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

FEFSS FUNDO DE ESTABILIZAÇÃO FINANCEIRA DA SEGURANÇA SOCIAL

InstitutodeGestãodeFundos

RELATÓRIO E CONTAS 2015

SEGURANÇA SOCIAL

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

FEFSS FUNDO DE ESTABILIZAÇÃO FINANCEIRA DA SEGURANÇA SOCIAL

RELATÓRIO E CONTAS 2015

SEGURANÇA SOCIAL

InstitutodeGestãodeFundos

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

DESTAQUE 4

NÚMEROS CHAVE 5

APRESENTAÇÃO DO FEFSS 6

ENQUADRAMENTO DA ATIVIDADE EM 2015 11

EVOLUÇÃO DO FEFSS 51

DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS E NOTAS ÀS CONTAS 63

NOTAS ÀS CONTAS 73

Destaque

No final de 2015, o valor do Fundo de Estabilização Financeira da Segurança Social (FEFSS) ascendia a 14 099 654 323,29 euros, o que corresponde uma rentabilidade anual líquida de transferências de 3,56%.

A explicar este desempenho positivo esteve, parcialmente, a evolução da classe de ativos ações que registou uma valorização de 12,21% em 2015. Destacam-se, em particular, os investimentos realizados em ações japonesas e norte-americanas que valorizaram (em euros) 23,41% e 9,99%, respetivamente. Os investimentos em ações europeias registaram uma rentabilidade de 5,57%.

A evolução do preço das ações nestes blocos económicos foi fortemente marcada pelos desenvolvimentos nas políticas monetárias levadas a cabo pelos respetivos bancos centrais, bem como por ajustamentos nas expectativas de mercado quanto ao crescimento económico nestes países. Destaca-se, designadamente, a atuação do Banco Central Europeu que, no início do ano, iniciou um programa de compra de ativos (*quantitative easing*), bem como a primeira subida na taxa de juro de referência desde 2006 por parte da Reserva Federal norte americana no final do ano. Como consequência, a moeda da zona euro (EUR) registou uma depreciação significativa face ao Dólar Norte-Americano (USD), Iene (JPY) e Libra (GBP), 10,2%, 9,9% e 5,0% respetivamente, impulsionando também desta forma a rentabilidade observada (em euros) nas ações americanas e nipónicas.

A condicionar um desempenho positivo mais expressivo esteve a componente da carteira de rendimento fixo que, em 2015, registou uma rentabilidade de 3,07%. Por sua vez, o segmento de dívida pública portuguesa, o mais representativo desta componente, registou uma rentabilidade de 2,56%.

Em termos de estrutura da carteira em 31.12.2015, 78,10% do FEFSS estava alocado a dívida pública portuguesa (OT 66,93%; BT 4,06%; CEDIC's 7,11%), ou seja 11,01 mil milhões de euros. Em 31.12.2014, o montante investido em dívida pública portuguesa ascendia a 10,13 mil milhões de euros e representava 75,05% do total do FEFSS. O que significa que em 2015 houve um incremento do investimento em dívida pública quer em termos absolutos, quer em termos relativos. Este incremento decorreu da implementação da Portaria n.º 216-A/2013, de 2 de julho, nos termos da qual o Conselho Diretivo do Instituto de Gestão de Fundos é instruído para substituir, até 90% da carteira, ativos em outros Estados da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE) por dívida pública portuguesa.

Por fim, destaca-se o nível de risco do FEFSS, medido pelo desvio-padrão anualizado das rentabilidades diárias em 2015, que se fixou em 5,24%. Embora reduzido em termos absolutos, este indicador subiu relativamente a 2014 (3,73%), refletindo o incremento da volatilidade observada nos mercados financeiros em 2015, particularmente nos mercados acionistas e de dívida pública portuguesa.

Números Chave

No quadro em baixo, apresentam-se os principais números relativos ao valor e gestão do FEFSS nos últimos anos.

Durante o ano 2015, manteve-se uma gestão autónoma da carteira de dívida pública portuguesa, decisão tomada em 2011 e que se tem mantido durante a vigência da Portaria n.º 216-A/2013, de 2 de julho. A restante parte da carteira (excluindo imobiliário e reserva estratégica) é gerida tendo por referência a maximização do respetivo índice de *Sharpe*, isto é, da relação risco/retorno. Periodicamente são efetuados rebalanceamentos a esta carteira e tomadas decisões de desvios táticos: desvios temporários aos rebalanceamentos periódicos que originaram, em 2015, um *excess return* de 0,18%.

No final do ano 2015, o valor do FEFSS equivalia a 119,91% do montante de gastos anuais com pensões[1]. O valor do FEFSS em proporção do PIB atingiu 7,93%, ou seja o valor mais elevado desde a sua constituição.

A gestão dos ativos permitiu, desde a constituição do FEFSS e até 31.12.2015, acrescentar ao valor resultante de transferências acumuladas, o montante de 6 555 milhões euros. Este valor acrescentado corresponde a uma taxa anual nominal média de rentabilidade de 5,05% desde o início.

	Resultados	2015	2014	2013	2012	2011	2010
Valor do FEFSS	Gasto Anual com Pensões	119,91%	114,80%	108,08%	101,11%	85,71%	93,10%
	Proporção do PIB	7,93%	7,74%	7,05%	6,62%	5,10%	5,60%
	Transferências Recebidas (€)	115 595 610,16	79 626 281,68	3 433 812,79	2 769 951,06	297 029 793,31	223 484 568,50
	Transferências Recebidas Acumuladas (€)	7.544.251.575,30	7.428.655.965,14	7.349.029.683,46	7.345.595.870,67	7.342.825.919,61	7.045.796.126,30
	Valor Acrescentado desde Início (€)	6.555.402.747,99	6.075.298.220,62	4.349.973.886,96	3.598.598.803,70	1.529.619.750,08	2.592.152.799,80
	Rentabilidade Nominal Desde a Constituição	5,05%	5,17%	4,38%	4,14%	2,22%	3,94%
Gestão do FEFSS	Retorno Nominal Médio Anual no Último Triénio	8,28%	14,76%	5,62%	3,38%	-1,92%	0,93%
	Variação Anual face ao Benchmark da Tutela (funding ratio) a)	1,62%	0,24%	-1,83%	-1,33%	14,60%	8,49%
	Excess Return Anual face a Benchmark Interno	0,18%	0,21%	0,16%	-0,44%	-0,06%	-0,06%
	Rentabilidade Líquida	3,56%	14,74%	6,86%	23,32%	-11,00%	0,08%
	Volatilidade Anualizada	5,24%	3,73%	4,43%	7,56%	8,30%	7,44%
	Montante Médio sob Gestão (MMG) (€)	13.919.292.060,66	12.525.998.930,29	11.292.699.865,31	9.503.432.345,55	9.111.784.455,94	9.444.052.431,92
	Custos de Gestão, Transação e Custódia / MMG	0,03%	0,03%	0,04%	0,04%	0,05%	0,05%

a) A implementação da política de gestão estratégica com o objetivo *funding ratio* foi iniciada em 24.07.2009 face ao EFFAS Portugal. Desde janeiro de 2012 faz-se contra o Benchmark aprovado pelo Ministro da Tutela em dezembro de 2011

[1] De acordo informação sobre gastos com pensões fornecida pelo Instituto da Segurança Social, IP em março de 2015.

Apresentação do FEFSS

Estatuto Legal

O FEFSS é um património autónomo que tem por objetivo 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 91º da Lei nº 4/2007, de 16 de janeiro, 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 sistema 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. Pode não haver lugar à aplicação do disposto no n.º1, se a conjuntura económica do ano a que se refere ou a situação financeira do sistema previdencial, justificadamente, o não permitirem.

O FEFSS goza de todas as isenções fiscais concedidas ao Estado. O registo contabilístico do património do FEFSS é efetuado em conformidade com o Plano Oficial de Contabilidade das Instituições do Sistema de Solidariedade e Segurança Social (POCISSSS), com as seguintes adaptações (n.º 11, art. 16º do Decreto-Lei 203/2012, de 28 de agosto):

a) As receitas obtidas em operações de derivados financeiros são deduzidas das despesas decorrentes das mesmas operações, sendo o respetivo saldo sempre inscrito em rubrica orçamental de receita;

b) Os juros corridos recebidos nas vendas de valores representativos de dívida são deduzidos dos juros corridos pagos na aquisição do mesmo género de valores, sendo o respetivo saldo sempre inscrito em rubrica orçamental de receita;

c) O disposto nas alíneas anteriores não dispensa o registo contabilístico individualizado de todos os fluxos financeiros, ainda que meramente escriturais, associados às operações nelas referidas;

d) O património do FEFSS é valorizado nos termos de um regulamento de valorimetria específico, sujeito ao parecer do órgão de fiscalização do FEFSS, baseado nas normas internacionalmente aceites para a valorização de fundos de idêntica natureza e finalidade.

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 ativo, 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 na Portaria 1273/2004, de 7 de outubro (que aprova o Regulamento de Gestão do FEFSS).

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

- ✓ Investimentos restringidos a ativos 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 ações ou ativos 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 ativos 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.

A portaria n.º 118/2012, de 30 de abril, suspendeu, com efeitos a 01.01.2012, a aplicação ao sistema bancário português da exigência de *rating* não inferior a "BBB-/Baa3", durante o período de vigência da assistência financeira da União Europeia ao Estado Português, norma estendida pelo artigo 256º da lei que aprovou o OE para 2015, até à decisão de revogação do procedimento por défices excessivos a que Portugal se encontra sujeito nos termos da legislação da UE.

Pela portaria nº 216-A/2013, de 2 de julho, foi o CD instruído a proceder à substituição dos ativos em outros Estados da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE) por dívida pública portuguesa até ao limite de 90% da carteira.

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 respetivos capitais próprios nem 5% do ativo do FEFSS.

Ao FEFSS é ainda permitida a utilização de instrumentos derivados quer para fins de cobertura de risco de ativos suscetíveis de integrar o seu património quer para a prossecução de uma gestão eficaz da carteira, designadamente para reprodução, não alavancada, da rentabilidade dos ativos subjacentes ao mesmo. O valor nocional 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 ativos, 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.

Objetivos da Política de Investimentos

O Contrato de Gestão celebrado, em 2009, com a Tutela definiu como objetivo "uma valorização da carteira do FEFSS que supere a utilização alternativa na amortização de uma carteira de dívida pública Portuguesa". Para operacionalizar o objetivo foi escolhido como indicador do desempenho o rácio entre a valorização, ao longo do mandato, do FEFSS e do índice EFFAS Portugal que reflete a valorização da carteira de obrigações do Tesouro Português.

Em consequência foi implementado, após parecer do Conselho Consultivo do IGFCSS, um modelo de alocação dinâmica. Trimestralmente, em função da expectativa da evolução da curva de rendimentos da zona euro, é fixado o nível de indexação ao índice EFFAS Portugal (> 1 ano), o qual pode variar entre 50% e 100%. Todavia, as exíguas condições de liquidez do mercado secundário de dívida pública Portuguesa levaram à suspensão deste modelo em 30.06.2011.

A partir de 31.12.2011, foi implementado um outro modelo de rebalanceamento dos pesos da carteira (ex-dívida pública Portuguesa, imobiliário e reserva estratégica) em função da maximização do respetivo *Sharpe Ratio*, limitado por um nível de volatilidade máximo de 8.5%. Esta componente da carteira é ainda comparada com a evolução de uma composição fixa de carteira aprovada pelo Ministro da Tutela.

Processo de Tomada de Decisão

Com base no modelo de maximização do *Sharpe Ratio*, que utiliza estimativas de correlações de mercado bem como dos prémios de risco de cada classe de ativos, procede-se ao

rebalanceamento periódico, normalmente trimestral, da composição de referência para a carteira do Fundo (*benchmark* interno).

Além dos rebalanceamentos, é também realizada uma gestão tática da carteira do FEFSS que consiste em decisões de desvio temporário da composição da carteira do FEFSS relativamente à do seu *benchmark* interno. A gestão tática visa gerar uma rentabilidade superior àquela que se obteria se simplesmente se implementasse a composição do *benchmark* interno.

Nos quadros seguintes apresentam-se a evolução dos pesos de cada classe resultantes das sucessivas decisões de rebalanceamento e a metodologia de cálculo do *benchmark* interno.

A tabela seguinte apresenta a composição da carteira *benchmark* sem imobiliário e sem reserva estratégica.

TABELA 01 | COMPOSIÇÃO DE REFERÊNCIA DA CARTEIRA DO FEFSS

Data	Nível de Indexação	Ações	Divida OCDE excluindo DPP em Euros	Divida OCDE excluindo DPP e excluindo Euros	Div. Pública Portuguesa	Liquidez	Carteira Benchmark / Carteira Total (%)	Obs
30-Jun-09	70%	16,00%	15,00%	16,00%	53,00%		95,28%	
24-Jul-09	70%	12,00%	15,00%	18,00%	55,00%		95,32%	
30-Set-09	70%	14,00%	15,00%	16,00%	55,00%		95,43%	
31-Dez-09	60%	16,50%	9,00%	21,50%	53,00%		95,42%	
31-Mar-10	60%	13,00%	7,50%	26,50%	53,00%		95,59%	
30-Jun-10	60%	17,50%	6,00%	23,50%	53,00%		95,51%	
30-Nov-10	60%	22,00%	6,00%	21,00%	51,00%		95,09%	
11-Jan-11	60%	23,22%	3,95%	20,31%	52,52%		95,63%	
28-Fev-11	60%	22,00%	11,00%	16,00%	51,00%		95,52%	
09-Mar-11	70%	23,67%	11,81%	9,52%	55,00%		88,39%	a)
16-Mar-11	70%	22,12%	11,84%	9,50%	56,54%		87,05%	a)
01-Abr-11	70%	19,94%	12,10%	9,72%	58,24%		86,47%	a)
05-Abr-11	70%	21,21%	7,13%	10,34%	61,32%		82,01%	a)
15-Abr-11	70%	21,40%	7,28%	10,66%	60,66%		81,49%	a)
30-Jun-11	b)	24,99%	8,54%	12,67%	53,80%		72,80%	a)
30-Jul-11	b)	27,09%	9,36%	14,16%	49,39%		77,79%	a)
07-Dez-11	b)	21,49%	9,43%	20,49%	48,58%		75,14%	a)
31-Dez-11	c)	41,96%	18,36%	39,68%	0,00%	0,00%	40,12%	d)
31-Jan-12	c)	31,52%	24,42%	40,39%	0,00%	3,67%	47,33%	d)
29-Fev-12	c)	30,13%	24,61%	39,63%	0,00%	5,63%	45,05%	d)
31-Mai-12	c)	30,82%	24,87%	40,68%	0,00%	3,63%	42,99%	d)
01-Ago-12	c)	29,22%	24,19%	42,01%	0,00%	4,58%	44,48%	d)
10-Set-12	c)	31,26%	24,40%	41,31%	0,00%	3,03%	42,24%	d)
15-Out-12	c)	31,07%	24,69%	41,21%	0,00%	3,02%	42,91%	d)
14-Mai-13	c)	40,21%	25,08%	30,95%	0,00%	3,76%	42,91%	d)
16-Jul-13	c)	34,83%	25,00%	30,09%	0,00%	10,08%	43,70%	d)
11-Set-13	c)	43,79%	24,57%	31,64%	0,00%	0,00%	37,75%	d)
20-Nov-13	c)	41,18%	23,68%	33,88%	0,00%	1,26%	37,45%	d)
11-Dez-13	c)	40,56%	23,96%	34,21%	0,00%	1,27%	37,08%	d)
16-Set-14	c)	45,84%	20,82%	32,19%	0,00%	1,16%	26,10%	d)
25-Nov-14	c)	50,73%	19,37%	29,90%	0,00%	0,00%	21,58%	d)
17-Mar-15	c)	47.49%	18.39%	34.12%	0.00%	0.00%	24.44%	d)
16-Jun-15	c)	41.67%	21.10%	22.35%	0.00%	14.88%	22.03%	d)
14-Set-15	c)	33.57%	20.52%	23.66%	0.00%	22.25%	21.11%	d)
16-Dez-15	c)	42.00%	19.47%	23.43%	0.00%	15.10%	21.50%	d)

a) Excluída a carteira de reinvestimento, constituída em 09.03.2011
b) Em 30.06.2011 o Conselho Diretivo deliberou suspender a utilização do modelo de gestão estratégica dinâmica
c) A partir de 31.12.2011 foi implementado um novo modelo de gestão estratégica, tendo por referência uma composição de carteira aprovada pelo ministro da tutela. Esse novo modelo é orientado pelo objetivo de maximização dp índice *Sharpe*
d) Exclui toda a Dívida Pública Portuguesa

TABELA 02 | *BENCHMARK* DO FEFSS

	Peso	Ticker Bloomberg	Índice
Div OCDE exc Port.	[OB ex-DPP]	EFFAS Composto	
EUR	[OB EUR]	EUGATR índex	EFFAS Euro mais de 1 ano
USD	[OB ex DPP ex EUR]	USGAETR índex	EFFAS USA mais de 1 ano
JPY		JNGAETR índex	EFFAS Japão mais de 1ano
GBP		UKGAETR índex	EFFAS UK mais de 1 ano
Ações	[AC-X%]		
Europa			
EUR		SX5T Index	Dow Jones EuroStoxx 50 TR Index
UK		TUKXG Index	FTSE100 TR Index
CH		SMIC Index	SMI20 TR Index
Japão		TPXDDVD Index	TOPIX Index
EUA		SPTR500N index	S&P 500 Net TR Index
EUA Hedged EUR	X%	SPXUXEN index	S&P Hedged EUR Net TR Index
	100.00%		

A atividade corrente centra-se no Comité de Investimento, realizado semanalmente, com tomada de decisões à 1ª e 3ª semanas de cada mês, onde se definem desvios da gestão tática, dentro de limites pré-definidos e em conformidade com um *tracking error* limitado, fixado em 2%.

