



## RELATÓRIO DE ACTIVIDADES 2006



Instituto de Gestão de Fundos 

# Instituto de Gestão de Fundos

## RELATÓRIO DE ACTIVIDADES 2006



SEGURANÇA SOCIAL

TÍTULO

**Instituto de Gestão de Fundos de Capitalização da Segurança Social, I. P.  
Relatório de Actividades 2006**

AUTOR / EDITOR

**Instituto de Gestão de Fundos de Capitalização da Segurança Social, I. P. / 2006**

Av. Fernão de Magalhães, 1862 - 3º Dto. (Torre das Antas) • 4350-158 Porto  
Tel: 225 082 400 • Fax: 225 082 401 • E-mail: igfcss@seg-social.pt

Design

**Carneiro comunicação**

[www.carneiro.com.pt](http://www.carneiro.com.pt)

Produção

**Mania da Cor**

[www.maniadacor.pt](http://www.maniadacor.pt)

Depósito legal

166041/01



## Índice

- 04 | Nota do Conselho Directivo
- 10 | Números Chave
- 12 | Relatório do IGFCCS
  - > Organograma
  - > Enquadramento legal
  - > Visão
  - > Missão
  - > Valores
  - > Fundos sob gestão
  - > Orgãos Sociais
  - > Recursos Humanos
  - > Actividades
  - > Contas do exercício
- 24 | Relatório de Gestão do FEFSS
  - > Apresentação do FEFSS
  - > Enquadramento da actividade em 2006
  - > Evolução do FEFSS
- 68 | Anexos
  - > Demonstrações Financeiras
  - > Anexos às Demonstrações Financeiras
  - > Relatório de Auditoria



## Nota do Conselho Directivo



O actual Conselho Directivo do Instituto de Gestão de Fundos tomou posse no dia 20 de Março de 2006. No dia 9 de Maio de 2006 formalizou a sua carta de missão junto da tutela, a qual contém objectivos de alargamento da actividade de gestão a outros Fundos do Estado, de rentabilização dos activos do Fundo de Estabilização Financeira da Segurança Social (FEFSS), de alteração do respectivo modelo de governação passando a incluir a subcontratação de gestores externos e, ainda, de certificação dos processos e da segurança de informação do Instituto.

O primeiro passo tendo em vista a concretização daqueles objectivos consistiu na implementação de um modelo de gestão por processos, tendo o próprio Conselho Directivo distribuído pelouros por processos, em vez da tradicional distribuição por departamentos.

A gestão de activos é uma actividade marcada por elevadas exigências de especialização técnica, controlo de riscos, eficiência, credibilidade e defesa, independente, dos interesses dos clientes.

Durante o ano findo de 2006, o Instituto concretizou um leque variado de iniciativas tendo em vista apresentar-se como uma entidade gestora de activos credível e competitiva. O objectivo último é aproximar-se da visão que resultou da reflexão estratégica realizada: o Instituto quer ser reconhecido como o gestor público de activos. Assim, será possível assumir o papel de especialista na actividade de gestão de activos de Fundos que sejam património do Estado.

A estratégia definida passa pela exploração da elevada escala dos montantes geridos em ordem a obter custos competitivos de gestão, sem descuidar a especialização técnica e a capacidade de apresentar soluções de investimento à medida das necessidades de cada Fundo do Estado.

Foram obtidos resultados evidentes dessas iniciativas:

- > As decisões de investimento permitiram obter uma rentabilidade anual do FEFSS, excluindo a rentabilidade da componente da Carteira designada por Reserva Estratégica, superior ao *benchmark* de referência em 0.91%;
- > O Instituto obteve a certificação *committed to excellence* da *European Foundation for Quality Management*;
- > Os custos de gestão, transacção, liquidação e custódia baixaram para 0.06% do montante médio sob gestão;
- > O modelo de gestão do FEFSS mereceu o *Investments & Pensions Europe Award* para melhor fundo de pensões em Portugal em 2006.

Além destas distinções, é de relevar o esforço desenvolvido no sentido de dotar o Instituto de um sistema de informação capaz de produzir informação sobre cada processo da actividade do Instituto.



◀◀ PRESIDENTE **Manuel Pedro Baganha**

• VICE-PRESIDENTE **Henrique Cruz**

No final do ano, o estado de conclusão deste desenvolvimento permitiu uma negociação de objectivos para 2007 totalmente baseada em informação quantitativa.

Viabiliza-se, deste modo, a implementação da máxima: MEDIR, GERIR, CRIAR VALOR.

Quanto à actividade de gestão de activos, em concreto, registamos a concretização de todos os objectivos da política de investimentos do FEFSS:

- Retorno real médio anual no último triénio positivo: 3.70%;
- Rentabilidade média anual nos últimos 5 anos superior ao custo médio anual da dívida pública Portuguesa em 0.66%;
- Rentabilidade anual líquida total de 5.18%;
- Rentabilidade anual líquida excluindo o contributo da Reserva Estratégica de 4.69% superior em 0.91% à rentabilidade da carteira de referência (*benchmark*) do Fundo;
- Volatilidade anualizada de 2.37% inferior ao limite de 4.00% fixado com base no valor histórico da volatilidade do índice de dívida pública EFFAS Portugal (maturidades superiores a 1 ano).

Ainda no que respeita ao FEFSS, uma nota especial para os desenvolvimentos que se esperam com a entrada em vigor da nova Lei de Bases da Segurança Social – Lei 4/2007 – a qual, uma vez regulamentada resultará, de acordo com as projecções, no aumento do valor do Fundo e a respectiva sustentabilidade para além do ano 2050.

O Fundo dos Antigos Combatentes continua sem receber quaisquer dotações, pelo que nenhuma informação é possível fornecer relativamente a resultados de gestão deste fundo.

O Instituto desenvolveu ainda, durante o ano 2006, negociações para gerir / assessorar o Fundo de Garantia Financeira da Justiça o qual veio, entretanto, a ser extinto pela Lei do Orçamento de Estado para 2007. Outros Fundos do Estado foram identificados para negociações que decorrem em 2007.

O desenvolvimento destas actividades foi entusiasticamente suportado por todos os colaboradores do Instituto, sem cuja motivação e dedicação não teria sido possível alcançar os objectivos e os resultados atrás descritos.

O Conselho Directivo regista ainda a colaboração dos membros do Conselho Consultivo e da Comissão de Fiscalização – esta enquanto esteve em funções antes da sua transformação em Fiscal Único -, bem como a todos os fornecedores de bens e serviços com quem o Instituto tem parcerias e que tornam também possíveis os resultados alcançados.

# O alargamento dos horizontes de investimento permitiu ao FEFSS uma nova flexibilidade

## Revisão da Composição Óptima da Carteira do FEFSS

O Fundo de Estabilização Financeira de Segurança Social (FEFSS) é o fundo que serve de almofada ao sistema contributivo de segurança social português. Até 1998 os seus investimentos eram limitados a veículos emitidos por entidades portuguesas.

Com a adesão de Portugal ao Euro no início de 1999 todos os veículos de investimento denominados em euros tornaram-se potenciais investimentos para o FEFSS.

Em 2003 o Conselho Directivo (CD) questionou-se sobre (1) qual deveria ser a composição de longo prazo do activo do FEFSS que melhor corresponde às suas finalidades e (2) se o investimento em activos denominados em moedas com curso legal em países da OCDE funcionaria como uma alavanca para melhorar o grau de diversificação da carteira do fundo. Obtiveram-se assim duas conclusões:

1. O FEFSS acrescenta valor ao Orçamento de Estado se a respectiva rentabilidade de longo prazo for superior ao custo de dívida pública Portuguesa; caso a rentabilidade seja inferior será preferível utilizar os recursos do Fundo para amortizar a dívida pública e emití-la quando for necessário equilibrar o sistema de segurança social.
2. O estudo de “asset allocation” permitiu determinar a melhor composição para uma carteira investida apenas em activos denominados em euros, e em alternativa, uma carteira que incluísse activos denominados em moedas da OCDE, medindo o valor acrescentado com esta diversificação adicional.

O CD restringiu as carteiras óptimas elegíveis a um nível de volatilidade máximo de 4%, o que corresponde ao nível de volatilidade da carteira da dívida pública portuguesa nos últimos 10 anos.<sup>1</sup>

Como principal resultado verificou-se que a diversificação para activos OCDE aumentaria o retorno real esperado de 3.46% para 3.88%, com o mesmo nível de risco permitido (4%), possibilitando um retorno real médio anual positivo num período mais curto (em 2.9 anos em vez de 3.6 anos). Com esta estratégia a alocação a acções aumentaria de 12% para 21% e os investimentos imobiliários de 2% para 10%.

Assim que foi definida uma carteira óptima atingimos a última etapa, que consistiu na selecção de um índice de referência para medir as oportunidades proporcionadas por cada classe de activos e para monitorizar a fiabilidade das respectivas expectativas de longo prazo (risco, rentabilidade e correlação). Um benchmark de mercado foi definido para medir a performance do FEFSS ponderando índices de obrigações, de acções e de imobiliário.

<sup>1</sup> Cada carteira elegível contém 25% de alocação a obrigações avaliadas ao custo de aquisição em convergência para o reembolso na maturidade.

## Novo Modelo de Gestão da Carteira

Os investidores institucionais têm um horizonte de investimento de longo prazo e uma considerável parte da sua carteira é investida de forma estrutural. Tendo conhecimento desse facto o CD decidiu implementar um modelo de gestão assente num baixo “tracking error”.

O processo de investimento interno foi direccionado para a formação de uma opinião fundamentada sobre a evolução dos mercados e para a implementação de uma gestão táctica indexada ao *benchmark*, em particular tomando decisões sobre:

- a. A alocação relativa face ao *benchmark* em acções americanas, europeias e asiáticas;
- b. A alocação relativa face ao *benchmark* no que respeita aos sectores económicos;
- c. Posições de cobertura cambial na exposição EUR/USD, EUR/JPY e EUR/GBP;
- d. Desvios de duração nas curvas de rendimento dos mercados obrigacionistas denominados em EUR, USD, GBP e JPY;
- e. Alocação dos investimentos imobiliários quanto aos diferentes segmentos de negócio (retalho, escritórios e logística).

Todas estas decisões devem contribuir para melhorar a performance da carteira do FEFSS face ao desempenho do respectivo *benchmark*.

De forma a prevenir “excess-returns” negativos foi implementado um modelo estocástico, garantindo que o *excess-return* projectado para os próximos 12 meses não seja, para cada conjunto de desvios decididos, inferior a -80 bps com um nível de confiança de 95%. Nenhuma das decisões acima mencionadas é autorizada se não cumprir este requisito.

Desde Janeiro de 2005 o FEFSS expandiu a sua carteira para o mercado OCDE. O investimento em acções teve um significativo aumento de 12% para 25% e o investimento imobiliário foi amplamente alargado, quer na sua magnitude quer no que respeita à localização geográfica, de 1.5% para 4%. À data de 30 de Junho de 2006 19% da carteira estava investida fora da Zona Euro, sobretudo em acções.

Estas alterações proporcionaram uma evolução positiva da rentabilidade do FEFSS, pois em comparação com o anterior *benchmark* restrito a investimentos em Euros, a rentabilidade de longo prazo, medida em períodos rolantes de 5 anos, aumentou 30bps: 4.87% vs 4.58% (final de 2005); 4.76% vs 4.46%, (final de Junho de 2006).



## Instituto

- Os custos totais de funcionamento do IGFCCS, excluindo os contributos do FEFSS para as demonstrações financeiras do IGFCCS, em 2006 atingiram o valor de 2,104,852 euros, o que corresponde a 0.03% do montante médio gerido durante o ano. A estrutura destes custos é assim resumida:

TABELA 01\_CUSTOS DE FUNCIONAMENTO DO IGFCCS

	2006	2005	2004
Fornecimentos e serviços externos	703,666	697,878	640,713
Custos com o Pessoal	1,294,315	1,472,699	1,442,215
Amortizações	99,525	169,287	168,543
Outros	7,347	6,371	9,189
<b>Total</b>	<b>2,104,853</b>	<b>2,346,235</b>	<b>2,260,660</b>

Valores em Euros

- Em 2006 o IGFCCS manteve ao seu serviço 25 colaboradores.

## Fundo de Estabilização Financeira da Segurança Social

- O FEFSS obteve em 2006 uma taxa de rentabilidade de 5.18% com um nível de risco medido pelo desvio padrão anualizado de 2.37%.
- O valor do FEFSS em 31 de Dezembro de 2006 era de 6,640,090,424.90 Euros<sup>2</sup>.
- O montante médio sob gestão ao longo 2006 foi de 6,280,393,824.38 Euros.
- As dotações durante o ano de 2006 ascenderam a 140,624,296 Euros<sup>3</sup> provenientes na sua maior parte do saldo do subsistema previdencial.
- No final de 2006 os activos do FEFSS repartiam-se pelas seguintes classes:

TABELA 02\_REPARTIÇÃO DO FEFSS POR CLASSES DE ACTIVOS

Classes de Activos	Valor	%
Reserva Estratégica	218,800,541.93	3.30%
Rendimento Fixo	4,655,461,154.46	70.11%
Rendimento Variável	1,382,859,037.08	20.83%
Imobiliário	237,527,101.20	3.58%
Liquidez	145,615,317.05	2.19%
<b>Total</b>	<b>6,640,263,151.72</b>	<b>100.00%</b>

Valores em Euros

- O valor acumulado do FEFSS em final de 2006 representava cerca de 80.7% dos encargos anuais com pensões<sup>4</sup> (9.68 meses em relação ao objectivo de 2 anos definido na Lei) e correspondia a cerca de 4.3% do Produto Interno Bruto Português<sup>5</sup>.

2 O valor da carteira utilizado para efeitos de cálculo dos indicadores de gestão do FEFSS difere em 172.7 mil Euros dos valores divulgados no anexo às demonstrações financeiras, devido ao facto de, para os referidos cálculos, ter sido considerado um valor previsional para a comissão de custódia e de não terem sido considerados os acréscimos e diferimentos registados na contabilidade.

3 Nesta dotação estão incluídos 10,275,026.94 € referentes ao exercício contabilístico de 2005.

4 Dados provisórios disponibilizados pelo ISS-CNP relativos a despesas com pensões durante o ano de 2006.

5 Valores provisórios divulgados pelo INE relativos a 2006.

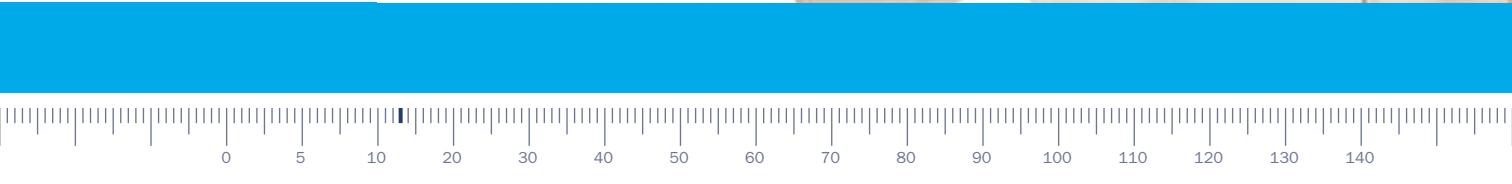


## Instituto de Gestão de Fundos

ORGANOGRAMA **14** | ENQUADRAMENTO LEGAL **16** | VISÃO\_MISSÃO\_VALORES **16**

FUNDOS SOB GESTÃO **17** | ORGÃOS SOCIAIS **17** | RECURSOS HUMANOS **18**

ACTIVIDADES **19** | CONTAS DO EXERCÍCIO **21**



# Organograma

## Conselho Directivo

Presidente MANUEL PEDRO BAGANHA  
Vice - Presidente HENRIQUE CRUZ



### Direcção Administrativa e Financeira (DAF)

Director MARIA JOSÉ SOUSA  
Unidade de Contabilidade  
Unidade Administrativa e de Pessoal



### Direcção de Investimento (DI)

Director PEDRO BARROSO  
Unidade de Investimento Fixo  
Unidade de Investimento Variável  
Unidade de Instrumentos Alternativos



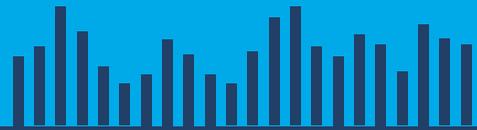
### Direcção de Estudos, Planeamento e Controlo (DEPC)

Director JOSÉ VIDRAGO



### Direcção de Sistemas de Informação (DSI)

Director PEDRO ANDRADE



RELATÓRIO

# Enquadramento legal

O Instituto de Gestão de Fundos de Capitalização da Segurança Social (IGFCSS, I.P.) é um instituto público dotado de autonomia administrativa, financeira e patrimonial, criado pelo Decreto-Lei 449-A/99 de 4 de Novembro, tutelado pelo Ministro do Trabalho e Solidariedade Social.

O seu objecto social é a gestão de fundos em regime de capitalização, no âmbito do financiamento do sistema de segurança social do Estado e de outros sistemas previdenciais. Complementarmente, o Instituto poderá prestar a outras entidades, públicas ou privadas, serviços de gestão ou de apoio técnico decorrentes da sua experiência de actividade e da informação económico-financeira de que dispõe.

# Visão, Missão e Valores

## Visão

O Instituto pretende ser reconhecido como o gestor público de activos.

## Missão

O Instituto tem como missão maximizar o valor dos activos sob gestão, de acordo com as necessidades de longo prazo dos clientes.

## Valores

O IGFCSS pauta-se, na prossecução dos seus objectivos, por um conjunto de valores basilares de que os colaboradores do Instituto prestam provas diárias:

- > **Responsabilidade Pública:** derivando da natureza pública dos activos que o Instituto gere impõe-se que os colaboradores desenvolvam as suas tarefas tendo em conta a prossecução do interesse público, com inerentes preocupações de transparência e rigor.
- > **Gestão do Risco:** a gestão de activos é uma actividade particularmente exigente em termos de controlo de risco operacional, pelo que é imprescindível uma permanente disposição para o desenvolvimento de conhecimentos especializados de modo a controlar e otimizar os processos.
- > **Eficiência:** os colaboradores do Instituto levam a cabo as suas tarefas com a preocupação permanente de eficiência, com particular enfoque na contenção de custos uma vez que estes são em última análise suportados pelos contribuintes.

# Fundos sob gestão

Ao IGFCCS está atribuída a gestão da carteira do Fundo de Estabilização Financeira da Segurança Social<sup>6</sup> e a gestão dos activos do Fundo dos Antigos Combatentes<sup>7</sup>.

O valor da carteira do FEFSS em 31.12.2006 ascendia a 6,640,090,424.90 Euros<sup>8</sup>.

O Fundo dos Antigos Combatentes continua sem dotação. Em 2005 o IGFCCS apresentou ao Ministério da Defesa Nacional uma proposta de política de investimentos e uma minuta de contrato de gestão que aguardam a respectiva aprovação. Ainda a este respeito, a Lei do Orçamento do Estado para 2007<sup>9</sup>, dispõe que “Até 100%, o produto da alienação e oneração do património do Estado afecto à defesa nacional e à justiça pode ser destinado ao reforço do capital do Fundo dos Antigos Combatentes (...)”.

## Órgãos Sociais

### Conselho Directivo

Prof. Doutor Manuel Pedro da Cruz Baganha – Presidente

Dr. António Henrique da Silva Cruz – Vice-Presidente

### Conselho Consultivo

Prof. Doutor Daniel Bessa Fernandes Coelho, convidado – Presidente

Prof. Doutor Diogo Lucena, convidado – Vice-Presidente

Dr. José Emílio Mendes Pires, em representação da CGTP-IN

Dra. Ana Paula Mata Bernardo, em representação da UGT

Dr. Pedro d’Almeida Freire, em representação da CCP

Dr. João Mendes de Almeida, em representação da CIP

Dra. Cristina Isabel Jubert de Nagy Morais, em representação da CAP

Dr. Luis Alberti de Varennes e Mendonça, em representação do IGCP

Dr. José Augusto Antunes Gaspar, em representação do IGFSS

### Fiscal Único

Aguarda nomeação<sup>10</sup>

6 Alínea a) do nº 1 do artº 4º dos Estatutos do IGFCCS aprovados pelo Decreto-Lei 449-A/99 de 4 de Novembro.

7 Artº 4º da Lei 107-B/2003 de 30 De Dezembro.

8 O valor da carteira utilizado para efeitos de cálculo dos indicadores de gestão do FEFSS difere em 172.7 mil Euros dos valores divulgados no anexo às demonstrações financeiras, devido ao facto de, para os referidos cálculos, ter sido considerado um valor previsional para a comissão de custódia e de não terem sido considerados os acréscimos e diferimentos registados na contabilidade.

9 Alínea a) do nº 4 do art. 4º da Lei nº 53-A/2006 de 29 de Dezembro.

10 O Decreto Lei nº 50-A/2006, de 10 de Março de 2006, artigo 50º, extinguiu as Comissões de Fiscalização, passando o órgão fiscalizador ao regime de Fiscal Único, a ser nomeado nos termos do artigo 27º da Lei nº3/2004, de 15 de Janeiro, isto é, por despacho conjunto dos Ministros das Finanças e da Tutela, obrigatoriamente, de entre revisores oficiais de contas ou sociedades de revisores oficiais de contas.

# Recursos Humanos

## Quadro de Colaboradores

Os bons resultados de uma organização, em particular das que desenvolvem actividades intangíveis como a prestação de serviços financeiros, dependem em grande medida da qualificação, talento e motivação de cada um dos seus colaboradores.

Em 2006 o IGCSS desenvolveu a sua actividade com um quadro de 25 colaboradores, distribuídos por departamentos e categorias profissionais conforme se indica:

TABELA 03\_ **QUADRO DE COLABORADORES DO IGCSS, I.P.**

	DI	DEPC	DAF	DSI	Secretariado	Total
Direcção	1	1	1	1		4
Coordenação	2		2			4
Técnica	4	3	1	2	2	12
Administrativa		1	3			4
Auxiliar			1			1
<b>Total</b>	<b>7</b>	<b>5</b>	<b>8</b>	<b>3</b>	<b>2</b>	<b>25</b>

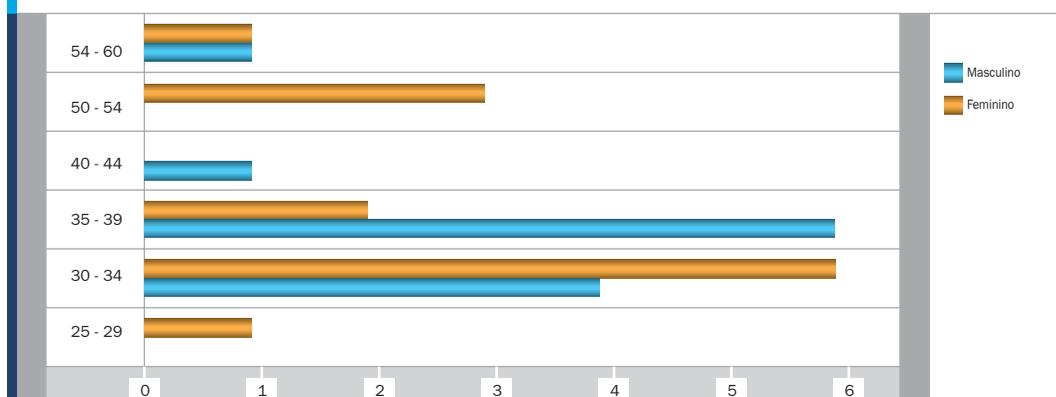
Decorrente da especificidade e exigências técnicas da actividade desenvolvida, destaca-se a qualificação académica de base dos seus colaboradores, complementada por formação contínua especializada.

GRÁFICO 01\_ **QUALIFICAÇÃO ACADÉMICA DOS COLABORADORES DO IGCSS, I.P.**



A estrutura etária dos colaboradores é relativamente jovem (idade média de 39 anos) sendo em termos de género praticamente equitativa.

GRÁFICO 02\_ **DISTRIBUIÇÃO POR IDADE E GÉNERO DOS COLABORADORES DO IGCSS, I.P.**



## Formação

Sendo a actividade de gestão de activos particularmente dinâmica em termos de evolução e complexificação dos produtos financeiros e dos métodos de gestão e investimento, a aposta na formação contínua dos seus quadros é uma preocupação fundamental do IGFCSS.

Assim, para além do investimento pessoal dos seus colaboradores na auto-formação, em 2006 o IGFCSS investiu 38,303.63 Euros em acções de formação, ou seja, 1.8% dos seus custos de funcionamento.

TABELA 04\_ **ACÇÕES DE FORMAÇÃO REALIZADAS EM 2006**

	<b>Dirigentes</b>	<b>Técnicos</b>	<b>Administrativos</b>	<b>Total</b>
Horas formação interna		44	80	124
Horas formação externa	546	698	66	1310
<b>Total Horas</b>	<b>546</b>	<b>742</b>	<b>146</b>	<b>1434</b>

## Actividades

Durante o ano de 2006 o IGFCSS esteve envolvido numa série de actividades não rotineiras, orientadas para o aumento da eficiência e qualidade dos serviços de gestão de activos que pretende oferecer aos seus clientes, actuais e futuros. Estas actividades repartiram-se por diversas áreas cobrindo a totalidade dos processos da casa.

Desenvolvimento e melhoria	 <p>Obtenção do certificado <i>Committed to Excellence</i> atribuído pela <i>European Foundation for Quality Management</i>, em resultado de actividades já iniciadas no ano de 2005 relativas a levantamento de processos-chave, sistematização do processo de planeamento estratégico e a implementação de boas práticas na área da segurança da informação.</p>
	<p>Início da implementação de um sistema de gestão da qualidade com vista à apresentação de candidatura para a obtenção da certificação da qualidade de acordo com os requisitos da Norma ISO 9001:2000 cuja obtenção está programada até final do 3º trimestre de 2007.</p>
Gestão de carteira	<p>Desenvolvimentos ao sistema aplicacional de gestão de activos com especificação e testes de novas funcionalidades (repos, cálculo de UP, impostos pendentes, análise de <i>cash-flows</i>) e parametrização de novos Fundos.</p>
	<p>Análise preliminar da utilização do instrumento Empréstimo de Valores.</p>

<p>Gestão de carteira</p>	<p>Participação em questionários sobre custódia e sistemas de <i>back office</i> e performance para efeitos de <i>benchmarking</i>.</p> <p>Teste e análise de funcionalidades de alternativa ao sistema dedicado de informação financeiro em uso.</p>
<p>Medição de performance</p>	<p>Elaboração de manual metodológico de informação de fundos.</p> <p>Levantamento, clarificação e documentação de valores de carteira, transferências e rentabilidades históricas.</p>
<p>Marketing</p>	<p>Actividades de monitorização, organização e disseminação de informação sobre potenciais clientes.</p> <div style="display: flex; align-items: center;">  <p>Prémio de melhor fundo de pensões em Portugal em 2006 atribuído pela revista IPE – <i>Investment &amp; Pensions Europe</i>.</p> </div>
<p>Planeamento estratégico</p>	<p>Participação de conjunto alargado de colaboradores no processo de planeamento estratégico.</p>
<p>Contabilidade do Instituto e de Fundos</p>	<p>Automatização de procedimentos relativos a obtenção de informação para clientes internos e externos, integrando na aplicação informática de apoio à contabilidade mapas de informação de gestão anteriormente produzidos em folhas de cálculo.</p>
<p>Recursos humanos</p>	<p>Aquisição e implementação de nova versão da aplicação de apoio à gestão de recursos humanos para obtenção de melhorias nos procedimentos aplicáveis.</p>
<p>Sistemas de informação</p>	<p>Elaboração e aprovação de <i>memorandums of understanding</i> com fornecedores.</p> <p>Implementação de políticas de segurança de sistemas de informação.</p> <p>Desenvolvimentos da rede informática na sequência do plano de acção estabelecido no âmbito da implementação de boas práticas conformes com a norma ISO/IEC 27001:2005.</p> <p>Condução de um teste ao <i>Disaster Recovery Plan (DRP)</i> realizado nos escritórios de Lisboa. O inquérito realizado a todos os departamentos recolheu pareceres bastante satisfatórios, não tendo sido registado qualquer incumprimento face ao inicialmente previsto.</p> <p>Desenvolvimento de novas aplicações na Intranet: registo de entradas, registo e controlo da actividade de <i>help-desk</i> e registo de eventos relacionados com a segurança da informação.</p>

# Contas do exercício

## Situação Patrimonial

No final de 2006, os Fundos Próprios do IGCSS, IP ascendiam a 6,640.34 milhões de euros o que representa um acréscimo de 452.30 milhões de euros em relação ao final do ano anterior.

O Património Adquirido, que regista as transferências para capitalização dos saldos do subsistema previdencial e da alienação de imóveis da segurança social, aumentou 130.35 milhões de euros. O Fundo recebeu ainda em 2006 10.28 milhões de euros referentes ao exercício contabilístico de 2005.

Os resultados operacionais, apresentam um desvio favorável de 974 mil euros em relação ao ano anterior, em particular, devido à diminuição dos impostos retidos na fonte, depois de accionados os acordos de dupla tributação, relacionados com investimentos do FEFSS.

Registe-se ainda a baixa generalizada dos custos de funcionamento do IGCSS, IP que também veio a contribuir para a evolução favorável dos resultados operacionais.

Os resultados líquidos ascenderam a 316.2 milhões de euros, inferiores em 19.5%, relativamente ao ano anterior fruto de uma evolução dos mercados menos favorável.

## Custos de Administração

Os custos de administração correspondentes ao funcionamento do Instituto, têm estrutura semelhante aos de uma sociedade gestora de fundos, concentrando-se especialmente nos custos com pessoal e nos fornecimentos e serviços externos.

TABELA 05\_CUSTOS DO IGCSS, I.P.

	2006	2005	var %
Fornecimentos e serviços externos	703,666	697,878	0.8%
Custos com o Pessoal	1,294,315	1,472,699	-12.1%
Amortizações	99,525	169,287	-41.2%
Outros	7,347	10,762	-31.7%
<b>Total</b>	<b>2,104,852</b>	<b>2,350,625</b>	<b>-10.5%</b>

Valores em Euros

Assim, os custos de funcionamento da estrutura orgânica do IGCSS, ascenderam a 2,105 mil euros e foram directamente suportados pelo FEFSS. A rubrica de custos com maior peso é a que se refere às Despesas com Pessoal que representa cerca de 61% do total de custos de funcionamento do Instituto, ou seja 1,294 mil euros. O peso do total de custos de funcionamento sobre o montante médio sob gestão ponderado pelo prazo de permanência foi assim de 0.03%.

Acrescem ainda os serviços bancários, os custos de custódia e liquidação de títulos, os custos de transacção e outros associados ao FEFSS, num total de 1,579 mil Euros.

Assim sendo, o total de custos imputados ao FEFSS foi, no ano de 2006, de 3,684 mil Euros o que representa 0.06% do montante médio sob gestão.

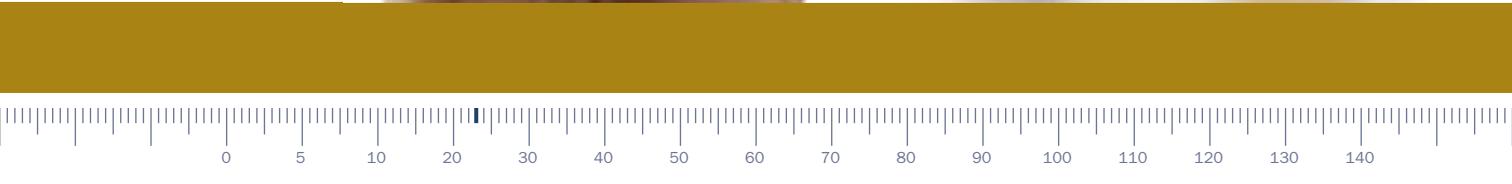


## Fundo de Estabilização Financeira da Segurança Social

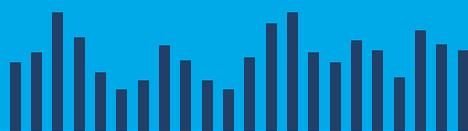
APRESENTAÇÃO DO FEFSS | 25

ENQUADRAMENTO DA ACTIVIDADE EM 2006 | 29

EVOLUÇÃO DO FEFSS | 55



# Fundo de Estabilização Financeira da Segurança Social



RELATÓRIO



# Apresentação do FEFSS

## Estatuto legal

O Fundo de Estabilização Financeira da Segurança Social (FEFSS) é um património autónomo que tem por objectivo assegurar a estabilização financeira da Segurança Social, designadamente cobrindo as despesas previsíveis com pensões por um período mínimo de dois anos (art. 1º do Regulamento de Gestão do FEFSS aprovado pela Portaria 1273/2004, de 7 de Outubro).

Nos termos do artigo 111º da Lei n.º 32/2002 de 20 Dezembro<sup>11</sup> (Lei que aprova as bases gerais do sistema de segurança social):

- 1 Reverte para o Fundo de Estabilização Financeira da Segurança Social uma parcela entre dois e quatro pontos percentuais do valor percentual correspondente às quotizações dos trabalhadores por conta de outrem, até que aquele fundo assegure a cobertura das despesas previsíveis com pensões, por um período mínimo de dois anos.
- 2 Os saldos anuais do subsistema previdencial, bem como as receitas resultantes da alienação de património e os ganhos obtidos das aplicações financeiras integram o fundo a que se refere o número anterior, sendo geridos em regime de capitalização.
- 3 A ocorrência de condições económicas adversas que originem acréscimos extraordinários de despesa ou quebras de receitas pode determinar a não aplicabilidade fundamentada do disposto nos números anteriores.

Sendo património de um instituto público, o FEFSS goza de todas as isenções fiscais gerais atribuídas aos organismos do Estado com a mesma natureza. Adicionalmente, tratando-se de um fundo de capitalização administrado e gerido por uma instituição de Segurança Social, nos termos da alínea d) do nº1 do art. 9º do CIRC os seus rendimentos estão totalmente isentos de IRC.

## Limites de investimento

A carteira do FEFSS está legalmente sujeita a uma série de limites quanto à composição do seu activo, bem como à definição de um conjunto de operações autorizadas e de exigências mínimas quanto ao risco das contrapartes do Fundo, os quais estão definidos pela Portaria 1273/2004, de

 11. Entretanto revogado pela Lei nº 4/2007 de 16 de Janeiro, não se registando alterações nesta matéria.

7 de Outubro (que aprova o Regulamento de Gestão do FEFSS).

Destacam-se, assim, os seguintes limites à composição do activo do FEFSS:

- Investimentos restringidos a activos com origem em Estados membros da União Europeia ou da OCDE denominados em qualquer moeda com curso legal nesses países;
- Mínimo de 50% investido em títulos de dívida pública Portuguesa ou outros garantidos pelo Estado Português;
- Máximo de 40% investido em títulos representativos de dívida privada de emitentes com *rating* não inferior a “BBB-/Baa3” ou equivalente (*investment grade*);
- Máximo de 25% investido em acções ou activos de idêntica natureza de sociedades anónimas negociáveis em mercados regulamentados;
- Máximo de 10% investido em unidades de participação em fundos de investimento misto;
- Máximo de 10% investido em activos imobiliários;
- Máximo de 5% investido em títulos que compõem a reserva estratégica;
- Máximo de 15% de exposição, não coberta, a moeda estrangeira com curso legal em países da UE ou da OCDE.

Na salvaguarda do critério de diversificação, a aplicação de valores em títulos emitidos por uma entidade ou as operações realizadas com uma mesma contraparte não pode ultrapassar 20% dos respectivos capitais próprios nem 5% do activo do FEFSS.

