900000
21-11-2011	1,349500	96,940000	1,683,220000	1,349600	1,190,700000
22-11-2011	1,350600	98,030000	1,707,080000	1,350600	1,182,800000
23-11-2011	1,332700	96,190000	1,700,560000	1,332800	1,159,900000
24-11-2011	1,333400	96,190000	1,700,560000	1,332800	1,159,900000
25-11-2011	1,323000	96,790000	1,690,340000	1,323900	1,153,400000
28-11-2011	1,330300	98,230000	1,715,500000	1,330300	1,191,100000
29-11-2011	1,333200	99,810000	1,718,110000	1,333000	1,196,500000
30-11-2011	1,343600	100,380000	1,750,300000	1,343600	1,246,000000
01-12-2011	1,345700	100,220000	1,739,800000	1,345600	1,243,600000
02-12-2011	1,340500	100,980000	1,751,300000	1,340400	1,243,500000
05-12-2011	1,339900	101,010000	1,734,500000	1,340000	1,255,000000
06-12-2011	1,341000	101,300000	1,731,800000	1,341000	1,254,900000
07-12-2011	1,339600	100,510000	1,744,800000	1,339600	1,264,000000
08-12-2011	1,333900	98,360000	1,713,400000	1,333600	1,230,200000
09-12-2011	1,337200	99,430000	1,716,800000	1,337100	1,253,000000
12-12-2011	1,318700	97,790000	1,668,200000	1,320000	1,229,300000
13-12-2011	1,303800	100,160000	1,663,100000	1,305500	1,220,200000
14-12-2011	1,297500	94,970000	1,586,900000	1,299400	1,206,300000
15-12-2011	1,301200	93,890000	1,577,200000	1,302500	1,211,700000
16-12-2011	1,302500	93,550000	1,597,900000	1,303700	1,210,900000
19-12-2011	1,301800	93,900000	1,596,700000	1,302600	1,199,000000
20-12-2011	1,307500	97,240000	1,617,600000	1,308400	1,236,000000
21-12-2011	1,304200	98,670000	1,613,600000	1,305700	1,236,300000
22-12-2011	1,304500	99,530000	1,610,600000	1,305800	1,249,100000
23-12-2011	1,304500	99,680000	1,606,000000	1,307100	1,260,300000
26-12-2011	1,306400	99,680000	1,606,000000	1,307100	1,260,300000
27-12-2011	1,306900	101,340000	1,595,500000	1,308300	1,260,200000
28-12-2011	1,293800	99,360000	1,564,100000	1,295300	1,244,500000
29-12-2011	1,293700	99,650000	1,540,900000	1,294700	1,257,400000
30-12-2011	1,294100	98,830000	1,566,800000	1,296800	1,252,600000

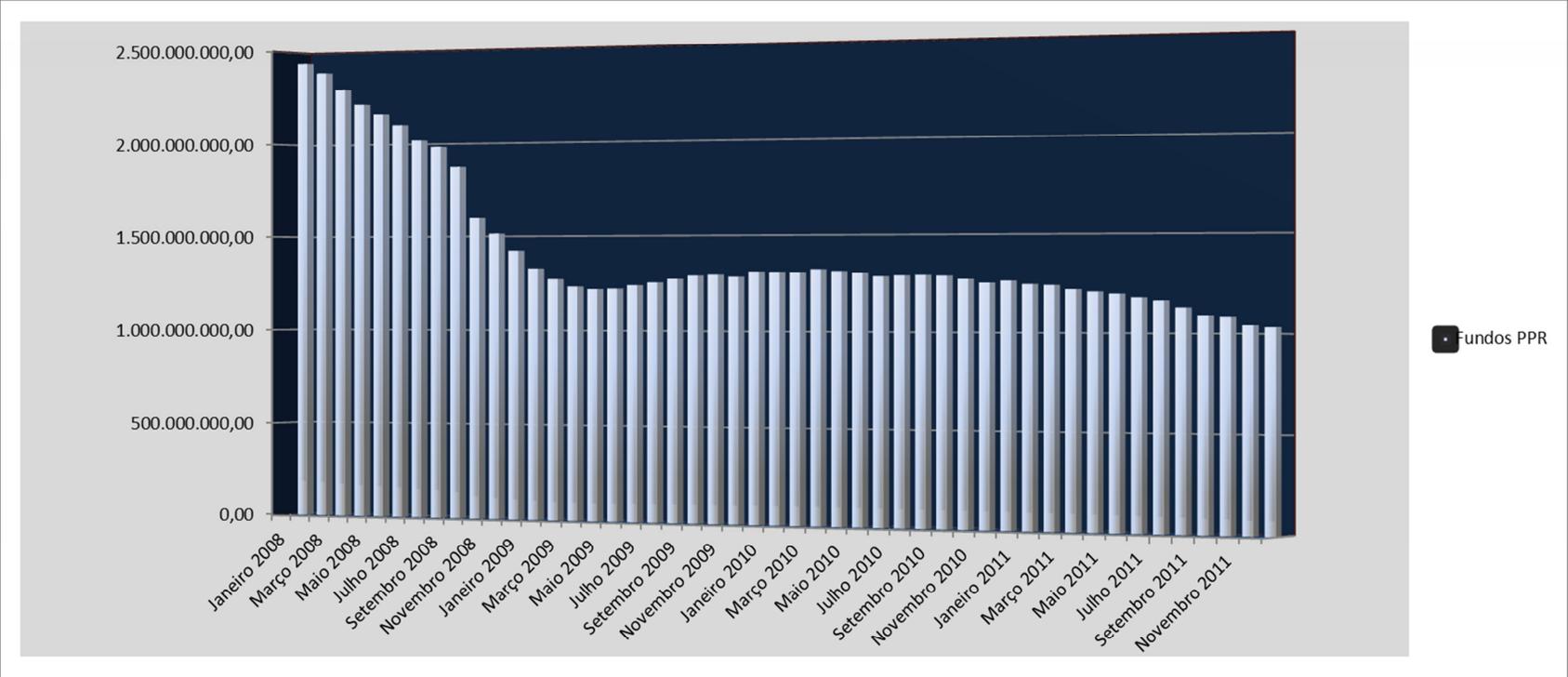
Fonte: Bloomberg.

A19: Evolução dos valores sob gestão por tipo de Fundos de Investimento (2008 a 2011)



Fonte: APFIPP

A20: Evolução dos valores sob gestão dos Fundos PPR (2008 a 2011)



Fonte: APFIPP