O propósito do Comité de Investimento (CI) é a tomada de decisões sobre o rebalanceamento do *benchmark* interno e o posicionamento tático da carteira do Fundo, respeitando os limites do respetivo regulamento de gestão, política de investimento e modelo de controlo.

O CI é constituído pelos membros do Conselho Diretivo e pelos Diretores do Departamento de Investimento (DI) e do Departamento de Estudos, Planeamento e Controlo (DEPC).

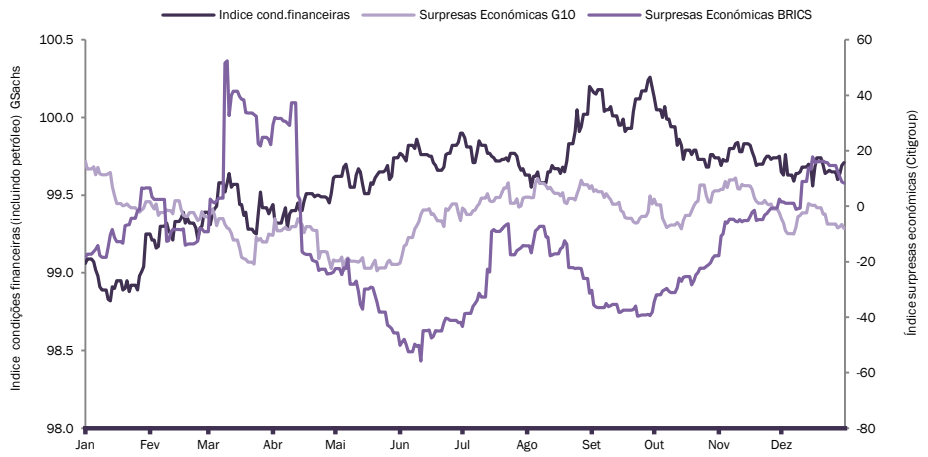
Enquadramento da Atividade em 2015

Ambiente Macroeconómico

O ano de 2015 veio confirmar o receio de que a saída da economia mundial de uma das mais intensas crises financeiras de que há memória não ocorreria sem perturbação, visto termos assistido a vários anos de expansão monetária sem precedente que resultou em intensíssimos fluxos monetários (nomeadamente em direção aos países emergentes) na procura de oportunidades de investimento, ausentes das economias em processo de redução de dívida.

Após o progressivo desvanecimento da tensão provocada em torno da situação grega, a acentuada desaceleração registada nas economias emergentes constituiu-se como o principal fator de perturbação do ano, afetando negativamente a atividade económica e o comércio a nível global, limitando ainda a influência favorável gerada pela procura interna das economias desenvolvidas. De uma forma geral, as economias emergentes enfrentaram um contexto económico e financeiro adverso, que se centrou num abrandamento do crescimento, com a necessidade de reequilíbrio dos fatores de crescimento, potenciado por condições de crédito dificultadas. Este contexto resultou, a partir do Verão, em avultadas saídas de capital destas economias e, consequentemente, depreciações cambiais acentuadas que inflamaram os receios de exposição de debilidades financeiras de intensidade incerta.

GRÁFICO 01 | SURPRESAS ECONÓMICAS E CONDIÇÕES FINANCEIRAS 2015



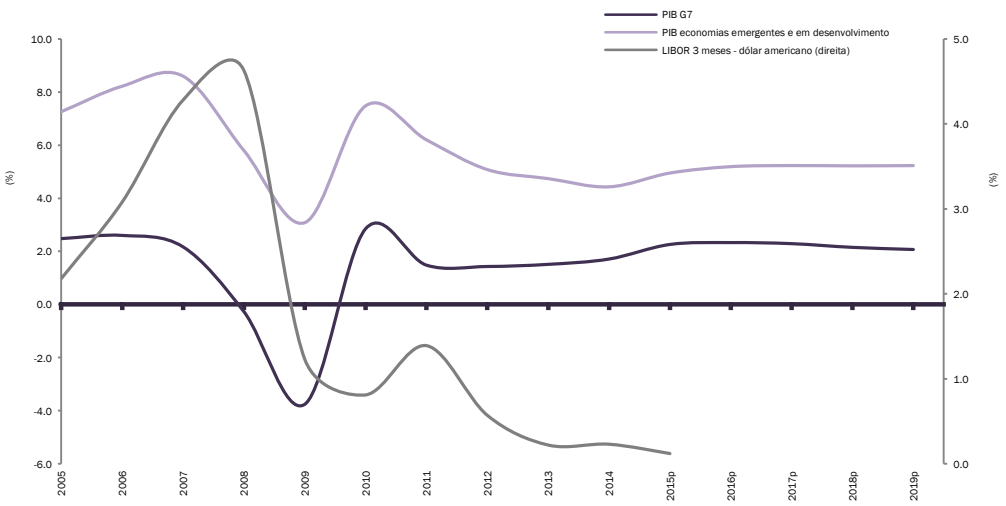
Estas vulnerabilidades foram potenciadas, na segunda metade do ano, pelo regresso a um percurso de descida do preço do petróleo, influenciado de forma determinante por uma oferta inesperadamente elevada para o contexto económico vigente, mas no qual o abrandamento da procura exerceu igualmente uma influência significativa, estimada a partir do recuo dos preços de outras *commodities*. O ambiente de declínio do preço de *commodities* reduziu o afluxo de capitais para os países exportadores, maioritariamente economias emergentes, reduzindo as perspetivas de crescimento e deteriorando os termos de troca, resultando numa

pressão sobre as reservas cambiais destes países e num incremento de volatilidade nos mercados financeiros.

Os receios concentraram-se no potencial impacto do abrandamento chinês na economia global, agravado pelo risco de depreciação descontrolada do *yuan*, que resultaria numa movimentação desordenada de capitais, avivando o risco de deflação à escala global devido à queda dos preços das matérias-primas e diminuição dos preços de importação nas economias com moedas mais apreciadas. O pico de turbulência regista-se durante o Verão, em conjunto com a decisão das autoridades chinesas em permitir alguma depreciação controlada da moeda, visando, dentro de determinados limites, permitir uma maior influência dos mecanismos de mercado na determinação da taxa de câmbio do *yuan*. Tal atuação resultava de uma tentativa de combater a apreciação da moeda chinesa, em sincronia com a subida do dólar, dada a expectativa de início de um ciclo de subida de taxas nos EUA, o que acentuaria o arrefecimento da economia chinesa. As repercussões nos mercados de capitais foram muito acentuadas, observando-se um aumento dramático da volatilidade, a par de um acentuado movimento de procura de proteção, que beneficiou as moedas com estatuto de refúgio, maioritariamente dólar, euro e franco suíço, assim como a dívida de governos, penalizando fortemente, por outro lado, os ativos de risco e as *commodities*.

Nas economias desenvolvidas, o natural percurso de normalização económica, associado ao suporte de políticas monetárias expansionistas, ao regresso à neutralidade da política fiscal e ainda a preços de petróleo mais reduzidos, parecia garantir uma aceleração do crescimento global. Esta não se materializou, contudo, com a intensidade esperada, perturbada pelo abrandamento das economias emergentes, mas presumivelmente também por fatores estruturais, tendo em conta a perpetuação de um baixo crescimento da produtividade, limitando o crescimento potencial.

GRÁFICO 02 | RECUPERAÇÃO ECONÓMICA E APOIO MONETÁRIO



Com efeito, não obstante as condições monetárias anormalmente expansionistas, o investimento tem-se mantido praticamente ausente desta recuperação, contido por uma baixa procura agregada e, em alguns países, por debilidades estruturais. Em consequência, o cresci-

mento continuou a ser sustentado por consumo interno, com uma contribuição elevada da despesa pública, observando-se progressos limitados do investimento e do comércio externo. A dinâmica da atividade económica foi contudo suficiente para determinar uma queda expressiva do desemprego, apesar dos ganhos salariais mostrarem uma evolução limitada, possivelmente contida pelo baixo crescimento da produtividade.

GRÁFICO 03 DÍVIDA E INVESTIMENTO DOS PAÍSES DO G7

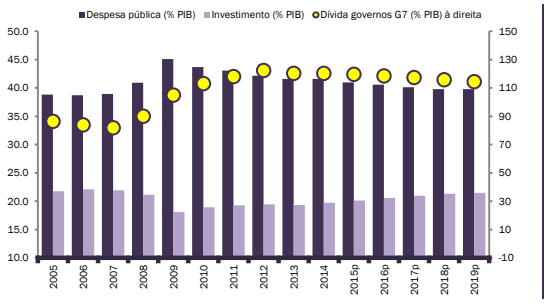
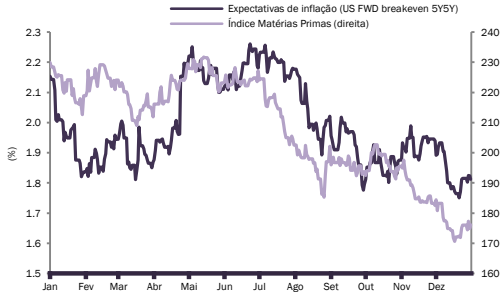


GRÁFICO 04 MATÉRIAS-PRIMAS E EXPECTATIVAS DE INFLAÇÃO



Da mesma forma, a evolução da inflação continua a mostrar-se pouco consentânea com o atual ritmo de crescimento económico, restringida de forma determinante pelo renovado recuo dos preços de *commodities*, mas também pelos preços de bens transacionáveis, refletindo um movimento global de desinflação que espelha a elevada competição à escala mundial. O crescimento dos preços dos serviços, que melhor reflete a dinâmica da procura interna, mostra um comportamento mais normal. Tendo em conta o peso dos serviços nas economias desenvolvidas, a evolução dos salários assumir-se-á como o fator determinante da evolução da inflação.

A ausência de pressão nos preços, associada à turbulência dos mercados financeiros, contribuiu para a definição de um ambiente de política monetária mais expansionista do que o processo de amadurecimento do ciclo económico levava a prever no início do ano. Na delicada gestão entre os riscos para a estabilidade financeira que os continuados estímulos monetários comportam, e as renovadas ameaças para a evolução económica, os Bancos Centrais das economias norte-americana e britânica acabam por valorizar mais o primeiro risco, mantendo uma política monetária mais expansionista do que se esperava, enquanto o BCE e o BoJ procederam ao reforço da expansão monetária.

A Reserva Federal norte-americana atrasou o tão aguardado processo de normalização monetária até ao final do ano, em dezembro, frustrando no Verão as expectativas do mercado que se tinha posicionado para este desenvolvimento no mês de agosto. O processo deverá decorrer de forma muito gradual, com o ritmo de subida condicionado pela evolução dos dados económicos, com destaque para o carácter crítico da inflação. A subida de taxas vai dar-se em contraciclo com as restantes economias, num ambiente de yields globalmente deprimidas, conduzindo a uma atuação da Fed menos mecânica e menos consentânea com o padrão histórico. No Reino Unido, o abrandamento observado desde o final de 2014, em simultâneo com valores de inflação substancialmente inferiores ao objetivo da autoridade

monetária, tem resultado num reposicionamento das expectativas de subida de taxas que se viram projetadas para o ano de 2016.

O cenário económico na Zona Euro mostra-se distinto, com a crise das dívidas soberanas a atrasar o ciclo de expansão regular da economia, desfasando o crescimento em relação às restantes economias desenvolvidas. A confluência de uma baixa pressão interna nos preços com as forças desinflacionárias globais resultou na manifestação de uma dinâmica muito branda da inflação, avivando os receios do banco central de incorporação das expectativas de baixa inflação na economia. Em consequência, o BCE procede ao reforço das medidas de suporte monetário à economia, na prossecução do seu objetivo de estabilidade de preços, implementando a partir do mês de Março um programa de compra de ativos de EUR60 bn por mês, cuja duração se estenderia, pelo menos, até Março de 2016, prolongada no final do ano até 2017, reforçando ainda o nível (negativo) da taxa de depósito. De forma semelhante, o Japão mantém um programa de expansão monetária de JPY80 trn por ano, ao qual se soma, já no início de 2016, a decisão de uma taxa de depósito negativa, na tentativa de transmitir o aumento do balanço do BoJ para a economia, através da concessão de crédito, num passo muito semelhante ao adotado pelo BCE ainda em 2014.

Assistimos assim durante o ano de 2015 a um adiamento das perspetivas de normalização monetária mediante o surgimento de riscos que afetam as perspetivas de crescimento económico e a evolução dos preços. Apesar da procura interna, nas economias desenvolvidas, se manter robusta assiste-se à definição de um ambiente económico e financeiro que comporta incertezas significativas, decorrentes da atual clivagem entre o crescimento dos EUA e das restantes economias, e a consequente diferente resposta de política monetária, que acentua a possibilidade de se observarem movimentações intensas e inesperadas nos fluxos de capitais.

Caracterização Da Economia Mundial

Produto

Como decorrência do enquadramento internacional que caracterizou o ano de 2015, cujos principais eventos se centraram no marcado abrandamento das economias emergentes como um todo e de forte diminuição do preço das *commodities*, em especial do preço do petróleo, o crescimento da economia mundial foi o mais baixo desde a recessão de 2008/2009. A estimativa de crescimento de 3,1%, depois de 3,3% em 2014, só não foi mais branda porque se verificou alguma aceleração nas economias ditas desenvolvidas, lideradas pelos EUA e Zona Euro e por alguma recuperação evidenciada no Japão. A expansão evidenciada este ano é igualmente mais fraca quando comparada com a média dos últimos 10 anos (em torno de 3,9%), evidenciando assim uma trajetória de desaceleração preocupante, numa altura em que os veículos tradicionais de promoção de crescimento (ao nível da política fiscal e monetária) se encontram praticamente esgotados. Acresce que o processo de reequilíbrio de forças observado, entre economias mais avançadas e economias emergentes, coloca riscos superio-

res para os próximos anos na medida em que, devido à transmissão via comércio internacional, aos movimentos cambiais, e ao aumento da divergência, perspetivável, de política monetária, aumentam os riscos de agravamento de *imbalances* com repercussões negativas para o crescimento futuro.

Nas economias desenvolvidas os desenvolvimentos económicos foram globalmente positivos, ainda que a diferentes ritmos. Nos EUA a economia apresentou sinais de amadurecimento visíveis, com um crescimento acima do potencial e o mais forte dos últimos 6 anos. Conduzido sobretudo pela procura doméstica, designadamente pelo consumo privado, a economia beneficiou da continuação de fortes melhorias ao nível do mercado de trabalho, com intensa redução na taxa de desemprego, níveis robustos de criação de emprego e de aumento adicional do rendimento disponível das famílias resultante da descida do preço do petróleo. No Reino Unido, o modelo de crescimento e os desenvolvimentos internos foram muito semelhantes aos dos EUA, ainda que o crescimento tenha moderado face à excelente performance do ano anterior. Para estas economias, o ano termina num contexto de algum abrandamento suscitado pelos efeitos colaterais da fraqueza do sector industrial, resultado da apreciação significativa das suas moedas e do enfraquecimento do comércio internacional. Numa fase muito mais atrasada do ciclo, refazendo-se ainda da crise de dívida soberana que marcou os anos intermédios desde a grande crise financeira mundial de 2008/2009, a economia da Zona Euro apresentou sinais de sustentação do seu crescimento, acelerando o ritmo para valores não muito distintos do que se estima ser o seu crescimento potencial, em redor de 1,5%. Com um crescimento mais balanceado entre a procura externa e a consumo doméstico, a economia foi igualmente bafejada pela continuação de estímulos monetários sem precedentes, dado o espectro de algumas preocupações deflacionistas latentes. As intervenções sucessivas do BCE comprando dívida pública dos diferentes Estados, permitiu também um crescimento mais homogéneo, destacando-se a recuperação das economias periféricas, designadamente na Irlanda e Espanha, face a um crescimento ainda brando nas economias *core* que enfrentam dificuldades estruturais, como é o caso da França e da Itália. Finalmente, uma nota para a economia japonesa, com uma recuperação muito ténue no seu crescimento (expansão de apenas 0,6%), depois da estagnação verificada no ano anterior.

Neste contexto, de crescimento diverso nas economias desenvolvidas, o *output gap* negativo apresenta melhorias contidas que resultam sobretudo do crescimento americano. Há sinais de melhoria evidente nos EUA e Reino Unido, com ambas as taxas de desemprego a recuar de forma mais rápida do que o previsto, enquanto a trajetória de crescimento mais ténue e atrasada na Europa se reflete numa redução da folga atual nos recursos produtivos mais modesta e ainda muito deficitária.

Em relação às economias emergentes, a tendência de desaceleração esperada, iniciada há 4 anos atrás, prosseguiu no último ano, conduzida não só pela manutenção do abrandamento da economia chinesa, mas também pela entrada em recessão das economias da Rússia e do Brasil, com contrações de 3,8% e 3,0%, respetivamente. No caso da Rússia, as principais razões prendem-se com a evolução muito negativa do preço do petróleo, enquanto no caso

brasileiro o forte recuo, para além de motivações associadas igualmente à descida dos preços de *commodities* importantes para as exportações do país, seja também reflexo de uma inflação descontrolada e da necessidade de contração monetária acentuada. Os principais receios centraram-se, contudo, sobretudo na China, cujo processo de abrandamento "planeado" começa a dar sinais de estar a fugir ao controlo das autoridades. A expansão de 6,8% registada em 2015 foi a mais branda desde 1990, sendo que enormes sinais de alerta, ao nível de indicadores económicos, fluxos de capitais e movimentação cambial, levantaram receios fundados que o crescimento nos próximos anos possa abrandar de forma mais intensa do que o esperado. O processo de *rebalancing* na economia chinesa, anteriormente assente nas exportações, e agora mais dependente do consumo privado tem consequências incertas e pode apresentar enormes debilidades se associado a um forte endividamento com características provavelmente insustentáveis.