Ao FEFSS é ainda permitida a utilização de instrumentos derivados quer para fins de cobertura de risco de activos susceptíveis de integrar o seu património quer para a prossecução de uma gestão eficaz da carteira, designadamente para reprodução, não alavancada, da rentabilidade dos activos subjacentes ao mesmo. O valor nominal das posições líquidas detidas em instrumentos financeiros derivados não pode exceder o valor líquido global do FEFSS, sendo que as operações destinadas a fixar o custo de aquisições futuras não podem exceder 10% do valor do FEFSS.

## Reserva Estratégica

O regulamento de gestão do FEFSS prevê ainda uma classe de activos, designada de reserva estratégica, que pode representar até 5% do FEFSS. Esta classe refere-se a participações de longo prazo no capital de sociedades que poderão representar interesses estratégicos do Estado Português ou uma vertente complementar de investimento para a carteira, com um perfil temporal mais longo e um prémio de rentabilidade necessariamente superior.

## Objectivos da Política de Investimentos

Até 2002 a estrutura da carteira de investimento mantinha uma lógica conservadora, traduzindo o princípio da “preservação do capital do FEFSS em termos reais, ano a ano” sendo, em consequência, privilegiadas as aplicações em activos de rendimento fixo.

A partir de 2003 iniciou-se a transição para uma nova política de investimentos cujo objectivo é “obter, no longo prazo, taxas médias anuais de rentabilidade superiores ao custo médio anual da dívida pública do Estado Português, com níveis similares de volatilidade”.

Este é um objectivo complementado pelas seguintes lógicas de médio e curto prazo:

- > Obtenção de taxas de rentabilidade médias anuais superiores à inflação da zona Euro (crescimento real positivo) em cada período máximo de 3 anos;
- > Obtenção de rentabilidades anuais superiores à da estrutura central de referência, dispondo para tal de uma amplitude de afastamento do *benchmark*, conjugando os factores de risco em presença (duração e beta) que assegure, com nível de confiança elevado, um nível máximo de perda relativa (anual) previamente estimado.

Em consequência, a estrutura de referência (benchmark) do FEFSS resultante da nova política de investimentos reflecte uma maior exposição ao segmento accionista:

- > Dívida Pública Nacional – 50%
- > Outra Dívida – 25%
- > Acções – 21%
- > Imobiliário – 4%

## Modelo de controlo do desvio de rentabilidade face ao *benchmark*

### Definição do problema

A utilização de graus de discricionariedade na gestão tática da carteira do FEFSS implica um controlo eficaz do nível de risco resultante das decisões de desvio da composição da carteira do FEFSS face ao seu *benchmark* (posicionamento estratégico de médio prazo). Desta forma, pretende-se evitar desvios indesejáveis face à rentabilidade e risco proporcionados pelo mercado em que o FEFSS pode investir.

A análise parte do pressuposto que o *benchmark* anual do FEFSS está alinhado com os objectivos de médio e de longo prazo definidos para o FEFSS, pelo que o enfoque centra-se no alcance dos objectivos de curto prazo do FEFSS: obter rentabilidade superiores às do *benchmark*.

### Definição do valor em risco relativo

A gestão tática da carteira do FEFSS é condicionada a que, com 95% de probabilidade, o *excess return* projectado para o horizonte temporal de 1 ano (*1 year out*) deve ser igual ou superior a menos 0.80%. Caso esse valor seja ultrapassado deve imediatamente ser analisada a necessidade de se ajustar as decisões táticas. A natureza dos ajustamentos a implementar será objecto de discussão caso a caso.

### Método de controlo

O VaR (*Value at Risk*) é uma medida da variação máxima potencial do valor da carteira que poderá ocorrer num determinado período de tempo para um dado nível de confiança. Dado estar-se perante

uma gestão indexada face a um *benchmark*, o que interessa medir é o VAR relativo, ou seja, o risco de *underperformance* face ao *benchmark* predefinido.

Assim, semanalmente, procede-se ao cálculo da distribuição de probabilidades para o *excess return* projectado a 1 ano, de modo a verificar se o valor obtido para o percentil 5% dessa distribuição não ultrapassa o limite fixado de -0.80%.

### Benchmark no ano 2006

Tipo de activo	Índice de aferição	peso
Rendimento Fixo		
Dívida em convergência	yield projectada para convergência em 1 Jan. 2006	C%
Dívida pública portuguesa a mercado	EFFAS Portugal maturidades superiores a 1 ano	P%
Restante dívida a mercado	Merrill Lynch Global Broad Market Index ex-MBS fully hedged	75%- C%-P%
Rendimento Variável	$x\% * DJStoxx600 + 5\% S\&P500(USD) + (y\%-5\%)*S\&P500(EUR) + z\%*TOPIX$	21%
Imobiliário	yield Bund 10Y+2%	4%

Notas:

C% - Peso da dívida em convergência na carteira FEFSS C% – peso da dívida em convergência na carteira FEFSS excluindo Reserva Estratégica.

P% – peso da dívida pública portuguesa na carteira FEFSS excluindo Reserva Estratégica.

x% – peso diário em € da capitalização bolsista do índice DJStoxx600 no somatório dos índices DJStoxx600 e S&P500 e TOPIX.

y% - peso diário em € da capitalização bolsista do índice S&P500 no somatório dos índices DJStoxx600 e S&P500 e TOPIX.

z% – peso diário em € da capitalização bolsista do índice TOPIX no somatório dos índices DJStoxx600 e S&P500 e TOPIX.

Os índices utilizados serão total net return (comportam apenas a parte dos rendimentos habitualmente líquida de impostos).

### Carteira utilizada

Esta metodologia é aplicada à carteira do FEFSS excluindo a componente de Reserva Estratégica.

A exposição a derivados é acrescida às classes de risco base mais similares:

- > exposição nocional a futuros de obrigações acrescida à classe dívida a mercado;
- > exposição nocional a futuros de acções acrescida à classe acções;
- > exposição nocional a *forwards* cambiais acrescida à classe de activos de que pretende fazer cobertura.

### Montante sob gestão

Em 31 de Dezembro de 2006 o valor do FEFSS ascendia a 6,640,090,424.90 Euros<sup>12</sup>. Durante o exercício de 2006 foram recebidas dotações do Estado no montante de 140,624,296 Euros<sup>13</sup>, provenientes na sua maior parte do saldo do subsistema previdencial. O montante médio sob gestão ao longo 2006 foi de 6,280,393,824.38 Euros.

12 O valor da carteira utilizado para efeitos de cálculo dos indicadores de gestão do FEFSS difere em 172.7 mil Euros dos valores divulgados no anexo às demonstrações financeiras, devido ao facto de, para os referidos cálculos, ter sido considerado um valor previsional para a comissão de custódia e de não terem sido considerados os acréscimos e diferimentos registados na contabilidade.

13 Tal como referido em 2.2, este valor inclui 10,275,026.94 € referentes ao exercício contabilístico de 2005, os quais apenas foram recebidos em 2006.

O valor acumulado do FEFSS em final de 2006 representava cerca de 80.7% do gasto anual com pensões<sup>14</sup> (9.68 meses em relação ao objectivo de 2 anos definido na Lei) e correspondia a cerca de 4.3% do Produto Interno Bruto Português<sup>15</sup>.

Com base nos dados mais recentes disponibilizados pelo ranking da revista IPE – *Investment & Pensions Europe*, o FEFSS seria o 82º maior fundo de pensões europeu:

TABELA 06 **RANKING DE FUNDOS DE PENSÕES EUROPEUS**

Ranking	Fundo	País	2006	2005
1	ABP	Holanda	186.902,92	168.000,58
2	Government Pension Fund Global	Noruega	176.394,10	147.000,00
3	AP Fonden 1,2,3,4,6,7	Suécia	89.420,00	66.335,20
4	PGGM	Holanda	69.001,00	60.000,20
5	ATP	Dinamarca	53.430,60	43.500,09
6	Alecta	Suécia	44.000,60	37.500,16
7	British Telecommunications	Reino Unido	42.543,70	38.085,30
8	Universities Superannuation Scheme	Reino Unido	38.570,80	28.069,20
9	BVK - Bayerische Versorgungs	Alemanha	38.000,60	36.000,00
10	Statens Pensjonskasse	Noruega	37.185,40	-
...	...	...		
81	Baden-Wuerttembergische Arzte	Alemanha	6.750,20	6.000,10
82	FEFSS (31-12-2006)	Portugal	6.640,26	6.176,00
83	Ford Motor Co	Reino Unido	6.611,00	5.961,30

Valores em Milhões de Euros

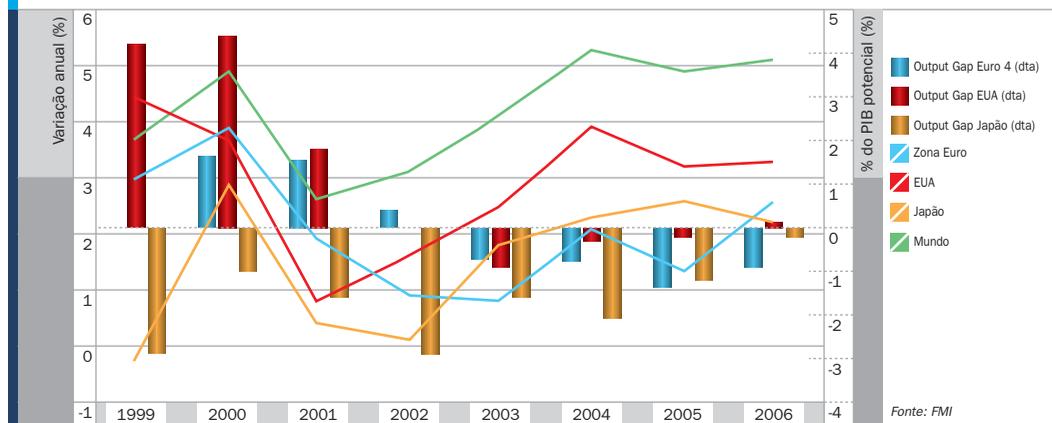
Fonte: IPE - *Investment & Pensions Europe* (Setembro 2006).

Dados de 2006 correspondem aos mais recentes naquela data, excepto para o FEFSS para o qual se utilizou o valor de 31 Dez 2006.

## Enquadramento da actividade em 2006

### Ambiente Macroeconómico

Em 2006, a economia mundial registou mais um ano de crescimento francamente positivo.

GRÁFICO 03 **PIB E OUTPUT GAP**

14 Dados provisórios disponibilizados pelo ISS-CNP relativos a despesas com pensões durante o ano de 2006.

15 Valores provisórios divulgados pelo INE relativos a 2006.

Em concreto, assistiu-se à redução de diferenciais de crescimento económico através, em particular, da surpreendente aceleração das economias europeias. Esta circunstância permitiu sustentar o crescimento económico mundial em níveis elevados, apesar das condições monetárias se terem tornado mais restritivas (agravando os custos de financiamento) e da subida generalizada do preço das matérias-primas (com destaque para o petróleo, até Agosto de 2006).

## O mundo em revista – 2006

O primeiro-ministro Israelita sofre um ataque de coração, sendo substituído por Ehud Olmert (5 Janeiro).

O Hamas conquista 74 dos 132 lugares do parlamento palestiniano (25 Janeiro). Em resultado os Israelitas decidem reter verbas destinadas à Autoridade Palestiniana – 50 milhões de Dólares por mês (19 Fevereiro).

Um jornal Dinamarquês publica cartoons com o profeta Maomé enfurecendo o mundo islâmico (de 4 Fevereiro em diante).

No Iraque a coligação de Xiitas e Curdos domina o novo governo. Violência sectária afecta o país, provocando um crescente número de baixas o que leva os observadores a descrever a situação como de guerra civil (entre Xiitas e Sunitas). Vários relatórios caracterizam os esforços militares norte americanos como falhanços.

Após violentos protestos de estudantes o presidente Francês, Jacques Chirac recusa a promulgação de uma nova lei laboral que permitiria facilitar os despedimentos de trabalhadores menores de 26 anos (10 Abril).

Desafiando o conselho de segurança da ONU, o presidente do Irão, Mahmoud Ahmadinejad, anuncia o sucesso do país no enriquecimento de urânio (11 Abril). A AIEA confirma a detecção de vestígios de urânio enriquecido nas instalações de Natanz (31 Julho). O Conselho de Segurança da ONU aprova uma resolução que bane a importação e exportação de materiais e tecnologia utilizável pelo Irão no enriquecimento de urânio (23 Dezembro).

A Coreia do Norte procede ao lançamento de mísseis no Mar do Japão (4 Julho) promovendo a explosão de um mecanismo nuclear nas montanhas do norte do país (19 Outubro). O conselho de Segurança da ONU aprova uma resolução banindo a venda e material utilizável pela Coreia do Norte na produção de armas (14 Outubro). A Coreia do Norte concorda em reiniciar negociações com a China, EUA, Rússia, Japão e Coreia do Sul (31 Outubro).

A Índia procede ao teste de um míssil com o alcance de 1,800 milhas (9 Julho). Mais de 200 mortos e centenas de feridos em resultado de uma série de bombas que explodem num comboio em Bombaim na hora de ponta (11 Julho).

Hezbollah, um grupo libanês, dispara contra território Israelita. Em resposta, Israel lança um ataque militar, enviando milhares de tropas para o Líbano (13 Julho a 15 Agosto).

Saddam Hussein é condenado por crimes contra a humanidade por um tribunal Iraquiano (5 Novembro), e é enforcado em Bagdade. Uma testemunha grava a execução com um telemóvel dando a conhecer o caos que se instalou quando os guardas, Xiitas, atormentaram Hussein momentos antes deste morrer (30 Dezembro).

Efectivamente o ano foi - como é natural dada a redução da capacidade de produção disponível (veja-se, por exemplo, a evolução dos *Output Gaps*) e nível do preço das matérias-primas (nomeadamente o petróleo) – marcado pela acentuação das pressões inflacionistas, de que resultou a continuação/arranque do processo de normalização monetária em curso um pouco por todo o mundo (desde Novembro de 2003 no Reino Unido; desde Junho de 2004 nos EUA; desde Dezembro de 2005 na zona do Euro; desde Julho de 2006 no Japão).

GRÁFICO 04\_INFLAÇÃO - PREÇOS NO CONSUMIDOR

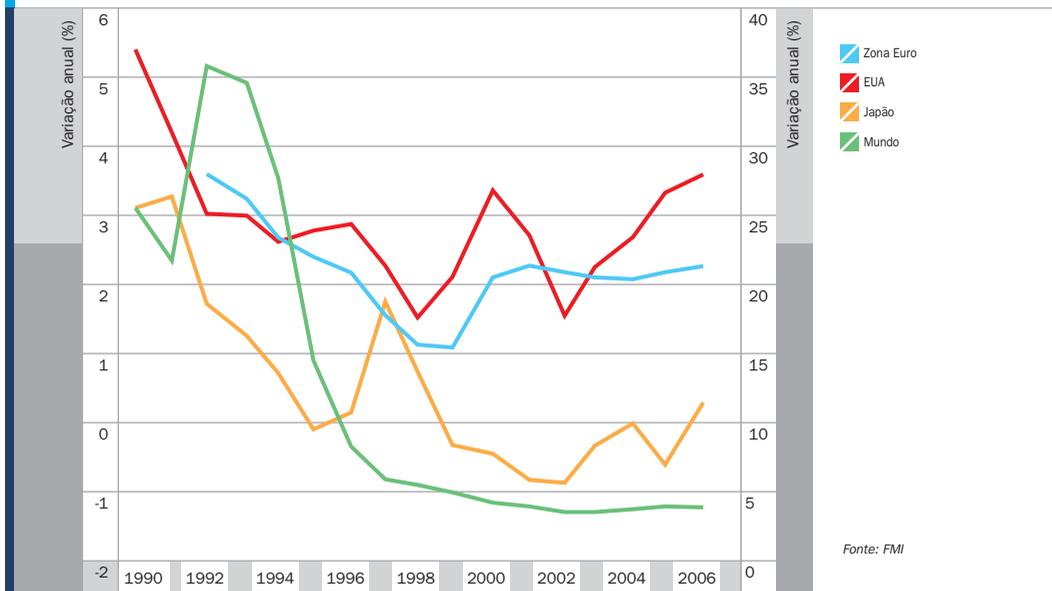
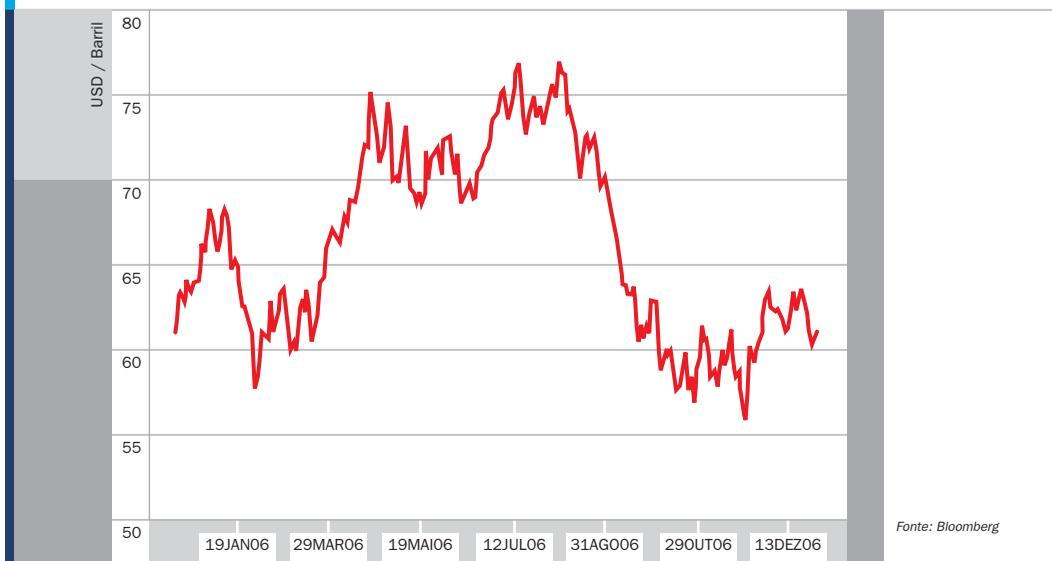


GRÁFICO 05\_PETRÓLEO



No entanto, esta evolução não foi, de todo, suficiente para reequilibrar significativamente situações muito pouco saudáveis para o regular funcionamento da economia mundial. O défice externo norte-americano subsiste a níveis (absolutos e em proporção do PIB) muito elevados. Concomitantemente quase todas as restantes áreas económicas mantiveram o registo de excedentes externos significativos, com particular destaque para os países exportadores de matérias-primas (de entre os quais há que destacar os exportadores de petróleo) e a Ásia emergente (em especial a China).

GRÁFICO 06\_SALDO BTC

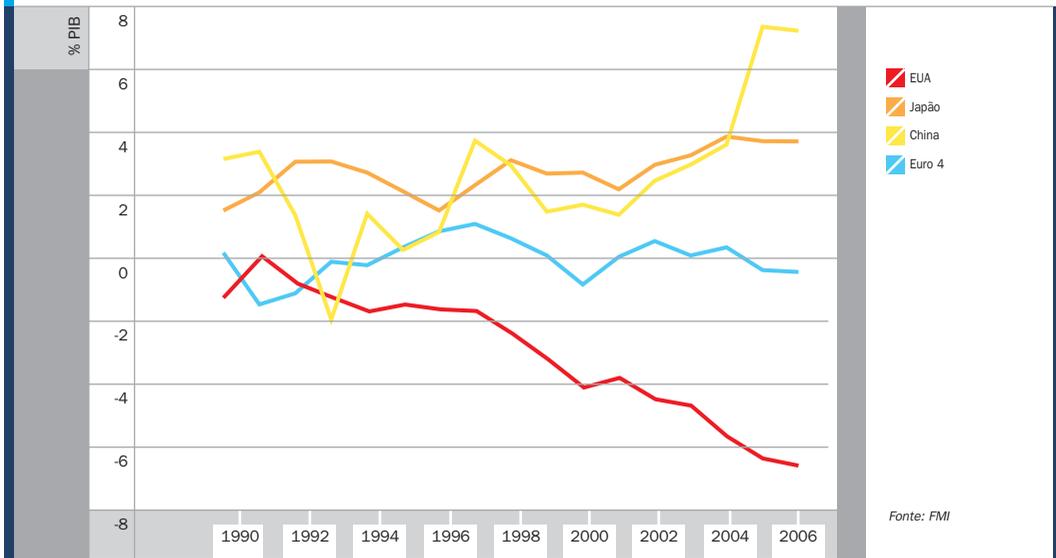
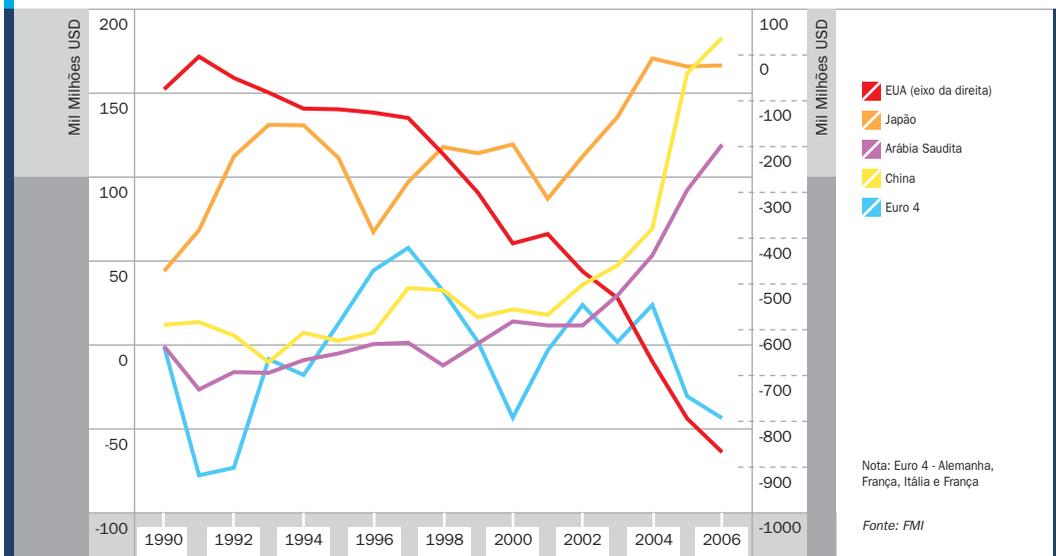


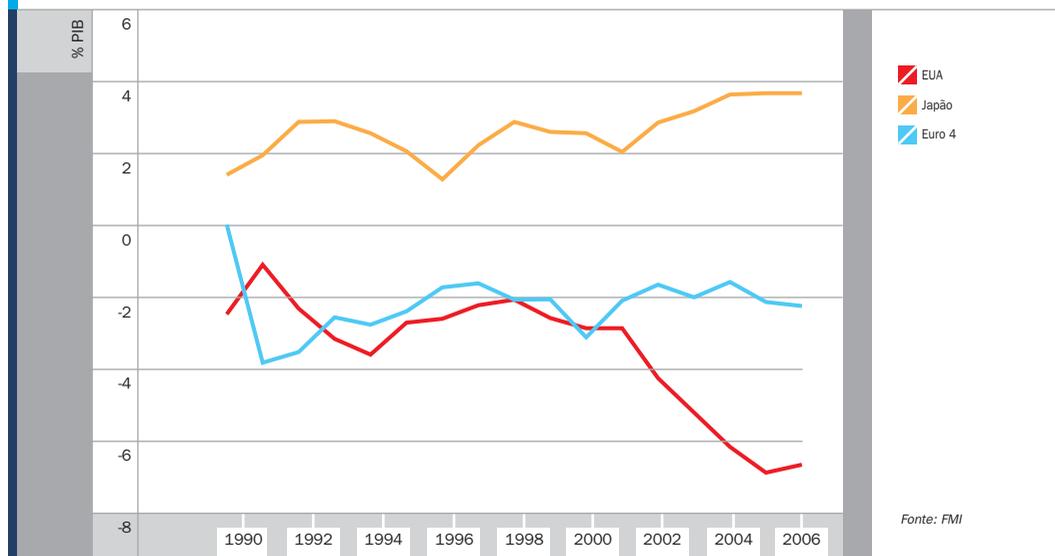
GRÁFICO 07\_SALDO BTC



Neste contexto a possibilidade destes desequilíbrios serem resolvidos de forma abrupta e desordenada, provocando forte volatilidade nos mercados, bem como a eventualidade de um significativo abrandamento (ou mesmo contracção?) da economia norte-americana constituem, à saída de 2006, os principais riscos a equacionar.

A manutenção de uma situação caracterizada por excedentes de poupança na Ásia e países exportadores de matérias primas, por contraponto às contínuas necessidades de financiamento da economia norte americana, favoreceu a perpetuação dos chamados *carry trades*, baseados no financiamento a baixas taxas de juro (em particular no Japão) e aplicação em activos com elevada rentabilidade esperada. A manutenção de baixa volatilidade constituiu um elemento fundamental ao funcionamento deste mecanismo que alimentou activos como as matérias-primas, dívida emergente ou acções globais. Após a correcção de Maio de 2006, o processo de valorização recomeçou muito com base nas expectativas em relação à evolução (muito gradual) da política monetária nipónica.

GRÁFICO 08\_SALDO POUPANÇA - INVESTIMENTO



Apesar destes desenvolvimentos e da continuação de contextos geopolíticos potencialmente destabilizadores (e.g., Iraque, Irão, Coreia do Norte, sentimentos proteccionistas) a economia mundial mostrou-se bastante resistente.

A expansão económica foi bastante bem distribuída, quer entre os países desenvolvidos (com particular destaque para a recuperação Europeia) quer entre as economias emergentes, como a China e a Índia (mas também outros países, em particular os exportadores de matérias-primas, como a Rússia ou o Brasil).

No caso dos três grandes blocos económicos, EUA, Zona Euro e Japão, os valores do crescimento do PIB em 2006 consubstanciam a opinião de que se tratou de um ano muito favorável. O crescimento dos EUA foi de 3.3% (taxas anuais), o do Japão situou-se nos 2.2% e o da Zona Euro registou uma significativa aceleração para os 2.6%.

Assistiu-se, ao longo do ano, à diminuição da taxa de desemprego observada na Zona Euro de 8.3% para 7.5% (média de 7.9%); nos EUA e no Japão as taxas de desemprego permaneceram em níveis muito baixos (consistentes com crescimentos em torno do potencial com *Output Gaps* virtualmente nulos): média de 4.6% nos EUA e 4.1% no Japão.

Quanto à taxa de inflação (aferida pelos índices de preços no consumidor gerais), os índices davam sinais claros de aceleração até Agosto (devido, em grande medida, à evolução do preço do petróleo), altura a partir da qual registaram desacelerações muito significativas. No caso Japonês a média anual quedou-se pelos 0.2%, na Zona Euro pelos 2.2% e nos EUA pelos 3.2%. Apesar disto, ao expurgarmos do cálculo a influência da componente energética, verifica-se que os indicadores assim obtidos revelam um ritmo menos acelerado (e também menos volátil) de crescimento dos preços. No entanto, de registar que, o facto da redução significativa da inflação total não ter provocado um movimento similar na subjacente pode indiciar a subsistência de pressões latentes.

Em linha com este cenário, a Reserva Federal Americana continuou a proceder à subida da respectiva taxa de referência (parando a meio do ano nos 5.25%) enquanto que o BCE procedeu a incrementos sucessivos de 25 pontos base (primeiro trimestralmente e depois com periodicidade bimestral), situando-se a respectiva taxa de referência, em Dezembro de 2006, nos 3.50%. Por seu turno o Banco do Japão, depois da eliminação da QEP – *Quantitative Easing Policy* - em Março, deu início às subidas de taxas em Julho (para 0.25%).

No ano de 2006 continuou a registar-se algum discurso proteccionista, em resultado dos desequilíbrios globais e receio da concorrência das economias emergentes. Nos EUA, em particular, as pressões para impor sanções à China não abrandaram uma vez que este país continua a ser responsável por uma parcela significativa do défice externo norte-americano (cerca de um quarto).

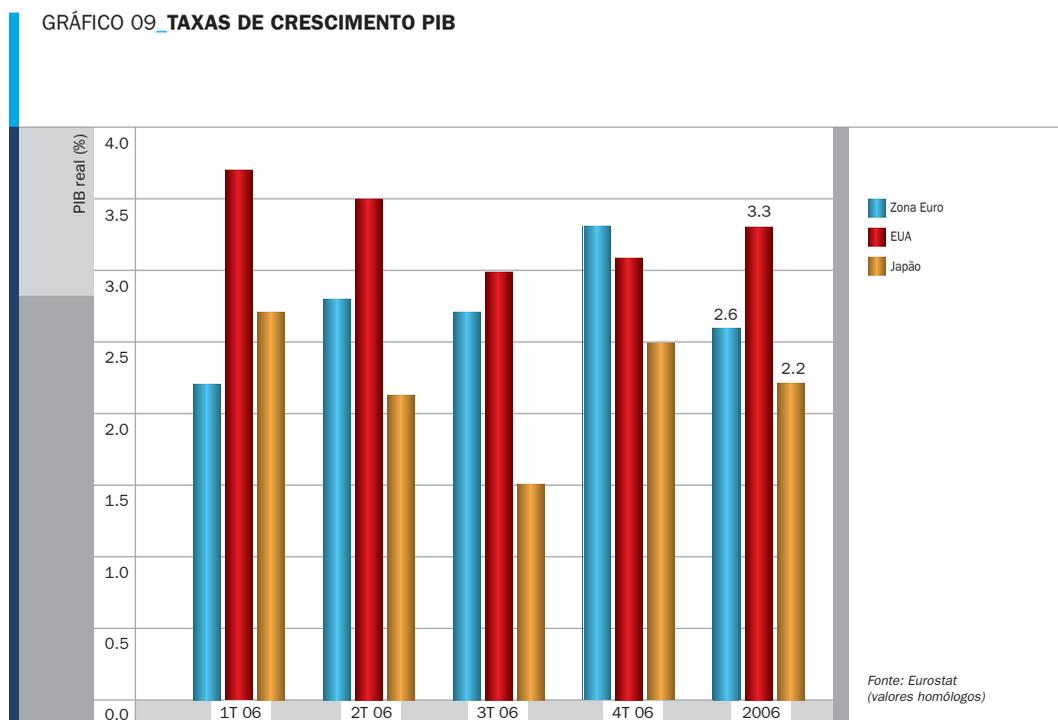


GRÁFICO 10 TAXAS DE DESEMPREGO

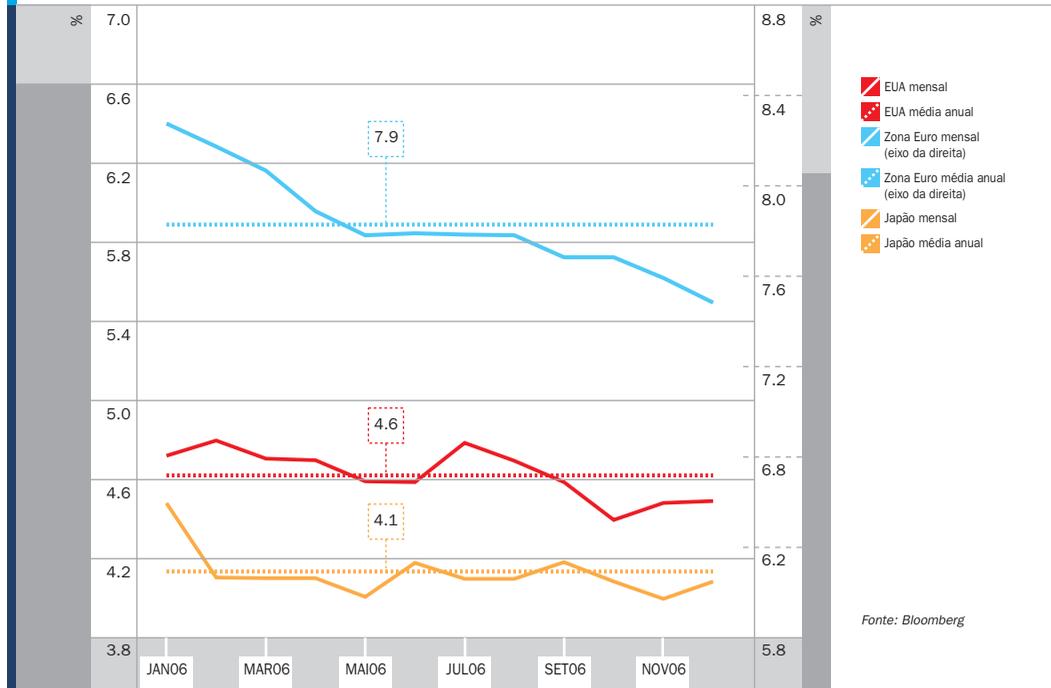


GRÁFICO 11 TAXAS DE INFLAÇÃO GERAL

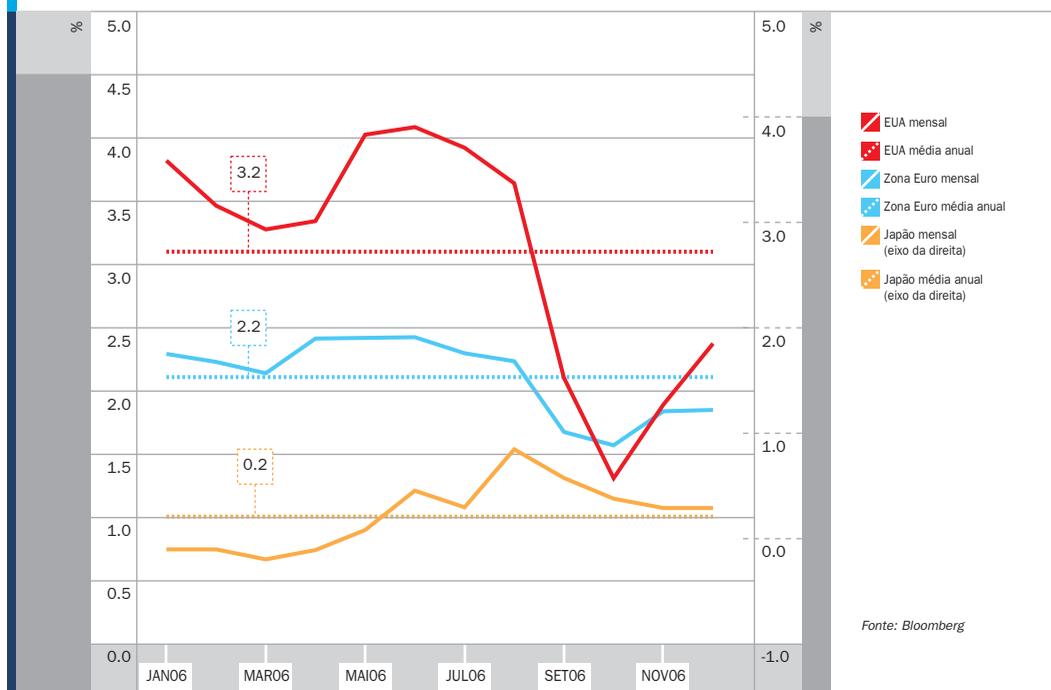


GRÁFICO 12 TAXAS DE INFLAÇÃO CORE

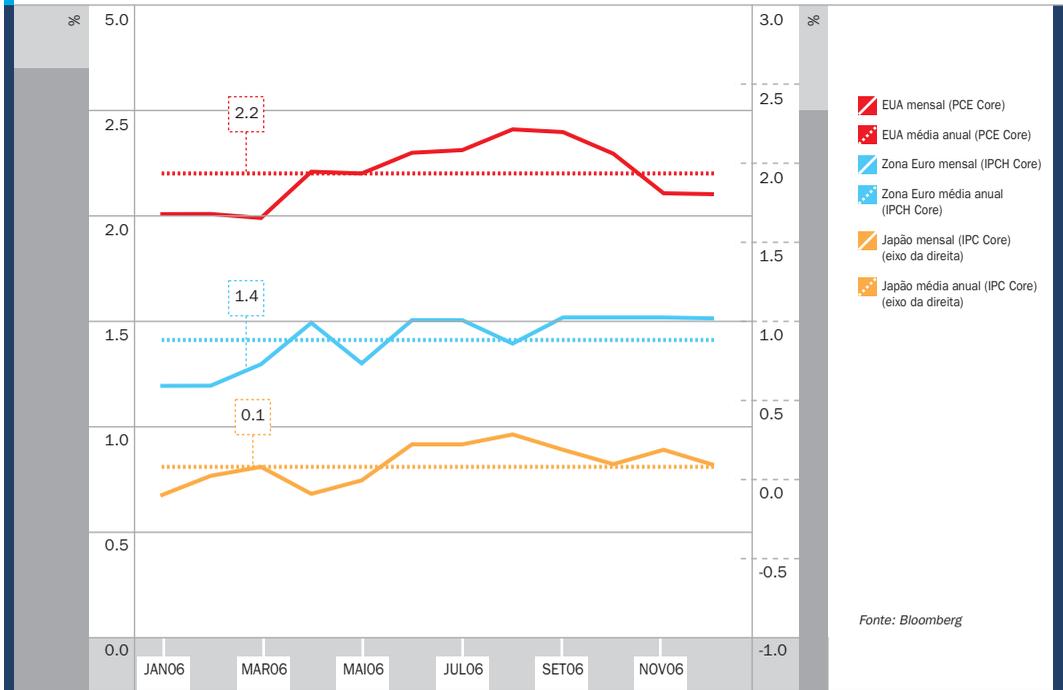
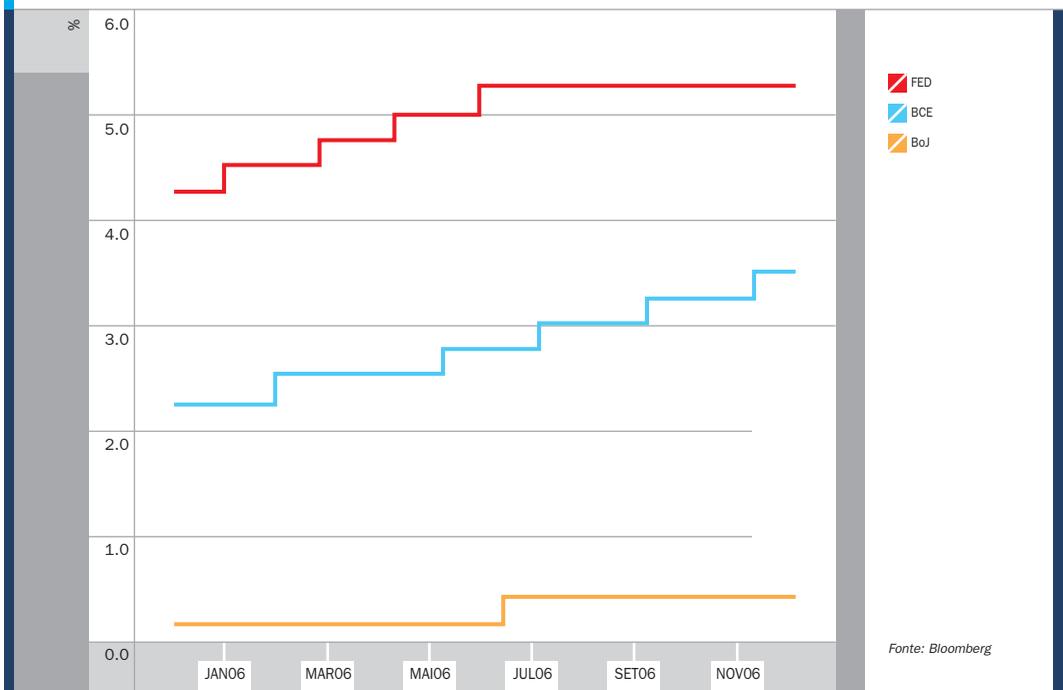


GRÁFICO 13 TAXAS DIRECTORAS DOS BANCOS CENTRAIS



## Zona euro

O crescimento económico da Zona Euro suplantou, em 2006, as previsões mais optimistas.

Analisando os contributos de cada uma das componentes, do lado da procura constata-se a importância, em particular, da procura externa e do investimento. Estas duas componentes estão inquestionavelmente ligadas ao bom momento da economia mundial bem como ao baixo custo de financiamento e balanços confortáveis das empresas.

O consumo privado, embora sem grande pujança (de resto o respectivo peso no PIB voltou a decrescer em 2006), contribuiu igualmente de forma positiva tendo sido afectado pelo reduzido crescimento dos salários, altos preços dos combustíveis e receios acerca da sustentabilidade da recuperação em curso.

TABELA 07 **CONTRIBUTOS PARA AS VARIAÇÕES DO PIB DA ZONA EURO**

Contributo para variações do PIB <sup>a)</sup>	peso em 2006	2005	2006 (QoQ)			
			T1	T2	T3	T4
Consumo Privado	56.6	1.4	0.3	0.2	0.4	0.3
Gastos Públicos	19.6	1.4	0.3	0.0	0.1	0.1
FBCF	21.6	2.4	-0.1	0.8	0.2	-0.3
<i>Varição de stocks</i>			-0.1	0.0	0.1	-0.1
Exportações	43.5	4.2	0.4	0.1	-0.1	0.8
Importações	41.3	5.2				
<b>Total</b>	<b>100.00</b>	<b>1.4</b>	<b>0.8</b>	<b>1.0</b>	<b>0.6</b>	<b>0.9</b>

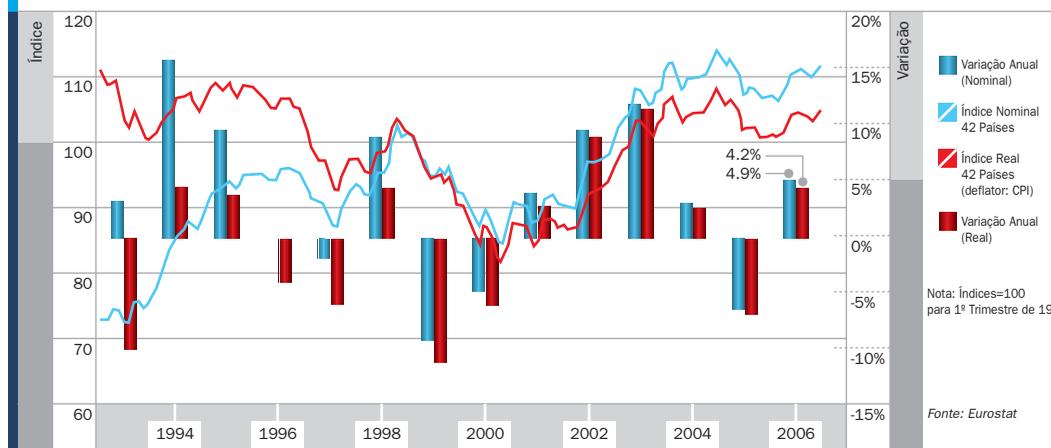
Notas: a) PIB a preços constantes, sazonalmente ajustado.  
Variações anuais para 2005 e variações trimestrais para 2006.

Fonte: Eurostat

Efectivamente, apesar da redução da taxa de desemprego (de 8.3% para 7.5%) ao longo de 2006, os salários tiveram um comportamento muito menos favorável ao consumo, reflectindo a contínua pressão sobre este factor produtivo, num contexto de globalização marcado pela integração na economia mundial de uma imensa quantidade de novos trabalhadores.

A boa performance das exportações europeias ocorre não obstante a apreciação (efectiva) do euro (4,.9% em termos nominais e 4.2% em termos reais).

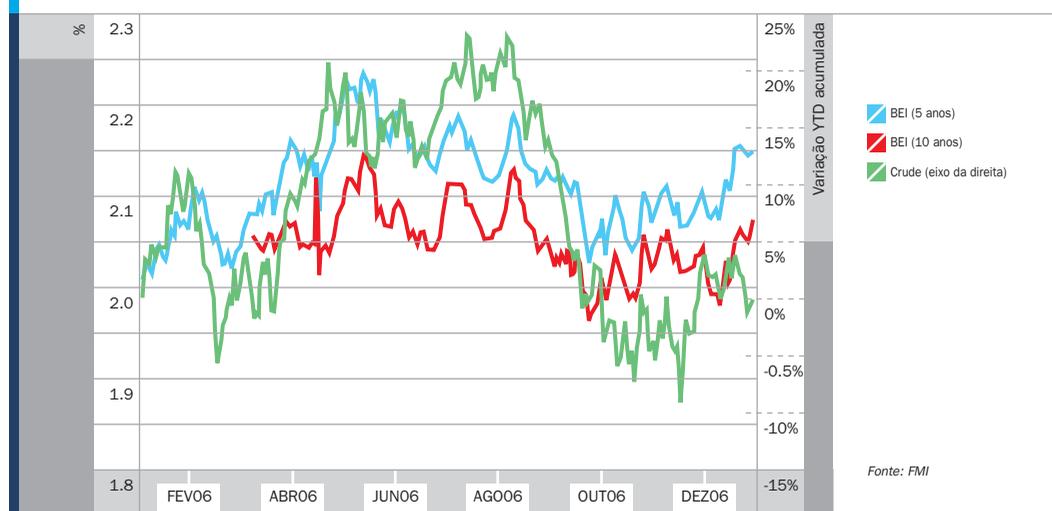
GRÁFICO 14 **TAXA CÂMBIO EURO EFECTIVA**



Como é óbvio, o referido comportamento dos salários na Europa contribuiu para a contenção das pressões inflacionistas. Apesar disso, 2006 é mais um ano em que o *target* do BCE não foi alcançado (até ao momento apenas em 1999 o IPCH Geral da Zona Euro ficou aquém dos 2%). A inflação ficou-se por um valor muito próximo do objectivo, nos 2.2%, tendo-se assistido a uma evolução algo volátil ao longo do ano, fruto, em particular, do comportamento do preço do petróleo.

Apesar da forte queda observada no preço do petróleo a partir de Agosto, a inflação subjacente teve um comportamento estável, sinalizando a subsistência de pressões inflacionistas que, num contexto de um *Output Gap* em curso de ser anulado, poderão assumir uma importância crescente.

GRÁFICO 15 \_EVOLUÇÃO DAS EXPECTATIVAS DE INFLAÇÃO PARA A ZONA EURO



Uma análise à evolução da inflação *break-even*<sup>16</sup> da Zona Euro ao longo do ano de 2006 revela que as expectativas para a inflação de médio/longo prazo se mantiveram firmemente ancoradas em torno do objectivo de 2% fixado pelo BCE.

Apesar disto, registe-se igualmente a elevada correlação destas expectativas com a evolução do preço do petróleo. De facto, imediatamente antes da queda do preço desta matéria-prima (Agosto) estes valores estavam a tocar níveis máximos para o ano (10 a 20 pontos base acima do *target* do BCE) tendo subsequentemente chegado a mínimos de 2%, observando-se novos aumentos (sobretudo nas expectativas a 5 anos) no final do ano depois do preço do petróleo atingir mínimos (próximo dos 55 dólares) e voltar a subir (para valores novamente acima dos 60 dólares).

Em função desta evolução o BCE procedeu, ao longo de 2006 e depois de uma primeira subida de 25 pontos base em Dezembro de 2005, a 5 novas subidas (de 25 pontos base cada); as duas primeiras vezes trimestralmente e, de Maio em diante, com ritmo bimestral, situando-se a taxa de referência, em Dezembro de 2006, nos 3.5%.

16 Calculadas por comparação das obrigações, do Estado Francês e Alemão, nominais e *inflation-linked* para as maturidades de 2012 e 2016.

Este foi, de facto, um ano de viragem na condução da política monetária da Zona Euro já que este movimento de normalização do nível das taxas de juro se processa após 3 anos de manutenção de taxas extremamente acomodáticas.

## EUA

O crescimento económico dos EUA, em 2006, ficou acima dos 3%, embora no segundo semestre se tenha assistido a uma desaceleração motivada, em particular, pelo comportamento do investimento (sobretudo residencial). De facto quer o sector automóvel quer o mercado imobiliário contribuíram de forma negativa para a performance da economia norte americana na segunda metade de 2006 sem que, no entanto, os restantes sectores de actividade tenham sido afectados.

Analisando os contributos de cada uma das componentes do lado da procura constata-se a importância, em particular, do consumo privado, (no primeiro trimestre) do investimento, e da procura externa (neste caso no último trimestre).

TABELA 08\_ CONTRIBUTOS PARA AS VARIAÇÕES DO PIB DOS EUA

Contributo para variações do PIB <sup>a)</sup>	peso em 2006	2005	2006 (QoQ)			
			T1	T2	T3	T4
Consumo Privado	70.5	3.5	0.8	0.4	0.5	0.7
Gastos Públicos	13.6	0.9	0.1	0.0	0.1	0.1
FBCF	22.7	4.6	0.4	0.0	0.0	-0.4
<i>Varição de stocks</i>			0.0	0.1	0.0	-0.3
Exportações	12.9	6.8	0.0	0.1	-0.1	0.5
Importações	19.4	6.1				
<b>Total</b>	<b>100.00</b>	<b>3.2</b>	<b>1.4</b>	<b>0.6</b>	<b>0.5</b>	<b>0.6</b>

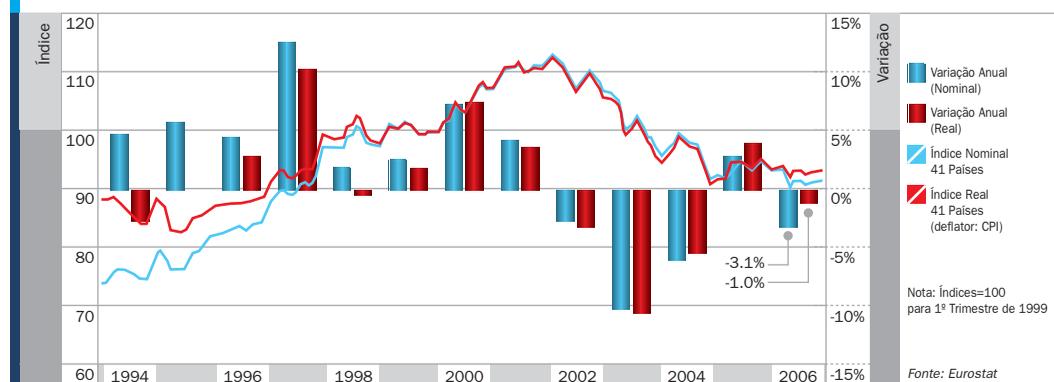
Notas: a) PIB a preços constantes, sazonalmente ajustado.  
Variações anuais para 2005 e variações trimestrais para 2006.

Fonte: Eurostat

O consumo privado beneficiou do bom estado do mercado de trabalho (com efeitos no rendimento disponível) bem como do comportamento dos mercados accionistas e, a partir do terceiro trimestre, da evolução do preço do petróleo.

Quanto à procura externa, a respectiva performance, em particular no último trimestre do ano, deverá estar relacionada com a evolução da taxa de câmbio efectiva do dólar, embora a depreciação real no ano (-1%) tenha sido bem menos significativa que a respectiva evolução nominal em 2006 (-3.1%).

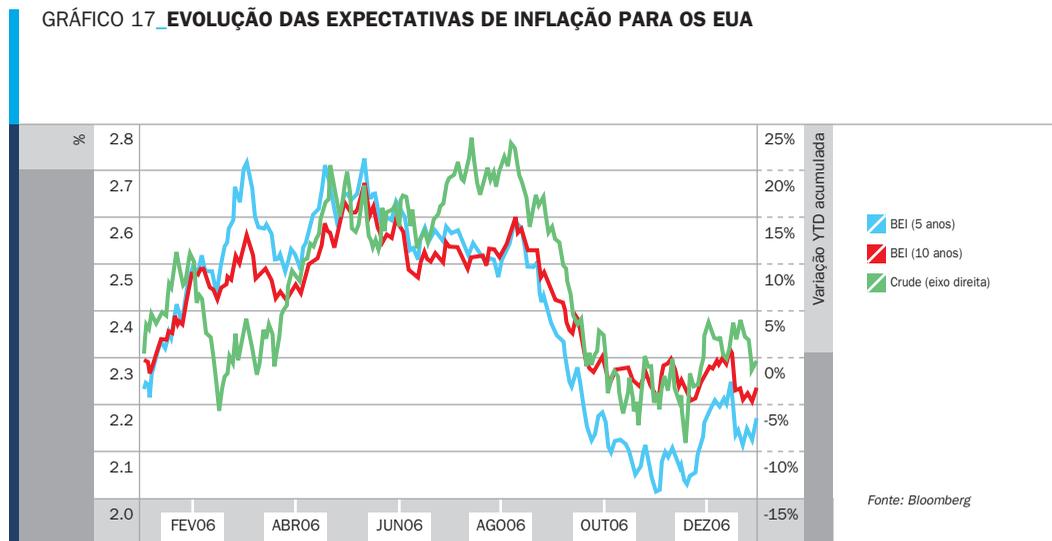
GRÁFICO 16\_ TAXA CÂMBIO DÓLAR EFECTIVA



O referido comportamento do mercado laboral dos EUA, traduzido na subida dos custos salariais<sup>17</sup>, mas sobretudo a evolução do preço do petróleo (até Agosto) e o contributo da componente Rendas Primárias e Equivalentes, foram responsáveis pela evolução do índice de preços no consumidor norte-americano.

Quanto à inflação, enquanto que o índice geral (média 3.2% tal como foi referido) se caracterizou por uma evolução fortemente condicionada pela componente energética (tendo chegado aos 4.3% em Junho enquanto em Outubro registou 1.3%) a inflação subjacente caracterizou-se por um comportamento mais estável, em torno da média de 2.2%.

GRÁFICO 17 \_EVOLUÇÃO DAS EXPECTATIVAS DE INFLAÇÃO PARA OS EUA



Uma análise à evolução da inflação *break-even*<sup>18</sup> dos EUA ao longo do ano de 2006 revela que as expectativas para a inflação de médio/longo prazo tiveram um forte decréscimo a partir de Agosto.

De facto, e até ao referido momento, os respectivos valores situavam-se claramente acima dos 2.5%, muito em consequência do comportamento do petróleo mas suscitando, inclusive, comentários sobre a menor credibilidade da Reserva Federal dirigida por Ben Bernanke (por comparação com Alan Greenspan). Na segunda metade do ano observaram-se valores mínimos 30 a 40 pontos base inferiores aos observados nos primeiros 7/8 meses de 2006.

Mais uma vez, tal como referido no caso da zona Euro, é de notar a elevada correlação destas expectativas com a evolução do preço do petróleo.

Dados estes elementos a Reserva Federal teve duas fases distintas de actuação em 2006: até Agosto de 2006 prosseguiu o ciclo de subidas iniciado em Junho de 2004. Interrompeu este ciclo (nos 5.25%) com base no reconhecimento de que a actividade económica havia começado a abrandar. Manteve, no entanto, um enviesamento a favor da subida de taxas, dada a persistência de pressões inflacionistas, ainda que condicionado à evolução da inflação e do crescimento.

<sup>17</sup> Em parte anulada pelos aumentos de produtividade.

<sup>18</sup> Calculadas por comparação das obrigações nominais e *inflation-linked* a 5 e 10 anos.

## Japão

O crescimento económico Japonês caracterizou-se, em 2006, por alguma irregularidade trimestral: embora o valor anual se tenha situado nos 2.2%, o perfil trimestral de evolução apresenta sinais fortes no primeiro e último trimestres do ano mas denotou alguma fragilidade nos dois trimestres intermédios.

Os grandes contribuidores foram o investimento e a procura externa. Quanto ao consumo privado, o segundo semestre apresentou dois registos extremos: com um contributo negativo no terceiro trimestre e positivo no último (virtualmente simétricos). No essencial, no entanto, o ciclo de transmissão lucros-rendimento-consumo continua por se verificar, justificando a manutenção de algumas dúvidas acerca da economia nipónica.

Efectivamente, a situação económica do Japão continuou a depender excessivamente de componentes que lhe são muito típicas, sustentando-se, no caso do investimento, nos lucros das empresas e condições de crédito acomodáticas e, no caso da procura externa, na depreciação do lene e forte procura mundial.

TABELA 09 **CONTRIBUTOS PARA AS VARIAÇÕES DO PIB DO JAPÃO**

Contributo para variações do PIB <sup>a)</sup>	peso em 2006	2005	2006 (QoQ)			
			T1	T2	T3	T4
Consumo Privado	53.8	1.6	0.0	0.3	-0.6	0.5
Gastos Públicos	17.0	1.7	0.0	0.1	0.1	0.0
FBCF	23.3	3.9	0.5	0.2	0.0	0.7
<i>Variação de stocks</i>			0.1	-0.2	0.2	-0.1
Exportações	15.4	7.0	0.1	-0.1	0.4	0.1
Importações	10.3	5.8				
<b>Total</b>	<b>100.00</b>	<b>1.9</b>	<b>0.7</b>	<b>0.3</b>	<b>0.1</b>	<b>1.3</b>

Notas: a) PIB a preços constantes, sazonalmente ajustado.

Variações anuais para 2005 e variações trimestrais para 2006.

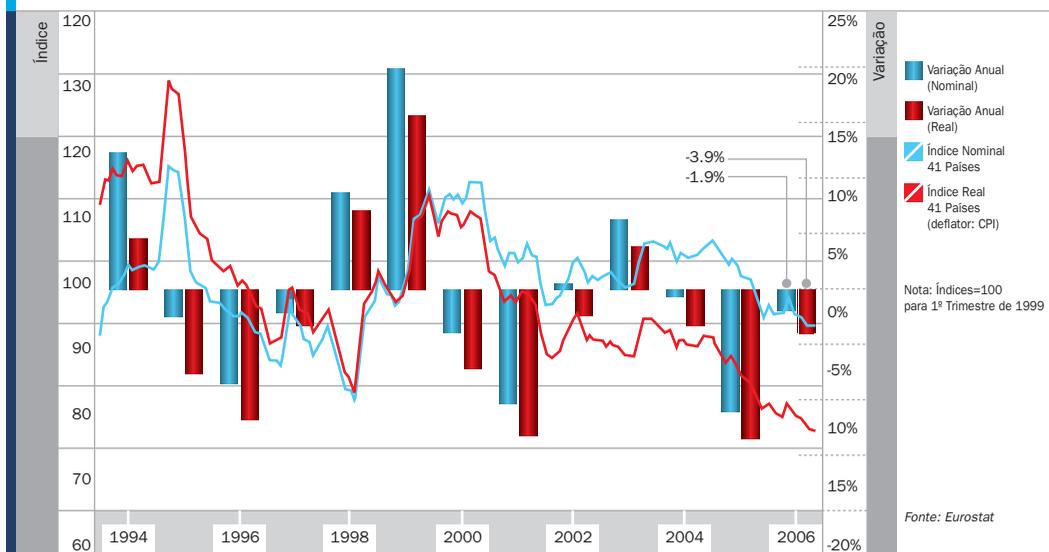
Fonte: Eurostat

Apesar da performance do mercado de trabalho, o rendimento não cresceu de forma suficientemente dinâmica, dificultando, por esta via, a sustentação do consumo privado. De facto foi notória a resistência das empresas, apesar dos lucros recorde, em procederem a aumentos significativos da componente salarial regular.

Uma parte da justificação para este comportamento passará pela percepção de que as empresas Japonesas terão aproveitado o início da saída do mercado laboral de uma parcela significativa de trabalhadores mais velhos e bem remunerados para os substituir por pessoas mais jovens e, como é óbvio, menos bem remuneradas a que se junta algum “receio” de que o actual *boom* de lucros não seja estruturalmente sustentável, sobretudo num contexto de crescente competitividade mundial.

Quanto à procura externa, a respectiva performance está, em parte não negligenciável, relacionada com a evolução da taxa de câmbio efectiva do lene, que se depreciou 1.9%, em termos nominais, e quase 4% em termos reais (depois de já no ano 2005 o lene se ter depreciado, nominalmente, 11.1% e, em termos reais, 13.4%).

GRÁFICO 18 TAXA CÂMBIO IENE EFECTIVA



Assim, o ano 2006 foi marcado, sobretudo a partir do Verão, pela reversão de uma tendência de normalização dos índices de preços que até então se vinha operando<sup>19</sup>.

A evolução do preço do petróleo, bem como a depreciação do lene ou, de forma mais mitigada, o comportamento da procura interna, terão contribuído para a evolução em alta até ao Verão (partindo de valores negativos, no início do ano, a variação homóloga do índice geral situou-se nos 0.9% em Agosto). Desde então os valores observados voltaram a níveis muito próximos de zero dificultando a condução da política monetária (apesar de uma média, de Junho a Setembro, de 0.6% a média no último trimestre regrediu para 0.3%).

Como referido anteriormente, no ano 2006, o Banco do Japão começou, em Março, por pôr fim ao expansionismo monetário, reduzindo, muito significativamente, a liquidez cedida aos bancos comerciais. Ao mesmo tempo comunicava a intenção de manter as taxas em valores próximos de zero de forma a suportar a economia e indicava querer manter a inflação no intervalo 0% - 2%. Em Julho de 2006 procede à subida da taxa directora para 0.25% com a indicação de que subidas adicionais deveriam ser levadas a cabo de forma gradual, numa lógica *forward looking*, i.e., com base na confirmação das suas previsões de crescimento económico e preços.

19 Procedeu-se, entretanto, à revisão da composição do cabaz de bens e serviços usados no cálculo dos índices (que implicou a revisão em baixa dos valores de crescimento homólogo).

## Mercados Financeiros

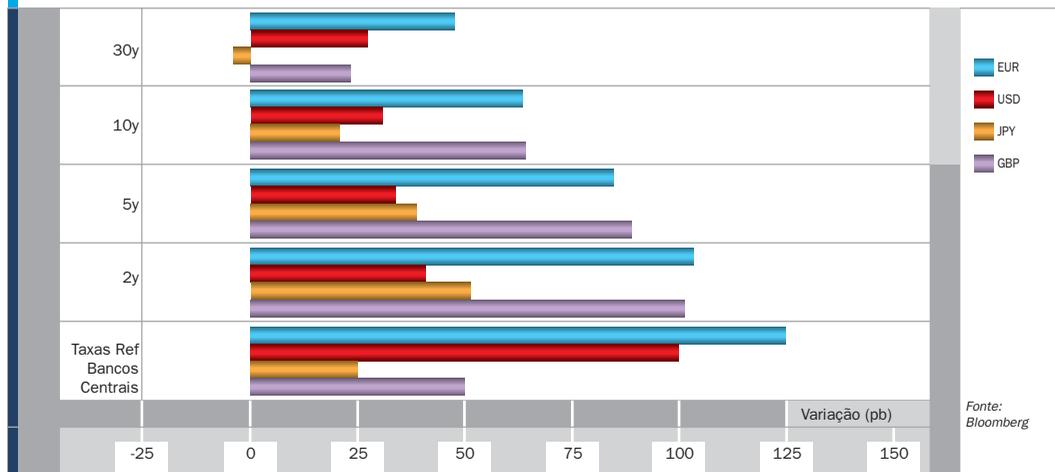
### Mercado de Dívida

A concretização de fortes níveis de crescimento na economia mundial suportou, como referido, a implementação de políticas monetárias restritivas nos grandes blocos económicos, durante o ano de 2006. Estas políticas sustentaram a tendência generalizada de subida de taxas no mercado de dívida, a par com o aplanamento das curvas de rendimento.

O comportamento do mercado de dívida norte americano reflectiu a anteriormente mencionada existência de duas fases de actuação por parte da Reserva Federal, com as taxas de rendimento (*yields*) a registarem um movimento de subida durante os primeiros 6 meses do ano, tendência esta revertida no segundo semestre, com o mercado a registar, durante o mês de Novembro, níveis de *yields* próximos dos observados no início do ano.

Na Zona Euro, a subida de taxas de rendimento dominou o mercado de dívida durante o primeiro semestre, após a qual se definiu uma tendência mais estável, com o movimento de subida de taxas a ser limitado pelo efeito de contágio do mercado norte americano. O mercado do Reino Unido acompanhou o movimento registado na Zona Euro.

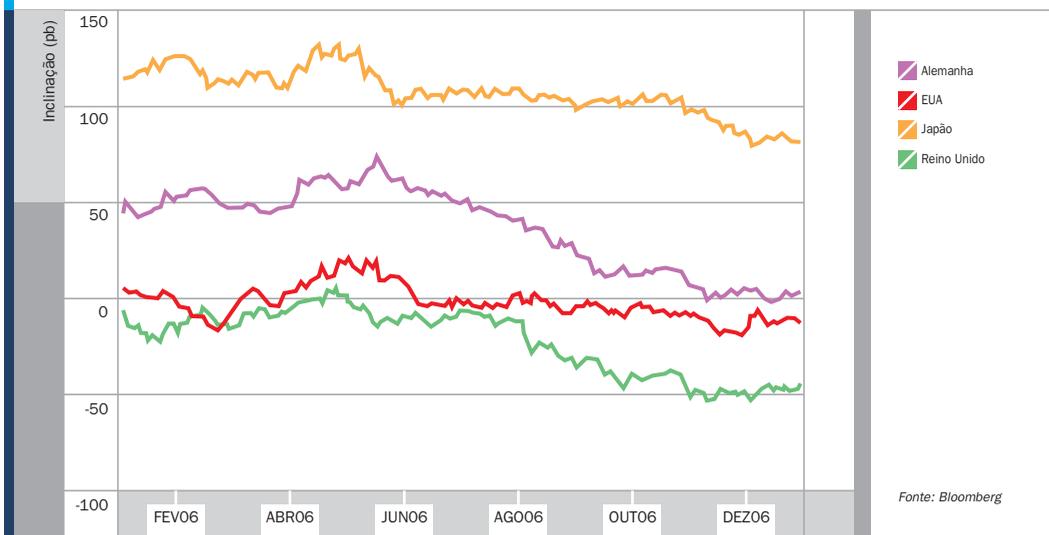
GRÁFICO 19\_VARIAÇÃO DE TAXAS DURANTE O ANO DE 2006



O contexto económico japonês acabou por beneficiar o comportamento das taxas de rendimento deste mercado, em especial as taxas de maturidades mais longas, suportando o seu desempenho relativo face aos restantes mercados.

A tendência de aplanamento das curvas de rendimento dominou o segundo semestre de 2006, com a curva norte americana a tornar-se invertida e a curva inglesa a aumentar o nível de inversão para um máximo de cerca de 50pb entre as maturidades de 10 e 2 anos. As maturidades curtas permaneceram pressionadas pela concretização das políticas monetárias restritivas enquanto que as maturidades longas beneficiaram de procura relativa, continuando a ser apontados factores de suporte como a elevada liquidez disponível na economia e o interesse comprador de fundos de pensões, a par com expectativas de inflação controlada a longo prazo.

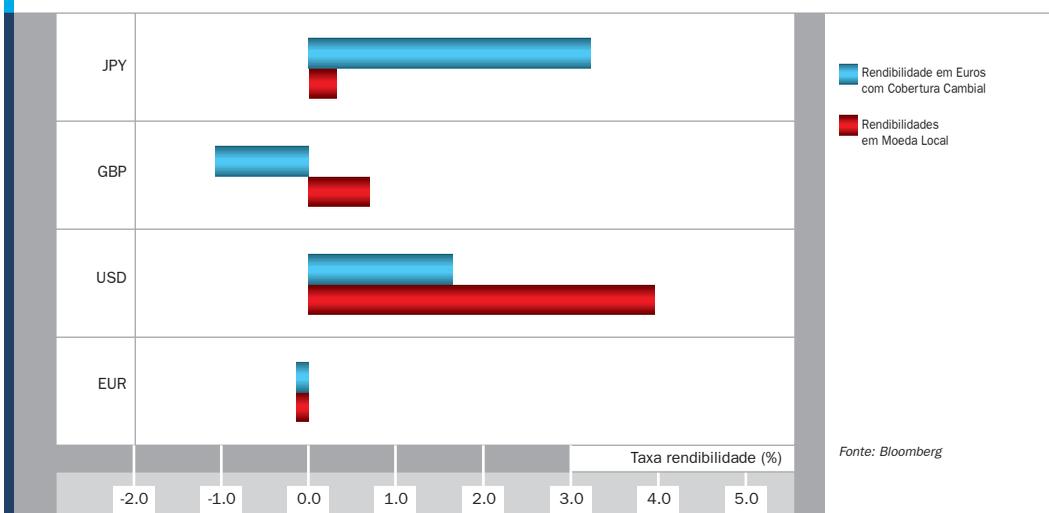
GRÁFICO 20\_NÍVEL DE INCLINAÇÃO DAS CURVAS DE RENDIMENTO (YIELD 10Y - YIELD 2Y)



À exceção das maturidades intermédias da curva inglesa, as taxas de rendimento da Zona Euro registaram durante o ano de 2006 o pior desempenho quando comparadas com as taxas dos mercados norte americano, japonês e inglês, o que se traduziu na fraca rentabilidade do mercado Euro em moeda local.

Quando consideradas as rentabilidades com cobertura cambial, o mercado inglês passa a registar o pior desempenho, penalizado pelo custo de cobertura cambial não compensado pela performance relativa em preço dos títulos (situação contrária à verificada no mercado norte americano).

GRÁFICO 21\_RENDIBILIDADES NO MERCADO INTERNACIONAL OBRIGAÇÕES



O melhor desempenho em moeda local foi registado no mercado norte-americano, no entanto, a existência de um custo de cobertura cambial negativo na dívida japonesa tornou este mercado o mais lucrativo em termos de rendibilidades com cobertura cambial.

## Mercado de Dívida Privada

O mercado de crédito registou ao longo de 2006 uma performance menos positiva em relação aos anos anteriores, tendo tido uma evolução semelhante ao que era aguardado pela generalidade dos investidores.

Depois das descidas apreciáveis dos últimos anos nos diferenciais das taxas de rendimento da dívida privada face à dívida pública e face às taxas *swap*, a rendibilidade obtida pelo mercado de dívida privada *investment grade* nos principais mercados financeiros mundiais, com exceção dos EUA, ficou a dever-se à própria evolução das taxas de juro, que registaram fortes subidas ao longo da curva, e cujo desempenho acabou por inibir os ganhos de *carry*.

GRÁFICO 22\_RETORNO TOTAL DE DÍVIDA



A zona euro foi a única a apresentar rendibilidades totais negativas para títulos de governos de entre os principais blocos económicos mundiais.

Olhando para 2006, podemos dizer que o ano foi pautado por baixas volatilidades, por valorização dos mercados accionistas e pela manutenção em níveis particularmente baixos dos diferenciais de rendibilidade da dívida de emissores soberanos das economias emergentes.

O mercado de crédito também não foi excepção neste período de bonança, aproveitando o embalo deste sentimento generalizado de mercado, não se registando desvios de nota ao nível dos *spreads* de crédito face ao ano anterior.