Uma última nota para o crescimento evidenciado nos principais países exportadores de petróleo, cujo impacto na economia global não é despiciendo. O crescimento em 2015, de apenas 2,3%, é o resultado de políticas fiscais contracionistas que poderão continuar nos próximos anos se o preço do petróleo se mantiver aos níveis com que fechou o último ano. Com políticas sociais dependentes das reservas excedentárias criadas em anos de preços da matéria-prima elevados, estas economias enfrentam riscos significativos e ameaçam adicionalmente o comércio internacional, dada a sua propensão intensa para as importações dos países desenvolvidos.

GRÁFICO 05 | PIB E OUTPUT GAP

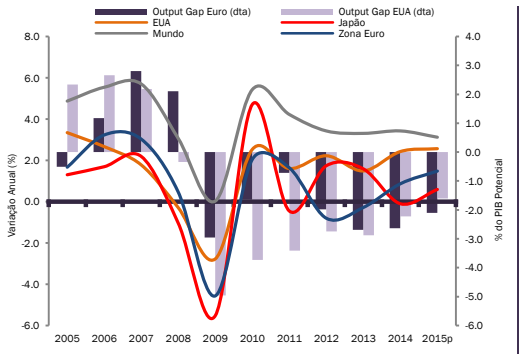
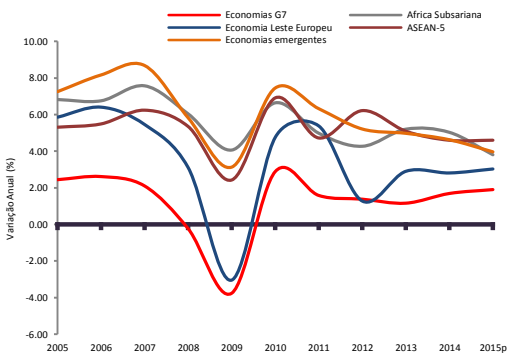


GRÁFICO 06 | PIB BLOCOS GEOGRÁFICOS



Comércio Mundial

O comércio internacional registou, em 2015, um crescimento mais brando do que o registado em 2014, expandindo cerca de 2,1% em termos médios (face a 2,9% no ano anterior). Este abrandamento, que é sintomático da desaceleração ocorrida na economia mundial tendo como referência os anos que precederam a crise de 2008, em que as expansões foram sempre superiores a 5-6%, não traduz, no entanto, a trajetória de decréscimo observada ao longo do ano. Partindo de um crescimento homólogo superior a 3,8% no último mês de 2014, observa uma desaceleração intensa a partir de meados do ano e que redunda num crescimento de apenas 1,0% Y/Y em dezembro de 2015.

As preocupações com esta desaceleração aumentam quando analisadas as dinâmicas geográficas. É que o recuo é bastante evidente nas economias emergentes (de 2,8% em 2014 para -0,4% em 2015) e, mais concretamente, nas economias asiáticas (de +3,8% para -1,5%), sendo que também nestes blocos o agravamento nos últimos meses do ano é bastante penalizador. O comércio medido nas economias desenvolvidas contrabalança parte destes receios dado que, devido à boa dinâmica das economias domésticas, é ainda possível observar crescimentos de importações de bens um pouco superiores aos observados nos anos anteriores (de 3,0% em 2014 para 4,1% em 2015). A análise dos inquéritos aos gestores de compras na indústria (o *PMI Manufacturing*) apresentam alguma estabilidade em 2015, fruto da melhor performance na Zona Euro, mas reforçando um posicionamento claramente pessimista para a economia chinesa, que apresenta valores abaixo do referencial de 50 pontos (nível de *breakeven*) consecutivamente nos últimos 5 meses do ano, e para a maioria das economias mundiais, cujos valores descem também abaixo desta referência nos últimos dois meses do ano, situando-se no ponto mais baixo desde 2009.

GRÁFICO 07 COMÉRCIO MUNDIAL DE MERCADORIAS

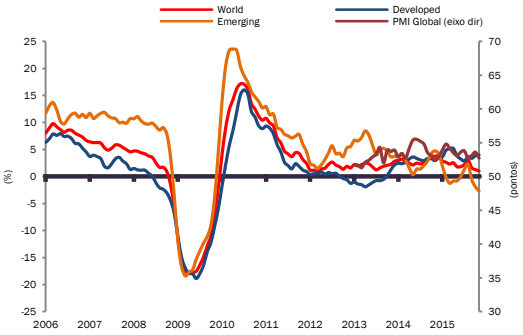
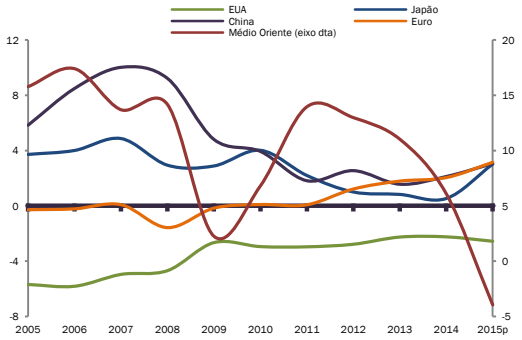


GRÁFICO 08 BALANÇA DE TRANSAÇÕES CORRENTES (%PIB)



Por via da manutenção de níveis de crescimento reduzido relativamente estáveis, não se verificaram alterações significativas no perfil da balança de transações correntes das principais economias. A Zona Euro mantém uma posição bastante confortável, beneficiando sobretudo da capacidade exportadora alemã, da depreciação passada do euro e de uma atividade de importação contida pelo baixo crescimento interno. O saldo da balança de transações correntes da região apresenta a maior percentagem de excedente em relação ao PIB de sempre, em 3,2% (2,0% em 2014). Nos EUA, a posição deficitária aumentou ligeiramente (de -2,2% para -2,6% do PIB), resultado típico de uma economia sustentada pelo consumo privado e que apresentou alguma fragilidade exportadora na segunda metade do ano, devido ao forte movimento de apreciação efetiva nominal do USD.

Na China e no Japão a posição superavitária foi reforçada, devido à queda significativa das importações, espelhando o menor crescimento interno, no primeiro caso, enquanto a manutenção do crescimento das principais economias desenvolvidas assegurou uma desaceleração menos intensa das exportações, em ambos os casos.

Nos países exportadores de petróleo, registou-se o primeiro défice na balança de transações correntes desde 1998 e o mais severo desde 1993, acusando o efeito da forte descida do preço do petróleo.

Inflação

O movimento da inflação no último ano não foi muito divergente daquele que já tinha sido observado em 2014, ou seja, marcado por níveis bastante deprimidos da componente energética, decorrentes da intensificação da queda do preço do petróleo e de outras *commodities* ao longo do ano. Em todos os países desenvolvidos observaram-se valores de inflação homólogos negativos em alguns meses do ano, apesar da inflação *core* manter valores mais elevados e estáveis, fruto de economias a crescer a ritmos relativamente razoáveis.

O preço do petróleo, cujo grande movimento de descida começou em meados de 2014, prolongou a queda em 2015, ainda que numa base de variação absoluta mais ligeira. Com níveis de 50$/barril no início do ano, e após um primeiro movimento de consolidação até meados do ano (altura em que atingiu os 60$), a trajetória anterior de descida foi retomada no 2º semestre levando os preços para valores mínimos desde finais de 2008, na casa dos 30$/barril. As explicações para a fraqueza do crude continuam a recair na perceção de níveis de oferta desadequados dos níveis de procura, o que tem conduzido a aumentos significativos de inventários. Sem grandes ajustamentos nas produtoras de xisto betuminoso (nomeadamente nos EUA) mantém-se uma "guerra" de quota de mercado com os países da OPEP (liderados pela Arábia Saudita) que continuaram sem proceder a qualquer redução nos t*argets* de produção.

A agressividade do movimento neutralizou parte dos efeitos base positivos na componente energética da inflação, não permitindo uma recuperação tão forte, quanto inicialmente se esperava, nos níveis de inflação homólogos. Na Zona Euro o CPI subiu ligeiramente ao longo do ano de valores negativos (-0,6% Y/Y em janeiro) para valores ligeiramente positivos nos últimos meses do ano (0,2% Y/Y em dezembro), como resultado de quedas de energia inferiores às verificadas no ano anterior. A média do ano foi virtualmente nula, o que compara com uma média de 0,4% em 2014, face a um *target* do BCE de valores em torno, ou ligeiramente abaixo, de 2,0%. A inflação *core* na região manteve-se relativamente estável, com um valor médio de 0,8%, sensivelmente idêntico ao registado no ano anterior. Foi sobretudo a componente de serviços, mais associada à performance da economia doméstica, que assegurou esta estabilização.

Nos EUA, também o fenómeno foi observável, com a inflação estável num intervalo entre -0,2% e 0,2% durante grande parte do ano, terminando 2015 num registo um pouco mais elevado de 0,7%. A média anual de 0,1% foi a mais baixa desde 2009, ano de recessão. A inflação *core* não acusou as pressões em baixa de uma inflação geral baixa por muito tempo e permaneceu em níveis relativamente similares aos do ano anterior, em torno de 1,8%. A contribuir para este tipo de registos esteve sobretudo a componente dos preços de habita-

ção, como resposta aos desempenhos favoráveis do mercado imobiliário e do mercado de trabalho e, na generalidade, os restantes serviços *core*, igualmente favorecidos pela dinâmica da economia interna. Apesar da progressiva redução na taxa de desemprego e da intensa criação de postos de trabalho, só no final do ano se começaram a notar algumas pressões salariais, mas sem uma expressão que possa ser, para já, considerada preocupante.

No Reino Unido, a inflação média foi de 0,1%, valor que compara com 1,5% e 2,6% nos dois anos anteriores. Contaminada igualmente por uma forte redução na componente de energia, no caso britânico ocorreu igualmente uma redução substancial na inflação *core* (que caiu de 1,6% em 2014 para 1,0% apenas em 2015). Não obstante a robustez do consumo privado nesta economia, observa-se uma intensa concorrência, ao nível dos preços de alimentação e outros bens no circuito de retalho, que tem deprimido significativamente os preços. Os sinais de aumento salariais, mais fortes do que os que são visíveis nos EUA, são igualmente insuficientes para criar um ambiente inflacionista, na presença de inflação geral muito reduzida que contamina significativamente as negociações salariais, evitando assim efeitos de 2ª ordem.

No Japão, o percurso desinflacionista foi bastante evidente, com os valores homólogos a recuarem de 2,4% no início do ano para apenas 0,2% no seu término. Apesar da continuação da forte acomodação monetária por parte das autoridades nipónicas, foi aqui determinante o efeito do petróleo e o desvanecimento de efeitos base resultantes do aumento de impostos indiretos que havia ocorrido em 2014 (não repetido em 2015). Também o crescimento da economia, bastante baixo, contribuiu para um contexto de estagnação dos preços, o mesmo que a economia nipónica tem enfrentado nas últimas duas décadas. Os salários médios de 2015 cresceram apenas 0,2%, o que evidencia uma desaceleração face aos dois últimos anos (0,7% e 2,7%, respetivamente) e explica o insucesso das políticas monetárias lançadas com o objetivo de reavivar a inflação.

GRÁFICO 09 INFLAÇÃO NOS PAÍSES DESENVOLVIDOS

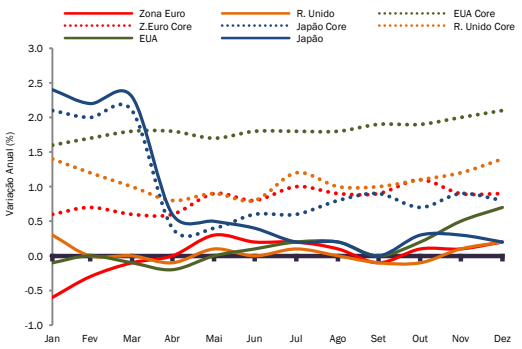
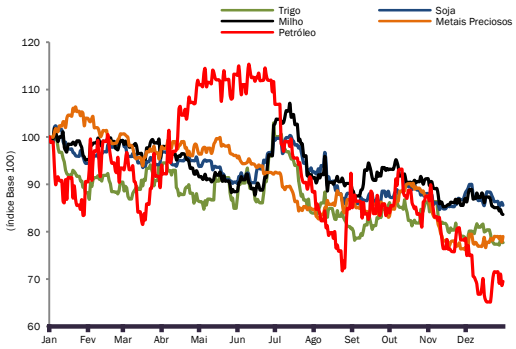


GRÁFICO 10 PETRÓLEO, METAIS E MERCADORIAS ALIMENTARES



Nos países emergentes o cenário de inflação foi relativamente misto. Na China a inflação recuou durante o ano como sintoma do abrandamento económico sentido e da descida do preço do petróleo. Atingiu valores em torno de 1,4% de média anual, que representa o valor mais baixo desde a recessão de 2008/2009. No Brasil, paradoxalmente (dada a condição de

produtor/exportador de matérias primas), as pressões sobre o crescimento dos preços fizeram-se sentir, mesmo num contexto de entrada da economia em recessão, com a inflação média a subir face aos valores do ano anterior (de 6,3% para 9,0%) permanecendo assim acima do *target* definido pela autoridade monetária brasileira, que é de 4,5%. A principal responsabilidade é assacada à forte depreciação do real brasileiro (a taxa de câmbio nominal efetiva perdeu cerca de 25% em 2015) que conduziu ao encarecimento dos produtos importados. Cenário não muito diferente ocorreu na Rússia com a inflação a disparar de 7,8% para 15,6%, num ano em que a sua moeda depreciou 12.4% em termos nominais efetivos.

Bancos Centrais

O comportamento dos bancos centrais ao longo do último ano não foi muito distinto do que caracterizou os anos anteriores. Mantiveram-se, a nível global, os estímulos monetários ao crescimento, devido à inexistência de pressões inflacionistas e receios, em alguns países mais atrasados do ponto de vista cíclico ou em abrandamento significativo, de deflação. A principal exceção a esta tendência geral foi o comportamento do principal banco central do mundo, a Reserva Federal, que em conjunto com o Banco de Inglaterra, teve um posicionamento tendente ao início da contração monetária, num movimento indissociável de fases de ciclo mais maduras, mas claramente dessincronizadas do resto do mundo.

A Reserva Federal norte-americana (Fed) subiu as taxas de juro pela primeira vez desde 2006, em 25 pb, depois destas terem ficado inalteradas no intervalo entre 0% - 0,25% desde o início de 2009. Este primeiro momento, aguardado por muitos analistas e que se esperava ter ocorrido em junho de 2015, teve apenas lugar na última reunião do ano, em dezembro, tendo por base um *outllook* francamente favorável para a economia e para o mercado de trabalho nos próximos 2 anos. Como referenciado anteriormente, a Fed relativizou o percurso descendente da inflação ao longo do ano, associando-o a movimentos temporários no preço da energia e à apreciação passada do USD, fatores que tenderiam a desvanecer-se com o tempo. Ao mesmo tempo, olhando para a frente, a autoridade monetária americana justifica a sua decisão com um cenário rosado para o mercado de trabalho cuja taxa de desemprego no final do ano, já abaixo da taxa de desemprego estrutural, propicia riscos inflacionistas via crescimento estimável dos salários.

O Banco de Inglaterra (BoE), ao contrário da Fed, mantendo um posicionamento igualmente preparado para o início do processo de remoção de acomodação monetária, preferiu manter-se em modo de "esperar para ver", confrontado ao longo do ano com uma desaceleração ligeira da sua atividade económica e com um forte abaixamento já referido na taxa de inflação. Tal como nos EUA, também no Reino Unido a força do mercado laboral foi evidente, com o crescimento dos salários até num ponto mais adiantado de evolução, fatores que não demoveram a autoridade monetária britânica de esperar por uma melhor oportunidade de subidas de taxas que, à saída de 2015, muitos vaticinavam só vir a ocorrer no segundo semestre de 2016.

Em contraciclo com este posicionamento de remoção gradual de expansão monetária esteve o Banco Central Europeu (BCE) que ao longo do ano foi aumentando o seu programa de estímulos à economia, para ajudar a criar um clima económico de maior crescimento na região, mas sobretudo conduzido pelas sucessivas revisões em baixa nas estimativas de inflação futura. O combate do BCE é claramente o de contrariar as perspetivas mais pessimistas de deflação na região, dado o receio de desancoragem das expectativas de inflação relativamente ao *target* de 2%. Para além do reforço do programa de compras de ativos e extensão desse programa até março de 2017, o BCE viu-se forçado a descer a taxas de depósito para valores negativos de -0,30% no final do ano, visando desincentivar o parqueamento de dinheiro junto do BCE, estimular a concessão de crédito e alargar o leque de títulos de dívida pública que o BCE poderia comprar para países cujas taxas de rendimento estavam já em terreno negativo. Mesmo num cenário de política monetária amplamente esgotada, espera-se, no início de 2016, que sejam dados passos adicionais de estímulo monetário.

Em relação ao Banco do Japão (BoJ) manteve-se a política que já vinha de 2014, isto é, aumento da base monetária a um ritmo anual de JPY 80 triliões através do programa de compras de ativos. No início de 2016, tendo em conta o aumento da volatilidade nos mercados financeiros internacionais e a consequente apreciação da moeda nipónica, o BoJ tomou medidas adicionais, colocando tal como o BCE, a taxa de depósito em terreno negativo.

GRÁFICO 11 TAXAS DE JURO PRINCIPAIS BANCOS CENTRAIS

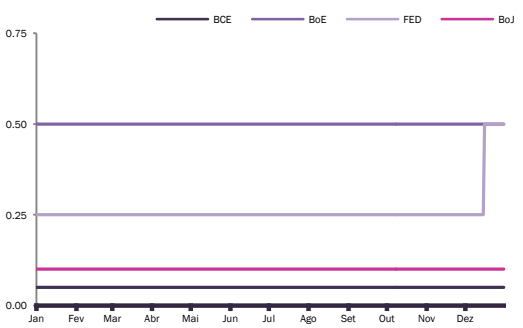
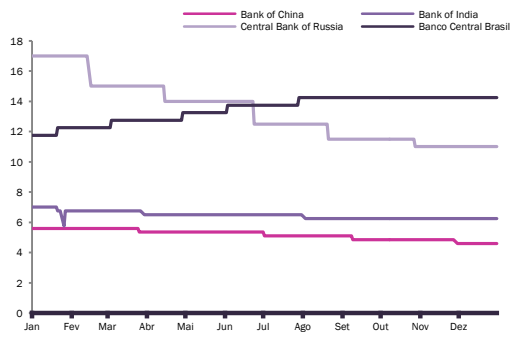


GRÁFICO 12 TAXAS DE JURO OUTROS BANCOS CENTRAIS



Nos blocos emergentes, diferentes posicionamentos foram adotados em função de circunstâncias distintas de atividade e de preços. Num contexto de abrandamento económico, inflação claramente abaixo do *target* e enormes preocupações com a saída de capitais (em alturas de grandes volatilidade nos mercados acionistas no verão) a autoridade monetária chinesa viu-se obrigada a descer (por 5 vezes) a taxa de juro de empréstimos a 1 ano (de 5,60% para 4,35%), reduzindo igualmente a taxa de depósito (de 1,87% para 1,63%), a tomar outro tipo de medidas no mercado cambial e com intervenção direta no próprio mercado acionista. A Rússia, que no final de 2014 teve de levar a cabo uma subida de taxas muito expressiva para controlar a fuga de depósitos que se seguiu à forte queda do rublo, foi aligeirando gradualmente esse movimento, descendo as taxas de referência de 17,0% para 11,0%. No Brasil, a aceleração dos preços e a continuação de uma forte queda do real levou a mais subidas

de taxas de juro, que no final de ano já atingiam os 14%, facto que ajudou a penalizar ainda mais a atividade económica.

Zona Euro

Na Zona Euro, a atividade económica manteve um percurso de recuperação em 2015, a um ritmo semelhante ao do segundo semestre de 2014, desapontando as expectativas de aceleração que se baseavam em fatores extraordinários de suporte à economia. A crise de dívida soberana entre 2010 e finais de 2012 atrasou o ciclo de expansão regular da economia, desfasando o crescimento em relação ao resto do mundo. Mantém-se um contexto económico no qual persistem níveis muito elevados de endividamento público e privado que condicionam os gastos dos Estados e das famílias assim como uma ausência de reformas estruturais profundas que tornem a economia mais competitiva à escala mundial.

Em 2015, estes obstáculos ao crescimento encontraram-se atenuados por uma inflação baixa, por preços de petróleo reduzidos, e ainda por algum alívio global do ritmo de consolidação fiscal, que libertam rendimento real para as famílias, alimentando a procura interna. A economia da Zona Euro beneficiou ainda das medidas de apoio extraordinário do BCE assim como da taxa de câmbio menos apreciada dos últimos 12 anos. Estes fatores de suporte económico resultaram num estímulo ao consumo privado e às exportações, mantendo-se uma progressão muito contida do investimento, verificando-se contudo que a economia não se mostrou capaz de recuperar dinâmica suficiente para crescer a ritmos superiores ao seu potencial, mantendo um ritmo de expansão modesto.

TABELA 03 | PIB ZONA EURO POR COMPONENTES – ÓPTICA DA DESPESA

Componentes PIB (Ótica da Despesa)	Estrutura PIB 2015	Dados Anuais			Dados Trimestrais Homólogos				Contributos médios PIB 2015	Média 1995-2015
		2013	2014	2015	2015 Q1	2015 Q2	2015 Q3	2015 Q4		
Consumo Privado	55,2%	-0,7	0,8	1,7	1,6	1,7	1,8	1,5	0,9 pp	1,2
Gastos Públicos	20,9%	0,2	0,8	1,3	1,1	1,2	1,2	1,6	0,3 pp	1,5
FBCF	19,6%	-2,6	1,3	2,7	2,0	2,6	2,5	3,4	0,5 pp	1,3
Exportações	45,7%	2,1	4,1	5,0	5,3	6,0	4,6	3,6	-0,1 pp	4,9
Importações	41,3%	1,3	4,5	5,7	6,0	5,8	5,5	5,3		4,6
PIB Real	**100.0%**	**-0,3**	**0,9**	**1,6**	**1,3**	**1,6**	**1,6**	**1,6**	**1,6**	**1,5**

Fonte: Eurostat

Mantém-se ausente durante este ano uma aceleração mais robusta da procura interna que tem sido travada pela ausência de uma clara recuperação do investimento. Com efeito, a persistência de crescimento de gastos públicos nos países onde tal ainda é possível e a modesta expansão do consumo privado têm-se constituído como principais catalisadores da recuperação económica. A evolução do consumo privado tem espelhado o modesto progresso do rendimento disponível real, beneficiado pela redução do nível de desemprego e por um alívio da contração fiscal. Por seu lado, o investimento mantém-se brando, possivelmente contido pela incerteza económica e política vigente, pelo delicado ambiente externo, pelas

restrições, em alguns países, ainda existentes na concessão de crédito e ainda pela pressão continuada para a redução de dívida. Da mesma forma, o comércio externo não tem oferecido um contributo expressivo, na medida em que se assiste a uma compensação entre o estímulo às exportações resultante da depreciação da taxa de câmbio efetiva do euro e o incentivo às importações resultante de alguma melhoria do consumo.

Neste contexto, a evolução da taxa de desemprego acompanhou os progressos da atividade económica, que, apesar de assumirem uma intensidade limitada, se mostraram suficientes para permitir a continuação da descida da taxa de desemprego desde o máximo de 12,1% registado durante o 2º trimestre de 2013. A inflexão da trajetória para um sentido descendente iniciou-se ainda no final de 2013, regredindo progressivamente ao longo destes dois últimos anos, atingindo 10,4% em dezembro de 2015. Esta descida não tem sido regular, identificando-se o regresso de alguma dinâmica da economia europeia durante o ano de 2015, potenciada pela quebra de preços, pelo suporte da política monetária e por um euro mais fraco, que potenciou a aceleração do ritmo de descida da taxa de desemprego, que recuou quase 1 décima por mês, após uma descida mais branda do desemprego durante o ano de 2014, a um ritmo inferior, de 1 décima de 2 em 2 meses.

GRÁFICO 13 TAXA DE DESEMPREGO ZONA EURO (%)

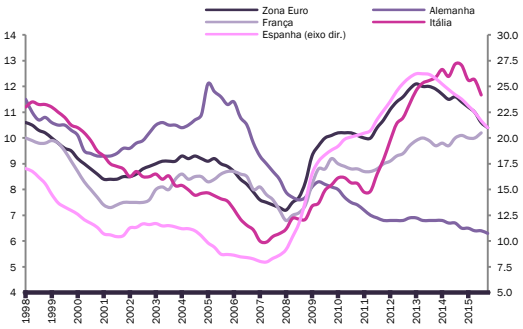
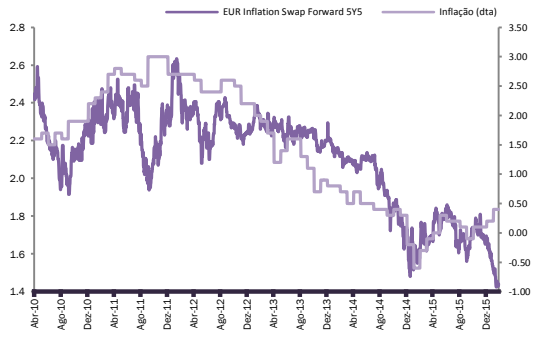


GRÁFICO 14 EXPECTATIVAS DE INFLAÇÃO ZONA EURO (%)



No que concerne à evolução de preços, assistiu-se durante o ano a uma progressão débil, com oscilações entre valores negativos e registos ligeiramente positivos, flutuações estas a resultarem, em grande medida, da evolução dos preços de energia. A inflação subjacente mantém uma resiliência maior, sustentada pelos preços dos serviços que retratam uma procura interna relativamente estável, mas sem dinâmica suficiente para pressionar os preços para além de crescimento brandos. A somar ao efeito depressor dos preços de energia encontra-se uma evolução ténue, face ao padrão histórico, da generalidade das restantes componentes do índice de inflação, o que traduz uma pressão muito baixa sobre os preços em geral, sugerindo que será necessária uma intensificação da atividade económica para garantir uma evolução de preços mais consentânea com o objetivo do BCE. Desta forma a persistência de valores de inflação geral muito reduzidos mostrou-se determinada pelo efeito direto dos baixos preços de *commodities*, mas também pela influência destes na inflação subjacente, na medida em que a evolução branda desta métrica tem definido um nível de preços mais influenciável pelas variações da energia do que o acontecia no passado.

O comportamento do BCE mostrou-se influenciado ao longo do ano pelo impacto que o contexto de inflação foi assumindo nas perspetivas de médio prazo. O ano iniciava-se sob auspícios favoráveis que definiam a expectativa de progressivo restabelecimento da inflação, o que não veio a suceder dado o regresso às quedas, em meados do ano, do preço das *commodities*. Se nos primeiros meses do ano se presumia que o cumprimento do programa de compras de ativos por parte do BCE, inicialmente anunciado para terminar em setembro de 2016, pudesse ser eventualmente abreviado, esta perspetiva evoluiu para uma situação inversa, antecipando-se a possibilidade de reforço do programa de compras e/ou de dilatação do prazo do programa para além do inicialmente previsto.

Efetivamente, em decorrência de uma evolução de preços indesejavelmente branda, agravada perante a previsão de um período prolongado de inflação muito reduzida que se estende para o médio prazo, arriscando desancorar expectativas de inflação, o BCE acabou por reforçar durante o ano o conjunto de medidas de política monetária expansionistas adotado no ano precedente, conducentes à prossecução do objetivo do mandato, de inflação inferior, mas próxima de 2%. Assim, em dezembro houve lugar a um reforço das medidas de suporte monetário à economia, com esta atuação a ser definida como um processo de recalibragem do conjunto de estímulos em vigor mediante o agravamento dos riscos que ameaçam o objetivo de inflação.

Para além de uma descida da taxa de depósito em 0,10 p.p. para -0,30%, foi ainda determinada uma extensão do programa de compras de ativos até, pelo menos, março de 2017, mantendo-se o ritmo de compras mensais de €60 bn, o que aumenta o valor de referência do programa em €360 bn, e reinvestindo o "principal" de títulos detidos ao abrigo do programa de compras que atinjam a maturidade. O BCE adota assim uma política monetária semelhante à de vários outros congéneres, decidindo-se por um reforço importante do seu balanço, ainda que em contraciclo, neste momento, com a Fed e o BoE, numa tentativa de canalizar para a economia real, via concessão de crédito, os montantes disponibilizados através de vários mecanismos de política monetária não convencional, com o propósito final de favorecer o regresso da inflação a níveis mais consentâneos com o objetivo.

Não bastando o contexto económico de ordem estrutural ainda muito fragilizado da Zona Euro, o ano de 2015 termina com um agravamento das perspetivas para as condições externas provocado pelo abrandamento das economias emergentes ao qual se associa um ressurgimento da tensão nos mercados financeiros e de *commodities*. Soma-se a estas dificuldades o desafio económico da vaga de refugiados na Europa, cujos efeitos económicos dependerão em grande medida do processo de integração, esperando-se numa primeira fase um aumento de despesa que deverá ser compensado no futuro com uma intensificação modesta do produto mediante a maior oferta de mão-de-obra disponível no mercado de trabalho.

Estados Unidos da América

O ano de 2015 marcou o sexto ano consecutivo de expansão desde a recessão que afetou a economia nos anos de 2008 e 2009. O desempenho observado este ano foi bastante positi-

vo, repetindo-se níveis de crescimento observados no ano anterior, acima daquilo que atualmente se considera ser o produto potencial da economia dos EUA, entre 2,0% e 2,5%. De forma semelhante ao ano de 2014, a atividade económica colheu os frutos de um mercado laboral particularmente forte, da continuação de uma política monetária expansionista que beneficiou a confiança dos agentes e o crescimento robusto da atividade de crédito, ao mesmo tempo que a recuperação já evidenciada no mercado imobiliário ganhou novo fôlego. A economia ficou, no entanto, mais dependente das condições domésticas, observando sobretudo no 2º semestre do ano alguns sinais preocupantes do sector industrial, cuja desaceleração se ficou a dever à fraqueza das indústrias ligadas ao sector da energia e às menores encomendas do mercado externo, num contexto de abrandamento do comércio internacional e de forte apreciação do dólar, designadamente contras as moedas das economias emergentes.

O ano de 2016 inicia-se assim num tom não demasiado otimista, preocupando sobretudo a possibilidade de choques externos à economia poderem colocar em causa a boa dinâmica instalada na economia doméstica.

TABELA 04 | PIB EUA POR COMPONENTES – ÓPTICA DA DESPESA

Componentes PIB (Ótica da Despesa)	Estrutura PIB 2015	Dados Anuais			Dados Trimestrais Homólogos				Contributos médios PIB 2015	Média 1995-2015
		2013	2014	2015	2015 Q1	2015 Q2	2015 Q3	2015 Q4		
Consumo Privado	68,4%	1,7	2,7	3,1	3,3	3,3	3,1	2,6	2,1 pp	2,8
Gastos Públicos	17,8%	-2,9	-0,6	0,8	0,4	0,7	0,7	1,3	0,1 pp	0,8
Investimento não Resid.	12,8%	3,0	6,2	2,9	3,9	3,8	2,2	1,6	0,4 pp	3,1
Variação Stocks	0,6%	-	-	-	-	-	-	-	0,2 pp	-
Investimento Residencial	3,4%	9,5	1,8	8,7	8,4	8,2	9,4	9,0	0,3 pp	-1,2
Exportações	12,6%	2,8	3,4	1,1	2,6	1,5	1,2	-0,8	-0,66 pp	5,8
Importações	15,5%	1,1	3,8	5,0	6,5	4,8	5,6	3,4		6,3
PIB Real	**100,0%**	**1,5**	**2,4**	**2,4**	**2,9**	**2,7**	**2,1**	**1,8**	**2,4**	**2,4**

Fonte: BEA (Bureau Economic Analysis)

A principal componente do PIB, o consumo privado voltou a marcar o incremento da atividade económica, acelerando face aos anos anteriores e registando o melhor desempenho dos últimos 10 anos ao expandir 3,1%. Uma criação de emprego bastante dinâmica, um "efeito de riqueza" positivo decorrente da subida do preço das ações e dos preços das casas, em conjugação com um ambiente de inflação claramente propício ao crescimento (muito motivado pela diminuição agressiva dos preços dos combustíveis) teve impacto significativo do rendimento disponível das famílias, cujo crescimento anual rondou os 3,8%, já depois de um avanço de 4,2% em 2014. A atividade creditícia foi também bastante favorável e a confiança dos consumidores atingiu máximos de 8 anos em termos médios durante o ano, fatores que não impediram um aumento da taxa de poupança de 4,8% para 5,2%, o que torna o crescimento futuro claramente mais sustentável.

Um outro fator decisivo para a performance apresentada residiu no comportamento positivo do consumo público, com a primeira expansão depois de 4 anos consecutivos de contração. A variação anual desta componente, de 0,8%, resulta de um ambiente fiscal menos limitador do crescimento, tanto pelo efeito direto dos gastos públicos estaduais e locais como pelo efeito indireto via consumo privado.

No que concerne ao investimento, os dados evidenciam um crescimento acima do crescimento do produto, situação típica de uma expansão económica regular, mas o crescimento do investimento não residencial é o mais brando dos últimos 5 anos, introduzindo alguns receios para o crescimento do próximo ano. Esta componente do PIB avançou 2,9%, o que traduz um abrandamento face a 6,2% observados no ano anterior, motivado essencialmente pela fraqueza do sector industrial nos últimos meses do ano. Já o investimento residencial regista uma forte expansão de 8,7%, como consequência da renovação da trajetória de recuperação da atividade imobiliária, sentida ao nível dos dados de oferta, procura e preços. Os preços das casas continuaram a crescer a um ritmo médio entre 5% e 10%, consoante a medida de análise.

Por último, a contribuição da procura externa líquida voltou a ser negativa em -0,7 p.p., um cenário previsível numa economia que apresenta um défice comercial estrutural e que responde normalmente com incrementos significativos das importações na presença de um consumo privado robusto. Por esta via, as importações aumentaram o seu crescimento face a 2014 (de 3,8% para 5,0%), enquanto as exportações viram o ritmo de crescimento abrandar (de 3,4% para 1,1%). A apreciação do USD em termos nominais efetivos foi de 10,2% em 2015, o que redunda necessariamente numa perda de força do sector exportador de bens transacionáveis, especialmente se a este fator se associar a desaceleração do comércio mundial.

Como já anteriormente referido, um dos aspetos mais salientes da boa performance da economia norte-americana, terá sido o mercado de trabalho. A criação de emprego em 2015 foi de 228 mil empregos ao mês, em termos médios, só suplantado nos últimos 16 anos pelo desempenho do ano anterior (251 mil/mês). Tomando em consideração esta forte dinâmica, a taxa de desemprego prosseguiu o seu percurso de descida gradual, reduzindo os níveis de 5,6% no início do ano para 5,0% em dezembro de 2015. Espreitam-se assim já valores muito perto do que se estima ser a taxa de desemprego estrutural da economia, cujas estimativas têm vindo a ser revistas em baixa. Ao contrário do que tinha acontecido no ano 2014, a descida deste ano não é tão dependente da descida da taxa de participação, e continua a ser acompanhada de melhorias contínuas noutros indicadores do mercado de trabalho, salientando-se a esse nível a redução dos desempregados de longa-duração e do número de trabalhadores em *part-time* por razões económicas. A evolução em alta do índice para as condições no mercado de trabalho, ainda que naturalmente a um ritmo menos forte de outros anos, indica que a folga na subutilização de recursos produtivos estará já perto de ser totalmente fechada ou poderá já o ter sido, o que deverá começar a criar algumas pressões salariais.