A única excepção, ocorrida em Maio e Junho, em que os mercados de acções e de crédito denotaram um certo nervosismo, foi depois ultrapassada, e resultou de uma mudança de expectativas dos investidores quanto ao ritmo de subida das taxas de juro de referência dos principais bancos centrais num cenário potenciador de pressões inflacionistas no decorrer dos níveis elevados do preço da energia em geral.

A baixa volatilidade que se registou no mercado de crédito deveu-se, por um lado, ao momento positivo da situação económica financeira das empresas que ao longo de 2006 apresentaram, consistentemente, resultados trimestrais no limite superior das expectativas dos analistas. Por outro lado, deveu-se também à procura que este tipo de activos registou, a par com o que tem acontecido em anos precedentes, resultado da procura por taxas de rendimento superiores às oferecidas pela dívida governamental.

Esta performance, ainda assim positiva, pode também estar associada ao facto de 2006 ter sido um ano particularmente marcado por amortizações de emissões de 2001, período de *boom* de emissão de dívida, sobretudo das telecoms, sendo a mesma apenas renovada num montante acentuadamente mais baixo, inserindo liquidez no mercado.

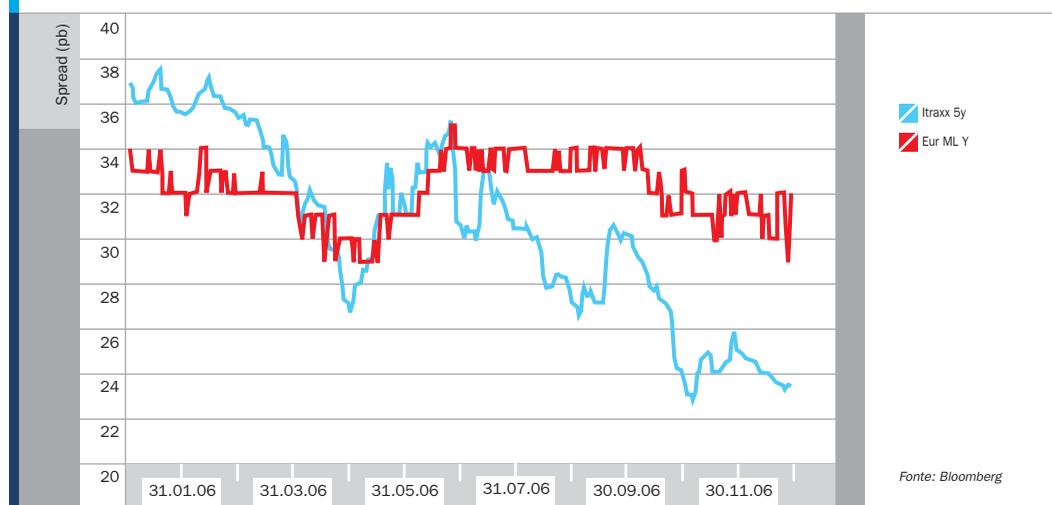
O desempenho deste mercado também se mostrou positivo apesar das operações de fusões e aquisições (F&A) que foram anunciadas no ano transacto e que acabam por ter um efeito negativo pela necessidade de financiamento a que estas obrigam. Esta poderá ser uma das razões que pode explicar o significativo diferencial de performance entre a dívida *investment grade* e a dívida *high yield*, uma vez que estas operações de F&A e de LBO (*leveraged buyout*) incidiram sobretudo em empresas com melhor qualidade creditícia penalizando este tipo de emitentes.

De realçar, também, que o mercado derivado de crédito tem ganho dimensão face ao mercado de cash, o que permitiu obter uma performance claramente positiva do mercado sintético.

Os recentes produtos estruturados na área de crédito - CDO (*Collateralized Debt Obligation*), CPPI (*Constant Proportion Portfolio Insurance*) entre outros - e a sua procura crescente num ambiente de baixas taxas de juro e de rendimento permitiram criar liquidez, ao mesmo tempo que empurraram os níveis exigidos de prémios de risco de crédito para níveis historicamente baixos.

Esta situação foi ainda amparada por um cenário de melhoria da qualidade creditícia dos emitentes, cujo rácio entre o número de subidas face a descidas de *rating* se situou acima da unidade ao longo dos últimos anos, o que sustenta a descida verificada nas taxas de *default* implícitas, sobretudo nos emitentes *high yield*.

GRÁFICO 23 **EVOLUÇÃO DOS SPREADS DE CRÉDITO NA ZONA EURO**

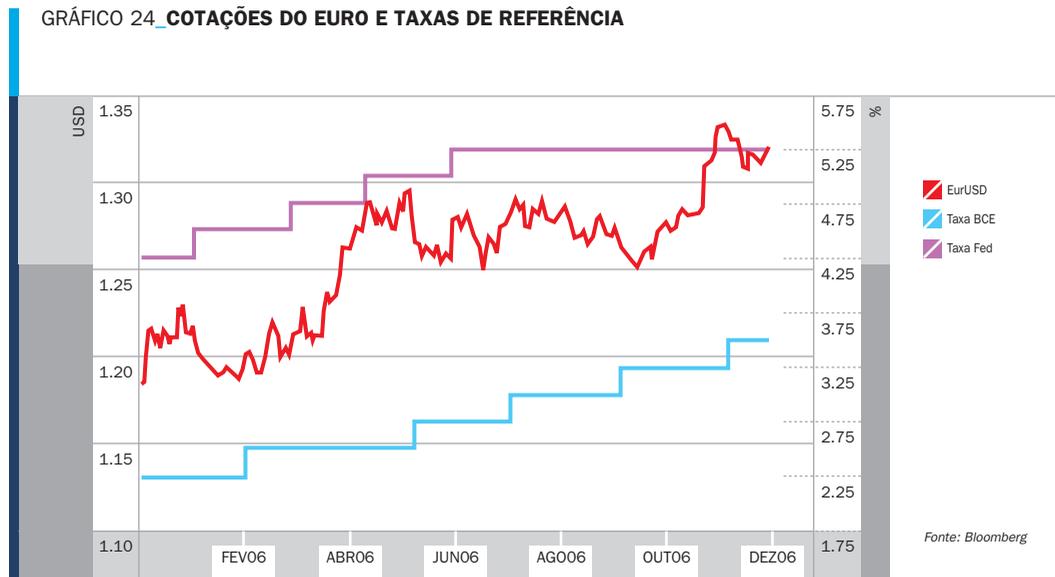


## Mercado Cambial

O ano de 2006 foi favorável à moeda única europeia que valorizou em termos nominais cerca de 5%, sendo de destacar o desempenho positivo de mais de 11% contra o Dólar americano.

Num ambiente de políticas monetárias mais restritivas na maioria dos países desenvolvidos e níveis de volatilidade globalmente baixos, a evolução da cotação dessas divisas seguiu de perto a variação das expectativas dos investidores relativamente às taxas directoras dos diversos blocos económicos, para além de ser influenciada pontualmente por pressões geopolíticas ou pela própria evolução dos mercados accionistas.

GRÁFICO 24. COTAÇÕES DO EURO E TAXAS DE REFERÊNCIA



O Euro iniciou o ano no nível de 1.1833, encetando logo um movimento de valorização face ao Dólar na sequência, quer do facto de as minutas e declarações da Reserva Federal Norte-Americana e dos seus membros deixarem antever o fim da política de subida de taxas, de modo a não eliminar os estímulos ao crescimento económico, quer pela melhoria das perspectivas económicas e ameaça dos preços do petróleo para o controlo da inflação na Zona Euro.

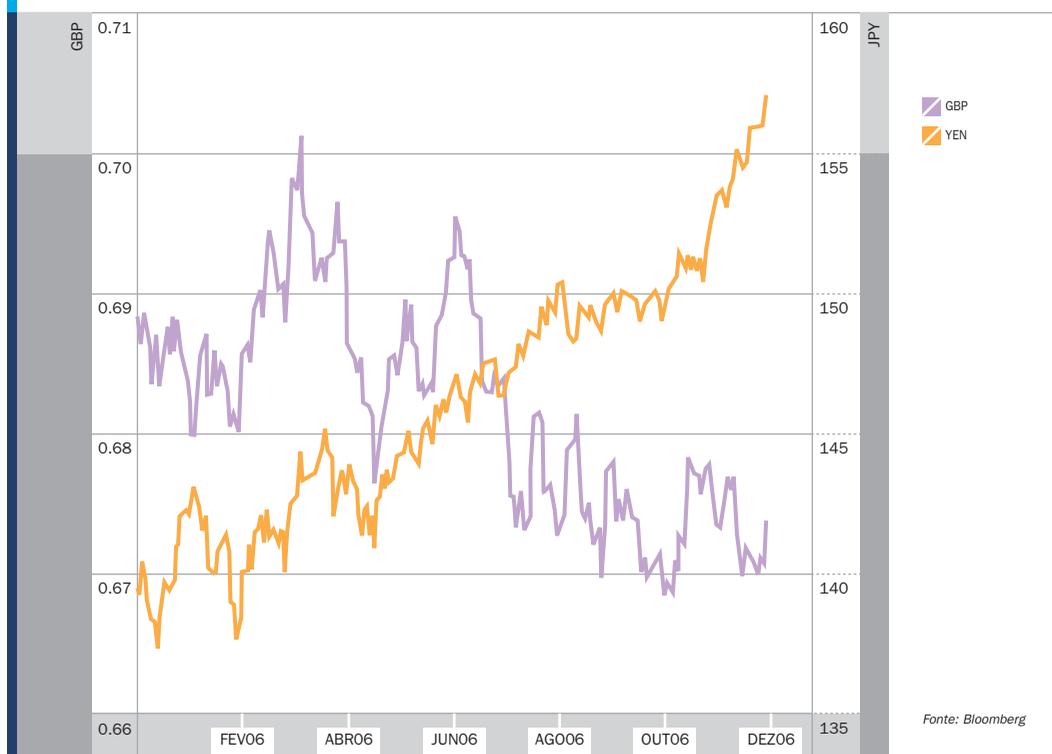
Estes factos, aliás, serviram de base para a valorização do Euro que se verificou até Abril, apenas contrariada por notícias que davam conta de uma possível pandemia humana na Europa derivada do vírus H5N1, cenário que foi sendo gradualmente afastado, e pela pressão que os EUA tentaram impor às autoridades chinesas para que estas permitissem uma valorização mais rápida do luan, que não surtiu resultados visíveis.

Em Maio a cotação do Euro/Dólar iniciou um período de flutuação entre os 1.25 e os 1.30, que perdurou até meados de Novembro: durante este período os dados relativos à economia norte-americana saíram mistos e na reunião de Agosto a Reserva Federal decidiu, pela primeira vez em dois anos, não subir a taxa de referência. Na Zona Euro, apesar dos possíveis efeitos da subida do IVA na Alemanha na inflação europeia e de os dados de confiança e de crescimento se manterem relativamente fortes, receios de que a valorização já verificada do Euro (cerca de 8% desde o início

do ano) pudesse afectar negativamente o crescimento económico na Zona Euro acabou por limitar o potencial de desempenho da moeda.

Já no final do ano, o Euro ganhou um novo suporte com a acumulação de dados que confirmavam um forte dinamismo da economia, o que levou a moeda única a quebrar e a manter-se acima do nível de 1.30.

GRÁFICO 25\_ COTAÇÕES DO EURO FACE À LIBRA E AO YIEN



A valorização do Euro face ao iene de 12.5% deveu-se não só ao desempenho da economia Europeia mas essencialmente à manutenção de taxas de juro baixas no Japão. Consequentemente, o diferencial de taxas e o ambiente de volatilidade reduzida, ajudaram na manutenção dos *carry trades*, o que continuou a alimentar a desvalorização da moeda nipónica.

Já no que diz respeito à Libra esterlina, o comportamento económico do Reino Unido acabou por surpreender positivamente, o que levou o Banco de Inglaterra (BoE) a subir taxas em Agosto, precisamente um ano depois de as ter cortado, suportando uma valorização de 2% face ao Euro. A subida da taxa de referência acabou por ter um fraco impacto na economia britânica, não só pela manutenção de níveis de crescimento elevados mas também pelas pressões inflacionistas existentes, obrigando o BoE a subir novamente taxas em Novembro.

## Mercado de Acções

O comportamento dos mercados accionistas em 2006 reflectiu a manutenção de um bom ritmo de crescimento económico mundial.

Os índices de acções, à semelhança do que tem vindo a ocorrer ao longo dos últimos anos, superaram a performance de outras classes de activos, nomeadamente das obrigações e liquidez, sendo que na Europa o retorno total das classes enunciadas foi de 20.80% versus -0.32% e 2.96%, respectivamente.

TABELA 10. PERFORMANCE DOS PRINCIPAIS ÍNDICES BOLSISTAS

Performance 2006 (Total Return)		
Índices	Moeda Local	EUR
Stoxx Geral	20.80%	20.80%
Stoxx 50	13.58%	13.58%
S&P 500	15.79%	3.89%
Topix 1000	3.72%	-7.82%
FTSE 100	14.43%	16.91%
MSCI World	20.07%	7.72%

Fonte: Bloomberg

GRÁFICO 26. EVOLUÇÃO DOS ÍNDICES BOLSISTAS



O índice MSCI World valorizou-se 17.83%, ultrapassando a generalidade dos mercados desenvolvidos, reflectindo uma boa performance dos países em vias de desenvolvimento, muito dependentes da evolução económica da China e a beneficiar do acréscimo das trocas comerciais e da tendência de deslocalização de meios produtivos.

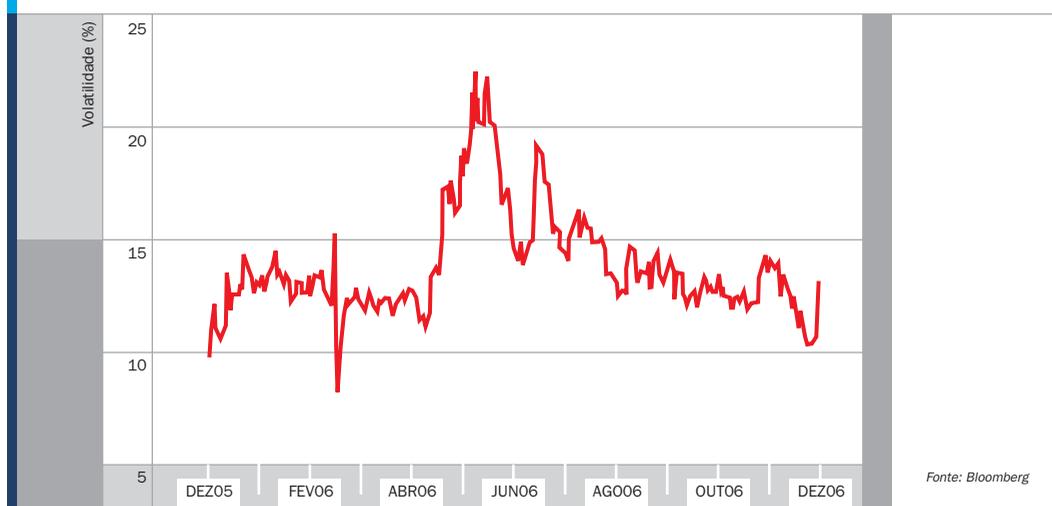
Em relativo contraciclo com os restantes blocos, de notar a fraca rentabilidade do mercado nipónico, que se ficou pelos 1.90%, pese embora a magnífica performance obtida no ano anterior e, portanto, a reflectir alguma correcção dos níveis atingidos em 2005<sup>20</sup>.

20 Todos os valores referidos até este momento consideram retornos em moeda local.

O cenário radicaliza-se ao considerar a performance em moeda euro. O ritmo de subidas de taxas de juro, mais acelerado na Europa, quer face aos EUA como ao Japão, resultou numa apreciação do euro face às restantes moedas, muito pronunciada face ao dólar no primeiro e último trimestre do ano, atingindo os 11% em 2006. Como consequência, a desvalorização do dólar e do iene face à moeda única erodiram os ganhos do mercado accionista local, gerando inclusive retornos negativos no bloco Japão.

Embora tendencialmente positivo, o comportamento dos mercados accionistas evidenciou um movimento de correcção no segundo trimestre, alicerçado no ressurgimento de receios inflacionistas em face de um preço do crude em níveis recordes (ultrapassou os 75USD/barril em Agosto, fruto do agravamento de tensões geopolíticas, nomeadamente a invasão do Líbano por Israel e o programa nuclear do Irão).

GRÁFICO 27 \_VOLATILIDADE IMPLÍCITA DAS ACÇÕES EUROPEIAS



O facto de a Reserva Federal Americana ter mantido as suas taxas inalteradas ao longo do segundo semestre do ano, sustentou uma performance positiva dos índices accionistas.

Um segundo factor que permite explicar a boa performance do mercado *Equity* prende-se com o ciclo corporativo e com a capacidade que as empresas tem vindo a demonstrar de serem capazes de manter as suas margens financeiras em valores inéditos, mesmo em face de crescentes custos dos factores (juros, matérias-primas e salários).

O crescimento dos Resultados por Acção foi de 15.4% e 11.9% nos EUA e Europa, respectivamente, especialmente pronunciado no terceiro trimestre do ano, sustentando níveis de valorização relativas pouco exigentes apesar da performance significativa dos títulos.

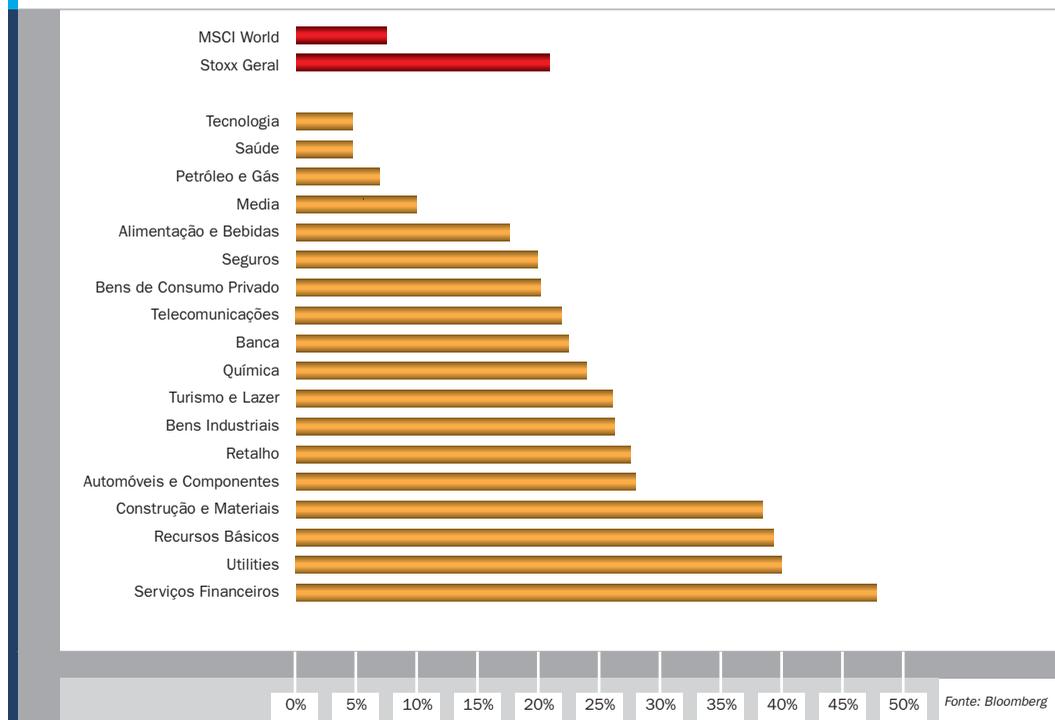
As reestruturações operadas ao longo dos últimos anos, aliadas a uma forte disciplina de custos, possível num mundo em constante globalização e potencial deslocalização, são geradores de melhorias nas margens operacionais e níveis de *free cash flow*. A conjuntura permite assim conciliar políticas de remuneração dos accionistas agressivas, através de reforços de dividendos e planos de recompra de acções, com actividade aquisitiva de crescimento.

De notar o novo máximo para o forte volume de Fusões e Aquisições, tendo atingido 3.600 biliões de dólares globalmente e 1.700 biliões de dólares na Europa, uma taxa de crescimento anual de 50% e 54%, respectivamente<sup>21</sup>.

Na Europa, ao nível sectorial, destaca-se pela positiva a performance do sector de *Utilities*, assalado por uma verdadeira onda de fusões transfronteiriça, depois de a Comissão Europeia ter acordado uma liberalização do mercado energético doméstico a partir de Julho de 2007 (E.On/Gás Natural e Endesa; Enel/Gaz de France e Suez). Estas operações despoletaram atitudes proteccionistas por parte dos governos nacionais de alguns estados-membros, em especial o Francês e Espanhol.

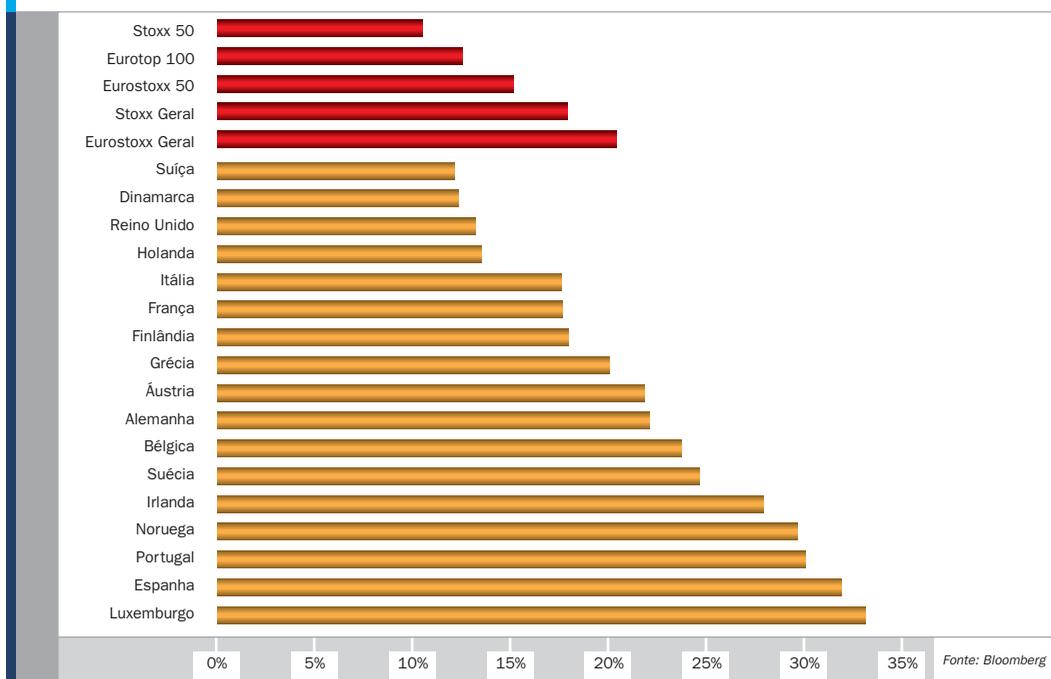
Os sectores de Recursos Básicos e Construção e Materiais, a reflectir a manutenção do crescimento das economias asiáticas e emergentes a níveis muito elevados (de notar que a economia Chinesa cresceu acima dos 9.5%/ano, pelo quarto ano consecutivo), foram suportados por níveis muito fortes de procura de matérias-primas, fruto de investimentos massivos em infra-estruturas.

GRÁFICO 28 PERFORMANCE SECTORIAL DE ACÇÕES (TOTAL RETURN)



Na outra ponta do espectro situaram-se os sectores de Tecnologia, Media e Petrolífero. Este último, cada vez mais um espelho do preço do crude, sofreu em especial no segundo semestre do ano em paralelo com a forte queda do preço do barril iniciada no verão. Relevante é a verificação de que todos os sectores referenciados obtiveram retornos absolutos positivos.

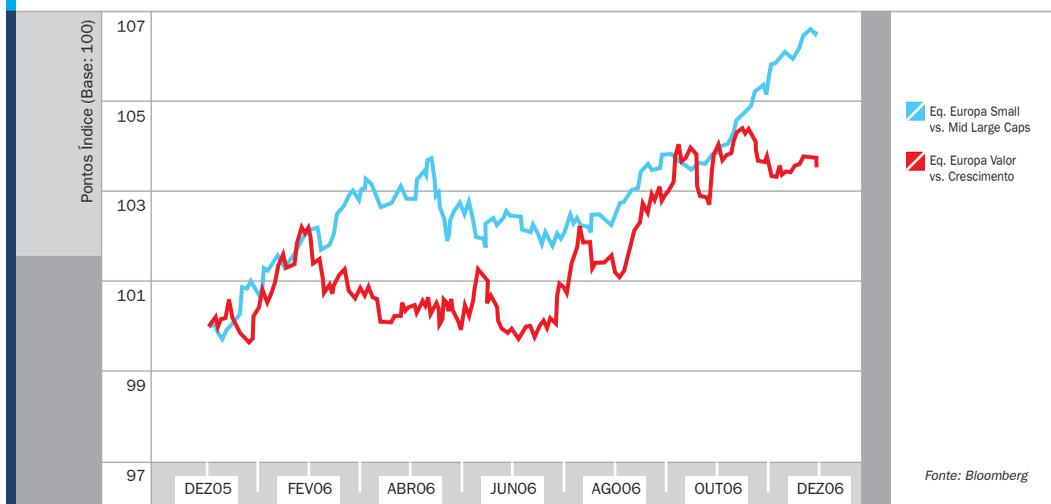
**GRÁFICO 29 PERFORMANCE GEOGRÁFICA DE ACÇÕES (VALORIZAÇÃO PREÇO €)**



Mantendo a tendência dos últimos anos, as empresas de menor dimensão obtiveram em média retornos superiores aos conseguidos pelas *blue chips*, evidenciando um diferencial de performance não desprezível, acima dos 6 pontos percentuais.

Algumas explicações parecem advir do facto de as empresas mais cíclicas terem maior expressão no segmento de menor capitalização, de se ter verificado uma forte aceleração da actividade de consolidação, com efeitos tendencialmente mais positivos para as empresas adquiridas, e também de menor dimensão.

**GRÁFICO 30 PERFORMANCE DE ACÇÕES EUROPEIAS**



Alguns dos sectores com melhor performance, caso do sector de recursos básicos e materiais, são compostos essencialmente por empresas com capitalizações médias.

Relativamente a classificações de risco entre sectores, constata-se que, em 2006, uma estratégia de investimento com preferência por títulos /sectores com carácter mais defensivo (“Valor”) obteve retornos algo superiores aos atingidos por títulos mais agressivos (“Crescimento”), que operam em sectores de actividade de maior risco, sendo que a diferença de rentabilidade foi marcadamente obtida ao longo do segundo semestre do ano.

Apesar de todos os índices nacionais europeus apresentarem rentabilidades positivas, é de destacar a pior performance relativa do Reino Unido face ao bloco continental.

Portugal, num ano marcado por forte actividade corporativa, designadamente o anúncio de OPA pela Sonaecom sobre a PT e do BCP sobre o BPI, apresentou retornos na ordem dos 30%, apenas inferiores aos dos índices Luxemburguês e Espanhol.

## Mercado Imobiliário

O expressivo crescimento económico verificado durante o ano de 2006 nos E.U.A., Reino Unido e Europa, confirmou as expectativas de progressão das variáveis macroeconómicas fundamentais de suporte ao mercado imobiliário. A intensificação da actividade económica e melhoria do mercado de emprego permitiu uma recuperação clara dos níveis de ocupação.

A intensa procura por investimentos imobiliários continuou a elevar os preços acentuando a pressão nas *yields* que, em alguns mercados, se encontram já em níveis apenas ligeiramente positivos face ao custo da dívida ou mesmo em terreno negativo como no caso de activos de topo no mercado londrino.

O volume de transacções na Europa atingiu o nível mais elevado de sempre originado por uma procura crescente por parte de investidores dos E.U.A., Ásia e Pacífico, Austrália e Médio Oriente em busca de algum diferencial de *yields* num mercado menos maduro e numa fase diferenciada do ciclo imobiliário, mas também alicerçada em motivações mais específicas como a realização de mais valias por investidores alemães demasiado expostos à economia local e optimização de situações fiscais originadas pelos REITS do Reino Unido e França.

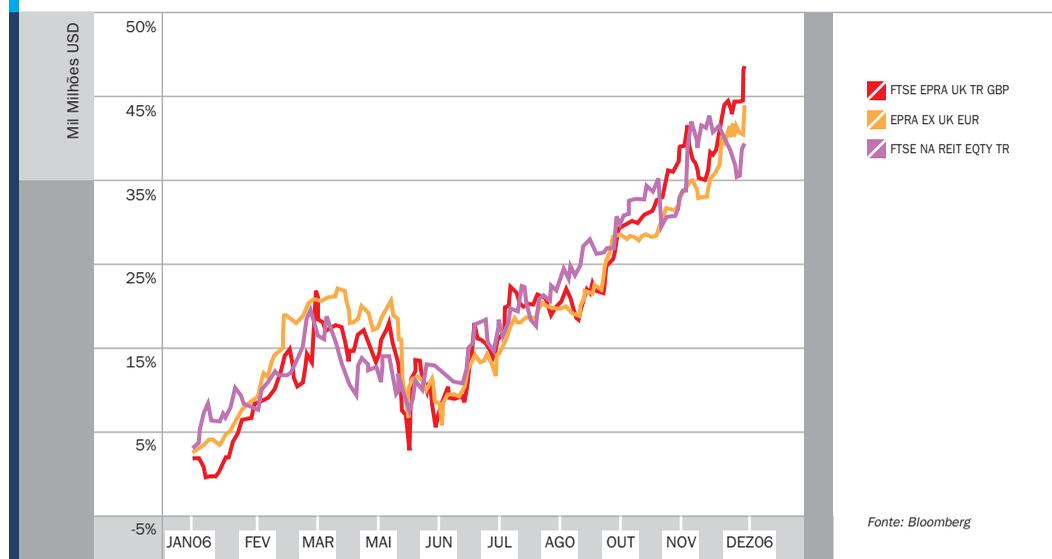
O retorno do investimento imobiliário directo permaneceu assim durante o ano de 2006 na casa dos dois dígitos, devido, na sua maior parte, a uma forte apreciação de capital, com excepções registadas no caso da Alemanha e Itália.

TABELA 11\_ÍNDICES NACIONAIS IPD 2006

	Valores Capital (10 <sup>9</sup> EUR)	Retorno Total 2006 (%)
França	99.6	21.7
Alemanha	53.8	1.3
Irlanda	5.8	27.2
Itália	13.8	8.0
Holanda	45.2	12.5
Noruega	10.8	17.6
Portugal	7.8	12.0
Espanha	15.6	17.4
Suécia	21.2	16.2
Suíça	29.3	5.9
Reino Unido	284.6	18.1
<b>NCREIF</b>	<b>10<sup>9</sup> USD</b>	
EUA	266.9	16.6

Por razões idênticas, também os activos imobiliários cotados registaram valores historicamente elevados, havendo lugar nestes mercados, a uma maior volatilidade de curto prazo face a activos directamente detidos.

GRÁFICO 31\_ RENTABILIDADE DO IMOBILIÁRIO COTADO EM 2006



A importante apreciação do preço dos activos imobiliários verificada nos últimos anos, muito reforçada em 2006, fixou a taxa de rendimento destes activos em mínimos históricos nas principais cidades europeias como Paris e Madrid que registam *yields* para o segmento de escritórios de cerca de 4%, Londres 3.75% e 6-7% nas principais cidades norte americanas.

Face a este cenário, os investidores iniciaram uma tendência de progressão no espectro de risco traduzida num estreitar do diferencial de rendimento entre activos de topo e activos secundários assim como no surgimento de segmentos menos convencionais.

Paralelamente, no sector da construção, identificadas oportunidades num mercado com elevada procura e *yields* em valores mínimos, surgem investidores ligados ao mercado de acções com maior disciplina de capital substituindo-se aos investidores anteriormente movidos pelo baixo custo da dívida.

Esta redução do diferencial de *yields* dos activos imobiliários face aos títulos de dívida pública tem conduzido ainda ao reaparecimento de investidores mais centrados nas características fundamentais do imobiliário: a capacidade de gerar um rendimento estável (rendas pagas) através de uma gestão especializada activa das propriedades e menos a simples exposição aos activos na expectativa de apreciação de capital, que, nesta fase, se encontra já com um potencial limitado.

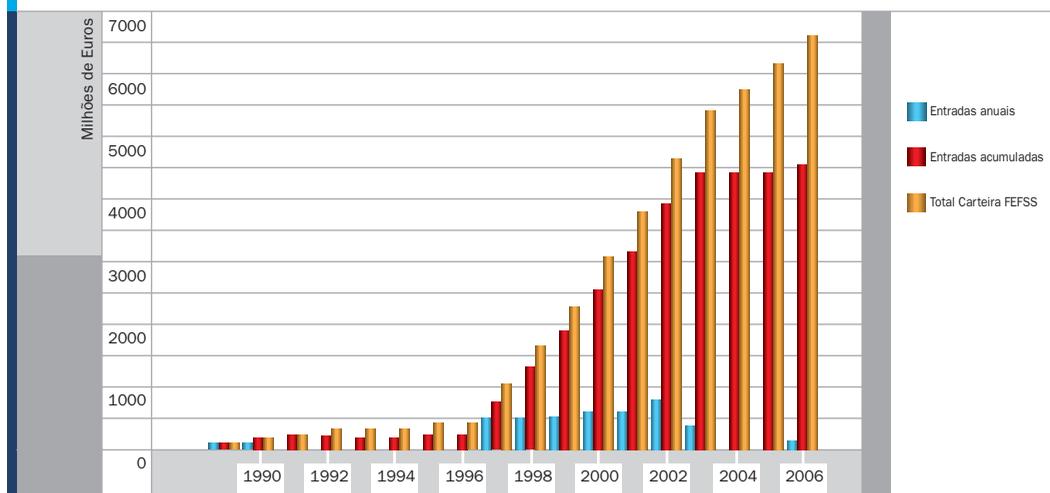
O ano de 2006 poderá ter marcado a viragem para regresso do retorno dos activos imobiliários a valores de um dígito.

# Evolução do FEFSS

## Valor da carteira e dotações

A carteira do FEFSS ascendia em 31.12.2006 a 6,640,090,424.90 Euros<sup>22</sup>, correspondendo a cerca de 80.7% do gasto anual com pensões<sup>23</sup> (9.68 meses em relação ao objectivo de 2 anos definido na Lei) e correspondia a cerca de 4.3% do Produto Interno Bruto Português<sup>24</sup>.

GRÁFICO 32 EVOLUÇÃO DO MONTANTE DA CARTEIRA DO FEFSS



O FEFSS foi criado em 1989 com uma dotação inicial de 216 milhões de euros, tendo as mais avultadas dotações ocorrido apenas mais tarde, no período de 1997 a 2003. Depois de um par de anos de reduzidas dotações, 2006 caracteriza-se por uma retoma das transferências significativas para o FEFSS (140,624,296 Euros).

TABELA 12 DOTAÇÕES RECEBIDAS PELO FEFSS

Anos	Dotações			Valor acumulado
	Alienação Imóveis	Transferências	Total	
1989 a 1996			259,486,439.81	259,486,439.81
1997	20,402,064.55	498,797,897.07	519,199,961.62	778,686,401.43
1998	2,865,184.58	553,665,665.74	556,530,850.32	1,335,217,251.75
1999	10,868,492.90	553,665,665.75	564,534,158.65	1,899,751,410.40
2000	9,389,350.81	650,105,246.35	659,494,597.16	2,559,246,007.57
2001	4,694,704.74	611,853,433.22	616,548,137.96	3,175,794,145.52
2002	4,660,069.76	807,931,560.70	812,591,630.46	3,988,385,775.98
2003	22,500,537.39	392,655,008.00	415,155,545.39	4,403,541,321.37
2004	-	30,215,872.38	30,215,872.38	4,433,757,193.75
2005	-	6,101,099.47	6,101,099.47	4,439,858,293.22
2006	20,275,026.00	120,349,270.00	140,624,296.00	4,580,482,589.22
<b>Total</b>	<b>95,655,430.73</b>	<b>4,225,340,718.68</b>	<b>4,580,482,589.22</b>	

Valores em Euros

22 O valor da carteira utilizado para efeitos de cálculo dos indicadores de gestão do FEFSS difere em 172.7 mil Euros dos valores divulgados no anexo às demonstrações financeiras, devido ao facto de, para os referidos cálculos, ter sido considerado um valor previsional para a comissão de custódia e de não terem sido considerados os acréscimos e diferimentos registados na contabilidade.

23 Dados provisórios disponibilizados pelo ISS-CNP relativos a despesas com pensões durante o ano de 2006.

24 Valores provisórios divulgados pelo INE relativos a 2006.

Sendo o valor da carteira em 31.12.2006 de 6,640,090,424.90 Euros<sup>25</sup> e tendo as transferências acumuladas ascendido a 4,580,842,589.22 Euros, conclui-se que a gestão dos activos permitiu acrescentar ao valor do FEFSS 2,059,247,835.68 Euros<sup>26</sup>, correspondentes a uma taxa anual nominal média de rentabilidade de 5.6%<sup>27</sup> desde o início.

## Estrutura da Carteira

A estrutura da carteira do FEFSS, resultado das limitações legais impostas e da política de investimentos, é caracterizada por uma forte preponderância dos activos de rendimento fixo (70.71%) e, em particular, de títulos de dívida pública nacional (50.29% do total da carteira).

Assim, a exposição por classe de risco, em 31.12.2006, era a seguinte:

TABELA 13 \_ESTRUTURA DA CARTEIRA FEFSS

	2006		2005	
	valor	%	valor	%
Reserva Estratégica	218,800,541.93	3.30%	184,285,904.18	2.98%
Rendimento Fixo <sup>a)</sup>	4,655,461,154.46	70.11%	4,209,765,731.89	68.16%
Europa	4,397,201,194.80	66.22%	4,209,765,731.89	68.16%
EUA	258,259,959.66	3.89%		
Rendimento Variável <sup>b)</sup>	1,382,859,037.08	20.83%	1,496,829,879.31	24.24%
Europa	509,375,572.95	7.67%	532,044,314.55	8.61%
EUA	731,670,781.08	11.02%	780,329,028.00	12.63%
Japão	141,812,683.05	2.14%	184,456,536.76	2.99%
Imobiliário	237,527,101.20	3.58%	184,813,122.31	2.99%
Liquidez <sup>c)</sup>	145,355,558.12	2.19%	100,097,140.13	1.62%
Provisões e Impostos a Receber	259,758.93	0.00%	376,160.90	0.01%
<b>Total</b>	<b>6,640,263,151.72</b>	<b>100.00%</b>	<b>6,176,167,938.72</b>	<b>100.00%</b>
Por memória:				
Dívida Pública Nacional <sup>d)</sup>	3,339,153,839.95	50.29%	3,119,811,808.77	50.51%
Futuros sobre acções ( <i>nocional</i> )	311,352,794.20	4.69%	404,229,990.20	6.54%

### Valores em Euros

Notas: a) Inclui juros corridos

b) Inclui o valor nocional dos futuros

c) A percentagem correspondente a liquidez foi já deduzida dos depósitos em margens afectas à réplica de investimentos em acções feitos através de contratos de futuros

d) Os CEDIC, incluídos em liquidez em 2005, fazem parte do grupo Dívida Pública para efeitos de cumprimento de rácios.

O início do investimento em dívida norte-americana em 2006 reflectiu-se num aumento do peso da componente de rendimento fixo por contrapartida da componente de rendimento variável. Adicionalmente, esta aposta teve também por consequência uma redução do peso da componente de dívida europeia no total da carteira.

25 O valor da carteira utilizado para efeitos de cálculo dos indicadores de gestão do FEFSS difere em 172.7 mil Euros dos valores divulgados no anexo às demonstrações financeiras, devido ao facto de, para os referidos cálculos, ter sido considerado um valor previsional para a comissão de custódia e de não terem sido considerados os acréscimos e diferimentos registados na contabilidade.

26 O valor da carteira utilizado para efeitos de cálculo dos indicadores de gestão do FEFSS difere em 172.7 mil Euros dos valores divulgados no anexo às demonstrações financeiras, devido ao facto de, para os referidos cálculos, ter sido considerado um valor previsional para a comissão de custódia e de não terem sido considerados os acréscimos e diferimentos registados na contabilidade.

27 Taxa Interna de Rentabilidade (TIR).

## Detalhe da carteira de Rendimento Fixo

A carteira de rendimento fixo é maioritariamente constituída por títulos de dívida pública nacional (que representam 50.29% da carteira total) de forma a cumprir com as imposições legais<sup>28</sup>. A gestão da carteira de rendimento fixo é realizada por indexação a um *benchmark* de dívida global, sendo tomadas decisões sobre desvios de alocação geográfica, *duration* e níveis de *rating* dos emitentes.

TABELA 14. COMPOSIÇÃO DA CARTEIRA DE RENDIMENTO FIXO DO FEFSS EM 31.12.2006

Rendimento Fixo	Valor	% carteira rendimento fixo	% carteira FEFSS
<b>Valorização em convergência</b>	<b>2,008,474,167.40</b>	<b>43.14%</b>	<b>30.25%</b>
Dívida Pública Nacional	2,008,474,167.40	43.14%	30.25%
<b>Valorização a mercado</b>	<b>2,646,986,987.06</b>	<b>56.86%</b>	<b>39.86%</b>
Dívida Pública	2,413,637,464.59	51.85%	36.35%
Nacional	1,330,679,672.55	28.58%	20.04%
Estrangeira	1,082,957,792.04	23.26%	16.31%
Europa	819,922,682.02	17.61%	12.35%
EUA	263,035,110.02	5.65%	3.96%
Dívida Privada	233,349,522.47	5.01%	3.51%
Nacional	59,574,092.40	1.28%	0.90%
Estrangeira	173,775,430.07	3.73%	2.62%
Europa	173,775,430.07	3.73%	2.62%
EUA	0.00	0.00%	0.00%
<b>Total</b>	<b>4,655,461,154.46</b>	<b>100.00%</b>	<b>70.11%</b>
Por memória:			
Dívida Pública Nacional	3,339,153,839.95	71.73%	50.29%
Dívida Corporate Nacional	59,574,092.40	1.28%	0.90%
Dívida Estrangeira EUR	993,698,112.09	21.34%	14.96%
Dívida Estrangeira USD	263,035,110.02	5.65%	3.96%

Valores em Euros

## Detalhe da carteira de Rendimento Variável

Em 31.12.2006 a carteira de rendimento variável repartia-se por Europa (36.83%), EUA (52.91%) e Japão (10.26%). O investimento directo ocorre apenas em acções de empresas europeias sendo o investimento nas restantes regiões veiculado por produtos indexados e futuros.

TABELA 15. REPARTIÇÃO GEOGRÁFICA DA CARTEIRA DE RENDIMENTO VARIÁVEL

Rendimento Variável	Valor	% carteira rendimento variável	% carteira FEFSS
Europa	509,375,572.95	36.83%	7.67%
Euro	267,795,891.68	19.37%	4.03%
Reino Unido	161,926,151.22	11.71%	2.44%
Outros	79,653,530.05	5.76%	1.20%
EUA	731,670,781.08	52.91%	11.02%
Japão	141,812,683.05	10.26%	2.14%
<b>Total</b>	<b>1,382,859,037.08</b>	<b>100.00%</b>	<b>20.83%</b>
Por memória:			
Futuros sobre acções (nocional)	311,352,794.20	22.52%	4.69%
EUA	227,434,983.70	16.45%	3.43%
Japão	51,634,088.88	3.73%	0.78%
Reino Unido	32,283,721.62	2.33%	0.49%

Valores em Euros

28 Regulamento de Gestão aprovado pela Portaria nº 1273/2004 de 7 de Outubro.

A diversificação ocorre quer em termos geográficos, por referência ao *benchmark* estabelecido, quer em termos de emitente. As posições mais avultadas são detidas em produtos indexados, por natureza diversificados, assumindo as maiores participações em títulos individuais valores pouco expressivos no total da carteira.

TABELA 16\_MAIORES PARTICIPAÇÕES DO FEFSS EM 31.12.2006

Ranking	Título	País	% FEFSS
1	NOVARTIS	Suíça	0.12%
2	UBS AG	Suíça	0.11%
3	BP Plc	Reino Unido	0.10%
4	ROCHE	Suíça	0.10%
5	Royal Dutch Shell	Reino Unido	0.10%
6	NESTLE	Suíça	0.10%
7	BSCH	Espanha	0.09%
8	SANOFI SYNTHELABO	França	0.08%
9	SIEMENS	Alemanha	0.08%
10	CREDIT SUISSE	Suíça	0.08%

Simultaneamente, excluindo as participações da Reserva Estratégica, todas as participações são inferiores a 0.1% das ações emitidas pela respectiva entidade. As maiores participações continuam a ser em sociedades sediadas em Portugal.

TABELA 17\_MAIORES CONCENTRAÇÕES POR ENTIDADE EMITENTE

Empresa	País	Participação
SONAE	Portugal	0.057%
Sonae Industria SA	Portugal	0.055%
BRISA	Portugal	0.054%
BPI	Portugal	0.051%
NOVABASE	Portugal	0.037%
JERONIMO MARTINS	Portugal	0.031%
EDP	Portugal	0.020%
PORTUGAL TELECOM	Portugal	0.019%
BCP	Portugal	0.019%
ACCOR	França	0.012%

Nota: Não inclui as ações da Reserva Estratégica

## Reserva estratégica

A 31 de Dezembro de 2006 faziam parte da componente de Reserva Estratégica os activos a seguir indicados:

TABELA 18\_COMPOSIÇÃO DA RESERVA ESTRATÉGICA DO FEFSS

Reserva Estratégica	Valor	% FEFSS	nº ações / U.P.	% capital
Portugal Telecom	199,365,711.12	3.00%	20,260,743	1.79%
Finpro	7,692,435.00	0.12%	749,750	10.00%
Transurban Group	6,519,836.88	0.10%	1,431,455	0.18%
Fundo NovEnergia 2010	5,222,558.93	0.08%	48	7.35%
<b>Total</b>	<b>218,800,541.93</b>	<b>3.30%</b>		

Valores em Euros

## Cumprimento dos limites regulamentares

Todos os limites de composição da carteira do FEFSS estabelecidos pelo respectivo Regulamento de Gestão (Portaria 1273/2004, de 7 de Outubro) estavam assegurados em 31.12.2006:

TABELA 19\_CUMPRIMENTO DOS LIMITES REGULAMENTARES

		Peso na carteira em 31.12.2006	Regulamento de Gestão <sup>a)</sup>		
			Mínimo	Máximo	
Dívida Garantida pelo Estado Português	Exposição directa / Valor FEFSS	50.29%	50%	100%	cumpre
Dívida Privada	Exposição directa / Valor FEFSS	3.51%	0%	40%	cumpre
	Rating		BBB-/Baa3	Aaa/AAA	cumpre
Ações	Exposição directa / Valor FEFSS	20.83%	0%	25%	cumpre
Fundos de Investimento Mistos	Fundos Investimento Mistos/ Valor FEFSS	0.00%	0%	10%	cumpre
Imobiliário	Exposição directa / Valor FEFSS	3.58%	0%	10%	cumpre
Reserva Estratégica	Exposição directa / Valor FEFSS	3.30%	0%	5%	cumpre
Moeda estrangeira	Exposição não coberta / Valor FEFSS	11.37%	0%	15%	cumpre
Derivados	Valor nocional / Valor FEFSS	4.69%	0%	100%	cumpre
	Op. fixação custo aquisições futuras/ Valor FEFSS	0.00%	0%	10%	cumpre
Diversificação	Investimento em cada emitente / Capitais Próprios do Emitente		0%	20%	cumpre
	Investimento em cada emitente / Valor do FEFSS		0%	5%	cumpre

Notas: a) Portaria 1273/2004, de 7 de Outubro.

## Actividade em 2006

### Proveitos

#### Rentabilidade e risco

Em 2006 o FEFSS obteve uma rentabilidade de 5.18% (para um nível de risco<sup>29</sup> de 2.37%), com o segundo semestre do ano a contribuir mais positivamente para o resultado global.

GRÁFICO 33\_EVOLUÇÃO DA RENTABILIDADE DO FEFSS AO LONGO DE 2006



29 Medido pelo desvio padrão anualizado da taxa de rentabilidade.

A rentabilidade total é fortemente afectada pelos limites de composição por classe de risco que limitam o investimento em acções (máximo de 25%) e dão forte preponderância às classes de menor risco, nomeadamente rendimento fixo e em particular dívida pública nacional (mínimo de 50%).

A desagregação da rentabilidade de 2006 por classes de activos permite verificar que foi novamente a de acções que mais contribuiu para a rentabilidade total. Destaque ainda para as taxas de rentabilidade das componentes da reserva estratégica (fortemente influenciada pela valorização da Portugal Telecom) e imobiliário que, no entanto, se diluem pelo peso destas componentes no total da carteira do FEFSS.

TABELA 20 \_DESAGREGAÇÃO DA RENTABILIDADE POR TIPOS DE ACTIVOS

	2006		2005	
	rentabilidades	pesos	rentabilidades	pesos
Reserva Estratégica <sup>a)</sup>	21.15%	3.30%	-2.93%	2.98%
Rendimento Fixo <sup>a) b)</sup>	2.45%	70.11%	4.39%	68.16%
Dívida Pública Nacional	3.11%	50.29%	4.53%	50.51%
Rendimento Variável <sup>a) c)</sup>	9.06%	20.83%	18.71%	24.24%
Europa	18.54%	7.67%	24.59%	8.61%
EUA	5.90%	11.02%	6.45%	12.63%
Japão	-7.73%	2.14%	46.46%	2.99%
Imobiliário <sup>a)</sup>	15.84%	3.58%	4.92%	2.99%
Liquidez		2.19%		1.62%
<b>Total</b>	<b>5.18%</b>	<b>100.00%</b>	<b>6.76%</b>	<b>100.00%</b>

Notas: a) Inclui *forwards* de cobertura de posições.

b) Inclui juros corridos.

c) Inclui rentabilidade de futuros.

Na análise de mais longo prazo é necessário ter em conta a influência não apenas do comportamento dos mercados mas também das alterações de enquadramento legal e respectivas políticas de investimento, nomeadamente para prazos superiores a 5 anos.

TABELA 21 \_TAXAS MÉDIAS ANUAIS DE RENTABILIDADE DO FEFSS

	Taxa nominal	Taxa real <sup>a)</sup>
Últimos 3 anos	5.94%	3.70%
Últimos 5 anos <sup>b)</sup>	5.37%	3.15%
Últimos 7 anos <sup>b)</sup>	4.99%	2.76%
Últimos 10 anos <sup>b)</sup>	5.13%	3.17%
Desde o início - 1989 <sup>b)</sup>	5.60%	3.09%

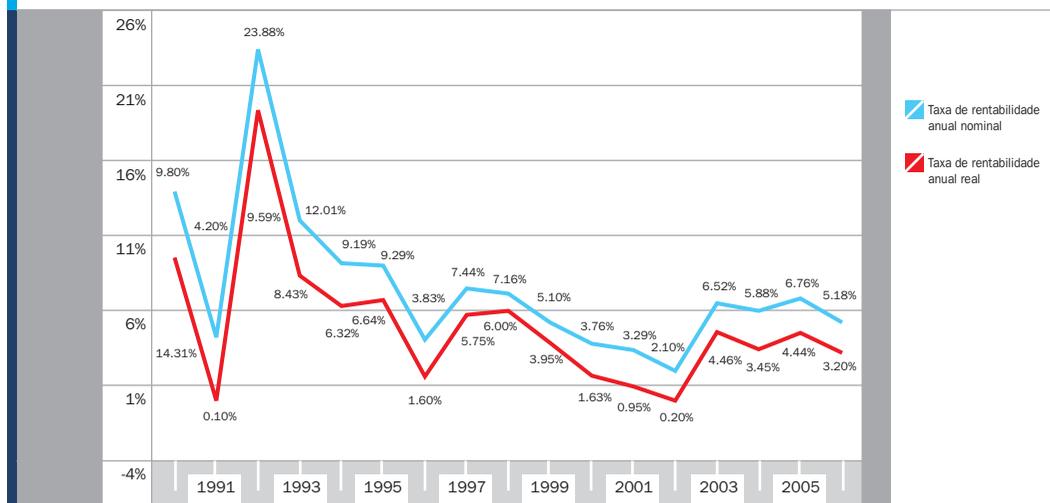
Notas: a) Medida face à evolução do IPCH da zona euro;

b) Até 31.12.2000 o FEFSS estava sujeito a retenção na fonte de imposto sobre os rendimentos de capitais.

As taxas de rentabilidade anuais inverteram, desde 2003, uma tendência descendente, tendo-se mantido, nos últimos 4 anos, acima dos 5.00% fruto da nova política de investimentos<sup>30</sup>.

<sup>30</sup> Os valores das rentabilidades obtidas até 1999 inclusive não são directamente comparáveis com os subsequentes, dado que até essa data foram calculadas com base em valores de aquisição. A taxa real é medida contra o IPCH da Zona Euro.

GRÁFICO 34\_RENTABILIDADES ANUAIS NOMINAIS E REAIS DO FEFSS



Nota 1: As rentabilidades correspondem à TIR até 2002 inclusivé e a partir de então à TWRR.

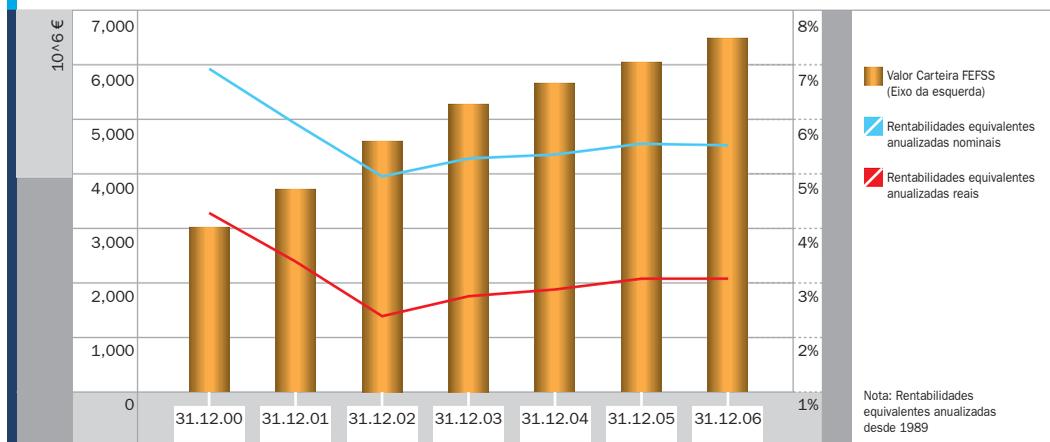
Nota 2: As rentabilidades foram calculadas com base nos Valores de Aquisição até 1999 inclusivé e a partir de então com base nos Valores de Mercado.

Uma referência para o facto das taxas reais observadas antes de 1999 estarem muito influenciadas pelo diferencial da inflação da Zona Euro face à inflação Portuguesa que, nesse período, se reflectia nas taxas de juro do escudo.

Nos últimos 4 anos a flutuação das taxas de rentabilidade tem sido mais suave reflectindo sobretudo as condições de mercado, reflectindo uma progressiva abertura da política de investimentos ao segmento accionista e aos mercados da OCDE.

Estas conclusões são reforçadas pela análise das taxas de rentabilidade equivalentes anualizadas desde a constituição do FEFSS.

GRÁFICO 35\_RENTABILIDADES ANUAIS MÉDIAS DO FEFSS DESDE O INÍCIO



Nota: Rentabilidades equivalentes anualizadas desde 1989

O baixo nível de risco do FEFSS manifesta-se quer em termos absolutos, com um desvio-padrão anualizado das rentabilidades diárias de 2.37%, quer quando se compara o binómio rentabilidade/risco com fundos comparáveis (nacionais e estrangeiros).

GRÁFICO 36\_ RENTABILIDADE E RISCO DE FUNDOS NACIONAIS

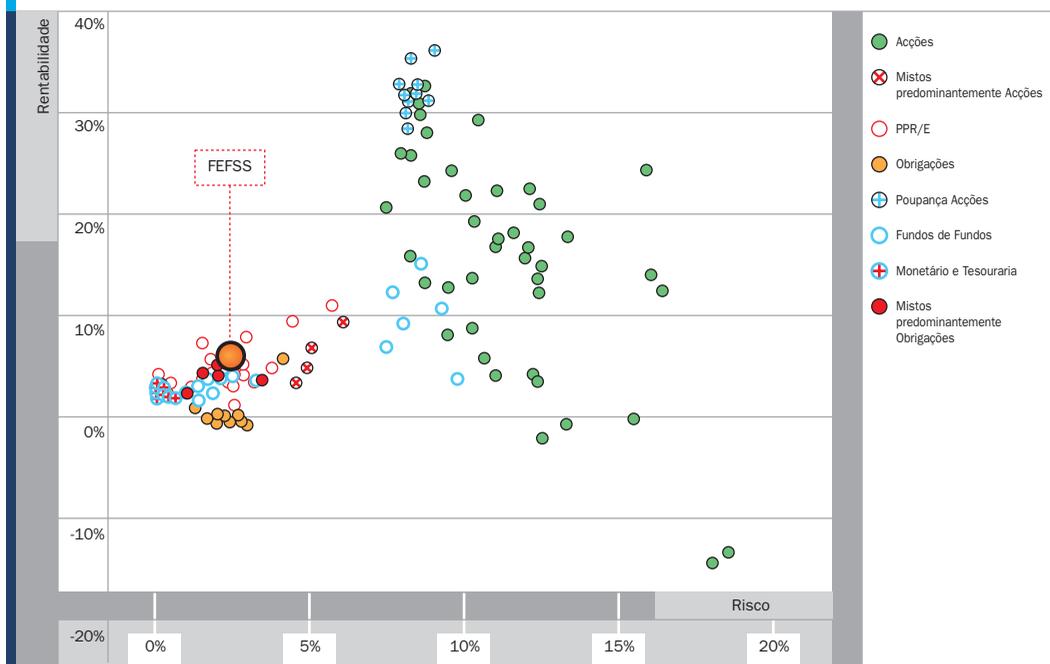
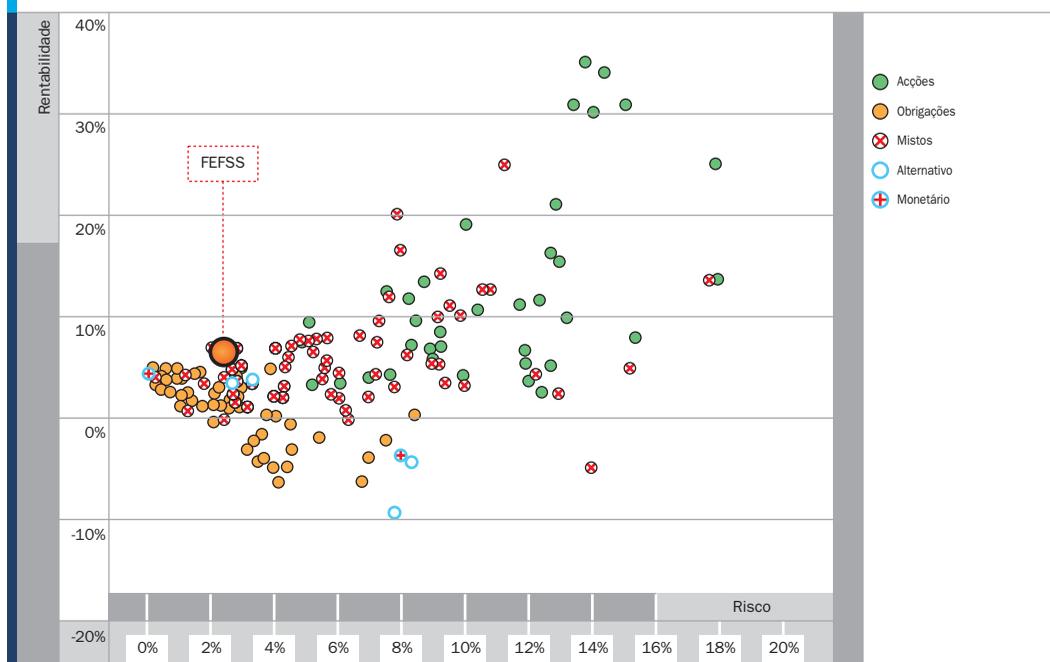


GRÁFICO 37\_ RENTABILIDADE E RISCO DE FUNDOS INTERNACIONAIS COM INVESTIMENTOS NOS PAÍSES MEMBROS DA OCDE



## Performance relativa: FEFSS versus *benchmark*

A performance dos investimentos de cada classe de activos do FEFSS<sup>31</sup> é medida contra um índice de aferição específico (*benchmark*). O *benchmark* global do FEFSS é a média ponderada (de acordo com a alocação estratégica) das rentabilidades obtidas pelos *benchmarks* de cada classe de activos. Para 2006 foi fixado o seguinte *benchmark* global:

TABELA 22 **BENCHMARK DO FEFSS PARA 2006**

Tipo de activo	Índice de aferição	Peso
Rendimento Fixo		75%
Dívida valorizada em convergência	Yield projectada para convergência em 1 Jan. 2006	C%
Dívida pública portuguesa a mercado	EFFAS Portugal maturidades superiores a 1 ano	P%
Restante dívida a mercado	Merril Lynch Global Broad Market Index ex-MBS fully hedged	(75-C-P) %
Rendimento Variável	$x\% * DJStoxx600 + (5\%/21\%) * S\&P500(USD) + [y\% - (5\%/21\%)] + z\% * TOPIX$	21%
Imobiliário	Yield Bund 10Y + 2%	4%

Notas: C% - peso da dívida em convergência na carteira FEFSS excluindo Reserva Estratégica.

P% - peso da dívida pública portuguesa a mercado na carteira FEFSS excluindo Reserva Estratégica, com limite máximo de 50% x FEFSS/FEFSS sem Reserva.

x% - peso diário da capitalização bolsista do índice DJStoxx600 no somatório dos índices DJStoxx600 e S&P500 e TOPIX, medido em Euros.

y% - peso diário da capitalização bolsista do índice S&P500 no somatório dos índices DJStoxx600 e S&P500 e TOPIX, medido em Euros.

z% - peso diário da capitalização bolsista do índice TOPIX no somatório dos índices DJStoxx600 e S&P500 e TOPIX, medido em Euros.

Os índices utilizados são índices Price.

Em 2006 o FEFSS<sup>32</sup> obteve uma rentabilidade adicional em relação ao respectivo *benchmark* (*excess return*) de 0.91%. A classe de ações foi a que decisivamente mais contribuiu para este resultado.

A opção de sobre-alocação na classe de ações permitiu tirar partido da boa performance do mercado accionista global.

Para o *excess return* positivo obtido nesta classe contribuíram, de forma significativa, as decisões relacionadas com a selecção de blocos geográficos (com a aposta nos mercados Europeu e Norte-Americano por contrapartida do mercado Japonês) e exposição/cobertura cambial (em especial a cobertura das posições em Dólares Norte-Americanos).

Efectivamente, a performance dos mercados Europeus (quase 18%) bem como do Norte-Americano (quase 14%, em moeda local) foi substancialmente superior à do mercado Japonês (cerca de 2%, em moeda local).

31 Sendo a componente de Reserva Estratégica referente a participações de longo prazo no capital de sociedades, a gestão indexada exclui esta componente

32 Excluindo a componente de Reserva Estratégica

Se a isto juntarmos a depreciação da moeda dos EUA, num ano em que o FEFSS procedeu à cobertura de uma proporção muito significativa dos seus investimentos em dólares, encontram-se definidos os principais factores justificativos da performance superior em acções.

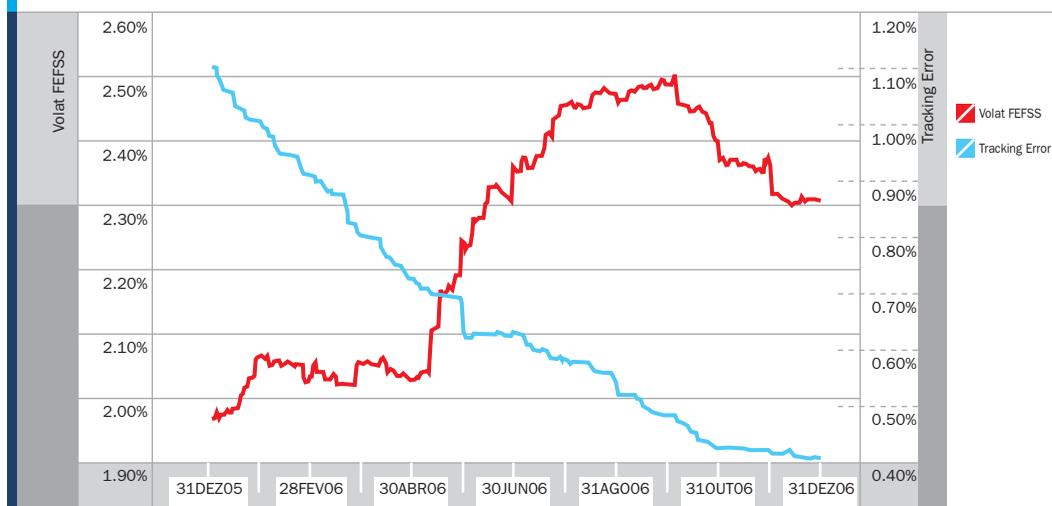
Os investimentos em imobiliário permitiram também obter um significativo *excess return* em relação ao seu *benchmark* apesar de o seu efeito em termos globais ser atenuado por via do baixo peso desta classe de activos na carteira.

Acompanhando a evolução ao longo de 2006 verifica-se que a sobre-performance do FEFSS em relação ao seu *benchmark* (*excess return* positivo) foi uma constante desde Fevereiro. Por seu turno o *tracking error*, medida da variabilidade do *excess return*, foi caindo ao longo do mesmo período.

**GRÁFICO 38\_ RENTABILIDADE DO FEFSS E BENCHMARK AO LONGO DE 2006**



**GRÁFICO 39\_ VOLATILIDADE DO FEFSS E TRACKING ERROR AO LONGO DE 2006**



## Encargos

### Concentração de Intermediários

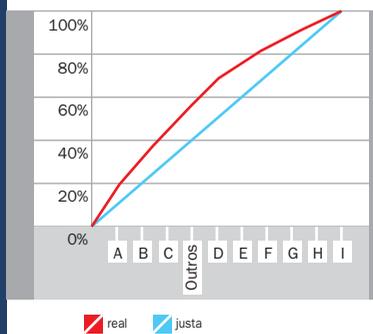
A disseminação da intermediação de operações por operadores é realizada conjugando os efeitos de economias de escala com as preocupações de controlo de risco operacional.

Assim, em 2006, a área de Rendimento Fixo utilizou os serviços de 14 operadores, com cerca de metade das operações realizadas por 4 operadores.

Já a área de Rendimento Variável recorreu em 2006 a 10 intermediários, sendo a concentração bastante superior com 4 intermediários a abarcar 85% do volume transaccionado. Esta situação está relacionada com os elevados montantes envolvidos nas transacções de produtos estruturados e futuros.

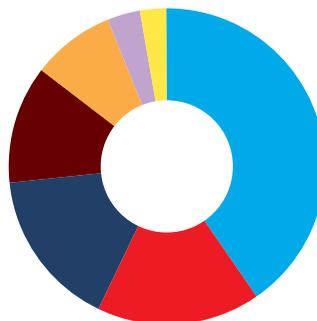
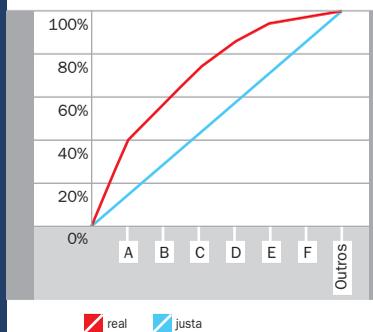
GRÁFICO 40. REPARTIÇÃO DAS OPERAÇÕES POR INTERMEDIÁRIO

#### Intermediação de Obrigações



A	17.75%
B	13.55%
C	13.12%
Outros	12.10%
D	11.76%
E	7.84%
F	6.62%
G	5.95%
H	5.80%
I	5.51%

#### Intermediação de Acções

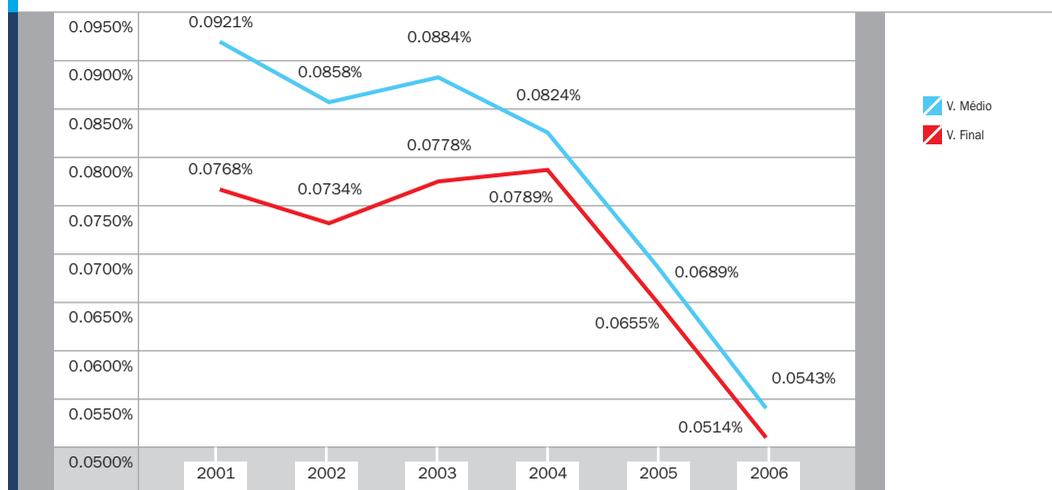


A	40.44%
B	16.57%
C	16.21%
D	12.11%
E	8.58%
F	3.36%
Outros	2.72%

### Custos incorridos

Em 2006 os custos suportados<sup>33</sup> pelo FEFS diminuíram mais uma vez, representando apenas 5.43 pontos base em relação ao valor médio sob gestão, ou seja, cerca de 54 cêntimos de Euro por cada 1,000 Euros geridos.

GRÁFICO 41\_ EVOLUÇÃO DO PESO DOS CUSTOS SUPORTADOS NO VALOR SOB GESTÃO



A redução verifica-se em todas as rubricas de custos tendo a redução menos significativa ocorrido nos custos de custódia. Assim, a poupança conseguida nas componentes menos significativas acaba por conduzir a um maior peso relativo dos custos de custódia e gestão no total dos custos.