GRÁFICO 15 TAXA DE DESEMPREGO E CRIAÇÃO EMPREGO EUA

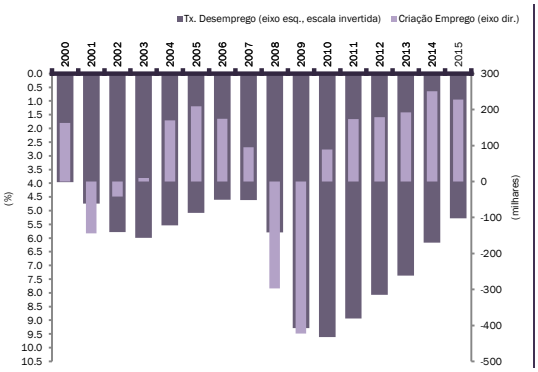
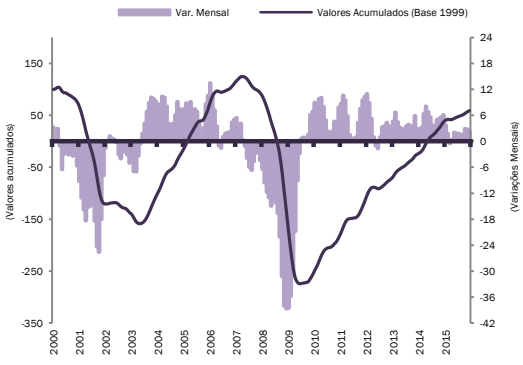


GRÁFICO 16 ÍNDICE DE CONDIÇÕES MERCADO TRABALHO EUA

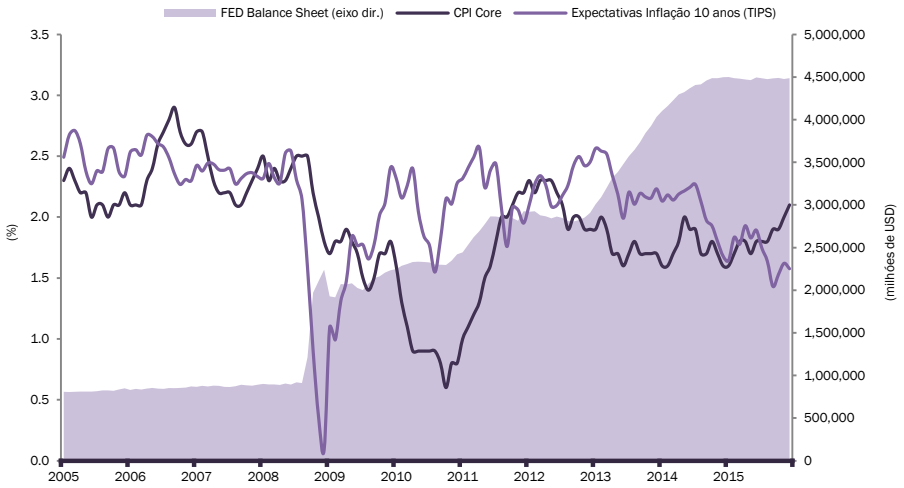


Apesar do contexto macroeconómico apontar claramente para o progressivo desvanecimento do *output gap* negativo na economia, bem vincado pela aproximação da taxa de desemprego à taxa de desemprego estrutural, o percurso da inflação nos EUA foi bastante influenciado pela forte queda da componente energética e por uma desaceleração significativa dos preços de alimentação. A primeira categoria recuou -16,7% em termos médios, enquanto no segundo caso o crescimento abrandou de 2,4% em 2014 para 1,9% em 2015. Quanto à inflação *core*, mais relacionada com a situação da economia doméstica, registou um comportamento de aceleração gradual ao longo do ano, iniciando em 1,6% e chegando ao final do ano no valor mais elevado desde meados de 2012, em 2,1%. Não sendo ainda visíveis efeitos, sobre os salários, da boa performance do mercado de trabalho, observou-se alguma pressão sobre os preços dos serviços, designadamente na componente de rendas habitacionais, cujo crescimento acima de 3,0% foi o mais elevado desde 2008, e na componente de serviços médicos (2,6% em 2015 face a 2,4% em 2014). Já as rúbricas *core,* associadas à categoria dos bens, foram influenciadas negativamente pela descida significativa dos preços de importação decorrentes de um dólar mais forte. Foi o caso dos preços de vestuário e calçado que contraíram 1,3% em 2015 (+0,1% em 2014). Conquanto esta inflação baixa não se venha a entrincheirar nas expectativas de inflação, como se espera, e admitindo-se a continuação do desvanecimento da subutilização de fatores produtivos em 2016, que deverá contribuir para o fortalecimento da inflação *core*, presume-se que a inflação possa regressar a valores perto de 2% no médio-prazo.

Em termos de política monetária, e depois a Fed ter terminado o seu programa de compras anterior em Outubro de 2014, o ano de 2015 foi um ano de espera pelo melhor momento para a primeira subida de taxas de juro desde 2006. Com a economia, e principalmente o mercado de trabalho, a dar sinais muito positivos ao longo do ano, as primeiras indicações para o momento do *lift-off* remetiam para a reunião de junho e, posteriormente, a reunião de Setembro, mas a continua redução do preço do petróleo em meados do ano, no primeiro caso, e o forte aumento de volatilidade nos mercados financeiros no verão, no segundo caso, concorreram para atrasar o processo que se havia de iniciar na última reunião de 2015 (em dezembro). Baseado numa visão de crescimento nos próximos 2 anos e na convicção de uma inflação a regressar ao *target* de 2% a médio-prazo, a Fed subiu a *federal funds rate* para o

intervalo entre 0,25%-0,50%, quando antes o *target* era de 0,0%-0,25%. Apesar deste primeiro passo para a remoção do acomodação monetária ter sido dado, são muito modestas as expectativas de subidas em 2016, não só porque o *forward guidance* é muito cauteloso, mas também porque os responsáveis monetários consideram que o atual ciclo apresenta "ventos contrários" abundantes, o que deverá garantir que as taxas de juro neutrais de equilíbrio sejam mais baixas do que as observadas em ciclos anteriores. A manutenção deste posicionamento acomodatício, "amigo" do crescimento e da inflação, confere uma perspetiva muito gradualista à trajetória de política monetária em 2016 e 2017, não sendo imune a potenciais choques externos como aqueles que ocorreram nos mercados financeiros no início deste novo ano. É, por isso, hoje mais certo que o percurso de normalização possa combinar momentos de *wait and see* e outros com avanços sempre muito pausados.

GRÁFICO 17 | MEDIDAS DE INFLAÇÃO *VS* POLÍTICA MONETÁRIA



Reino Unido

Depois de um crescimento bastante forte e acima das expectativas em 2014, a economia britânica registou, durante o ano de 2015, uma desaceleração moderada, consistente com as naturais consequências de uma economia que se aproxima do esgotamento da capacidade excedentária, depois de uma recuperação gradual de vários anos a seguir à crise financeira de 2008.

A análise da desagregação por componentes confirma, e até reforça, o padrão de crescimento britânico nos últimos meses, com uma procura doméstica robusta, sem sinais de desaceleração, contrariada por uma procura externa particularmente fragilizada. De facto, no campo interno, continua a prevalecer a força do mercado de trabalho, o aumento do rendimento das famílias e a continuação de uma consistente atividade creditícia, suportada pela política monetária, efeitos apenas parcialmente contidos pelo esforço de contenção orçamental vigente no Reino Unido. No campo externo, os dados refletem os fundamentais negativos, associados a um crescimento modesto na Europa, à desaceleração das economias emergentes e a uma taxa de câmbio em regime de apreciação nos últimos dois anos.

TABELA 04 | PIB RU POR COMPONENTES – ÓPTICA DA DESPESA

Componentes PIB (Ótica da Despesa)	Estrutura PIB 2015	Dados Anuais			Dados Trimestrais Homólogos				Contributos médios PIB 2015	Média 1995-2015
		2013	2014	2015	2015 Q1	2015 Q2	2015 Q3	2015 Q4		
Consumo Privado	62,0%	1,9	2,6	3,0	2,8	2,8	3,0	3,1	1,9 pp	2,6
NPISH	3,1%	1,1	0,9	0,9	-1,9	0,0	0,4	3,2	0,0 pp	2,2
Gastos Públicos	19,4%	0,5	2,5	1,7	1,3	1,5	1,8	2,5	0,3 pp	2,0
FBCF	17,5%	2,6	7,3	4,2	5,6	4,5	3,4	2,7	0,7 pp	1,8
Exportações	27,4%	1,2	1,2	5,0	5,4	7,1	6,3	2,1	-0,6 pp	4,1
Importações	29,4%	2,8	2,4	6,2	7,5	5,6	6,3	4,8		4,7
PIB Real	**100,0%**	**1,5**	**2,9**	**2,3**	**2,6**	**2,4**	**2,1**	**1,9**	**2,3**	**2,3**

Fonte: ONG

O consumo privado mantém-se como o principal motor da economia, beneficiando das francas melhorias no mercado de trabalho e da subida dos salários das famílias, resultante de aumentos nominais moderados, de um crescimento de preços muito brando e de um efeito positivo decorrente da descida do preço do petróleo, que geraram um aumento de rendimento real. Assiste-se ainda a uma melhoria da confiança dos consumidores, facto que resultou num financiamento de consumo através de redução da taxa de poupança assim como, em conjugação com as baixas taxas de juro, a uma intensificação da atividade de crédito ao consumo que se encontra em máximos do período pós-crise. Por outro lado, o consumo público apresentou uma dinâmica mais forte do que o expectável, contrariando a perspetiva de austeridade durante o ano de 2015 e que conduzia a perspetivas de estagnação para os gastos públicos.

A componente de investimento mostra igualmente um contributo importante para o crescimento do produto, que vai contudo perdendo expressão ao longo do ano. Quanto a procura externa líquida, continuaram a observar-se contribuições tendencialmente negativas da componente externa, como resultado da robustez da procura doméstica e das condições desfavoráveis que resultam da apreciação da libra e da deterioração do comércio mundial.

Em termos sectoriais o crescimento foi dominado pelos sectores dos serviços, com a indústria a manifestar uma quebra de dinâmica no decurso do ano à medida que o abrandamento dos países emergentes e a descida de preços de *commodities* iam manifestando os seus efeitos.

Com a continuação da recuperação económica, o mercado de trabalho mantém uma forte dinâmica, resultando numa continuada redução da taxa de desemprego atingindo, no final do ano, um valor muito próximo daquele que tem vindo a ser apontado como taxa de desemprego de equilíbrio no médio prazo. Não obstante os progressos demonstrados na evolução da taxa de desemprego regista-se uma evolução pouco coerente com esta dinâmica na progressão dos salários. Efetivamente, numa conjuntura consentânea com uma aproximação a um contexto do pleno emprego, esperar-se-ia uma pressão salarial mais acentuada do que a atualmente observada.

GRÁFICO 18 TAXA DE DESEMPREGO E CRIAÇÃO EMPREGO RU

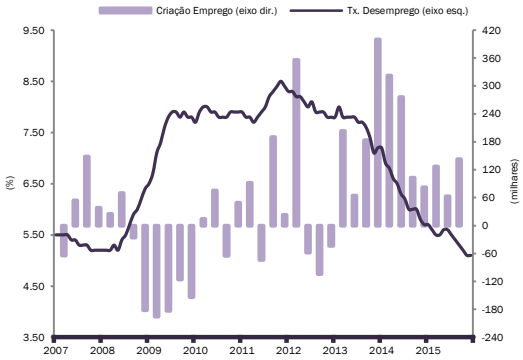
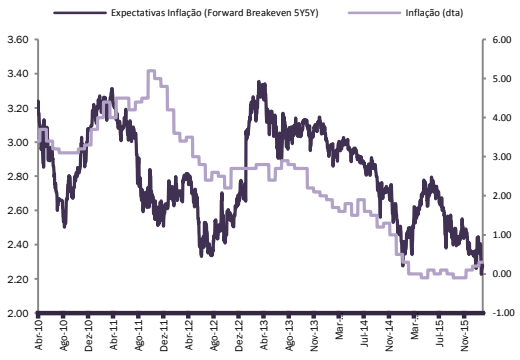


GRÁFICO 19 EXPECTATIVAS DE INFLAÇÃO REINO UNIDO



No que respeita a evolução de preços, o Reino Unido evidenciou, à semelhança dos restantes blocos económicos, a persistência de valores de inflação anormalmente brandos para o atual contexto económico, flutuando entre -0,1% e 0,3% Y/Y, influenciados pela apreciação da taxa de câmbio efetiva da libra e, a partir do mês de Junho, pelo regresso às quedas do preço do petróleo.

Apesar da maior parte do desvio da inflação face a valores normais resultar das contribuições dos preços da energia e da alimentação, assim como do efeito passado da apreciação da GBP, há uma parte que se explica pela fraqueza do crescimento dos custos domésticos, onde se incluem os salários. Não obstante a evolução recente das medidas salariais, que apontam para alguma aceleração no sector privado, existe o risco da persistência de uma baixa inflação influenciar as expectativas de inflação dos agentes, condicionando as negociações salariais e enraizando-se na economia, impedindo a progressão de preços compatível com o objetivo do Banco de Inglaterra.

O posicionamento do BoE ao longo do ano mostrou-se amplamente influenciado pela evolução da inflação. Apesar dos membros da autoridade monetária britânica manifestarem confiança na avaliação de um carácter transitório da evolução contida dos preços, esperando um regresso da inflação ao objetivo no médio prazo, preferiram no entanto voltar a adiar em 2015 uma subida de taxas que chegou a ser esperada para o início deste ano. A política monetária manteve-se desta forma inalterada ao longo do ano, com a taxa de referência em 0,5% e o *stock* de compras de ativos financiados por reservas do banco central em £375 bn. Assistiu-se assim, no caso do BoE, a um adiamento do percurso previsto de normalização da política monetária, perturbado por alguns riscos económicos globais que resultaram num movimento desinflacionista ao qual se associam pressões subjacentes sobre a inflação ainda demasiado brandas, associadas à falta de vigor do crescimento dos salários, para garantir uma sustentação da inflação num nível próximo do objetivo.

Portugal

Tendo terminado em meados de 2014 o programa de assistência financeira da Troika a que foi sujeito desde 2011, a economia portuguesa consolidou o crescimento económico neste

último ano, acelerando de um ritmo de expansão de 0,9% em 2014 para 1,5% em 2015. Assistiu-se, globalmente, a um clima de normalização da atividade económica, com Portugal a acompanhar uma maior expansão na Europa, ainda que esta se mantivesse relativamente ténue. Na frente fiscal, a mais relevante devido à situação de excessiva debilidade em que o país se encontra, os eventos foram bastante mais tranquilos em comparação com anos anteriores e a agenda política acabou por concentrar as maiores atenções devido à realização de eleições legislativas que ocorreram quase no final do ano. Mantendo um rácio de dívida em torno dos 130% do PIB, o défice de final de ano acabaria por ficar em torno de 4,2%, devido à inclusão nas contas do processo de venda/resolução do Banif, situação despoletada no final do ano fiscal, mas cuja indefinição já se arrastava há algum tempo. Retirando os efeitos decorrentes desta situação excecional, o défice terá ficado em torno de 3,0%, valor um pouco mais elevado do que as projeções do Governo no início do ano, mas mais perto dos avisos de Bruxelas quando na apreciação ao orçamento para 2015, deixou alertas de riscos em alta para o cumprimento da meta fixada de 2,7%. Parte destes alertas, associados à perda de algum espírito "reformista" pós-Troika, eram claramente amplificados com o calendário eleitoral, e isso foi especialmente visível na análise ao défice estrutural, cujo valor em queda acentuada nos últimos anos, ao passar de um défice superior a 8,0% em 2009 para apenas 1,4% em 2014, voltou a subir em 2015 para 1,9% de acordo com as últimas projeções da Comissão Europeia. Num clima de maior normalidade política, também na Europa, mesmo depois de um início de ano muito marcado pela nova crise na Grécia, com a aprovação de um 3º resgate financeiro num contexto de enorme fricção política, as *yields* europeias mantiveram a sua trajetória de redução para valores mínimos históricos e Portugal não foi exceção, atingindo taxas de remuneração muito baixas em todas as maturidades. Para este cenário de menor segmentação dos mercados de dívida (exceção feita à Grécia pelas razões já adiantadas), terão contribuído mais uma vez os fortes estímulos monetários lançados pelo BCE, especialmente pela inclusão no seu programa de compras de ativos de títulos de dívida soberana em mercado secundário, decisão tomada no início de 2015.

GRÁFICO 20 TAXAS DE JURO 10 ANOS EUROPA

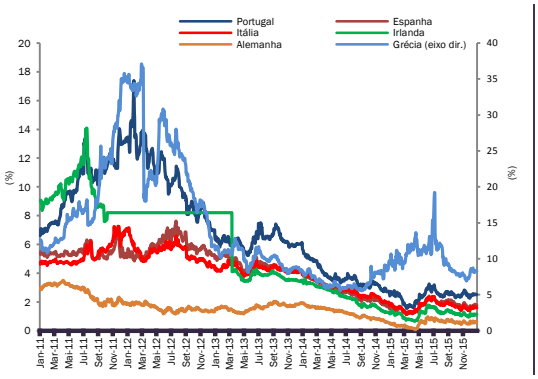
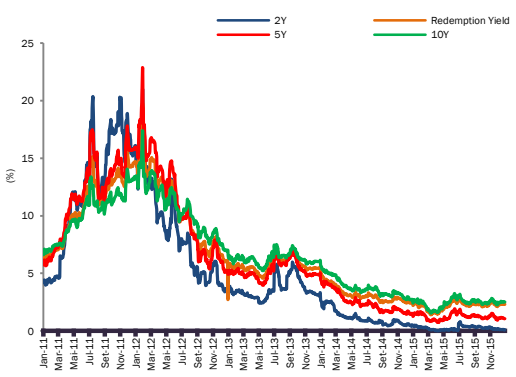


GRÁFICO 21 *YIELDS* DÍVIDA PÚBLICA PORTUGAL



Apesar do contexto orçamental agora mais favorável, a dívida pública portuguesa consegue apenas não degradar os seus níveis em % do PIB nos últimos dois anos continuando a esperar-se algum alívio em 2016 e 2017, fruto do alargamento do *superavit* primário já alcança-

do, de uma intensificação do crescimento económico e da continuação de taxas de juro extremamente baixas nos mercados de dívida.