TABELA 23\_ PESO DOS CUSTOS INCORRIDOS NO VALOR DO FEFS

	2006			2005		
	% do valor final sob gestão	% do valor médio sob gestão	Peso	% do valor final sob gestão	% do valor médio sob gestão	Peso
Corretagem	0.0005%	0.00057%	1.05%	0.0039%	0.00408%	5.92%
Liquidação	0.0002%	0.00022%	0.41%	0.0036%	0.00381%	5.53%
Custódia	0.0198%	0.02095%	38.58%	0.0211%	0.02216%	32.17%
Imposto de Selo	0.0001%	0.00008%	0.15%	0.0009%	0.00095%	1.38%
Gestão	0.0307%	0.03248%	59.82%	0.0360%	0.03789%	55.00%
<b>Total Custos</b>	<b>0.0514%</b>	<b>0.05430%</b>	<b>100.00%</b>	<b>0.0655%</b>	<b>0.06890%</b>	<b>100.00%</b>

<sup>33</sup> Valores obtidos numa óptica de data-valor.

GRÁFICO 42 EVOLUÇÃO EM VALOR ABSOLUTO DOS CUSTOS SUPOSTADOS PELO FEFSS (2006-2005)

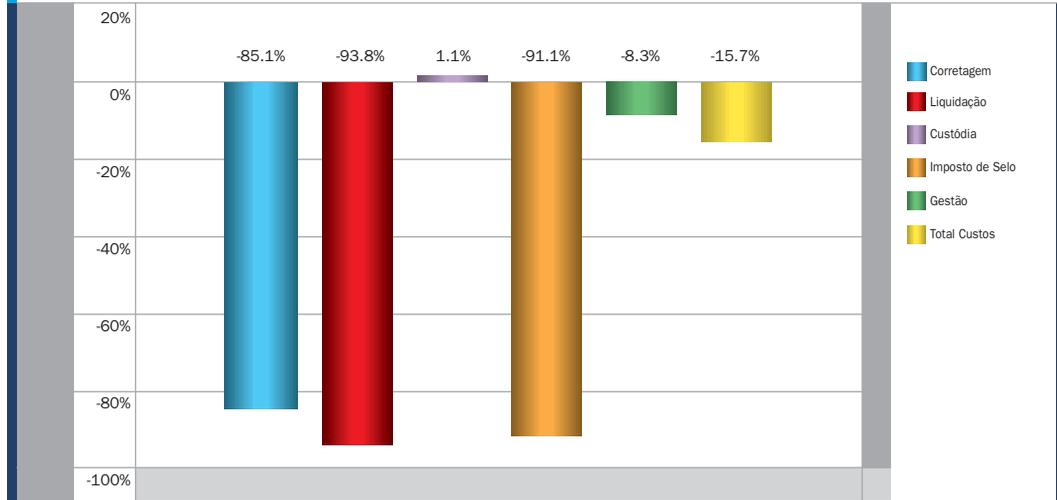
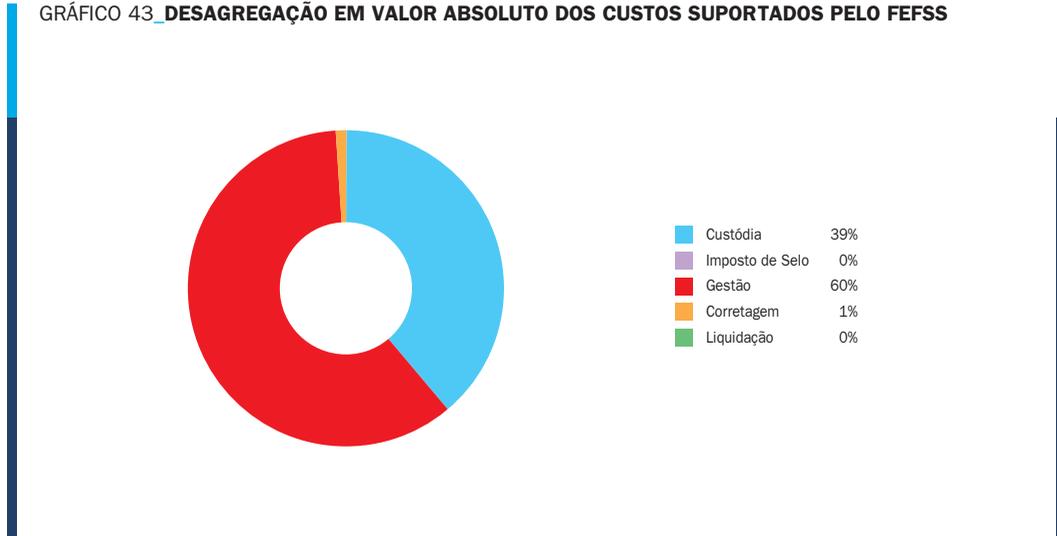


GRÁFICO 43 DESAGREGAÇÃO EM VALOR ABSOLUTO DOS CUSTOS SUPOSTADOS PELO FEFSS





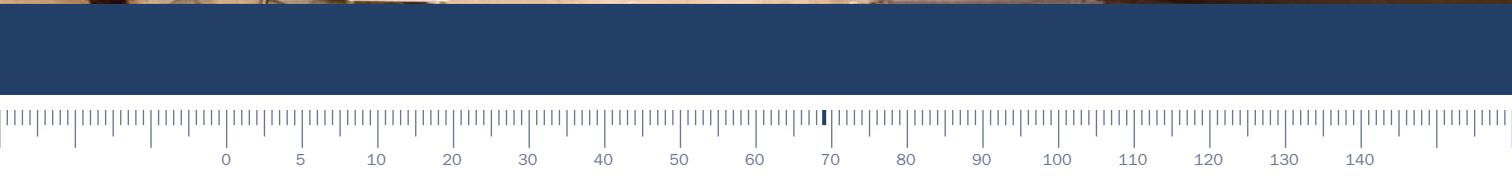
## Anexos

DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS | **70**

ANEXO ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS | **77**

RELATÓRIO DE AUDITORIA | **100**





IGFCSS, I.P. - Balanços Analíticos em 31 de Dezembro de 2006 e 2005

(Montantes expressos em Euros)

Código das Contas	ACTIVO	Notas	31-12-2006			31-12-2005
			Activo Bruto	Amortiz. e Provisões	Activo Líquido	Activo Líquido
	<b>Imobilizado:</b>					
	<b>Imobilizações corpóreas:</b>					
424	Equipamento de transporte	8.2.7	75,593.16	41,398.38	34,194.78	41,908.33
426	Equipamento administrativo	8.2.7	827,027.44	634,625.65	192,401.79	216,597.64
428	Artigos e objectos de valor	8.2.7	19,248.75	0.00	19,248.75	19,248.75
429	Outras imobilizações corpóreas	8.2.7	29,213.79	10,107.20	19,106.59	21,281.48
			951,083.14	686,131.23	264,951.91	299,036.20
	<b>Investimentos financeiros:</b>					
411	Partes de capital	8.2.7 e 8.2.18	218,800,541.93		218,800,541.93	184,285,904.18
414	Investimentos em imóveis	8.2.7 e 8.2.11	38,487,871.90		38,487,871.90	32,765,817.53
			257,288,413.83	0.00	257,288,413.83	217,051,721.71
	<b>Circulante:</b>					
	<b>Dívidas de terceiros - Curto prazo:</b>					
251	Devedores pela execução do orçamento	8.2.39.4	419,467.24		419,467.24	461,947.53
24	Estado e outros entes públicos	8.2.39.4	110,352.35		110,352.35	110,352.36
262+263+267+268	Outros devedores	8.2.39.4	3,842,796.76		3,842,796.76	10,892,091.22
			4,372,616.35	0.00	4,372,616.35	11,464,391.11
	<b>Títulos negociáveis:</b>					
151	Ações	8.2.17	1,065,785,820.67		1,065,785,820.67	1,087,716,186.65
152	Obrigações e Títulos de Participação	8.2.17	230,280,025.98		230,280,025.98	392,073,349.28
153	Títulos da dívida pública	8.2.17	2,364,871,227.45		2,364,871,227.45	1,771,612,949.57
153	Títulos da dívida pública - Investimento em convergência	8.2.17	1,964,190,763.94		1,964,190,763.94	1,962,958,363.34
158+159+156	Outros títulos	8.2.17	0.00		0.00	85,000,000.00
18	Outras aplicações de tesouraria	8.2.17	224,418,558.32		224,418,558.32	162,394,716.24
			5,849,546,396.36	0.00	5,849,546,396.36	5,461,755,565.08
	<b>Conta no Tesouro, depósitos em instituições financeiras e caixa:</b>					
12	Depósitos em instituições financeiras	8.2.39.5	433,040,127.05		433,040,127.05	418,729,022.72
11	Caixa	8.2.39.5	880.71		880.71	0.00
			433,041,007.76		433,041,007.76	418,729,022.72
	<b>Acréscimos e diferimentos:</b>					
271	Acréscimos de proveitos	8.2.39.6	113,153,532.21		113,153,532.21	83,583,976.39
272	Custos diferidos	8.2.39.6	43,845.63		43,845.63	1,604,263.87
			113,197,377.84		113,197,377.84	85,188,240.26
	<b>Total de amortizações</b>			686,131.23		
	<b>Total de provisões</b>			0.00		
	<b>Total do activo</b>		6,658,396,895.28	686,131.23	6,657,710,764.05	6,194,487,977.08

As notas anexas fazem parte integrante do balanço em 31 de Dezembro de 2006

IGFCSS, I.P. - Balanços Analíticos em 31 de Dezembro de 2006 e 2005

(Montantes expressos em Euros)

Código das Contas	Fundos Próprios e Passivo	Notas	31-12-2006	31-12-2005
	<b>Fundos Próprios:</b>			
51	Património			
511	Património Inicial	8.2.32	216,509,809.88	216,509,809.88
512	Património Adquirido	8.2.32	4,298,756,123.91	4,168,406,854.85
513	Património Acrescentado			
5131	Resultados Transitados	8.2.32	1,563,423,329.22	1,170,828,795.66
5132	Reserva especial de capitalização-Dec.Lei 399/90	8.2.32	93,258,682.35	93,258,682.35
5133	Reserva legal-Dec.Lei 399/90	8.2.32	9,765,068.07	9,765,068.07
56	Reservas de reavaliação	8.2.32	7,354,377.79	0.00
	Reservas:			
577	Reservas decorrentes de transferências de activos	8.2.32	135,048,891.70	135,048,891.70
578	Outras Reservas	8.2.32	0.00	1,635,941.32
88	Resultado líquido do exercício	8.2.32	316,223,329.14	392,594,533.56
			<b>6,640,339,612.06</b>	<b>6,188,048,577.39</b>
	<b>Passivo:</b>			
	<b>Dívidas a terceiros - Curto prazo:</b>			
221	Fornecedores, c/c	8.2.39.7	4,362.03	599.55
252	Credores pela execução do orçamento	8.2.39.7	1,980,479.37	235,650.94
262+263+267+268	Outros Credores	8.2.39.7	14,331,400.68	3,928,048.58
			<b>16,316,242.08</b>	<b>4,164,299.07</b>
	<b>Acréscimos e diferimentos:</b>			
273	Acréscimos de custos	8.2.39.8	886,747.58	578,451.74
274	Proveitos diferidos	8.2.39.8	168,162.33	1,696,648.88
			<b>1,054,909.91</b>	<b>2,275,100.62</b>
	<b>Total dos fundos próprios e do passivo</b>		<b>6,657,710,764.05</b>	<b>6,194,487,977.08</b>

As notas anexas fazem parte integrante do balanço em 31 de Dezembro de 2006

Demonstrações dos Resultados Líquidos em 31 de Dezembro de 2006 e 2005

(Montantes expressos em Euros)

Código das Contas	CUSTOS E PERDAS	Notas	31-12-2006		31-12-2005	
62	<b>Fornecimentos e serviços externos</b>			720,458.07		713,731.86
641 + 642	<b>Custos com o pessoal:</b>					
	Remunerações	8.1.15	1,041,187.01		1,183,482.04	
645/8	Encargos sociais:					
	Outros	8.1.15	253,127.52	1,294,314.53	289,216.75	1,472,698.79
66	<b>Amortizações do imobilizado corpóreo e incorpóreo</b>	8.2.7	99,525.49		169,286.76	
67	<b>Provisões do exercício</b>		0.00	99,525.49	0.00	169,286.76
65	<b>Outros custos e perdas operacionais</b>		839,477.05	839,477.05	1,556,469.41	1,556,469.41
	<b>(A)</b>			2,953,775.14		3,912,186.82
68	<b>Custos e perdas financeiras</b>	8.2.37	416,014,844.88	416,014,844.88	416,086,868.05	416,086,868.05
69	<b>Custos e perdas extraordinários</b>	8.2.38		418,968,620.02		419,999,054.87
	<b>(E)</b>			43,027.49		16,395,101.72
	<b>(G)</b>			419,011,647.51		436,394,156.59
88	<b>Resultado líquido do exercício</b>			316,223,329.14		392,594,533.56
	<b>PROVEITOS E GANHOS</b>			735,234,976.65		828,988,690.15
71	<b>Vendas</b>					
	Prestações de Serviços	8.2.35	23,046.22	23,046.22	7,481.95	7,481.95
	<b>(B)</b>			23,046.22		7,481.95
78	<b>Proveitos e Ganhos Financeiros</b>	8.2.37	735,128,996.57	735,128,996.57	811,369,697.61	811,369,697.61
79	<b>Proveitos e ganhos extraordinários</b>	8.2.38		735,152,042.79		811,377,179.56
	<b>(D)</b>			82,933.86		17,611,510.59
	<b>(F)</b>			735,234,976.65		828,988,690.15
	<b>RESUMO:</b>					
	Resultados operacionais : (B)- (A) =		-2,930,728.92		-3,904,704.87	
	Resultados financeiros : (D-B)- (C-A) =		319,114,151.69		395,282,829.56	
	Resultados correntes : (D)- (C) =		316,183,422.77		391,378,124.69	
	Resultados antes de impostos : (F)- (E) =		316,223,329.14		392,594,533.56	
	Resultados líquido do exercício : (F)- (G) =		316,223,329.14		392,594,533.56	

As notas anexas fazem parte integrante do balanço em 31 de Dezembro de 2006

IGFCSS, I.P. - Demonstração de Fluxos de Caixa para o Exercício findo em 31 de Dezembro de 2006

(Montantes expressos em Euros)

Nota Explicativa	Código			RECEBIMENTOS			
	Capª	Grupo	Artª				
8.2.39.5	16	01		<b>Saldo gerência anterior</b>			
				Execução orçamental			
				De dotações orçamentais			
				Saldo do ano anterior sem aplicação em despesa	5,208,826.15		
				Saldo do ano anterior com aplicação em despesa	417,603,750.06	422,812,576.21	
				De receitas próprias			
				Na posse do serviço - Depósitos à Ordem	315,846,609.59		
				Na posse do serviço - Depósitos a Prazo	101,757,140.47		
				Na posse do Tesouro			422,812,576.21
					417,603,750.06		
			De receita do Estado				
			De operações de tesouraria	-5,208,826.15	-5,208,826.15	-5,208,826.15	
			Descontos em vencim.e salários: receita do Estado				
			I - Total do saldo de Gerª na posse do serviço		417,603,750.06	<b>417,603,750.06</b>	
			<b>Receitas</b>				
			Dotações orçamentais(OE)				
			<b>CORRENTES</b>				
			<b>Rendimentos de propriedade</b>	<b>219,678,575.21</b>	219,678,575.21		
	05	01/02/03/04/08/09/10		<b>Juros-Soc. e quase sociedades não financeiras</b>	<b>870,391.28</b>		
	05	01	0202	Obrigações	870,391.28		
				<b>Juros-Sociedades Financeiras</b>	<b>24,996,035.39</b>		
				Obrigações	1,972,705.47		
				0106 Papel comercial	489,156.67		
				0110 Fundos de investimento mobiliários	0.00		
				0111 Fundos de investimento imobiliários	6,578,775.64		
				0112 Depósitos à ordem	11,156,041.12		
				0113 Depósitos a prazo	4,799,356.49		
				0114 Swaps	0.00		
				<b>Juros-Administrações Públicas</b>	<b>128,349,998.53</b>		
				0103 T.D.P.-Nacionais	128,349,998.53		
				0109 Outros juros	0.00		
				<b>Juros-Resto do mundo</b>	<b>43,226,638.49</b>		
				Obrigações estrangeiras - UE-Instituições	12,686,896.28		
				0203 T.D.P.-Estrangeiras - UE-Paises membros	31,288,540.74		
				0216 Swaps -UE-Paises membros	0.00		
				0302 Obrigações estrangeiras - Países terceiros	0.00		
				0303 T.D.P.-Estrangeiras - Países terceiros	-748,798.53		
				0316 Swaps - Países terceiros	0.00		
				<b>Dividendos e participação nos lucros de Soc.N.Financeiras</b>	<b>15,189,138.64</b>		
				<b>Dividendos e participação nos lucros de sociedades financeiras</b>	<b>2,669,316.97</b>		
				<b>Rendas</b>	<b>4,377,055.91</b>		
	07	10		Outros proveitos	21,400.19	21,400.19	
	09	02	9902	Venda de bens de Investimento	<b>4,889.25</b>	4,889.25	

As notas anexas fazem parte integrante da demonstração de resultados em 31 de Dezembro de 2006



» IGFCSS, I.P. - Demonstração de Fluxos de Caixa para o Exercício findo em 31 de Dezembro de 2006

(Montantes expressos em Euros)

Nota Explicativa	Código			RECEBIMENTOS			
	Capª	Grupo	Artª				
				<b>CAPITAL</b>			
	10	06	0401	<b>Transferências de Capital</b>	<b>140,624,296.00</b>	140,624,296.00	
			0402	Cons.parcela quotizações dos trabalhadores	0.00		
			0403	Saldos Anuais do subsistema previdencial	130,624,296.00		
				Receitas de alienação do património da Segurança Social	10,000,000.00		
	11	02	0306	<b>Activos Financeiros</b>	<b>1,663,630,857.15</b>	1,663,630,857.15	
			1115	Administração pública central-Papel comercial	175,000,000.00		
				Diferenças de câmbio favoráveis	7,764.36		
		03	0102	Sociedades e quase soc.não financeiras-Obrigações	6,228,580.61		
			0114	Sociedades e quase soc.não financeiras-Mais valias	172,593.28		
			0202	Sociedades financeiras-Obrigações	52,337,189.45		
			0214	Sociedades financeiras-Mais valias	7,160.67		
			0303	Administração pública central-Obrigações	354,561,131.69		
			0314	Administração pública central-Mais Valias	65,714.90		
			0703	Administração pública local-Regiões autónomas-Obrigações	0.00		
			0714	Administração pública local-Regiões autónomas-Mais valias	0.00		
			1102	Resto do mundo-UE-Obrigações	112,613,533.54		
			1103	Resto do mundo-UE-Obrigações / TDP	354,454,111.46		
			1114	Resto do mundo-UE-Mais valias	553,295.14		
			1115	Diferenças de câmbio favoráveis	0.00		
			1202	Resto do mundo-Países terceiros-Obrigações	0.00		
			1203	Resto do mundo-Países terceiros-TDP	47,220,117.45		
			1214	Resto do mundo-Países Terceiros-Mais valias	261,879.14		
			1215	Diferenças de câmbio favoráveis	0.00		
		04	1108	Resto do mundo-UE-Futuros	1,927,150.14		
			1114	Resto do mundo-UE-Futuros-Mais valias	333,400.00		
			1115	Diferenças de câmbio favoráveis	0.00		
			1208	Resto do mundo-Países Terceiros-Futuros	35,888,186.01		
			1214	Resto do mundo-Países Terceiros-Futuros-Mais valias	1,197,720.10		
			1215	Diferenças de câmbio favoráveis	0.00		
		08	0101	Sociedades e quase soc.não financeiras-Acções	255,202.74		
			0114	Sociedades e quase soc.não financeiras-Mais valias	14,357,998.77		
			0201	Sociedades financeiras-Acções	0.00		
			0214	Sociedades financeiras-Acções-Mais valias	0.00		
			1101	Resto do mundo-UE-Acções	213,221,335.48		
			1114	Resto do mundo-UE-Mais valias	54,903,925.00		
			1115	Diferenças de câmbio favoráveis	907,223.24		
			1201	Resto do mundo-Países Terceiros-Acções	113,406,063.02		
			1214	Resto do mundo-Países Terceiros-Mais valias	153,059.46		
			1215	Diferenças de câmbio favoráveis	0.00		
		09	0210	Soc.financeiras-Fundos de investimento-Mobiliários	0.00		
			0211	Soc.financeiras-Fundos de investimento-Imobiliários	15,630,658.52		
			0214	Soc.financeiras-Fundos de investimento-Mais valias	2,567,554.48		
			1110	Resto do mundo-UE-Fundos de investimento-Mobiliários	62,355,403.65		
			1111	Resto do mundo-UE-Fundos de investimento-Imobiliários	2,899,144.80		
			1114	Resto do mundo-UE-Mais valias	889,400.65		
			1115	Diferenças de câmbio favoráveis	0.00		
			1210	Resto do mundo-Países terceiros-F.Inv.-Mobiliários	0.00		
			1211	Resto do mundo-Países terceiros-F.Inv.-Imobiliários	0.00		
			1214	Resto do mundo-Países Terceiros-Mais valias	0.00		
			1215	Diferenças de câmbio favoráveis	0.00		
		11	1115	Diferenças de câmbio favoráveis	672,733.26		
			1215	Diferenças de câmbio favoráveis	38,581,626.14		2,023,960,017.80
				Receitas próprias			
				Correntes			
				Capital			
				<b>II - Total das receitas e dos fundos próprios</b>			<b>2,023,960,017.80</b>
				Total da receita do exercício I + II			<b>2,441,563,767.86</b>
				III - Total recebido do Tesouro em c/receitas próprias			
				<b>IV - Total recebimentos Exercício I + II + III</b>			<b>2,441,563,767.86</b>
				Importâncias retidas para entrega ao Estado ou outras entidades			
				Receita do Estado			
				Operações de tesouraria	5,208,826.15	5,208,826.15	5,208,826.15
				<b>V - Total das retenções de fundos alheios</b>			<b>2,446,772,594.01</b>
				Descontos em vencimentos e salários:			
				Receita do Estado:			
				Operações de tesouraria:			
				<b>Total Geral Mapa Fluxos de Caixa IV + V</b>			<b>2,446,772,594.01</b>

As notas anexas fazem parte integrante da demonstração de resultados em 31 de Dezembro de 2006

IGFCSS, I.P. - Demonstração de Fluxos de Caixa para o Exercício findo em 31 de Dezembro de 2006

(Montantes expressos em Euros)

Nota Explicativa	Código			PAGAMENTOS		
	Agrup.	Sub-Agrup	Rub.			
				<b>Despesas</b>		
				Despesas orçamentais (OE)		
				Correntes		
	01	00		Despesas com o pessoal	<b>1,270,706.09</b>	
		01		<b>Remunerações Certas e Permanentes</b>	<b>1,035,210.79</b>	
			02	Orgãos sociais	132,160.48	
			03	Pessoal dos quadros -FP	50,884.21	
			04	Pessoal dos quadros - CIT	392,107.56	
			08	Pessoal aguardando aposentação	0.00	
			10	Gratificações	0.00	
			11	Representação	36,457.47	
			12	Suplementos e prémios	235,172.53	
			13	Subsídio de refeição	41,451.69	
			14	Subsídio de Férias e de Natal	146,976.85	
	01	02		<b>Abonos Variáveis ou Eventuais</b>	<b>26,059.38</b>	
			04	Ajudas de custo	1,075.24	
			13	Outros suplementos e prémios	0.00	
			14	Outros abonos em numerário ou espécie	24,984.14	
	01	03		<b>Segurança Social</b>	<b>209,435.92</b>	
			02	Outros encargos com saúde	1,691.93	
			04	Outras prestações familiares	754.92	
			05	Contribuições para a Segurança Social	184,501.35	
			06	Acidentes em serviço doenças profissionais	0.00	
			09	Seguros	22,487.72	
	02			<b>Aquisição de Bens e Serviços</b>	<b>775,686.02</b>	
		01		<b>Aquisição de bens</b>	<b>39,369.52</b>	
			02	Combustíveis e Lubrificantes	12,857.60	
			04	Limpeza e higiene	49.99	
			05	Alimentação - refeições confeccionadas	57.70	
			08	Material de escritório	15,576.21	
			10	Produtos vendidos nas farmácias	5.16	
			15	Prémios, condecorações e ofertas	0.00	
			17	Ferramentas e utensílios	3,052.39	
			18	Livros e documentação técnica	4,594.74	
			21	Outros bens	3,175.73	
		02		<b>Aquisição de Serviços</b>	<b>736,316.50</b>	
			01	Encargos das instalações	27,512.41	
			02	Limpeza e higiene	27,889.60	
			03	Conservação de bens	12,536.31	
			04	Locação de Edifícios	111,687.55	
			06	Locação de material de transporte	1,181.93	
			09	Comunicações	23,424.17	
			11	Representação dos Serviços	1,502.85	
			12	Seguros	36,348.00	
			13	Deslocações e estadas	40,325.77	
			14	Estudos, pareceres,projectos e consultadoria	0.00	
			15	Formação	43,976.22	
			16	Seminários, exposições e similares	0.00	
			17	Publicidade	4,718.26	
			19	Assistência técnica	46,097.47	
			20	Trabalhos especializados	344,451.47	
			22	Serviços de saúde	0.00	
			25	Outros Serviços	14,664.49	
	03	06	01	<b>Juros e outros encargos</b>	<b>1,537,880.24</b>	
			0101	<b>Outros encargos financeiros</b>		
				Serviços bancários	1,537,880.24	
	04			<b>Transferências correntes - Adm.públicas</b>	<b>1,324.00</b>	
	06			<b>Outras Despesas Correntes</b>	<b>30,352.12</b>	3,615,948.47
	07	01		<b>Aquisições de bens de Capital</b>	<b>5,561,711.30</b>	
				<b>Aquisições de bens de capital - Investim.</b>		
			03	Edifícios	5,496,270.10	
			06	Material de Transporte	0.00	
			07	Equipamento de informática	45,563.53	
			08	Software infomático	14,302.15	
			09	Equipamento administrativo	3,742.37	
			12	Artigos e objectos de valor	0.00	
			15	Outros investimentos	1,833.15	



» IGFCSS, I.P. - Demonstração de Fluxos de Caixa para o Exercício findo em 31 de Dezembro de 2006

(Montantes expressos em Euros)

Nota Explicativa	Código			PAGAMENTOS					
	Agrup.	Sub-Agrup	Rub.						
8.2.39.5	09	02	<b>Activos Financeiros</b>				<b>1,993,639,922.89</b>		
			0106	Soc.e quase soc.não finan.-Privadas-Papel comercial		0.00			
			0306	Soc.financeiras-Bancos e outras inst.financeiras-Papel comercial		0.00			
			0506	Administração pública central-Estado-Papel comercial		90,000,000.00			
			1406	Resto do mundo-U.E.-Instituições-Papel comercial		0.00			
			1415	Diferenças de câmbio desfavoráveis		0.00			
			0102	Sociedades e quase soc.não financeiras-Privadas-Obrigações		3,995,400.00			
			0103	Sociedades e quase soc.não financeiras-Privadas-Obrigações		0.00			
			0114	Sociedades e quase soc.não financeiras-Privadas-Menos valias		65.24			
			0303	Soc.financeiras-Bancos e outras inst.financeiras-Obrigações		3,972,680.00			
			0314	Sociedades e quase soc.não financeiras-Privadas-Menos valias		0.00			
			0503	Administração pública central-Estado-Obrigações		635,432,515.00			
			0514	Administração pública central-Estado-Obrigações-Menos valias		13,098,876.59			
			0803	Adm.pública local-Continente-Obrigações		0.00			
			0814	Adm.pública local-Continente-Obrigações-Menos valias		0.00			
			0903	Adm.pública local-Regiões Autón.-Obrigações		0.00			
			0914	Adm.pública local-Regiões Autón.-Obrigações-Menos valias		0.00			
			1402	Resto do mundo-U.E.-Instituições-Obrigações		0.00			
			1414	Resto do mundo-U.E.-Instituições - Menos Valias		0.00			
			1415	Diferenças de câmbio desfavoráveis		0.00			
			1503	Resto do mundo-U.E.-Países membros-Obrigações		468,021,495.00			
			1514	Resto do mundo-U.E.-Países membros-Menos valias		5,733,135.40			
			1515	Diferenças de câmbio desfavoráveis		0.00			
			1602	Resto do mundo-P.terceiros org.intern.-Obrigações		0.00			
			1603	Resto do mundo-P.terceiros org.intern.-Obrigações		311,662,183.18			
			1614	Resto do mundo-P.terceiros org.intern.-Obrigações-Menos valias		0.00			
			1615	Diferenças de câmbio desfavoráveis		1,494,732.84			
			1514	Resto do mundo-U.E.-Países membros-Menos valias		39,950.00			
			1614	Resto do mundo-P.terceiros org.intern.-Derivados-Menos valias		3,363,012.71			
			0101	Sociedades e quase soc.não financeiras-Privadas-Acções		0.00			
			0114	Sociedades e quase soc.não financeiras-Privadas-Menos valias		38,763.74			
			0301	Soc.financeiras-Bancos e outras inst.financeiras-Acções		0.00			
			0314	Soc.financeiras-Bancos e outras inst.financeiras-Menos valias		0.00			
			1401	Resto do mundo-U.E.-Instituições-Acções		279,082,637.96			
			1414	Resto do mundo-U.E.-Instituições-Menos valias		3,566,579.87			
			1415	Diferenças de câmbio desfavoráveis		18,318.00			
			1601	Resto do mundo-Países Terceiros -Instituições-Acções		6,663,613.03			
			1614	Resto do mundo-Países Terceiros-Instituições-Menos valias		31,639.51			
			1615	Diferenças de câmbio desfavoráveis		10,203.33			
			0310	Unidades de participação-Soc.financeiras-Fundos investimento-Mobiliários		0.00			
			0311	Unidades de participação-Soc.financeiras-Fundos investimento-Imobiliários		12,547,405.08			
			0314	Unidades de participação-Soc.financeiras-Fundos investimento-Menos valias		0.00			
			1410	Unidades de participação-Resto do mundo- U.E.-Fundos investimento-Mobiliários		81,736,974.00			
			1411	Unidades de participação-Resto do mundo- U.E.-Fundos investimento-Imobiliários		25,403,575.50			
			1414	Unidades de participação-Resto do mundo- U.E.-Fundos investimento-Menos valias		0.00			
			1415	Diferenças de câmbio desfavoráveis		0.00			
			1610	Resto do mundo-Países Terceiros-Fundos de investimento-Mobiliários		0.00			
1611	Resto do mundo-Países Terceiros-Fundos de investimento-Imobiliários		8,168,200.00						
1614	Resto do mundo-Países Terceiros-Fundos de investimento-Imobiliários		0.00						
1615	Resto do mundo-Países Terceiros-Fundos de investimento-Menos valias		0.00						
1515	Resto do Mundo-U.E.-Países membros-Diferenças de câmbio desfavoráveis		2,458,531.34						
1615	Resto do Mundo-Países Terceiros-Diferenças de câmbio desfavoráveis		37,099,435.57	1,999,201,634.19	2,002,817,582.66				
I - Total despesas por c/ OE						2,002,817,582.66			
Despesas orçamentais com compensação em receita própria e com ou sem transição dos saldos									
Correntes									
Capital									
II - Total de despesas por c/ receitas próprias									
Total despesas do exercício I + II						2,002,817,582.66			
III - Total entrega ao Tesouro em c/ receita própria									
IV - Total pagamento do exercício I + II + III						2,002,817,582.66			
Importâncias entregues ao Estado e outras entidades									
Receita do Estado									
Operações de tesouraria					0.00	0.00			
V - Total da despesa de fundos alheios						2,002,817,582.66			
SALDO PARA A GERÊNCIA SEGUINTE					443,955,011.35				
Execução orçamental									
Dotações orçamentais(OE)									
De receitas próprias									
Na posse do serviço				443,955,011.35		443,955,011.35			
Na posse do Tesouro									
De receita do Estado									
De operações de tesouraria									
Descontos em vencimentos e salários:									
Receita do Estado									
VI - Total do Saldo Ger <sup>2</sup> na posse do serviço						443,955,011.35			
Descontos em vencimentos e salários:									
Retidos na fonte e considerados pagos:									
De receita do Estado									
De operações de tesouraria									
<b>Total Geral Mapa Fluxos Caixa IV + V + VI</b>						<b>2,446,772,594.01</b>			

As notas anexas fazem parte integrante do balanço em 31 de Dezembro de 2006

# Anexo às Demonstrações Financeiras

O Instituto de Gestão de Fundos de Capitalização da Segurança Social, IP (“IGFCSS”) foi criado através do Decreto-Lei 449-A/99 de 4 de Novembro o qual aprovou os respectivos estatutos, tendo posteriormente, pelo Decreto-Lei 171/2004 de 17 de Julho, sido aditada a sigla IP.

O IGFCSS, tem como objecto social a gestão de fundos em regime de capitalização no âmbito do financiamento do sistema de segurança social do Estado e de outros sistemas previdenciais, podendo prestar a outras entidades, públicas ou privadas, serviços de gestão ou apoio técnico, decorrente da sua experiência de actividade e da informação económico financeira de que dispõe.

No final de 2006 o IGFCSS tinha sob gestão, apenas o Fundo de Estabilização Financeira da Segurança Social (FEFSS). Embora tenham sido atribuídas responsabilidades ao IGFCSS enquanto gestor do Fundo dos Antigos Combatentes (FAC), o IGFCSS ainda não iniciou o desempenho dessas funções, uma vez que o referido Fundo ainda não se encontra dotado de meios financeiros.

Embora o Decreto-Lei 449-A/99 de 4 de Novembro, tenha pretendido separar a entidade gestora (IGFCSS) do património gerido correspondente ao FEFSS, tal não foi conseguido uma vez que o referido diploma não conferiu personalidade jurídica ao Fundo de Estabilização Financeira da Segurança Social, existindo apenas uma menção a que o FEFSS “é um património autónomo e como tal não responde pelas dívidas da entidade gestora”. Consequentemente, o FEFSS é apresentado integrando as demonstrações financeiras do próprio IGFCSS.

Em 31 de Dezembro de 2006, o Balanço do IGFCSS pode ser decomposto entre o património do FEFSS e da entidade gestora como segue:

	<b>FEFSS</b>	<b>IGFCSS</b>	<b>Total</b>
Imobilizado			
Imobilizações corpóreas	0.00	264,951.91	264,951.91
Investimentos financeiros	257,288,413.83	0.00	257,288,413.83
Circulante:			
Dívidas de terceiros - Curto Prazo	4,258,757.65	113,858.70	4,372,616.35
Títulos negociáveis		0.00	5,849,546,396.36
Conta no Tesouro, depósitos em instituições financeiras e caixa	433,007,801.44	33,206.32	433,041,007.76
Acréscimos e diferimentos	113,172,138.86	25,238.96	113,197,377.84
<b>Total do activo</b>	<b>6,657,273,508.14</b>	<b>437,255.91</b>	<b>6,657,710,764.05</b>
Dívidas a terceiros - Curto prazo	(16,311,598.23)	(4,643.85)	(16,316,242.08)
Acréscimos e diferimentos	(871,485.01)	(183,424.90)	(1,054,909.91)
<b>Total do Passivo</b>	<b>(17,183,083.24)</b>	<b>(188,068.75)</b>	<b>(17,371,151.99)</b>
Total de património líquido	6,640,090,424.90	248,187.16	6,640,339,612.06

As notas que se seguem respeitam a numeração sequencial definida no Plano Oficial de Contabilidade das instituições do Sistema de Solidariedade e de Segurança Social (“POCISSSS”). As notas cuja numeração é omitida deste anexo não são aplicáveis ao IGFCSS ou a sua apresentação não é relevante para a leitura das demonstrações financeiras anexas.