GRÁFICO 22 | PIB REAL E SALDO ORÇAMENTAL PRIMÁRIO

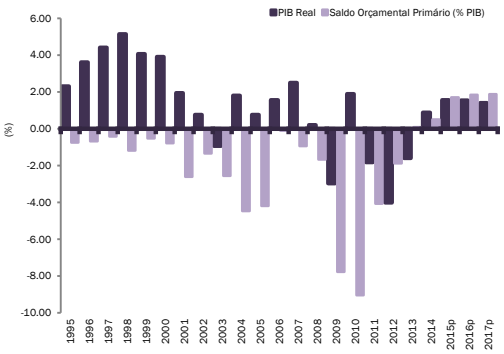
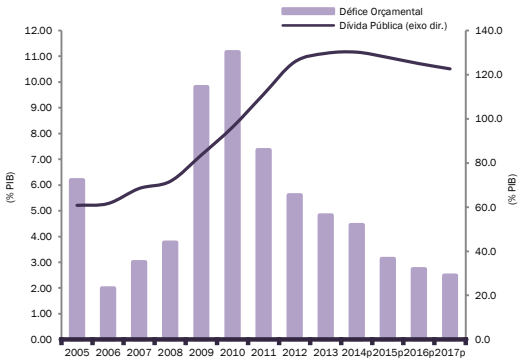


GRÁFICO 23 | DÉFICE ORÇAMENTAL E DÍVIDA PÚBLICA



Atividade Económica e Preços

Como referido, o desempenho macroeconómico português em 2015 foi de consolidação de um ritmo sustentável de crescimento depois de uma expansão muito ténue em 2014. O crescimento de 1,5% observado foi o mais elevado desde 2010, assentando numa estabilidade de variações trimestrais não negativas que duram há 7 trimestres consecutivos.

TABELA 05 | PIB PORTUGAL POR COMPONENTES – ÓPTICA DA DESPESA

Componentes PIB (Ótica da Despesa)	Estrutura PIB 2015	Dados Anuais			Dados Trimestrais Homólogos				Contributos médios PIB 2015	Média 1995-2015
		2013	2014	2015	2015 Q1	2015 Q2	2015 Q3	2015 Q4		
Consumo Privado	65.9%	-1.7	2.2	2.6	2.6	3.3	2.3	2.4	1.7 pp	1.7
Gastos Públicos	18.2%	-2.0	-0.5	0.8	-0.1	1.2	1.0	0.9	0.2 pp	1.4
FBCF	15.2%	-5.1	2.8	3.7	1.2	8.8	2.4	2.4	0.6 pp	0.4
Exportações	40,3%	7.0	3.9	5.1	7.1	7.1	4.0	2.3	-1.0 pp	4.8
Importações	39,5%	4.7	7.2	7.3	7.3	12.5	5.4	4.3		4.0
PIB Real	**100.0%**	**-1.1**	**0.9**	**1.5**	**1.7**	**1.5**	**1.4**	**1.3**	**1.5**	**1.2**
Dif. Crescimento face à Zona Euro		-0.8	0.0	-0.1	0.4	-0.1	-0.2	-0.3		0.3

Fonte: ONS

O padrão do crescimento verificado em Portugal continuou, no entanto, a surpreender na medida em que voltou a assentar fundamentalmente no crescimento do consumo privado, apesar de neste ano já ter sido possível verificar uma contribuição igualmente importante na componente de investimento. O consumo privado cresceu a uma média de 2,6%, o valor mais elevado dos últimos 16 anos, fortemente alavancado pela recuperação de níveis muito baixos nas vendas de automóveis (que subiram 24% em 2015, após 36% em 2014). Fatores mais estruturais, como a intensificação da trajetória de descida da taxa de desemprego, a reposição de alguns dos cortes salariais aos funcionários públicos decorrentes do programa de ajustamento, e uma atividade creditícia menos "apertada" devido às dinâmicas favoráveis nas taxas de juro, permitiram o aumento da confiança dos consumidores e refletiram-se numa diminui-

ção muito sensível na taxa de poupança das famílias, cujo valor de 4,3% compara com 10,4% em 2009.

Fruto do ambiente menos penalizador em matéria orçamental vivido este ano, os gastos públicos retiveram o primeiro crescimento anual dos últimos 6 anos, expandindo 0,8%. As projeções atuais apontam registos similares a 2015 em 2016 e 2017.

Quanto ao investimento, registou uma aceleração de 2,8% registados em 2014 para 3,7% em 2015. Com níveis de investimento ainda em patamares muito baixos, depois de 5 anos de quedas consecutivas e intensas no período 2009–2014, os sinais são agora francamente mais favoráveis não só devido ao novo quadro comunitário de apoio ao investimento, mas também porque parte significativa da recuperação está a operar-se no investimento em equipamento das empresas (expansão de 9,3% este ano). Com um investimento público muito condicionado pela necessidade de consolidação orçamental, há ainda um potencial visível no investimento em construção, que registou este ano a primeira subida depois de 15 anos seguidos de contração.

Ao nível da procura externa líquida, as exportações continuaram a crescer a um ritmo robusto (cerca de 5,1%), aproveitando o crescimento dos principais parceiros comerciais, a depreciação do euro e ganhos de quota de mercado. No entanto, tal como já havia ocorrido no ano anterior, as importações cresceram a um ritmo superior (7,3%), contaminadas pelo forte incremento do consumo privado. De facto, o processo de melhoria significativa na balança comercial nos anos de forte consolidação fiscal traduziu-se num aumento da taxa de cobertura das importações, pelo que a reversão é não só um dado adquirido como a trajetória deve ser intensificada nos próximos anos. Por estes motivos, a esperança de uma alteração estrutural ao nível do perfil de endividamento da nossa economia face ao exterior volta a perder força este ano, com o saldo da BTC a conservar-se em terreno positivo pelo 3º ano consecutivo, mas agora mais sustentado pela Balança de Transferências Unilaterais e pela Balança de Serviços, em contraposição à Balança de Bens e à Balança de Rendimentos.

As perspetivas para a economia portuguesa em 2016 apontam para a manutenção de crescimentos não muito distantes do verificado em 2015 nos próximos dois anos, apesar das previsões do Governo serem mais otimistas.

Sendo certo que o contexto orçamental é hoje menos extremo, grande parte do desempenho será determinado pelo comportamento da economia europeia, hoje muito mais dependente da maior ou menor estabilização das economias emergentes e da maior ou menor instabilidade nos mercados financeiros mundiais. Esperando-se algum arrefecimento do lado do consumo privado e uma contribuição tendencialmente nula da procura externa líquida, o principal motor de desenvolvimento terá de advir da retoma do investimento, com o aproveitamento dos fundos estruturais a ser crucial na prossecução desse objetivo.

TABELA 06 PREVISÕES DE CRESCIMENTO DO PIB PARA PORTUGAL 2016/17

Organismos	2015	2016	2017
Min. Finanças - OE 2015	1.5%	1.8%	-
Banco de Portugal	1.5%	1.9%	2.0%
FMI	1.6%	1.5%	1.4%
OECD	1.7%	1.6%	1.5%
Comissão Europeia	1.5 %	1.6%	1.8%
Mediana Bloomberg	1.5%	1.6%	1.6 %
Média	**1.5%**	**1.7%**	**1.7%**

Dando continuidade ao percurso iniciado em 2013, a taxa de desemprego foi descendo gradualmente, caindo, em termos médios, de 14,1% em 2014 para 12,6% em 2015. O valor registado no último mês do ano era de 11,8%, o valor mais baixo desde março de 2010. O nº de pessoas desempregadas em termos médios anuais foi de 646 mil pessoas, o que representa um decréscimo de 82 mil pessoas face ao ano anterior (-11,2%). A descida foi acompanhada este ano por uma maior dinâmica na criação de emprego devido ao um crescimento económico mais elevado. A população empregada terá crescido cerca de 1,2% (mais 52 mil pessoas para 4.478 mil indivíduos), o que representa uma desaceleração face a 2014 (+81 mil pessoas), posicionando-se muito aquém dos máximos de quase 5.0 milhões de indivíduos empregados em 2001, traduzindo assim uma enorme folga na utilização de recursos produtivos, a mesma que tem explicado o aumento de fluxos migratórios para fora do país. Com um crescimento de emprego inferior ao crescimento do produto, existe aqui implícito um forte aumento de produtividade, não espelhado em aumentos salariais consequentes.

GRÁFICO 24 SENTIMENTO ECONÓMICO PORTUGAL *VS* ZONA EURO

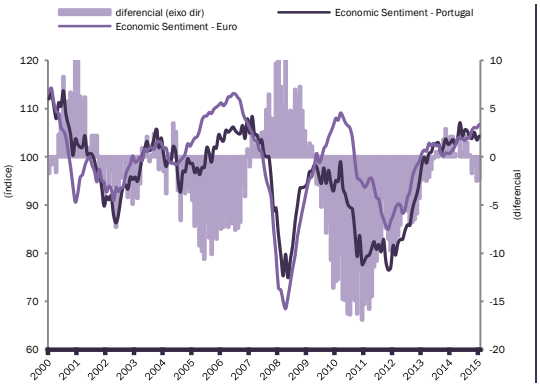
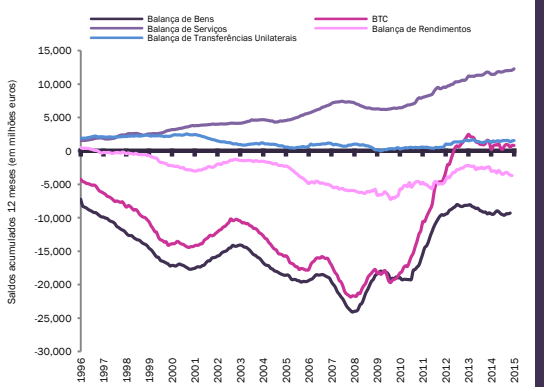


GRÁFICO 25 BALANÇA DE TRANSACÇÕES CORRENTES DE PORTUGAL



Neste sentido, a inflação em Portugal apresentou uma ligeira recuperação registando um valor médio homólogo de 0,5%, o que compara com a retração de preços evidenciada em 2014, altura em que havia contraído 0,2%. A trajetória reproduz assim com o natural efeito *lag* a evolução favorável do crescimento económico, que beneficiou a inflação subjacente (a avançar de um crescimento de apenas 0,1% em 2014 para 0,7% em 2015). Um outro contributo positivo ocorre na componente de produtos alimentares não transformados cujos preços tran-

sitam de uma contração de 2,1%, em 2014, para uma expansão de 1,9% em 2015. Em sentido contrário, os produtos energéticos intensificaram a variação negativa, registando uma taxa de variação de -3,6% em 2015 (-1,4% em 2014).

Mesmo com valores de crescimento mais elevados, conduzidos sobretudo pelos preços de serviços (+1,3%), a inflação *core* manteve-se baixa, demonstrando uma folga ainda muito substancial de oferta excedentária no mercado de bens e serviços, face a um contexto de procura em recuperação ainda muito frágil.

GRÁFICO 26 TAXA DE DESEMPREGO PORTUGAL *VS* ZONA EURO

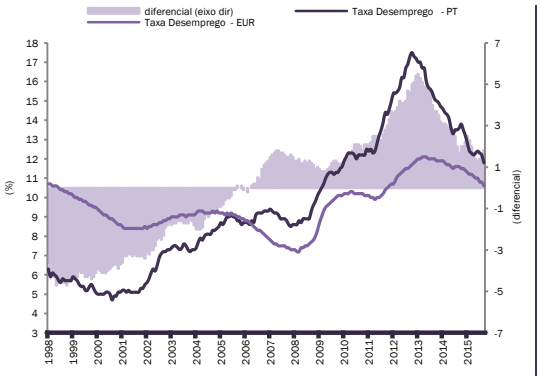
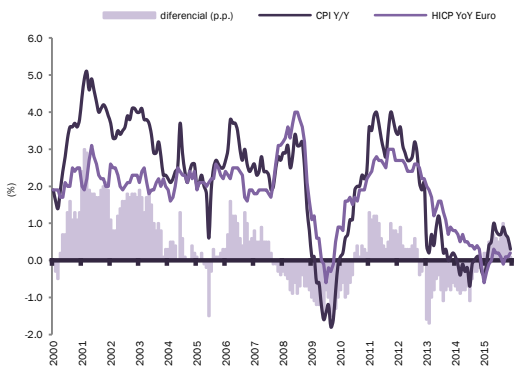


GRÁFICO 27 INFLAÇÃO HOMÓLOGA PORTUGAL *VS* ZONA EURO



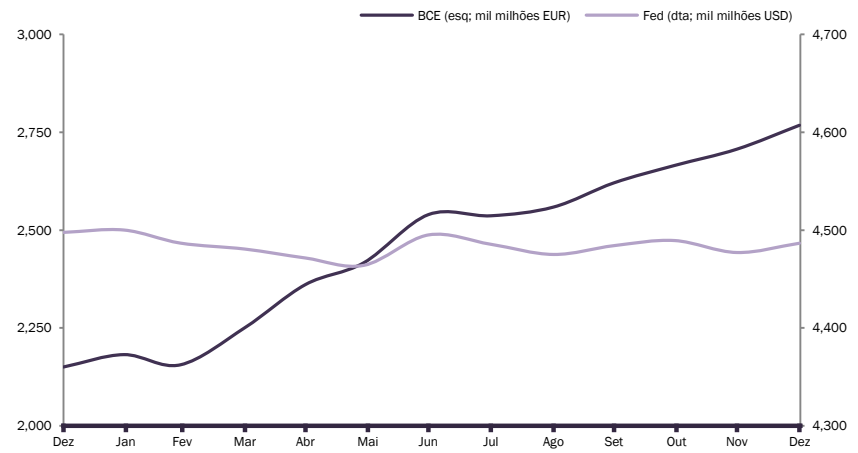
Mercados Financeiros

Mercado Monetário

O ano de 2015 foi um ano em que os principais bancos centrais mundiais tiveram um lugar de destaque pelas decisões históricas que tomaram. Apesar da política monetária de forma global se manter acomodatícia, a atitude dos diversos bancos centrais foi diferente em função das diferentes fases do ciclo económico em que os vários blocos se encontravam. Se por um lado o BCE anunciou em Janeiro que iria implementar um programa de compras de dívida pública, maioritariamente soberana, a Reserva Federal acabou em dezembro por subir as taxas pela primeira vez desde a crise financeira de 2008. Ainda assim, e apesar destas medidas tão contrastadas, a liquidez continuou abundante nos mercados financeiros com vários bancos centrais a adotar políticas monetárias não convencionais, como forma de lidarem com os riscos de deflação e induzir algum estímulo à economia. Algumas das decisões tomadas acabaram mesmo por se revelar surpreendentes, como no caso do banco central suíço, que perante a eminência da decisão do BCE de QE (*Quantative Easing*) anunciou o abandono do nível mínimo para a taxa de câmbio do franco suíço face à moeda europeia, o que originou um reboliço nos vários mercados, não só cambial mas nos mercados de ações e de dívida também.

No bloco europeu, o BCE anunciou no início do ano um programa vasto de compras de dívida, que além de incluir o programa que já estava em vigor de compra de dívida titularizada privada (*covered bonds* e *asset backed securities*), passou também a incluir dívida soberana. Esse programa, que acabou por ser implementado em março com o objetivo de adquirir mensalmente EUR 60 mil milhões em ativos públicos e privados até, pelo menos, setembro de 2016, pretendia combater a tendência descendente observada na inflação da zona euro. Nesta altura, a inflação homóloga atingia o pior nível recente (de -0,6%), não muito longe do mínimo histórico de -0,7% observado em Julho de 2009, na sequência da crise financeira de 2008.

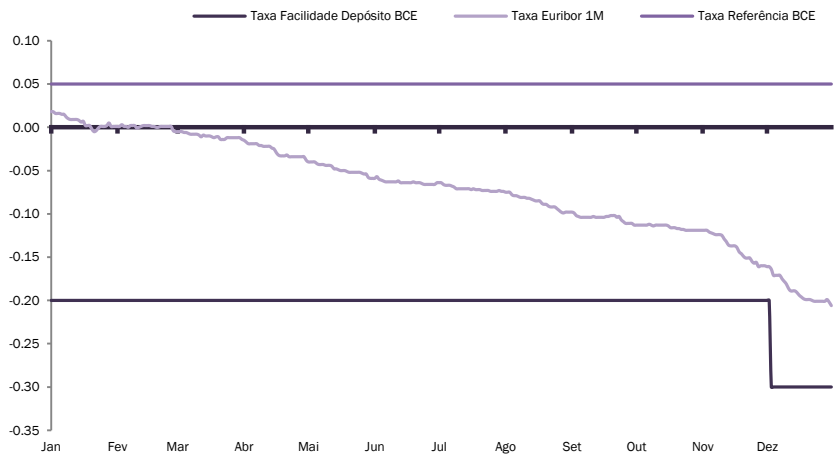
GRÁFICO 28 | BALANÇO DOS BANCOS CENTRAIS



Fonte: Bloomberg

Apesar desta medida não ter tido um impacto imediato nas taxas do mercado monetário, nomeadamente nas Euribor, acabou, no entanto, por suportar as mesmas numa tendência descente, motivando que os prazos mais curtos começassem a registar valores negativos (Euribor a 3M ficou negativa sensivelmente após 1 mês da implementação do programa de compras). No final do ano, o BCE voltou a descer a taxa de facilidade de depósito em 10pb para novos mínimos (-0.30%), já depois das descidas adotadas em 2014. Esta descida nas taxas foi enquadrada num ambiente de taxas de inflação deprimidas (a taxa de inflação homologa era de 0,1% em novembro), e num contexto de manutenção de descidas das expectativas de inflação a médio e longo prazo, em parte justificadas pela tendência observada no preço das matérias-primas, em particular as relacionadas com o petróleo. Este corte na taxa de facilidade de depósito foi acompanhado pelo anúncio da extensão do programa de compras por mais 6 meses (passando o horizonte temporal para Março de 2017) mantendo-se o ritmo de compras mensal concebido previamente de EUR 60 mil milhões de dívida soberana.