## **8.1 – Caracterização da entidade**

### **8.1.1 – Identificação**

**Designação:** Instituto de Gestão de Fundos de Capitalização da Segurança Social, I.P.

**Número de Identificação Fiscal:** 504 863 797

**Endereço:** Avenida Fernão de Magalhães, 1862 – 3º. Dtº. – Torre das Antas - 4350-158 – Porto

**Regime Financeiro:** Autonomia Administrativa, Financeira e Patrimonial, com natureza de instituto público

**Tutela:** Ministro do Trabalho e da Solidariedade Social

**Código de Classificação Económica:** 0801030

### **8.1.2 – Legislação**

O Decreto-Lei 449-A/99 de 4 de Novembro, criou o IGFCSS, aprovou os respectivos estatutos, tendo, posteriormente, pelo Decreto-Lei 171/2004 de 17 de Julho, sido aditada a sigla IP.

A actual lei orgânica do MTSS é o Decreto-Lei nº 211/2006, de 27 de Outubro.

### **8.1.3 – Estrutura organizacional efectiva**

São órgãos do IGFCSS, IP:

- » O Conselho Directivo, constituído por um presidente, um vice-presidente e um vogal;
- » O Conselho Consultivo, constituído por dois representantes institucionais indicados, cada um deles, respectivamente, pelo Instituto de Gestão Financeira da Segurança Social e pelo Instituto de Gestão do Crédito Público e ainda por um representante de cada um dos parceiros sociais que integram a Comissão Permanente de Concertação Social e por duas personalidades de reconhecida competência em matéria económica e financeira.
- » A Comissão de Fiscalização, constituída por um presidente e dois vogais, sendo um deles Revisor Oficial de Contas ou uma Sociedade de Revisores Oficiais de Contas.

De referir que o Decreto Lei nº 50-A/2006, de 10 de Março de 2006, artigo 50º, extinguiu as Comissões de Fiscalização, passando o órgão fiscalizador ao regime de Fiscal Único, a ser nomeado nos termos do artigo 27º da Lei nº 3/2004, de 15 de Janeiro, isto é, por despacho conjunto dos Ministros das Finanças e da tutela, obrigatoriamente, de entre revisores oficiais de contas ou sociedades de revisores oficiais de contas.

O IGFCSS, IP, aguarda a referida nomeação.

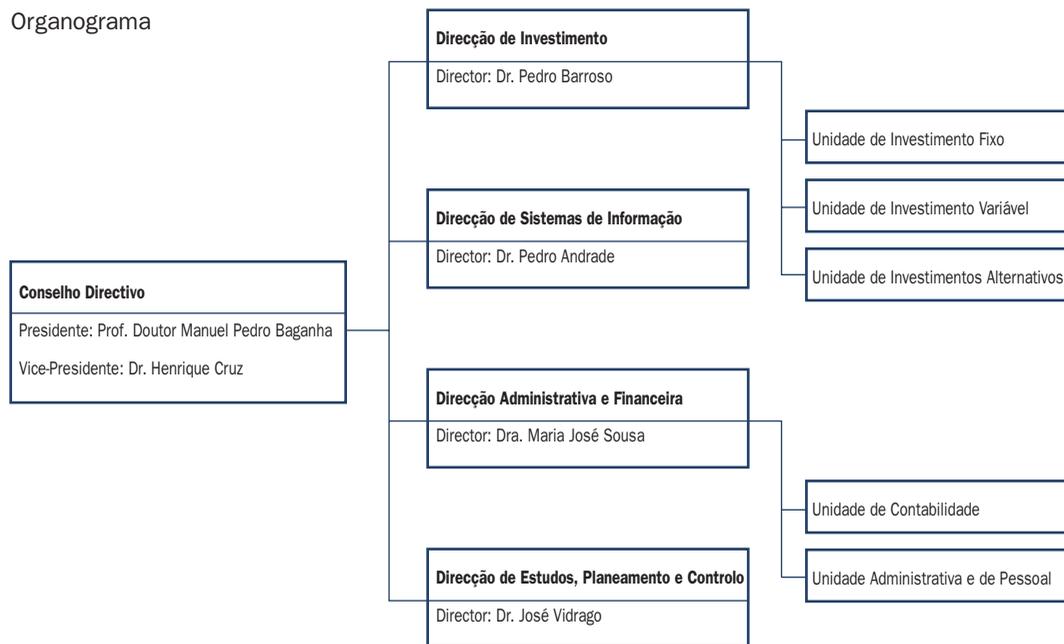
Na estrutura orgânica do IGFCSS coexiste um quadro da função pública (QFP) e um quadro específico para pessoal contratado ao abrigo do Contrato Individual de Trabalho (CIT).

O quadro da função pública é aprovado por portaria conjunta dos Ministros das Finanças e da Segurança Social e do Trabalho e o quadro específico pelo Ministro do Trabalho e da Solidariedade Social.

O pessoal ao serviço do IGFCSS, ao abrigo do quadro específico do CIT, rege-se pelas normas legais aplicáveis ao contrato individual de trabalho e pelo disposto nos regulamentos internos próprios, aprovados ao abrigo do estatutos.

No exercício findo em 31 de Dezembro de 2006 o Organograma funcional do IGFCSS era como se segue:

Organograma



#### 8.1.4 – Descrição sumária das atribuições e das actividades prosseguidas no exercício económico.

O IGFCSS tem por objecto a gestão de fundos de capitalização no âmbito do financiamento do sistema de segurança social do Estado e de outros sistemas previdenciais. Em 2006, esta actividade limitou-se à gestão do Fundo de Estabilização Financeira da Segurança Social.

Atribuições / Actividades
Gerir em regime de capitalização a carteira do Fundo de Estabilização Financeira da Segurança Social e outros Fundos.
Promover o planeamento, organização, direcção e controlo nas áreas de gestão das carteiras de aplicações, análise de mercado e informações estatísticas.
Administrar o património imobiliário que lhe está afecto.
Colaborar e articular-se com outras instituições do sistema de segurança social.
Negociar e contratar com as instituições do sistema monetário e financeiro as aplicações pertinentes.
Realizar as transferências necessárias para assegurar a estabilização financeira da segurança social.
Prestação a outras entidades públicas e privadas de serviços de gestão e de apoio técnico

### 8.1.5 – Recursos Humanos

Durante o exercício de 2006, os responsáveis pelas unidades organizacionais do IGFCSS eram os seguintes:

Unidades organizacionais	Nome dos responsáveis
Conselho Directivo	Manuel Pedro Baganha - Presidente Henrique Cruz - Vice-Presidente Vogal*
Direcção de Investimento	Pedro Barroso
Direcção de Sistemas de Informação	Pedro Andrade
Direcção Administrativa e Financeira	Maria José Sousa
Direcção de Estudos, Planeamento e Controlo	José Vidrigo

\* Não provido

Em 31 de Dezembro de 2006, o pessoal do quadro do IGFCSS pode ser analisado, tendo em consideração as respectivas carreiras e categorias, como se segue:

#### 8.1.5 – Efectivos por grupos de pessoal segundo a relação jurídica

Contagem dos efectivos por grupo de pessoal segundo a relação jurídica e o sexo

		Dirigente	Chefia	Técnico Superior	Médico	Informático	Docente	Técnico	Técnico Profissional	Administrativo	Auxiliar	Operário	Outros	TOTAL
Total de Efectivos	Homens	5		5		2		1		1				14
	Mulheres	1		7				1		3	1			13
	<b>TOTAL</b>	<b>6</b>		<b>12</b>		<b>2</b>		<b>2</b>		<b>4</b>	<b>1</b>			<b>27</b>
Nomeação	Homens													0
	Mulheres									2	1			3
	<b>TOTAL</b>									<b>2</b>	<b>1</b>			<b>3</b>
Contrato Administrativo de Provimto	Homens													
	Mulheres													
	<b>TOTAL</b>													
Contrato de trabalho a termo certo	Homens													
	Mulheres													
	<b>TOTAL</b>													
Prestação de serviços	Homens													
	Mulheres													
	<b>TOTAL</b>													
Requisição ou destacamento <sup>a)</sup>	Homens	2												2
	Mulheres													
	<b>TOTAL</b>	<b>2</b>												<b>2</b>
Outras situações <sup>b)</sup>	Homens	3		5		2		1		1				12
	Mulheres	1		7				1		1				10
	<b>TOTAL</b>	<b>4</b>		<b>12</b>		<b>2</b>		<b>2</b>		<b>2</b>				<b>22</b>

a) Os três Dirigentes, Presidente, Vice-Presidente e Vogal, constituem o Conselho Directivo, nomeados pelo Primeiro Ministro e Ministro da Tutela (requisitados).

b) Contratos Individuais de Trabalho do Quadro Específico do Instituto. A coluna dos Técnicos Superiores inclui:

Homens: 2 coordenadores

Mulheres: 2 coordenadoras

A coluna dos Informáticos inclui 1 coordenador (homem)

### 8.1.6 – Organização Contabilística

Relativamente à organização contabilística do IGCSS durante o exercício findo em 31 de Dezembro de 2006, a mesma pode ser descrita como segue:

Aspectos principais referentes à organização contabilística	Sim	Não
Existência de um manual de procedimentos contabilísticos	●	
Todos os registos estão apoiados em documentos justificativos, datados e ordenados numericamente	●	
As operações são registadas cronologicamente	●	
Os erros ou omissões são objecto de regularização contabilística	●	
Existência de demonstrações financeiras intercalares		●
Existência de descentralização contabilística		●

O IGCSS está sujeito, no aspecto contabilístico, à disciplina do POCISSSS – Plano Oficial de Contabilidade das Instituições do Sistema de Solidariedade e de Segurança Social, conforme previsto no Decreto – Lei 12/2002 de 25 de Janeiro, tendo todos os aspectos sido seguidos com excepção da derrogação dos critérios valorimétricos da carteira de investimento do FEFSS, conforme descrito na nota 8.2.1.

Para despesas cujo pagamento tem de ser efectuado de imediato, tem este serviço um fundo de maneo de valor nunca superior a 1 000 euros.

Os valores das receitas provenientes das operações financeiras, são depositados nos prazos habituais dos mercados financeiros (usualmente 2 ou 3 dias após), pelo agente liquidador da venda, na conta bancária indicada pelo IGCSS.

Os registos e as conferências de títulos são feitos diariamente. Esta conferência é feita pela Direcção de Estudos, Planeamento e Controlo.

Como a actividade desta Instituição obriga a uma permanente utilização dos seus fundos, é efectuada a conferência dos valores disponíveis, diariamente, nas contas bancárias afectas ao FEFSS.

Esta conferência é efectuada pelos técnicos da Direcção de Estudos, Planeamento e Controlo.

As compras do material necessário ao funcionamento dos serviços, são efectuadas em pequenas quantidades, dado o pouco significativo número de colaboradores, o que facilita, quer a contagem imediata das quantidades entradas, quer ainda a verificação do equipamento de fácil manuseamento, como por exemplo, máquinas de calcular e outros artigos de escritório.

No que respeita a equipamento de maior complexidade, como é o caso do material informático, a aprovação do seu funcionamento é feita em coordenação com a Direcção de Sistemas de Informação.

As facturas recebidas são devidamente conferidas no que respeita às quantidades, aos preços unitários e globais, aos descontos de pagamento e ainda aos respectivos impostos. Os colaboradores adstritos à Direcção Administrativa e Financeira, exercem as mais diversas funções, pelo que, dada a diminuta quantidade de facturas recebidas, também executam o seu registo.

O colaborador que elabora as folhas de vencimentos nunca é o mesmo que as confere e aprova. Para a guarda de cheques e dinheiro existe um cofre.

É efectuada uma conferência mensal dos registos contabilísticos. As regularizações são suportadas por notas de lançamento.

As conciliações bancárias, das contas afectas ao pagamento de despesas de funcionamento do IGFCSS, são efectuadas, mensalmente, contemplando a identificação dos cheques em trânsito.

A conferência das contas de terceiros é realizada mensalmente.

No que concerne ao material de consumo corrente, não existe inventário para as existências, uma vez que as quantidades de material adquiridas são tão pequenas que não se justifica a inventariação do stock das mesmas, sendo fácil o seu controlo.

O material de secretaria é conferido no acto de entrega.

Existe um ficheiro de cada bem pertencente ao activo imobilizado, de acordo com o Decreto-Regulamentar 2/90.

Para os bens adquiridos a partir de 2001, são aplicáveis as normas constantes da Portaria 671/2000, de 17 de Abril.

#### **Breve descrição das principais características do sistema informático utilizado/existente**

O IGFCSS utiliza actualmente, para suporte da sua área de contabilidade, um software específico: o GIN. Trata-se de uma aplicação cliente/servidor que se apoia numa base de dados Oracle e que se encontra perfeitamente integrada com o software de gestão de activos Trader, fruto da parceria celebrada entre as duas software houses, fornecedoras daquele software. As duas aplicações estão sedeadas na mesma máquina e correm na mesma instância de Oracle.

Importa ainda referir que os lançamentos referentes às operações do FEFSS são gerados pelo Trader e posteriormente, integrados no GIN por processo automático.

#### **8.1.7 – Outra informação considerada relevante:**

Para além do acima exposto, entende-se como relevante para a caracterização da entidade, a seguinte informação adicional, relativa ao exercício findo em 31 de Dezembro de 2006:

<b>Outra Informação relevante</b>	<b>Sim</b>	<b>Não</b>
Existência de fundo fixo de caixa	●	
A cobrança é depositada diariamente	Não aplicável	Não aplicável
O controlo de valores em caixa é efectuado com periodicidade diária	●	
É efectuado o controlo sistemático de facturas recebidas	●	
Há reconciliação bancária mensal	●	
As contas de terceiros são examinadas periodicamente	●	
Inventariação no final do exercício	●	

## 8.2. - Notas ao balanço e à demonstração de resultados

### 8.2.1. - Disposições do Plano Oficial de Contabilidade das Instituições do Sistema de Solidariedade e da Segurança Social

Considerando:

- » O objecto específico do IGFCSS;
- » A crescente globalização dos riscos e dos mercados financeiros;
- » A necessidade de adoptar princípios e regras de avaliação consistentes com a natureza dinâmica dos mercados financeiros;
- » Que a constante evolução das tecnologias e sistemas de informação vem permitindo o desenvolvimento de sofisticados modelos de avaliação dos activos financeiros;
- » Que o Instituto de Gestão de Fundos de Capitalização da Segurança Social (IGFCSS) deve dispor de procedimentos internos que permitam controlar os critérios, os modelos e as fontes de informação utilizados para a avaliação dos activos que constituem o património dos fundos sob gestão;
- » Que existe um consenso internacional muito alargado quanto à conveniência de adopção do princípio do justo valor na avaliação dos instrumentos financeiros;
- » Que é de todo o interesse que as disposições regulamentares relativas à avaliação dos instrumentos financeiros sejam consentâneas com os princípios estabelecidos nos IFRS (International Financial Reporting Standards).

Os critérios valorimétricos da carteira de investimentos do FEFSS do POCISSSS, foram derogados por forma a que fosse adoptado o critério do justo valor na valorização dos investimentos financeiros de negociação e do custo amortizado para efeito da carteira em convergência, de acordo com o Normativo de Valorimetria do FEFSS (Regulamento específico do IGFCSS - baseado na Norma 26/2002-R do ISP, de 31-12-2002), conforme detalhado na nota 8.2.3.a) abaixo.

### 8.2.2. - Indicação e comentário das contas do balanço e da demonstração dos resultados cujos conteúdos não sejam comparáveis com os do exercício anterior.

Durante o exercício findo em 31 de Dezembro de 2006, o IGFCSS procedeu à alteração do critério de contabilização das transferências do Instituto de Gestão Financeira da Segurança Social.

Desta forma, o valor das transferências passou a ser contabilizado, utilizando a conta de proveitos extraordinários a débito e a crédito. Assim, sempre que é efectuada uma transferência por parte do Instituto de Gestão Financeira da Segurança Social, a mesma é registada a crédito da conta de proveitos extraordinários, sendo posteriormente esta conta saldada por contrapartida da rubrica de Património.

Até 31 de Dezembro de 2005, o IGFCSS utilizava as rubricas de proveitos e custos extraordinários para efectuar esta movimentação contabilística, tendo registado nas rubricas de “Outros custos e perdas extraordinários” e “Outros proveitos e ganhos extraordinários” do exercício findo em 31 de Dezembro de 2005, o montante de 16.376.126,41 Euros (Nota 8.2.38).

### 8.2.3. - Bases de apresentação e principais critérios valorimétricos

As demonstrações financeiras foram preparadas a partir dos livros e registos contabilísticos do IGFCSS, mantidos de acordo com o Plano Oficial de Contabilidade das Instituições do Sistema de Solidariedade e de Segurança Social (“POCISSSS”), derogados no que respeita aos critérios valorimétricos da carteira de investimento do FEFSS e são apresentadas de acordo com os princípios contabilísticos, da continuidade, da especialização do exercício, da consistência, da materialidade, da prudência, do custo histórico, da não compensação e da entidade contabilística definidos no POCISSSS.

Os principais critérios valorimétricos, utilizados na preparação das demonstrações financeiras foram os seguintes:

#### a) Valorização da carteira de títulos.

Nos termos do Regulamento interno do IGFCSS denominado “Normativo de Valorimetria do FEFSS”, aprovado pelo Conselho Directivo em Dezembro de 2003, após obtenção de parecer favorável da Comissão Fiscalizadora, ao abrigo da alínea a) do nº 1 do Artigo 7º dos Estatutos do Instituto de Gestão de Fundos de Capitalização da Segurança Social, os títulos em carteira são avaliados de acordo com as regras que se apresentam em seguida.

Para efeitos de valorimetria, a carteira do Fundo de Estabilização Financeira da Segurança Social (FEFSS) é segmentada nas seguintes componentes:

##### a. 1) Investimento em Convergência

Esta componente inclui os títulos de rendimento fixo com perspectiva de detenção até à maturidade, destinados a assegurar uma adequada estabilização da rendibilidade e da volatilidade da carteira do FEFSS.

Apenas poderão ser incluídos na componente Investimento em Convergência activos relativamente aos quais seja permanentemente mantida a capacidade, e intenção para os deter até à maturidade e cujo exercício de “call option” antes da maturidade, quando exista, não seja previsível.

Se o IGFCSS vender, antes da maturidade, algum título de rendimento fixo que se destinava a ser detido pelo fundo até à maturidade e que se encontrava avaliado ao valor de aquisição ajustado, todos os outros títulos de rendimento fixo a deter até à maturidade que façam parte do património do fundo devem passar a ser avaliados ao seu justo valor, pelo menos durante o exercício de ocorrência da venda e nos dois exercícios posteriores.

O disposto no número anterior não se aplicará se a venda tiver sido determinada por circunstâncias extraordinárias que não poderiam ser pré-determinadas ou, se a quantidade e valor dos títulos em causa tenha sido insignificante relativamente à quantidade e valor dos títulos a deter até à maturidade, existentes na carteira do fundo.

Estes activos encontram-se registados pelo seu custo amortizado deduzido de juros corridos e não pagos até à data de balanço. De acordo com este método, o valor do instrumento financeiro em cada data de balanço corresponde ao seu custo inicial, deduzido de reembolsos de capital efectuados e ajustado pela amortização, com base no método da taxa efectiva, de qualquer diferença entre o custo inicial e o valor de reembolso.

Os juros são reconhecidos com base no método da taxa efectiva, que permite calcular o custo amortizado e repartir os juros ao longo do período das operações. A taxa efectiva é aquela que, sendo utilizada para descontar os fluxos de caixa futuros estimados associados

ao instrumento financeiro, permite igualar o seu valor actual ao valor do instrumento financeiro na data do reconhecimento inicial.

O valor de juros corridos e não vencidos à data do balanço é apresentado na rubrica de Acréscimos de Proveitos.

Em 31 de Dezembro de 2006 e 2005 esta rubrica é integralmente constituída por Obrigações a taxa fixa do Estado Português e encontra-se apresentada na rubrica “Títulos negociáveis – Títulos da dívida pública – Investimentos em convergência (Nota 8.2.17).

## **a. 2) Investimento a Mercado**

Esta componente é composta pelos activos financeiros não incluídos na componente de Investimento em Convergência.

Estes activos são mensurados pelo seu justo valor à data de cada balanço, de acordo com os seguintes critérios:

- i. O justo valor dos instrumentos financeiros admitidos à negociação em bolsas de valores ou em mercados regulamentados, deve corresponder à cotação de fecho ou ao preço de referência divulgado pela instituição gestora do mercado financeiro em que esses instrumentos se encontrem admitidos à negociação;
- ii. No caso de instrumentos financeiros admitidos à negociação em mais de uma bolsa de valores ou mercado regulamentado, o valor a considerar deve reflectir os preços praticados no mercado principal (“primary exchange”) conforme publicado na agência de informação financeira Bloomberg.
- iii. Os instrumentos financeiros admitidos à negociação em bolsas de valores ou em mercados regulamentados que não tenham sido transaccionados durante os 30 dias antecedentes ao dia de referência da avaliação, são equiparados, para efeitos de aplicação do presente normativo, a instrumentos financeiros não admitidos à negociação.
- iv. O justo valor dos instrumentos financeiros não admitidos à negociação em bolsas de valores ou em mercados regulamentados deve ser obtido por aplicação da seguinte sequência de prioridades:
  - » Preço praticado em sistemas de negociação especializados e internacionalmente reconhecidos;
  - » Na impossibilidade de aplicar o disposto na prioridade anterior, valor de realização obtido por consulta a potenciais contrapartes credíveis (“market makers”);
  - » Na impossibilidade de aplicar as prioridades anteriores, podem ser adoptados modelos de avaliação universalmente aceites nos mercados financeiros, baseados na análise fundamental e na metodologia do desconto dos fluxos financeiros subjacentes.
- v. Os valores representativos de dívida não cotados, são valorizados com base em preços de mercado difundidos por meios de informação especializados, nomeadamente Boloomberg. Na ausência desta informação, são valorizados com base em preços obtidos junto de “market makers” ou através da utilização de modelos teóricos de avaliação de obrigações.
- vi. Para os instrumentos financeiros em processo de admissão à negociação, o IGFCCS

pode adoptar critérios baseados na avaliação de instrumentos financeiros da mesma espécie, emitidos pela mesma entidade e que se encontrem admitidos à negociação, tendo em conta, nomeadamente, a fungibilidade e a liquidez entre as emissões.

vii. O justo valor das participações em instituições de investimento colectivo, nomeadamente fundos de investimento, corresponde ao seu valor patrimonial.

As mais e menos-valias potenciais resultantes da avaliação de aplicações, são reflectidas na demonstração dos resultados e correspondem à evolução do valor dos títulos durante o exercício ou após a data de aquisição, no caso de títulos adquiridos no ano. O valor de balanço dos títulos que transita para o exercício seguinte corresponde ao custo de aquisição corrigido pelas mais e menos-valias potenciais, geradas após a sua aquisição.

As mais e menos-valias realizadas resultantes da alienação/reembolso de aplicações, são iguais ao preço de venda deduzido do custo de aquisição do título, sendo revertidas nesse momento eventuais mais ou menos valias potenciais que transitem do exercício anterior. Essa reversão é registada na mesma rubrica em que as mais/menos valias potenciais tinham sido reconhecidas inicialmente.

Os dividendos são registados quando recebidos na rubrica da demonstração dos resultados financeiros “Rendimentos de participação de capital”.

Em 31 de Dezembro de 2006 e 2005, os títulos que integram esta componente, excepto para os investimentos que integram a carteira de Reserva Estratégica (Nota 8.2.3.a.3) encontram-se registados na rubrica “Títulos negociáveis” na subrubrica adequada.

### **a. 3) Partes de capital**

O actual regulamento de gestão do FEFSS prevê ainda uma classe de activos denominada “Reserva estratégica” que pode representar até 5% do valor patrimonial do FEFSS.

Esta classe de activos refere-se a participações de longo prazo no capital de sociedades ou fundos de investimento que poderão representar interesses estratégicos do Estado Português, ou uma vertente complementar de investimento para a carteira, com um perfil temporal mais longo e um prémio de rendibilidade superior.

Estes títulos estão valorizados de igual forma da componente de Investimento a Mercado (Nota 8.2.3.a.2) sendo apresentados no balanço na rubrica “Investimentos financeiros – Partes de capital”.

### **a. 4a) Outros títulos**

Esta rubrica integra valores de “Certificados especiais de dívida de curto prazo” emitidos pelo Estado Português os quais são registados pelo valor descontado do valor nominal de reembolso. O valor de juros corridos é registado na rubrica de Acréscimos de proveitos ao longo do período compreendido, entre a data de aquisição e a data de vencimento de cada operação.

### **b) Investimentos em imóveis**

Os investimentos em imóveis são valorizados ao valor de mercado, excepto no caso de imóveis adquiridos há menos de 5 anos, situação em que é utilizado o valor da transacção de aquisição, não sendo sujeitos a amortização.

O valor de mercado é definido como o preço pelo qual os terrenos e edifícios poderiam ser vendidos, à data da avaliação, por contrato privado, celebrado entre um vendedor e um comprador interessados e independentes, subentendendo-se que o bem é objecto de uma oferta pública no mercado, que as condições deste permitem uma venda regular e que se dispõe de um prazo normal para negociar a venda, tendo em conta a natureza do bem, é determinado com base em uma avaliação separada de cada terreno e de cada edifício, devendo aquele valor resultar da avaliação efectuada por um perito independente.

As avaliações são actualizadas no mínimo de cinco em cinco anos, sem embargo de avaliações mais frequentes quando se observarem alterações significativas do mercado.

No primeiro período de cinco anos é utilizado, para efeitos de avaliação, o valor da transacção de aquisição.

O valor da diferença entre o valor de mercado face ao valor de aquisição (no caso de imóveis não reavaliados) ou valor contabilístico na data anterior à de reavaliação (no caso de imóveis reavaliados) é registado directamente por contrapartida da rubrica “Reservas de reavaliação”. Na data de alienação do imóvel o valor do excedente líquido registado na rubrica “Reservas de reavaliação” correspondente a esse imóvel é transferido para a rubrica “Resultados transitados”.

O rendimento obtido com o arrendamento dos imóveis é registado na rubrica “Rendimentos de imóveis” incluída em proveitos financeiros (Nota 8.2.37).

### **c) Imobilizações corpóreas**

As imobilizações corpóreas encontram-se registadas pelo seu custo de aquisição.

Excepto para os edifícios, as amortizações são calculadas segundo o método das quotas constantes, por duodécimos, iniciando-se o processo de amortização no mês em que o investimento ocorre, e são contabilizadas por débito na demonstração dos resultados de cada exercício.

Para o efeito, são utilizadas as taxas máximas estabelecidas no Decreto Regulamentar nº 2/90 ou na Portaria 671/2000 de 17 de Abril, consoante os bens tenham sido adquiridos antes ou depois de 31 de Dezembro de 2000.

As taxas de amortização praticadas mais relevantes são as seguintes:

Equipamento de transporte———12.5% a 25.0%

Equipamento administrativo———10.0% a 12.5%

Artigos e objectos de valor——— -

Outras imobilizações corpóreas——10.0% a 33.3%

Os valores de artigos e objectos de valor, fundamentalmente relativos a investimento em obras de arte, não são sujeitos a depreciação tendo em consideração as suas características intrínsecas (Nota 8.2.8).

### **d) Acréscimos e diferimentos**

Os custos e proveitos são registados no exercício a que respeitam, independentemente

do momento do seu pagamento ou recebimento, de acordo com o princípio contabilístico da especialização dos exercícios. Os montantes de custos e proveitos reconhecidos e não pagos ou recebidos são reconhecidos nas rubricas de Acréscimos e diferimentos.

**e) Transacções em moeda estrangeira**

As transacções em moeda estrangeira são convertidas em euros aos câmbios vigentes à data da operação. As diferenças de câmbio realizadas no exercício, bem como as potenciais, apuradas nos saldos existentes na data do balanço por referência às paridades vigentes nessa data, integram os resultados correntes do exercício nas rubricas de Diferenças de câmbio desfavoráveis e favoráveis.

No momento em que é realizado um activo através da alienação/reembolso eventuais diferenças cambiais potenciais reconhecidas no valor do activo ou passivo subjacente são revertidas, sendo registada a perda ou ganho cambial total como realizada.

**f) Comissão de custódia**

Estas comissões correspondem ao montante cobrado pelos bancos custodiantes pelo exercício das funções de depositários dos títulos de crédito e de outros documentos representativos dos valores que integram a carteira do FEFSS. A comissão é determinada pela aplicação de uma taxa sobre o valor de mercado dos activos mobiliários do FEFSS em cada trimestre, sendo registada na demonstração dos resultados na rubrica custos financeiros “Outros custos e perdas financeiras” (Nota 8.2.37).

**g) Impostos**

De acordo com as alíneas c) e d) do número 1 do artigo 9º do Código do IRC os rendimentos do FEFSS estão isentos de Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Colectivas. Adicionalmente, o FEFSS está também isento de tributação em sede de Imposto Municipal sobre Imóveis e Imposto Municipal sobre Transacções de Imóveis e Imposto de Selo.

Os rendimentos de capitais, atribuíveis ao FEFSS, estão isentos de tributação, de acordo com a legislação em vigor.

**h) Operações com contratos de “Futuros” e operações “Forward” sobre moeda estrangeira**

As posições abertas em contratos de futuros, realizadas em mercados organizados, são reflectidas na rubrica de “Depósitos à ordem”, no caso de se tratarem de futuros sobre índices de acções (Nota 8.2.39.1). No caso de operações “Forward” sobre moeda (Nota 8.2.39.2) o justo valor das posições em aberto é reflectido contabilisticamente nas rubricas de Acréscimos de proveitos ou Acréscimos de custos.

### 8.2.4. - Cotações utilizadas para conversão em moeda portuguesa das contas incluídas no balanço e na demonstração de resultados originariamente expressas em moeda estrangeira.

Em 31 de Dezembro de 2006 e 2005, foram utilizadas as seguintes taxas de câmbio de acordo com a Bloomberg, para conversão dos saldos denominados em moeda estrangeira:

	31-12-06	31-12-05
GBP	0.6739	0.68851
USD	1.3189	1.1833
JPY	157.06	139.58
SEK	9.0278	9.4051
NOK	8.2354	7.9854
DKK	7.4563	7.4607
CHF	1.6091	1.5563

### 8.2.7. - Activo imobilizado:

Durante o exercício findo em 31 de Dezembro de 2006, o movimento ocorrido no valor das imobilizações corpóreas e investimentos financeiros, bem como nas respectivas amortizações acumuladas foi como se segue:

#### Activo Bruto

Rubricas	Saldo inicial	Reavaliações	Aumentos	Alienações	Transferências e abates	Saldo final
<b>De imobilizações corpóreas:</b>						
-Equipamento de transporte	100,039.40	0.00	0.00	24,446.24	0.00	75,593.16
-Equipamento administrativo	763,419.39	0.00	65,441.20	0.00	1,833.15	827,027.44
-Artigos e objectos de valor	19,248.75	0.00	0.00	0.00	0.00	19,248.75
- Outras imobilizações corpóreas	27,380.64	0.00	1,833.15	0.00	0.00	29,213.79
	910,088.18	0.00	67,274.35	24,446.24	1,833.15	951,083.14
<b>De investimentos financeiros:</b>						
-Partes de capital (Nota 8.2.18)	184,285,904.18	28,598,031.37	5,916,606.38	0.00		218,800,541.93
- Investimentos em imóveis (Nota 8. 2. 11)	32,765,817.53	5,718,436.47	3,617.90	0.00	0.00	38,487,871.90
	217,051,721.71	34,316,467.84	5,920,224.28	0.00	0.00	257,288,413.83

#### Amortizações

Rubricas	Saldo inicial	Reforço	Regularizações	Saldo final
<b>De imobilizações corpóreas:</b>				
-Equipamento de transporte	58,131.07	7,713.55	24,446.24	41,398.38
-Equipamento administrativo	546,821.75	87,803.90	0.00	634,625.65
-Artigos e objectos de valor	0.00	0.00	0.00	0.00
-Outras imobilizações corpóreas	6,099.16	4,008.04	0.00	10,107.20
	611,051.98	99,525.49	24,446.24	686,131.23

a) As amortizações foram calculadas de acordo com a aplicação das taxas máximas legais.

b) Nos bens adquiridos a partir de 2001 foi aplicada a portaria 671/2000 de 17 de Abril.

### 8.2.8. - Desagregação das rubricas do activo imobilizado.

Em 31 de Dezembro de 2006, o valor do activo imobilizado pode ser detalhado como se segue:

Ano de aquisição	Valor aquisição	Alienações	Transferências	Abates	Amortizações do exercício	Amortizações acumuladas	Valor líquido
1991	5,884.28				0.00	5,884.28	0.00
1992	2,802.80				0.00	2,802.80	0.00
1993	24.94				0.00	24.94	0.00
1994	0.00				0.00	0.00	0.00
1995	516.48				0.00	516.48	0.00
1996	542.68				0.00	542.68	0.00
1997	17.41				0.00	17.41	0.00
1998	0.00				0.00	0.00	0.00
1999	16,735.08				1,078.99	15,672.46	1,062.62
2000	81,703.18	24,446.24			2,740.58	54,516.36	2,740.58
2001	50,036.81				2,898.68	43,402.57	6,634.24
2002	352,564.26				5,854.57	352,147.56	416.70
2003	150,017.50				17,511.16	87,599.40	62,418.10
2004	134,749.74				32,042.93	77,179.78	57,569.96
2005	114,493.02				30,304.25	38,730.25	75,762.77
2006	65,441.20				7,094.33	7,094.26	58,346.94
	<b>975,529.38</b>	<b>24,446.24</b>		<b>0.00</b>	<b>99,525.49</b>	<b>686,131.23</b>	<b>264,951.91</b>

### 8.2.10. - Indicação dos diplomas legais e normas emitidas por entidades competentes nos termos dos quais se baseou a reavaliação dos bens do imobilizado.

Conforme referido na nota 8.2.3.b) o FEFSS procede periodicamente à reavaliação dos investimentos em imóveis com base em avaliações independentes.

### 8.2.11. - Elaboração de um quadro discriminativo das reavaliações de investimentos em imóveis.

O detalhe dos custos históricos de aquisição de investimentos em imóveis e correspondente reavaliação em 31 de Dezembro de 2006 pode ser detalhado como segue:

Descrição	Valor do custo de aquisição	Reavaliação	Valor contabilístico reavaliado
Hospital de Cascais	7,709,960.53	502,410.47	8,212,371.00
Edifício Castilho	9,534,213.12	3,930,865.00	13,465,078.12
Grandes reparações-Castilho	420,422.78		420,422.78
Tagusparque	15,104,839.00	1,285,161.00	16,390,000.00
Total	<b>32,769,435.43</b>	<b>5,718,436.47</b>	<b>38,487,871.90</b>

Durante o exercício o IGFSS procedeu à reavaliação dos seus investimentos em imóveis com base em avaliações independentes tendo registado um incremento patrimonial de 5,718,436.47 Euros (Nota 8.2.32).