GRÁFICO 29 | TAXAS DE REFERÊNCIA DA ZONA EURO (%)



Fonte: Bloomberg

Estas medidas acomodatícias preservaram a espiral de taxas baixas e contagiaram os restantes horizontes da curva Euribor, tendo as taxas a 6M e a 9M chegado a entrar em território negativo. Para além do programa de compras de dívida pública e privada, o BCE efetuou mais cinco operações de cedência de liquidez de longo prazo direcionadas ao sector financeiro, colocando até ao final de 2015 cerca de EUR 217 mil milhões.

Nos EUA, as expectativas quanto à evolução da política monetária acabaram por se materializar apenas no final do ano, com a Reserva Federal a assumir uma postura de normalização da política monetária em contraciclo com a maioria dos bancos centrais mundiais. Esta subida era já aguardada há algum tempo pelos mercados, em função do contexto positivo registado no mercado de trabalho que indiciava sinais de retoma da economia norte-americana. Contudo, esta subida acabou por ser sucessivamente adiada decorrente sobretudo dos receios de arrefecimento da economia chinesa e das economias emergentes em geral, e o efeito de valorização do dólar nas mesmas, e tal adiamento foi visível na evolução ascendente mas ténue das taxas de mercado monetário americanas, que registaram ligeiros aumentos

nos sucessivos prazos, entre 5pb a 20pb nos 3M, 6M e 12M. As taxas acabaram por registar subidas mais significativas a partir de Novembro em resultado da taxa de desemprego ter descido para níveis de 5%, uma vez que os responsáveis da Reserva Federal já tinham indicado que um ciclo gradual de subida das taxas de referência estaria decidido e que apenas estaria dependente da evolução do mercado de trabalho, da inflação, das expectativas inflacionistas e, naturalmente, da evolução dos mercados financeiros. Ora, neste contexto a Reserva Federal decidiu, na última reunião de 2015, uma subida de 25pb na taxa de juro de referência, não se alterando a política de reinvestimento dos títulos vencidos na carteira da Reserva Federal. Após a reação mais agressiva registada nos últimos 2 meses, as taxas US Libor fecharam o ano com subidas de cerca de 35pb, 45pb e 55pb, nos prazos 3M, 6M e 12M, respetivamente.

No Reino Unido, e ao contrário das expectativas iniciais para 2015, o Banco de Inglaterra decidiu não proceder a qualquer ajustamento de política monetária apesar do bom desempenho da economia britânica. A este comportamento ficou a dever-se sobretudo os fatores externos, nomeadamente a descida dos preços das matérias-primas, que teve reflexo não só no arrefecimento das economias emergentes, mas também no movimento descendente da taxa de inflação, à semelhança do verificado na zona euro. A ausência de pressões inflacionistas acabou por ser determinante para a manutenção da política monetária do banco central britânico, que se refletiu na manutenção das taxas monetárias, oscilando entre 0pb a +10pb, para horizontes até aos 12M.

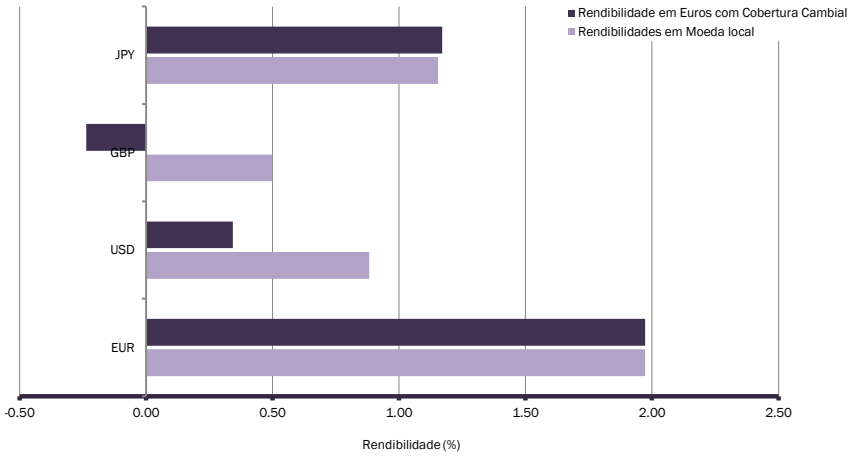
No Japão, o banco central que até então tinha mantido inalterada a sua política monetária, acabou por surpreender o mercado no final do ano, ao manter o seu programa quantitativo de politica monetária, preservando o programa de compras de dívida pública japonesa num montante anual de cerca de JPY80 biliões, mas alargando as compras para maturidades entre os 7 e os 12 anos, e mantendo o programa de compras de fundos ETF (*exchange-traded funds*) de ações e o programa de compra de fundos de investimento imobiliário J-REITs (*Japan real estate investment trusts*) num montante anual de cerca de JPY3 biliões e de JPY90 mil milhões, respetivamente, embora também tivesse alterado a percentagem de compra de cada emissão de 5% para 10%. A manutenção da política monetária do banco central japonês provocou poucas ou nenhumas alterações nas taxas do mercado monetário do iene, registando-se ao longo do ano taxas baixas mas estáveis em todos os horizontes da Libor, com variações até um máximo de 5pb nos prazos mais longos.

Por último, e como referido anteriormente, talvez uma das decisões mais surpreendentes tenha sido tomada pelo banco central suíço, que abandonou o objetivo de manter o referencial mínimo de 1.2 para o câmbio EUR/CHF e reduziu em 50pb a taxa de juro dos depósitos para -0,75%, colocando as taxas de juro de referência em níveis ainda mais negativos. Esta decisão teve impacto imediato na queda das taxas do mercado monetário, que variaram cerca de 50pb a 75pb, colocando-as em território marcadamente negativo.

Mercado de Dívida

Os mercados de dívida soberana das principais economias mundiais alcançaram rendibilidades positivas em 2015, ainda que pouco expressivas, depois do excecional ano de 2014 em que as mesmas atingiram patamares na ordem dos dois dígitos.

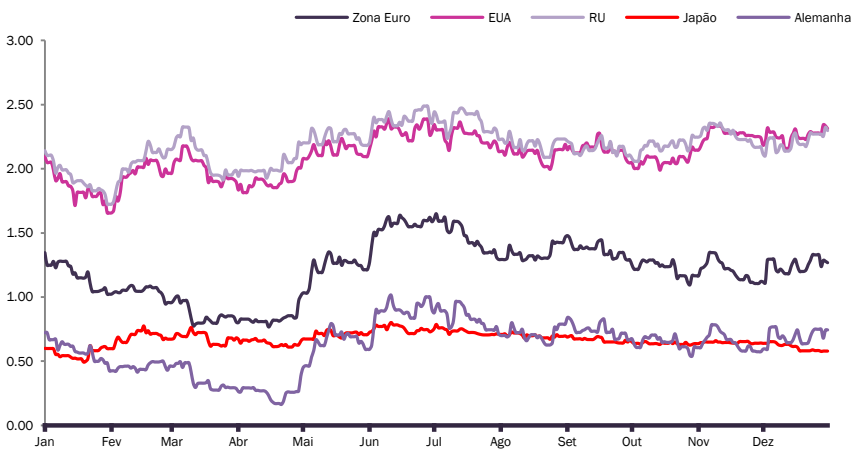
GRÁFICO 30 | RENDIBILIDADE DOS ÍNDICES DE OBRIGAÇÕES EFFAS 2015



Fonte: Bloomberg

A rendibilidade nestes mercados de dívida pública foi pautada pelo bom desempenho registado no primeiro trimestre, onde a elevada liquidez e a perspetiva crescente do anúncio de um programa de compras de dívida soberana (*Quantative Easing*) por parte do BCE[2] justificaram uma redução significativa das taxas de rendimento exigidas, sobretudo as de mais longo prazo. Esta queda levou a que fossem atingidos os níveis mínimos históricos de yields nos principais países da zona euro, como Alemanha e França.

GRÁFICO 31 | EVOLUÇÃO DAS TAXAS DE RENDIMENTO A 10 ANOS

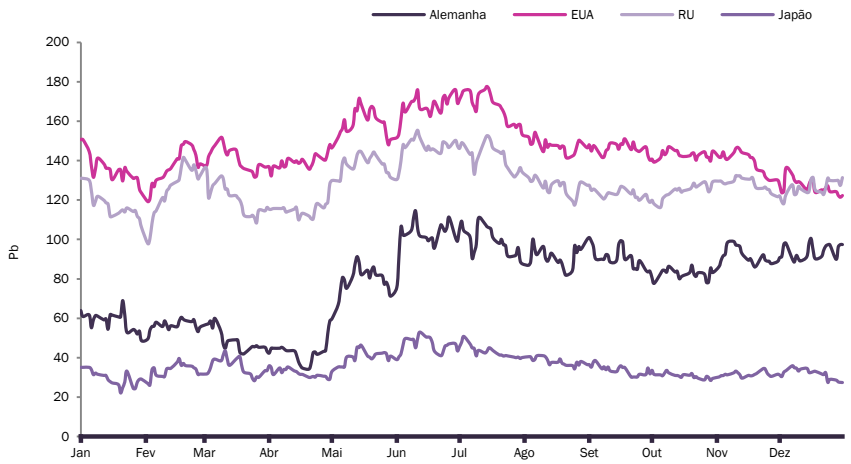


Fonte: Bloomberg

[2] O programa alargado de compra de ativos foi anunciado aquando da reunião de política monetária do BCE em 22 de Janeiro de 2015.

O bom comportamento estendeu-se às obrigações emitidas pelos países da zona euro com menores notações de risco de crédito, à exceção da Grécia, com a redução do diferencial das taxas de rendimento face à Alemanha a beneficiar de um movimento de procura de yields num contexto de baixas taxas de rendimento exigidas, do acordo alcançado entre a Grécia e o Eurogrupo em finais de fevereiro para prolongamento do programa de assistência financeira por mais 4 meses e do início do programa de QE do BCE em 9 de março. Devido a estes fatores, as taxas de rendimento exigidas registaram quedas mais significativas nos prazos mais longos, levando a um aplanamento da curva de rendimentos na dívida soberana da zona euro.

GRÁFICO 32 NÍVEL DE INCLINAÇÃO DAS CURVAS DE RENDIMENTO (YIELD 10Y – YIELD 2Y)



Fonte: Bloomberg

As taxas de rendimento exigidas na dívida pública norte-americana e inglesa a 10 anos registaram uma queda semelhante às verificadas na zona euro ao longo de janeiro, refletindo de alguma forma as perspetivas de QE na zona euro e os riscos geopolíticos no conflito na Ucrânia. Contudo, com a extensão do programa de ajuda financeira à Grécia e as diligências diplomáticas para por fim ao conflito naquele país do leste europeu, o mercado de dívida nestes países inverteu, tendo-se observado um movimento de subida das taxas de rendimento da dívida dos EUA e do Reino Unido até meados de março. Aqueles eventos permitiram uma alteração da perceção do mercado de que aquelas economias se encontravam em posições cíclicas distintas, com a consequente incorporação da possibilidade de uma atuação diferente por parte das autoridades monetárias dos dois lados do Atlântico. No entanto, a desconfiança quanto ao ritmo de crescimento norte-americano, que se veio a revelar fraco no primeiro trimestre, e a manutenção de queda das taxas de rendimento na zona euro, acabou por empurrar as yields nos EUA e no Reino Unido novamente para baixo. Ainda que não tivessem sido atingidos os mínimos de taxa observados em janeiro para aqueles mercados, o movimento foi suficiente para gerar valores negativos nas taxas de juro reais norte-americanas nos 10 anos.

As taxas de rendimento nos principais blocos económicos acabaram por inverter no início de abril, sensivelmente um mês após a implementação do programa de QE do BCE, em virtude das expetativas de aumento da inflação de mais longo prazo e de fatores relacionados com a liquidez do mercado de dívida fruto das alterações regulatórias previstas para o sistema bancário. Este movimento nas taxas dominou as maturidades médias e longas da curva de rendimento, tendo as taxas de curto prazo ficado praticamente inalteradas não só na zona euro, apesar de se encontrarem em território manifestamente negativo, mas também nos restantes blocos como os EUA e o Reino Unido. Atente-se que as taxas a 2 anos na Alemanha, por exemplo, variaram apenas 15 pontos base (pb) ao longo do primeiro semestre de 2015 (entre o máximo de -14pb e o mínimo de -29pb), sustentadas sobretudo na taxa de facilidade permanente de depósito do BCE que em março foi definida em -0.20%. Em função destas variações, a curva de rendimentos voltou a ficar mais inclinada na generalidade das zonas, tendo este movimento atingido o seu apogeu em meados do ano. A curva alemã, apesar da política monetária excecionalmente acomodatícia, foi a que mais impacto sofreu com um aumento da inclinação da curva de cerca de 90pb entre os 2 e os 10 anos, ao passo que nos EUA e no Reino Unido esse aumento se fixou nos 50pb. Os diferenciais das taxas de rendimento entre os países da periferia e os de melhor notação de risco também sofreram uma pressão em alta, justificada pela derrota do "não" no referendo grego e o encerramento dos bancos naquele país. Estes eventos induziram obviamente maior volatilidade no mercado, tendo essa incerteza sido mais sentida nos ativos de maior risco, naturalmente. Estes diferenciais observados nas yields dos países da zona euro acabariam mesmo por atingir o seu máximo do ano neste período.

GRÁFICO 33 DIFERENCIAIS DAS TAXAS RENDIMENTO FACE À ALEMANHA

Fonte: Bloomberg

A partir de meados do ano, o preço das mercadorias, designadamente do petróleo, começou a descer, e atendendo a que as taxas de inflação já revelavam números contidos em termos históricos, as preocupações quanto a menores pressões inflacionistas começaram a ser evidentes nos discursos dos responsáveis dos vários bancos centrais mundiais. Por conseguinte, as taxas de rendimento exigidas voltaram a diminuir nos principais blocos, impulsionadas

por correções nas expectativas de inflação a prazo, cujo reflexo foi bastante visível nas séries de inflação futura a 5 anos para o horizonte de 5 anos, quer nos EUA quer na zona euro, que evidenciou quedas de cerca de 50pb e 40pb, respetivamente, entre finais de junho e setembro. A acrescer a este contexto, as dúvidas relativamente ao ritmo de crescimento económico das economias emergentes, com destaque para a China, e os fortes impactos nos mercados cambiais e acionistas daqueles países, parecem ter motivado um movimento de fuga para dívida governamental dos principais blocos, cujo impacto foi de queda das taxas exigidas, sobretudo dos prazos intermédios e longos da curva de rendimentos, tendo os 10 anos na zona euro, nos EUA e no Reino Unido corrigido cerca de 40pb a 50pb, a par com uma redução da inclinação da curva face aos prazos mais curtos. Como se não fosse bastante, a Reserva Federal americana, em face destes acontecimentos, na reunião de setembro, acabou por adiar a subida da taxa de juro de referência, o que ainda acentuou mais esse movimento de descida das yields. As taxas de rendimento acabaram por levar um último impulso com a incorporação de expectativas quanto a um aumento do programa de QE do BCE, cujo anúncio culminou em finais de outubro. O ambiente acabou por ser também favorável à periferia tendo os diferenciais se mantido relativamente estáveis ao longo da segunda metade de 2015, mesmo com as eleições legislativas em Portugal e Espanha, no último trimestre.

No final do ano, as taxas acabaram por sofrer uma nova pressão ascendente, à medida que foi sendo incorporado no mercado a expectativa de que a Reserva Federal norte-americana poderia subir as taxas de referência e acabar um ciclo iniciado em finais de 2008 de taxas em torno dos 0% - 0,25%, o que se veio a concretizar na reunião de dezembro onde ficou decidida uma subida de 25pb na taxa de juro de referência.

Mercado Acionista

O ano de 2015 ficou marcado pelo registo de retornos positivos nos mercados de ações europeu e japonês, em contraponto com uma performance muito próxima de zero no mercado americano e negativa no caso britânico, influenciadas por diferentes orientações, sentidos ou expectativas na condução da política monetária dos respetivos bancos centrais.