As avaliações efectuadas podem ser resumidas como segue:

	Taguspark	Edifício Castilho	Hospital de Cascais
<b>Método do Custo</b>			
Avaliador 1	16,371,000.00	20,790,116.00	-
Avaliador 2	15,047,252.00	13,978,554.00	-
Avaliador 3	-	-	-
<b>Valor de liquidação</b>			
Avaliador 1	12,997,000.00	17,053,000.00	-
Avaliador 2	-	-	-
Avaliador 3	-	-	-
<b>Método de mercado</b>			
Avaliador 1	16,373,000.00	20,791,000.00	-
Avaliador 2	15,192,900.00	13,571,890.00	-
Avaliador 3	-	-	8,830,806.00
<b>Método de capitalização de rendas</b>			
Avaliador 1	<b>16,390,000.00</b>	10,974,000.00	-
Avaliador 2	15,299,463.53	<b>13,881,882.80</b>	-
Avaliador 3	-	-	<b>8,212,371.00</b>
<b>Média simples das avaliações</b>	15,381,516.50	15,862,920.40	8,521,588.50

O valor aprovado pelo Conselho Directivo, para efeitos de valorização de imóveis, corresponde ao valor mais alto do método de capitalização das rendas, para cada um dos imóveis.

Relativamente ao Hospital de Cascais, a aquisição de 2/3 do imóvel efectuada no exercício de 2004, contempla que o Estado Português mantenha uma opção de compra destes 2/3, exercível em qualquer momento até 31 de Dezembro de 2008, nas mesmas condições em que se processou a venda (5.463.709 Euros). Caso tal opção de compra seja exercida, o IGFCSS tem a capacidade de alienar 1/3 remanescente do imóvel por valor proporcional, o que equivale a um valor global implícito do imóvel de 8.195.564 Euros.

**8.2.16. - Designação e sede das entidades participadas, com indicação da parcela detida, bem como dos capitais próprios ou equivalentes e do resultado do último exercício em cada uma dessas entidades, com menção desse exercício.**

Designação: Portugal Telecom, S.G.P.S., SA

Sede: Avenida Fontes Pereira de Melo 40 - 1069-300 - Lisboa

Capitais Próprios em 2006: € 3,106,037,938

Resultado Líquido em 2006: € 866,759,657

Parcela Detida: 1.81%

Designação: Finpro, S.G.P.S., SA

Sede: Avenida de Berna, nº 52 - 8º - 1050-043 Lisboa

Capitais Próprios em 2006: € 78,940,927

Resultado Líquido em 2006: € 5,781,119

Parcela Detida: 9.74%

Designação: IBCO Gestão de Patrimónios, SA

Sede: Edifício Monumental Av. Praia da Vitória, 71 - 6º A P 1050-183 Lisboa

Capitais Próprios em 2006 do fundo NovEnergia: € 71,048,562

Resultado Líquido em 2006 do fundo NovEnergia: € 4,155,200

Parcela Detida: 7.35%

Designação: Transurban Group

Sede: Level 43, Rialto South Tower 525 Collins Street Melbourne, VIC 3000 - Australia

Capitais Próprios em 2006 : AUD 2,462,150,000

Resultado Líquido em 2006: AUD -60,900,000

Parcela Detida: 0.44%

**8.2.17. - Relativamente aos elementos incluídos nas contas «Títulos negociáveis» e «Outras aplicações de tesouraria, indicação, quando aplicável, da natureza, entidades, quantidades, valores nominais e valores de balanço.**

Em 31 de Dezembro de 2006 o valor da rubrica títulos negociáveis pode ser detalhado como se segue:

	31-12-2006						31-12-2005
	Valor inicial	Mais / (menos valias)	Ajustes de convergência	Valor de Balanço	Juros corridos	Valor de Balanço e Juros Corridos	Valor de Balanço
Acções	992,486,425.46	73,299,395.21	0.00	1,065,785,820.67	0.00	1,065,785,820.67	1,087,716,186.65
Obrigações e títulos de participação	236,974,877.27	-6,694,851.29	0.00	230,280,025.98	3,069,496.49	233,349,522.47	392,073,349.28
Títulos dívida pública – Mercado	2,435,726,107.84	-70,854,880.39	0.00	2,364,871,227.45	48,766,237.14	2,413,637,464.59	1,771,612,949.57
Títulos dívida pública – Convergência	1,962,958,363.34	0.00	1,232,400.60	1,964,190,763.94	44,283,403.46	2,008,474,167.40	1,962,958,363.34
Outras Aplicações de Tesouraria – Mercado	209,365,664.07	15,052,894.25	0.00	224,418,558.32	0.00	224,418,558.32	162,394,716.24
Outros títulos	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	85,000,000.00
	<b>5,837,511,437.98</b>	<b>10,802,557.78</b>	<b>1,232,400.60</b>	<b>5,849,546,396.36</b>	<b>96,119,137.09</b>	<b>5,945,665,533.45</b>	<b>5,461,755,565.08</b>

O valor inicial dos títulos corresponde ao seu custo de aquisição, no caso de terem sido adquiridos ao longo de 2006, ou ao seu valor de balanço em 31 de Dezembro de 2005, no que se refere a títulos adquiridos em exercícios anteriores.

O montante de Títulos de Dívida Pública - Convergência corresponde aos títulos que se encontram valorizados de acordo com o seu custo amortizado (Nota 8.2.3.a.1). Adicionalmente, o valor descrito na coluna Juros Corridos é apresentado na rubrica Acréscimos de Proveitos (Nota 8.2.36.6.)

**8.2.18. - Discriminação da conta «Outras aplicações financeiras», com indicação, quando aplicável, da natureza, entidades, quantidades, valores nominais e valores de balanço.**

Em 31 de Dezembro de 2006 e 2005 esta rubrica pode ser detalhada como se segue:

Descrição Activo	Moeda	Quantidade	31-12-2006				31-12-2005		
			Valor Inicial	Mais / (menos valias)	Ajustes de convergência	Valor de Balanço	Juros Corridos	Valor de Balanço e Juros Corridos	Valor de Balanço
FIM NOVERNERGIA 2010	EUR	48.00	3,364,116.53	1,858,442.40	0.00	5,222,558.93	0.00	5,222,558.93	3,364,116.53
FINPRO	EUR	749,750.00	7,692,435.00	0.00	0.00	7,692,435.00	0.00	7,692,435.00	7,692,435.00
PORTUGAL TELECOM	EUR	20,260,743.00	173,229,352.65	26,136,358.47	0.00	199,365,711.12	0.00	199,365,711.12	173,229,352.65
TRANSURBAN GROUP	AUD	1,431,455.00	5,925,481.28	594,355.60	0.00	6,519,836.88	0.00	6,519,836.88	0.00
			<b>190,211,385.46</b>	<b>28,589,156.47</b>	<b>0.00</b>	<b>218,800,541.93</b>	<b>0.00</b>	<b>218,800,541.93</b>	<b>184,285,904.18</b>

O valor inicial dos títulos corresponde ao seu custo de aquisição, no caso de terem sido adquiridos ao longo de 2006, ou ao seu valor de balanço em 31 de Dezembro de 2005, no que se refere a títulos adquiridos em exercícios anteriores.

### 8.2.19. - Diferenças materialmente relevantes entre o valor de balanço e o seu justo valor

Em 31 de Dezembro de 2006 os activos que integram a componente de Investimento em Convergência, apresentam as seguintes diferenças entre o valor contabilístico unitário e o seu valor de mercado. Conforme referido na Nota 8.2.3.a.1) esta situação, resulta do facto de os activos da componente de Investimento em Convergência, serem contabilizados pelo seu valor de aquisição, ajustado de forma escalonada até ao momento de reembolso com base no respectivo valor de reembolso e na respectiva taxa efectiva de capitalização:

Título	Descrição Activo	Quantidade Montante	Valor Taxa Juro	Valor Contabilístico Unitário	Valor por Balanço	Preço Mercado	Valor de Mercado	Diferenças
PTOTEBOE0012	OT 5.375 23/06/2008	35,853,326	5.375	101.9128178350	36,539,134.81	102.0490	36,587,960.65	48,825.84
PTOTEXO0016	OT 4.875 17/08/2007	75,010,000	4.875	100.0237784271	75,027,836.20	100.6160	75,472,061.60	444,225.40
PTOTEKOE0003	OT 5.000 15/06/2012	537,000,000	5.000	99.3496623360	533,507,686.74	104.8070	562,813,590.00	29,305,903.26
PTOTEJOE0006	OT 5.150 06/15/2011	370,000,000	5.150	99.5865513512	368,470,240.00	104.5840	386,960,800.00	18,490,560.00
PTOTEHOE0008	OT 5.850 20/05/2010	55,000,000	5.850	101.7201285044	55,946,070.68	105.8420	58,213,100.00	2,267,029.32
PTOTECEO0011	OT 3.950 15/07/2009	498,855,774	3.950	98.4442440959	491,094,795.84	100.0190	498,950,556.60	7,855,760.75
PTOTEGOE0009	OT 5.425 23/09/2013	390,863,226	5.450	103.2599059763	403,604,999.66	108.3340	423,437,767.25	19,832,767.59
					<b>1,964,190,763.94</b>		<b>2,042,435,836.10</b>	<b>78,245,072.16</b>

### 8.2.32. - Movimento ocorrido no exercício nos Fundos Próprios do IGFSS

Os movimentos nas rubricas de Fundos Próprios ocorridos durante o exercício findo em 31 de Dezembro de 2006 pode ser analisado como segue:

MOVIMENTOS OCORRIDOS NO EXERCÍCIO FUNDO PATRIMONIAL (CONTAS)	SALDO INICIAL	MOVIMENTOS DO EXERCÍCIO			SALDO FINAL	OBS.
		AUMENTOS	DIMINUIÇÕES	TRANSFER.		
51 - Património						
511 - Património Inicial	216,509,809.88				216,509,809.88	
512 - Património Adquirido	4,168,406,854.85	130,349,270.00	0.94		4,298,756,123.91	a)
513 - Património Acrescentado						
5131 - Resultados Transitados	1,170,828,795.66			392,594,533.56	1,563,423,329.22	b)
5132 - Reserva especial de capitalização Dec. Lei 399/90	93,258,682.35				93,258,682.35	
5133 - Reserva legal - Dec. Lei 399/90	9,765,068.07				9,765,068.07	
56 - Reservas de reavaliação	0.00	5,718,436.47	0.00	1,635,941.32	7,354,377.79	c)
577 - Reservas decorrentes da transf. de activos	135,048,891.70	0.00	0.00	0.00	135,048,891.70	
578 - Outras reservas	1,635,941.32	0.00	0.00	-1,635,941.32	0.00	d)
Resultado líquido do exercício	392,594,533.56	316,223,329.14	0.00	-392,594,533.56	316,223,329.14	e)
<b>Total</b>	<b>6,188,048,577.39</b>	<b>452,291,035.61</b>	<b>0.94</b>	<b>0.00</b>	<b>6,640,339,612.06</b>	

a) Transferências de Capital obtidas do IGFSS por dotações atribuídas ao FEFSS;  
Saldos anuais do subsistema previdencial: 120,349,270.00;  
Alienação de imóveis: 10,000,000.00;  
Regularização 0.94.

b) Aplicação do resultado líquido apurado no exercício de 2005:  
392,594,533.56.

c) Reavaliações do exercício: 5,718,436.47;  
Transferências da conta 578: 1,635,941.32.

d) Transferências para a conta 56.

e) Resultado líquido apurado no exercício.

### 8.2.35. - Repartição do valor líquido das vendas e das prestações de serviços por actividades e por mercados.

O valor das vendas e prestações serviços pode ser decomposto como segue:

Código das contas	Designação	Mercado	
		Interno	Externo
711	Vendas	0.00	0.00
712	Prestações de serviços	23,046.22	0.00
		23,046.22	0.00

### 8.2.37. - Demonstração dos resultados financeiros.

As demonstrações dos resultados financeiros para os exercícios findos em 31 de Dezembro de 2006 e 2005 podem ser detalhadas como segue:

CÓDIGO DAS CONTAS	CUSTOS E PERDAS	EXERCÍCIOS		CÓDIGO DAS CONTAS	PROVEITOS E GANHOS	EXERCÍCIOS	
		2006	2005			2006	2005
681	Juros suportados	0.00	24,110.46	781	Juros obtidos	207,152,813.65	190,683,448.60
682	Perdas em emp. filiais e assoc.	0.00	0.00	782	Ganhos em emp. filiais e assoc.	0.00	0.00
683	Amortizações de invest.imóveis	0.00	0.00	783	Rendimentos de imóveis	2,801,909.02	2,804,934.51
684	Provisões p/aplic. financeiras	0.00	0.00	784	Rendimentos de partic.de capital	19,172,249.53	23,398,043.99
685	Diferenças de câmbio desfav.	91,173,089.85	67,490,108.64	785	Diferenças de câmbio favoráveis	32,300,414.28	53,685,396.22
686	Desc.pto. pagamento concedidos	0.00	0.00	786	Desc. pronto pagamento obtidos	0.00	0.00
687	Perdas alienação apl.tesourar.	22,923,958.70	49,696,661.90	787	Ganhos alienação apl.Tesourar.	74,815,139.90	68,044,314.56
688	Outros custos perdas financeir.			788	Outros proveitos ganhos financ.		
	Serviços Bancários	1,580,836.42	2,047,739.24		Distribuição de rendimentos de fundos inv.	6,538,294.54	1,921,703.43
	Perdas potenciais em instr. finan.	27,634,472.68	78,620,696.66		Ganhos potenciais em instrumentos finan.	83,702,194.88	207,983,639.52
	Perdas em contratos futuros e op forward sobre moeda estrangeira	272,702,487.23	218,207,551.15		Ganhos em contratos de futuros e operações forward sobre moeda estrangeira	308,645,980.77	242,848,216.78
	Resultados Financeiros	319,114,151.69	395,282,829.56				
		735,128,996.57	811,369,697.61			735,128,996.57	811,369,697.61

As rubricas diferenças de câmbio desfavoráveis e favoráveis incluem os montantes de 47,142,237 Euros (7,340,391 Euros em 31 Dezembro de 2005) e -10,250,753 Euros (31,138,518.19 Euros em 31 de Dezembro de 2005) relativos a perdas e ganhos cambiais potenciais respectivamente, incluindo o valor de perdas e ganhos potenciais que foram revertidos em resultado da sua realização efectiva durante o exercício.

As rubricas perdas e ganhos potenciais em instrumentos financeiros, referem-se a perdas e ganhos resultantes da revalorização a mercado da carteira de investimentos do IGCSS, líquido dos montantes de ganhos e perdas potenciais acumulados em 31 de Dezembro de 2005, revertidos durante o exercício e relativos a títulos alienados que deram origem aos respectivos ganhos ou perdas na alienação de aplicações de tesouraria.

As rubricas perdas e ganhos em contratos futuros e operações forward sobre moeda estrangeira, referem-se às perdas e ganhos registados com a reavaliação diária dos contratos de futuros e operações forward sobre moeda estrangeira ao longo do exercício.

A rubrica Serviços bancários inclui o montante de 1,360,159 Euros (1,288,577 Euros em 31 de Dezembro de 2005) relativo a comissões de custódia de títulos.

### 8.2.38. - Demonstração dos resultados extraordinários.

As demonstrações dos resultados extraordinários para os exercícios findos em 31 de Dezembro de 2006 e 2005 podem ser detalhadas como segue:

CÓDIGO DAS CONTAS	CUSTOS E PERDAS	EXERCÍCIOS		CÓDIGO DAS CONTAS	PROVEITOS E GANHOS	EXERCÍCIOS	
		2006	2005			2006	2005
691	Transferências de capital concedidas	0.00	0.00	791	Restituição de impostos	0.00	0.00
692	Dívidas incobráveis	0.00	0.00	792	Recuperação de dívida	0.00	0.00
693	Perdas em existências	0.00	0.00	793	Ganhos em existências	0.00	0.00
694	Perdas em imobilizações	0.00	1,427.23	794	Ganhos em imobilizações	4,889.25	4,441.00
695	Multas e penalidades	0.00	0.00	795	Benefícios de penalidades contratuais	0.00	0.00
696	Aumentos de amort. e de provisões	0.00	0.00	796	Reduções de amort. e de provisões	0.00	1,034,168.34
697	Correcções relat. a exerc. anteriores	0.00	17,530.58	797	Correcções relativas a exerc. ant.	78,006.31	196,769.46
698	Outros custos e perdas extra.	43,027.49	16,376,143.91	798	Outros proveitos e ganhos extra.	38.30	16,376,131.79
	Resultados extraordinários	39,906.37	1,216,408.87				
		82,933.86	17,611,510.59			82,933.86	17,611,510.59

O valor das rubricas “Outros custos e perdas extraordinários” e “Outros proveitos e ganhos extraordinários” relativos ao exercício findo em 31 de Dezembro de 2005, inclui o montante de 16,376,126.41 Euros relativo a transferências do Instituto de Gestão Financeira da Segurança Social (Nota 8.2.2).

### 8.2.39. - Outras informações consideradas relevantes para melhor compreensão da posição financeira e dos resultados.

#### 8. 2. 39.1 – Contratos de Futuros

Em 31 de Dezembro de 2006 o IGFCS tinha em aberto as seguintes posições nos mercados de futuros:

Contrato de Futuro S&P500_SPH7 Mar 2007 - Chicago Mercantile Exchange										
Data	Open Interest	Preço Referência em moeda	Notional em moeda	Notional em Euro	Início do Contrato	Entrada FEFSS	Fim do Contrato	Tipo de Contrato	Valorização	Margem em 31-12-2006
31-12-2006	840	1,428.40	299,964,000.00	227,348,792.87	18-03-2005	12-12-2006	16-03-2007	Compra	246,703.04	8,913,142.26
Contrato de Futuro Topix Indx Futr Mar07 - Tokyo Stock Exchange										
Data	Open Interest	Preço Referência em moeda	Notional em moeda	Notional em Euro	Início do Contrato	Entrada FEFSS	Fim do Contrato	Tipo de Contrato	Valorização	Margem em 31-12-2006
31-12-2006	482	1,682.50	8,109,650,000.00	51,634,060.45	09-12-2005	06-12-2006	09-03-2007	Compra	2,501,144.68	1,626,511.27
Contrato de Futuro FTSE 100 IDX Mar07 - London Stock Exchange										
Data	Open Interest	Preço Referência em moeda	Notional em moeda	Notional em Euro	Início do Contrato	Entrada FEFSS	Fim do Contrato	Tipo de Contrato	Valorização	Margem em 31-12-2006
31-12-2006	350	6,216.00	21,756,000.00	32,267,937.24	20-03-2006	22-12-2006	16-03-2007	Compra	88,708.65	944,781.95
									Total de margem (Nota 8.2.39.5)	11,484,435.47
									Excesso de financiamento de margem	90,763,536.15
									Total depositado	102,247,971.62

## 8. 2. 39.2 – Contratos de Forward

Em 31 de Dezembro de 2006 o IGCSS tinha em aberto as seguintes posições nos mercados de futuros:

Contrato de Forward EUR-USD, EUR-GBP e EUR-AUD										
Data Operação	Operação	Valor	Moeda	Contra Operação	Valor	Moeda	Câmbio	Vencimento	Valor contabilístico em 31-12-2006	Valor de mercado em 31-12-2006
28-10-2005	Compra a prazo	18,110,000.00	GBP	Venda a Prazo	26,985,546.12	EUR	1.4901	03-01-2007	-105,012.49	-82,047.26
22-08-2006	Compra a prazo	5,875,782.49	EUR	Venda a Prazo	10,005,870.00	AUD	1.7029	22-02-2007	-121,272.73	144,933.49
27-09-2006	Compra a prazo	40,967,682.86	EUR	Venda a Prazo	52,390,538.00	USD	1.2788	31-01-2007	-112,122.76	
28-09-2006	Compra a prazo	83,001,577.34	EUR	Venda a Prazo	106,084,316.00	USD	1.2781	31-01-2007	1,244,778.92	1,301,720.31
13-10-2006	Compra a prazo	41,330,368.53	EUR	Venda a Prazo	51,950,000.00	USD	1.2569	31-01-2007	2,567,643.00	2,682,942.21
19-10-2006	Compra a prazo	40,203,338.63	EUR	Venda a Prazo	50,908,000.00	USD	1.2663	31-01-2007	1,941,483.85	1,997,946.43
23-10-2006	Compra a prazo	41,986,710.68	EUR	Venda a Prazo	52,990,000.00	USD	1.2621	01-02-2007	1,604,506.27	1,659,836.34
25-10-2006	Compra a prazo	52,726,330.77	EUR	Venda a Prazo	35,614,000.00	GBP	0.6754	26-04-2007	1,809,290.10	1,866,883.02
15-11-2006	Compra a prazo	322,424,125.10	EUR	Venda a Prazo	415,053,352.00	USD	1.2873	21-02-2007	-2,589.06	58,624.81
27-11-2006	Compra a prazo	17,972,164.90	EUR	Venda a Prazo	23,706,903.00	USD	1.3191	15-03-2007	7,727,520.35	8,480,998.62
<b>Total</b>									<b>16,554,225.46</b>	<b>18,111,837.96</b>
<b>Revalorizações negativas (Nota 8.2.39.8)</b>									<b>-340,997.04</b>	<b>-82,047.26</b>
<b>Revalorizações positivas (Nota 8.2.39.6)</b>									<b>16,895,222.50</b>	<b>18,193,885.22</b>

Em 31 de Dezembro de 2006 e 2005 as operações em aberto foram valorizadas pela diferença entre a taxa de câmbio contratada e a taxa de câmbio registada na data do Balanço. O efeito deste procedimento não é material para efeito das demonstrações financeiras anexas.

## 8. 2. 39.3 – Compromissos de Investimento

O FEFSS assumiu com os veículos de investimento abaixo identificados o compromisso legal de investir o limite máximo identificado em “Montante comprometido” numa base pró-rata, à data da solicitação do investimento pela sociedade gestora do veículo.

Os montantes discriminados em “Montante entregue” representam uma execução parcial do compromisso, restando executar o “Compromisso remanescente”.

Fundo Imobiliário	Montante Comprometido	Montante Entregue	Compromisso Remanescente 31/12/2006
European Strategic Office Fund_Tishman Speyer English Limited Partnership	€ 25,000,000	€ 24,462,272	€ 537,728
Curzon Capital Partners II, LP	€ 15,000,000	€ 4,378,151	€ 10,621,849
Ing Retail Property Partnership Southern Europe CV	€ 20,000,000	€ 9,205,000	€ 10,795,000
Arlington European Logistics Fund “AELF”	€ 18,750,000	€ 4,500,000	€ 14,250,000

### 8.2.39.4 – Dívidas de Terceiros – Curto Prazo

Em 31 de Dezembro de 2006 e 2005 estas rubricas podem ser detalhadas como segue:

Contas	Designação	31.12.2006	31.12.2005
<b>2591</b>	<b>Devedores pela execução do orçamento</b>	<b>419,467.24</b>	<b>461,947.53</b>
<b>24</b>	<b>Estado e outros entes públicos</b>	<b>110,352.35</b>	<b>110,352.36</b>
268991	Apuramento do juro corrido gerado no exercício	970,589.37	0.00
268994	Valores pendentes de liquidação	2,345,603.51	0.00
2689994	Segurança Social	0.00	10,275,026.94
2689995	Imposto a recuperar	520,206.28	617,064.28
	Outros	6,397.60	0.00
	<b>Total de outros devedores</b>	<b>3,842,796.76</b>	<b>10,892,091.22</b>

As rubricas de “Valores pendentes de liquidação” e de “Devedores pela execução do orçamento”, referem-se a vendas de títulos no final do exercício cuja liquidação financeira ocorreu no início do exercício seguinte.

O valor na rubrica “Segurança Social” em 31 de Dezembro de 2005 corresponde a dotações aprovadas naquele exercício pelo Instituto de Gestão Financeira da Segurança Social, as quais foram registadas como um aumento patrimonial no exercício de 2005 e que apenas foram recebidas no exercício de 2006.

### 8.2.39.5 – Conta no tesouro, depósitos em instituições financeiras e caixa

Em 31 de Dezembro de 2006 e 2005 estas rubricas podem ser detalhadas como segue:

Contas	Designação	31.12.2006	31.12.2005
1211	Depósitos à ordem - IGFCCS	32,325.61	35,256.98
1212	Depósitos à ordem - FEFSS	387,515,345.61	316,439,054.34
1222	Depósitos a prazo - FEFSS	45,492,455.83	102,254,711.40
		433,040,127.05	418,729,022.72
11	Caixa	880.71	0.00
<b>I</b>	<b>Total</b>	<b>433,041,007.76</b>	<b>418,729,022.72</b>
II	Diferenças cambiais potenciais (Ganhos / Perdas)	-10,914,003.59	1,125,272.66
<b>I-II</b>	<b>Total apresentado em Fluxos de Caixa</b>	<b>443,955,011.35</b>	<b>417,603,750.06</b>

O IGFCCS inclui na rubrica “Depósitos à ordem” o valor de margens depositadas relativamente a contratos futuros (11.484.435,47 Euros em 31 de Dezembro de 2006) o qual só pode ser movimentado na sequência do encerramento das posições em aberto (Nota 8.2.39.1).

Para efeitos da demonstração de fluxos de caixa, o IGFCCS não considera o montante de ganhos e perdas cambiais potenciais, integradas no balanço nas rubricas de Caixa e Equivalentes.

## 8. 2. 39.6 – Acréscimos e diferimentos - Activo

Em 31 de Dezembro de 2006 e 2005 estas rubricas podem ser detalhadas como segue:

Contas	Designação	2006		2005	
		Saldo	Total	Saldo	Total
<b>2711</b>	<b>Juros a receber - Carteira (Nota 8.2.17)</b>				
	Obrigações - Juro Corrido na data de aquisição	9,324,075.26		6,366,058.87	
2711202	Obrigações e títulos de participação	3,069,496.49		5,225,641.29	
2711203	T.D.P. e outros garant. p/ estado - Nacionais	83,710,811.91		71,529,369.56	
2711206	Certificados especiais de dívida de curto prazo	0.00	96,104,383.66	209,761.11	83,330,830.83
2711213	<b>Juros a receber - Depósitos e prazo</b>	81,728.45	81,728.45	184,558.90	83,515,389.73
<b>2717</b>	<b>Forward - diferenças de câmbio (Nota 8.2.39.2)</b>				
271721	Diferenças de Câmbio	16,895,222.50	16,895,222.50	0.00	0.00
<b>2719</b>	<b>Outros acréscimos de proventos</b>				
27192	Renda a receber - Edifício Castilho	72,197.60	72,197.60	68,586.66	68,586.66
<b>271</b>	<b>Acréscimos de proventos</b>		<b>113,153,532.21</b>		<b>83,583,976.39</b>
<b>272</b>	<b>Custos diferidos</b>				
27211	Seguros	19,267.96		414.07	
27221	Rendas adiantadas	9,357.93		8,960.45	
27291	Outros custos diferidos	15,219.74	43,845.63	7,947.75	17,322.27
<b>272</b>	<b>Forward - diferenças de câmbio</b>				
2728	Diferenças de câmbio	0.00	0.00	1,586,941.60	1,586,941.60
<b>272</b>	<b>Custos diferidos</b>		<b>43,845.63</b>		<b>1,604,263.87</b>

A rubrica “Obrigações – Juro Corrido na data de aquisição” corresponde ao valor de juro corrido pago na aquisição de títulos de dívida, e que conseqüentemente não foram reconhecidos como proveito do exercício.

## 8.2.39.7 – Dividas a terceiros – Curto prazo

Em 31 de Dezembro de 2006 e 2005 estas rubricas podem ser detalhadas como segue:

Contas	Designação	31.12.2006	31.12.2005
<b>22</b>	<b>Fornecedores</b>	<b>4,362.03</b>	<b>599.55</b>
<b>252</b>	<b>Credores pela execução do orçamento</b>	<b>1,980,479.37</b>	<b>235,650.94</b>
268999	Valores pendentes de liquidação - Títulos	14,331,118.86	0.00
2689999	Compra do Hospital de Cascais	0.00	3,927,766.75
	Outros	281.82	281.83
	<b>Total de outros devedores</b>	<b>14,331,400.68</b>	<b>3,928,048.58</b>

Os valores registados nas rubricas “Credores pela execução do orçamento” e “Valores pendentes de liquidação – Títulos”, correspondem a valores relativos à aquisição de instrumentos financeiros cuja liquidação financeira só ocorreu no início do exercício seguinte.

**8.2.39.8 – Acréscimos e diferimentos - Passivo**

Em 31 de Dezembro de 2006 e 2005 estas rubricas podem ser detalhadas como segue:

Contas	Designação	2006		2005	
		Saldo	Total	Saldo	Total
<b>2732</b>	<b>Remunerações a liquidar</b>	166,060.84	166,060.84	260,011.33	260,011.33
<b>2737</b>	<b>Forward - diferenças de câmbio (Nota 8.2.39.2)</b>				
273721	Diferenças de câmbio	340,997.04	340,997.04	0.00	0.00
<b>2739</b>	<b>Outros acréscimos de custos</b>				
27391	Outros acréscimos de custos	17,364.22		252.58	
27392	Custódia	362,325.48	379,689.70	317,914.83	318,440.41
<b>273</b>	<b>Acréscimos de custos</b>		<b>886,747.58</b>		<b>578,451.74</b>
<b>2742</b>	<b>Proveitos diferidos</b>				
27422	Rendas recebidas adiantadamente				
<b>2748</b>	<b>Forward - diferenças de câmbio</b>	168,162.33	168,162.33	122,455.28	122,455.28
27482	Diferenças de câmbio				
		0.00	0.00	1,574,193.60	1,574,193.60
<b>274</b>	<b>Proveitos diferidos</b>		<b>168,162.33</b>		<b>1,696,648.88</b>

## RELATÓRIO DE AUDITORIA

### Introdução

1. Examinámos as demonstrações financeiras anexas do Instituto de Gestão de Fundos de Capitalização da Segurança Social, I.P., (“Instituto”), as quais compreendem o Balanço em 31 de Dezembro de 2006 que evidencia um total de 6.657.710.764,05 Euros e fundos próprios de 6.640.339.612,06 Euros, incluindo um resultado líquido de 316.223.329,14 Euros, a Demonstração dos resultados por naturezas, a Demonstração dos fluxos de caixa do exercício findo naquela data e o correspondente Anexo.

### Responsabilidades

2. É da responsabilidade do Conselho Directivo a preparação de demonstrações financeiras que apresentem de forma verdadeira e apropriada a posição financeira do Instituto, o resultado das suas operações e os seus fluxos de caixa, bem como a adopção de políticas e critérios contabilísticos adequados e a manutenção de um sistema de controlo interno apropriado. A nossa responsabilidade consiste em expressar uma opinião profissional e independente, baseada no nosso exame daquelas demonstrações financeiras.

### Âmbito

3. O exame a que procedemos foi efectuado de acordo com as Normas Técnicas e as Directrizes de Revisão/Auditoria da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas, as quais exigem que este seja planeado e executado com o objectivo de obter um grau de segurança aceitável sobre se as demonstrações financeiras estão isentas de distorções materialmente relevantes. Este exame incluiu a verificação, numa base de amostragem, do suporte das quantias e informações divulgadas nas demonstrações financeiras e a avaliação das estimativas, baseadas em juízos e critérios definidos pelo Conselho Directivo, utilizadas na sua preparação. Este exame incluiu, igualmente, a apreciação sobre se são adequadas as políticas contabilísticas adoptadas e a sua divulgação, tendo em conta as circunstâncias, a verificação da aplicabilidade do princípio da continuidade das operações e a apreciação sobre se é adequada, em termos globais, a apresentação das demonstrações financeiras. O nosso exame abrangeu também a verificação da concordância da informação financeira constante do Relatório de gestão com as demonstrações financeiras. Entendemos que o exame efectuado proporciona uma base aceitável para a expressão da nossa opinião.

### Reserva

4. Em 31 de Dezembro de 2006, o Instituto apresenta registado na sub rubrica de títulos negociáveis “Títulos da Dívida Pública – Investimento em Convergência” o montante de 1.964.190.763,94 Euros (1.962.958.363,34 Euros em 31 de Dezembro de 2005) relativos a Obrigações do Tesouro portuguesas as quais estão registadas pelo seu custo amortizado deduzido de juros corridos e não pagos até à data de balanço, que se encontram registados em “Acréscimos de proveitos”. Conforme referido na Nota 8.2.3. a.1) do Anexo às Demonstrações Financeiras em 31 de Dezembro de 2006, o Instituto pretende deter estes investimentos até à sua maturidade pelo que é nosso entendimento que estes títulos deveriam ter sido classificados na rubrica de Investimentos Financeiros. Caso o Instituto tivesse procedido a esta reclassificação, o valor da rubrica títulos negociáveis em 31 de Dezembro de 2006 viria diminuído em 1.964.190.763,94 Euros (1.962.958.363,34 Euros em 31 de Dezembro de 2005) e a rubrica “Investimentos financeiros” viria aumentado mesmo montante.

A expressão Deloitte refere-se a uma ou várias sociedades que operam ao abrigo de um acordo com a Deloitte Touche Tohmatsu, uma Swiss Verein, bem como às suas respectivas representadas e afiliadas. Deloitte Touche Tohmatsu é uma associação mundial de sociedades dedicadas à prestação de serviços profissionais de excelência, concentradas no serviço ao cliente sob uma estratégia global, aplicada localmente em, aproximadamente, 150 países. Como Swiss Verein (associação), nem a Deloitte Touche Tohmatsu nem qualquer das suas sociedades membro assumem qualquer responsabilidade isolada ou solidária pelos actos ou omissões de qualquer das outras sociedades membro. Cada uma das sociedades membro é uma entidade legal e separada que opera sob a marca "Deloitte", "Deloitte & Touche", "Deloitte Touche Tohmatsu" ou outros nomes relacionados.

Capital Social: 500.000,00 euros - Matricula na CRC de Lisboa e NIPC 501 776 311  
Sede: Edifício Atrium Saldanha, Praça Duque de Saldanha, 1 - 6º, 1050-094 Lisboa  
Tel: +(351) 210 427 500 Fax: +(351) 210 427 950 - www.deloitte.com/pt  
• Bom Sucesso Trade Center, Praça do Bom Sucesso, 61 - 13º, 4150-146 Porto - Tel +(351) 225 439 200 - Fax +(351) 225 439 650

Member of  
Deloitte Touche Tohmatsu

Página 2 de 2

## Opinião

5. Em nossa opinião, excepto quanto aos efeitos do assunto descrito no parágrafo 4 acima, as demonstrações financeiras referidas no parágrafo 1 acima apresentam de forma verdadeira e apropriada, em todos os aspectos materialmente relevantes, a posição financeira do Instituto de Gestão de Fundos de Capitalização da Segurança Social, I.P. em 31 de Dezembro de 2006, bem como o resultado das suas operações e os seus fluxos de caixa no exercício findo naquela data, em conformidade com os princípios contabilísticos aceites em Portugal para o sector das Instituições do Sistema de Solidariedade e de Segurança Social considerando a derrogação descrita na Nota 8.2.1 do Anexo às Demonstrações Financeiras.

## Ênfase

6. As demonstrações financeiras do exercício findo em 31 de Dezembro de 2005 foram revistas por outra Sociedade de Revisores de Contas e a sua opinião sobre as mesmas expressa na Certificação Legal das Contas datada de 24 de Março de 2006, não contém qualquer reserva ou ênfase.

Porto, 27 de Abril de 2007



DELOITTE & ASSOCIADOS, SROC S.A.  
Representada por António Manuel Martins Amaral



SEGURANÇA SOCIAL

INSTITUTO DE GESTÃO DE FUNDOS DE CAPITALIZAÇÃO DA SEGURANÇA SOCIAL, I.P.

Av. Fernão de Magalhães, 1862 - 3º Dto. (Torre das Antas) | 4350-158 Porto

Tel: 225 082 400 | Fax: 225 082 401 | E-mail: [igfcss@seg-social.pt](mailto:igfcss@seg-social.pt)