Paradigmático o facto dos mercados europeus terem obtido uma rentabilidade superior aos seus congéneres americanos, mensurada em moeda local, pela 1ª vez desde 2006, porquanto o Banco Central Europeu embarcou, no início do ano, na implementação da muito antecipada política expansionista de *quantitative easing* enquanto a Reserva Federal norte americana prosseguiu, no final do ano, com a primeira subida na sua taxa de juro de referência desde 2006 (efeito semelhante foi sentido no caso das ações japonesas). Refira-se, a propósito, que o diferencial de rentabilidade verificado no final de 2015 teve origem e relevância no 1º trimestre do ano precisamente no período onde o ímpeto expansionista das autoridades monetárias da zona euro e Japão (e China) foi mais notório – no caso nipónico consistiu apenas na geração de expectativas de um reforço da sua política expansionista, observada no último trimestre do ano anterior, entretanto não concretizado, mas compensado pelas

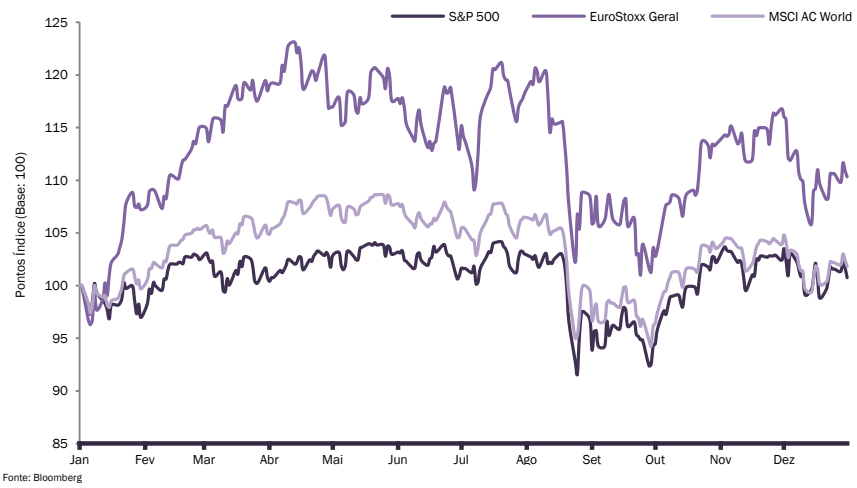
medidas expansionistas das autoridades monetárias da China, principal destino das exportações das empresas japonesas.

Apesar de importantes, estes eventos, centrados nas políticas monetárias das maiores economias desenvolvidas, acabaram por suscitar efeitos relativamente contidos sobre a rentabilidade agregada das principais classes de ativos, quer porque se tratou de decisões previamente antecipadas quer porque os níveis de liquidez disponível no mercado mantiveram elevados níveis de interesses compradores, contendo os movimentos de correção existentes sobretudo nos mercados de referência dos mercados desenvolvidos.

O sentimento positivo vivido no início de 2015 nos mercados acionistas, foi refreando a partir do 2º trimestre, por razões variadas tais como a situação grega, a crise na Ucrânia, as perspetivas de subida de taxas de juro nos EUA, a crise no sector energético, etc. No entanto, o momento mais crítico do ano acabou por se desenhar durante o mês de agosto, quando a desvalorização brusca do *yuan* despoletou um período de forte volatilidade e correção nos mercados financeiros. As dúvidas sobre o nível real de desaceleração económica da China, e o consequente impacto sobre os preços das mercadorias e sobre o nível de crescimento global ganharam relevância adicional e contribuíram, a par com o referido incremento da volatilidade e aversão ao risco, para a manutenção de taxas de juro na reunião da Fed de setembro (face à expectativa de mercado de 1 subida). Os mercados mantiveram-se deprimidos até ao final de setembro, retomando, posteriormente, uma tendência de valorização que se manteve até ao final do ano.

Neste contexto, no ano de 2015, os momentos de tensão no mercado acabaram por se revelar sempre temporários (oscilação nos índices europeus no início do 2º semestre do ano – incerteza quanto à situação política e financeira na Grécia – e nos índices de forma global em meados do mês de agosto), contribuindo para a manutenção de níveis de volatilidade historicamente baixos, embora evidenciando uma tendência de ligeira subida no segundo semestre do ano (usando, por referência, o índice de volatilidade implícita do índice de ações norte americano S&P 500).

GRÁFICO 34 | RENDIBILIDADES DOS ÍNDICES DE AÇÕES



Fonte: Bloomberg

Em suma, e no final do ano, nos blocos dos países desenvolvidos observamos pois, e em moeda local, uma performance acionista positiva com rentabilidades na ordem dos 10% no Japão e dos 8% na zona euro, praticamente neutral na casa dos -1% nos EUA e negativa em cerca de -5% no Reino Unido (respetivamente 12%, 10%, 1% e -1% se considerarmos o retorno total incluindo dividendos). Atendendo ao movimento contínuo de depreciação do euro relativamente às moedas dos principais blocos, na casa dos 10% face à moeda nipónica e norte-americana e dos 5% face à Libra, a rentabilidade dos ativos internacionais melhorou significativamente após conversão para euro.

Já nos mercados emergentes, em consequência dos já referidos arrefecimento da China, da concretização e perspetivas de novas subidas de taxas de juro nos EUA e do efeito desestabilizador da queda do preço das mercadorias[3] (para além de questões políticas, como no caso do Brasil), desenharam-se movimentos de grande volatilidade e acentuadamente negativos, reveladores de um contexto de aversão ao risco, que a par de períodos de forte depreciação cambial, em particular das moedas brasileira, russa e chinesa (neste caso no mês de agosto) conduziram o índice *MSCI Emerging Markets* a um retorno anual na ordem dos -15%, quando medido em dólares (sendo que o comportamento das economias emergentes, maioritariamente exportadoras de matérias-primas, condicionou sobremaneira a performance do índice britânico, constituído por inúmeras empresas de sectores expostos aos mercados de *commodities)*.

Como consequência do contexto económico dos mercados emergentes, e da queda do preço das mercadorias, bem como da cotação das empresas com maior exposição a esses mercados – considerando que uma grande parte das suas receitas são nas moedas locais – observou-se uma diminuição da correlação entre os títulos, o que propiciou a obtenção de retornos em excesso por via da escolha de títulos (*stock picking*).

No mesmo sentido, observaram-se diferenças significativas em termos setoriais, com os mais cíclicos e, de alguma forma, os mais defensivos a apresentarem os melhores retornos no ano, tanto nos EUA, como na Europa (Bens e Serviços de Consumo Cíclico e Discricionário e, em menor escala, Saúde).

TABELA 07 | RENDIBILIDADE SUBÍNDICES EUROSTOXX GERAL

Sub Índice	Retorno Preço	Sub Índice	Retorno Preço	Sub Índice	Retorno Preço
Turismo e Lazer	28,14%	Seguros	15,88%	Utilities	-5,42%
Serviços Financeiros	22,94%	Automóveis e Componentes	13,28%	Recursos Básicos	-13,14%
Construção e Materiais	22,91%	Telecomunicações	9,86%		
Alimentação e Bebidas	21,45%	Media	7,10%		
Bens de Consumo Privado	19,22%	Bens Industriais	6,68%		
Retalho	18,49%	Química	1,87%		
Saúde	17,39%	Petróleo e Gás	-4,02%	**EuroStoxx Geral**	**7,97%**
Tecnologia	16,35%	Banca	-4,94%	**MSCI World Local Currency**	**-0,70%**

[3] O arrefecimento económico da China, com reflexo direto negativo sobre os níveis de procura de mercadorias como o cobre e o petróleo, foi determinante para marcar a contínua quebra no preço destes ativos, num contexto em que a oferta se manteve elevada numa tentativa de compensar a redução no preço de venda e assim manter os níveis de receita esperados.

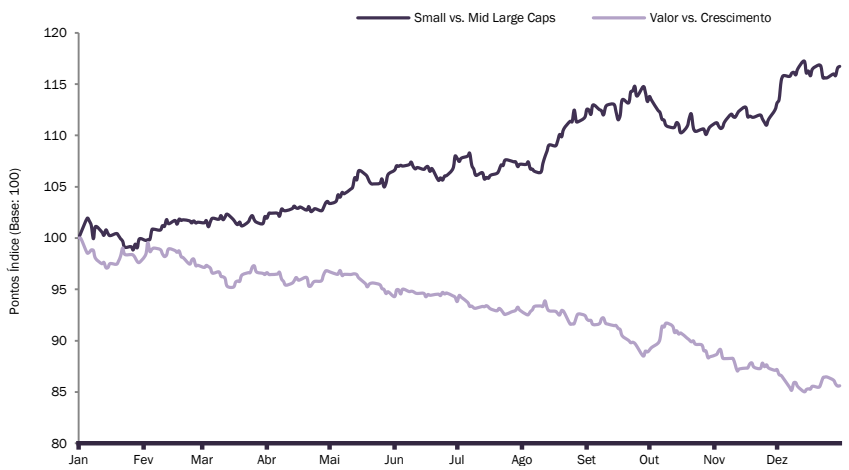
TABELA 08 | RENDIBILIDADE SUBÍNDICES S&P500

Sub Índice	Retorno Preço	Sub Índice	Retorno Preço	Sub Índice	Retorno Preço
Bens de Consumo Cíclicos	8,43%	Banca	-3,48%	**S&P 500**	**-0,73%**
Saúde	5,21%	Bens Industriais	-4,72%	**MSCI World Local Currency**	**-0,70%**
Tecnologia	4,27%	Utilities	-8,39%		
Bens de Consumo Não Cíclicos	3,77%	Recursos Básicos	-10,36%		
Telecomunicações	-1,73%	Petróleo e Gás	-23,55%		

Os setores que apresentaram pior performance, tanto nos EUA como na Europa foram claramente o de Recursos Básicos e o Energético (no caso deste último ainda assim com performance muito menos negativa na Europa que nos EUA), bastante penalizados pelas já referidas desaceleração das economias emergentes e baixa do preço do petróleo. Uma nota adicional para a performance negativa do setor bancário na Europa penalizado pelas necessidades de capitalização dos bancos europeus. Refira-se que em ambos os blocos o diferencial de performance entre o setor mais positivo e o setor mais negativo excedeu os 30 pontos percentuais (pp) e 40pp, respetivamente.

No que diz respeito à dimensão das empresas (*Small vs. Large Caps*) observou-se um comportamento diferente na Europa e nos EUA. Na Europa, as empresas de maior dimensão apresentaram um muito pior comportamento face às de menor dimensão (performance relativa negativa de -16pp), muito influenciado por uma performance muito negativa, na 2ª metade do ano, das empresas dos setores de Recursos Básicos e Energético e, por outro lado, da Banca (setores constituídos por empresas de grande capitalização bolsista).

GRÁFICO 35 | RENDIBILIDADES AÇÕES EUROPA (DIMENSÃO E ESTILO)



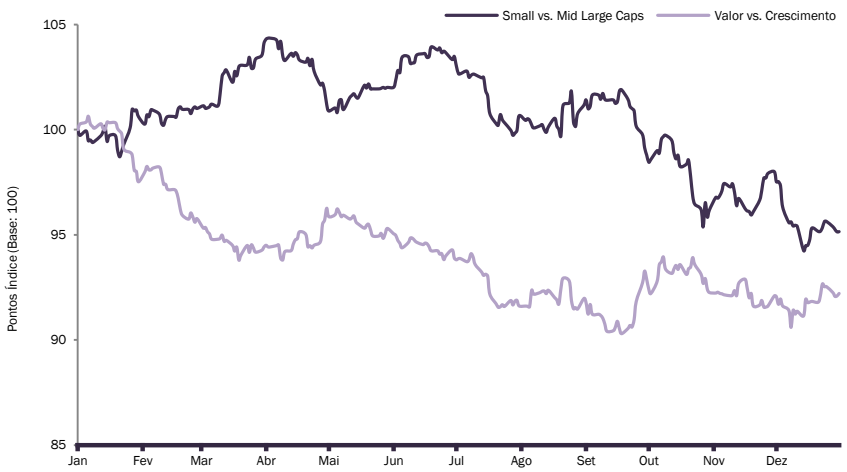
Fonte: Bloomberg

Nos EUA, por sua vez, as empresas de maior dimensão apresentaram melhor comportamento do que as de menor dimensão, na ordem dos 5pp, diferencial esse que apenas se verificou no último trimestre do ano coincidindo com um período de menor otimismo de mercado (queda acentuada do preço do petróleo e outras mercadorias e concretização da subida de

taxas de juro nos EUA). O facto das empresas de maior dimensão terem um caráter mais defensivo e serem consideradas menos arriscadas justifica esta performance relativa positiva.

Por outro lado, no ano de 2015 as empresas que representam o estilo "Crescimento" apresentaram uma melhor performance na Europa e, em menor escala, nos EUA (influenciado negativamente pelos setores de Recursos Básicos, Energético e Banca e positivamente pelo setor tecnológico).

GRÁFICO 36 | RENDIBILIDADES AÇÕES EUA (DIMENSÃO E ESTILO)



Fonte: Bloomberg

No âmbito dos índices europeus, e embora se tenha registado um desempenho positivo nos índices agregados de referência observou-se uma grande disparidade quando analisados os vários índices nacionais.

TABELA 09 | RENDIBILIDADE DOS ÍNDICES EUROPEUS

Índice	Retorno Preço	Índice	Retorno Preço	Índice	Retorno Preço
Dinamarca	36,23%	Portugal	10,71%	Suíça	-1,84%
Irlanda	30,00%	Alemanha	9,56%	Reino Unido	-4,93%
Itália	12,66%	França	8,53%	Espanha	-7,15%
Bélgica	12,63%	Holanda	4,09%	Luxemburgo	-8,53%
Áustria	10,97%	Noruega	2,92%	Grécia	-23,58%
Finlândia	10,80%	Suécia	-1,21%	**EuroStoxx Geral**	**7,97%**

Assim, o índice grego, apesar da sua reduzida capitalização bolsista no âmbito europeu, apresentou uma perda próxima dos 25% no ano em reflexo de acontecimentos de índole maioritariamente política, como a ascensão do Syriza ao governo grego e os seus desenvolvimentos subsequentes. No mesmo sentido, de performance negativa, embora em muito menor escala, destacaram-se os índices de Espanha (elevada exposição aos mercados emergentes da América Latina e riscos de natureza politica) e o Reino Unido (elevada exposição às *commodities*).

Do lado positivo, haverá a realçar o índice irlandês, pelo segundo ano consecutivo, que continuou a beneficiar da resolução dos constrangimentos do seu setor financeiro, principal fator desencadeador dos problemas vividos por este país aquando da crise dos países periféricos da zona euro, e o índice de Itália que recuperou de sucessivas performances relativas negativas face aos seus congéneres europeus.

Mercado Cambial

Em 2015, a evolução dos principais pares de moedas foi marcada pelos desenvolvimentos das expectativas e atuações no âmbito da política monetária a levar a cabo pelos respetivos bancos centrais, bem como pelos ajustamentos nas expectativas de mercado quanto às perspetivas de crescimento dos principais blocos económicos.

Nesse sentido, enquanto o Banco Central Europeu embarcou, no início do ano, na implementação da muito antecipada política expansionista de *quantitative easing,* a Reserva Federal norte americana prosseguiu, no final do ano, com a primeira subida na sua taxa de juro de referência desde 2006, invertendo assim o sentido da sua política monetária. Refletindo os dados consistentes ao nível do crescimento económico e de estado do mercado laboral nos EUA, a Fed sinalizou ainda uma subida de mais 1 ponto percentual na taxa de juro durante o período de 1 ano que se seguia.

Estas decisões acabaram por influenciar a atuação de outros bancos centrais, culminando em posições de ajustamento, flexibilização ou mesmo quebra de *pegs* de moedas face ao Euro e ao Dólar norte-americano (como os casos da quebra do *peg* do Franco suíço face ao Euro e a desvalorização da moeda chinesa face ao Dólar no mês de agosto).

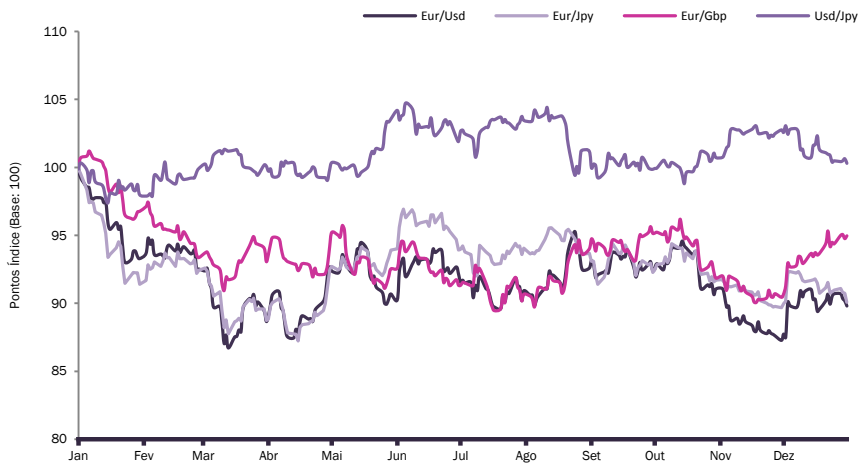
A referida política expansionista anunciada pelo Banco Central Europeu distinguiu-se da atuação, não só da Reserva Federal Norte-Americana, mas também do Banco de Inglaterra (com o incremento, numa 1ª instância e a par com os EUA, das expectativas de uma inversão da política monetária expansionista, posteriormente adiadas no caso inglês) e do Japão (com a não concretização das expectativas de reforço da sua política monetária expansionista), determinando, nesse sentido, um movimento depreciativo da moeda europeia face ao Dólar americano, ao Iene japonês e à Libra Esterlina (em menor escala).

Assim, e em 2015, a moeda da zona euro (EUR) registou uma depreciação significativa face ao Dólar Norte-Americano (USD), Iene (JPY) e Libra (GBP), 10.2%, 9.9% e 5% respetivamente.

Mario Draghi, presidente do BCE, em finais de novembro de 2014 afirmava que faria tudo o que fosse necessário para aumentar os níveis de inflação e as expectativas de inflação futura, ajustando a dimensão, o ritmo e a composição dos ativos a comprar. Os investidores percecionaram esta predisposição como a abertura de uma janela para a implementação de uma política de *quantitative easing* na zona euro, medidas essas que foram oficialmente

anunciadas em janeiro de 2015 e que levaram o Euro a transacionar face ao Dólar (EUR/USD) a níveis em torno dos 1.05 (próximo da paridade e a níveis de 2003).

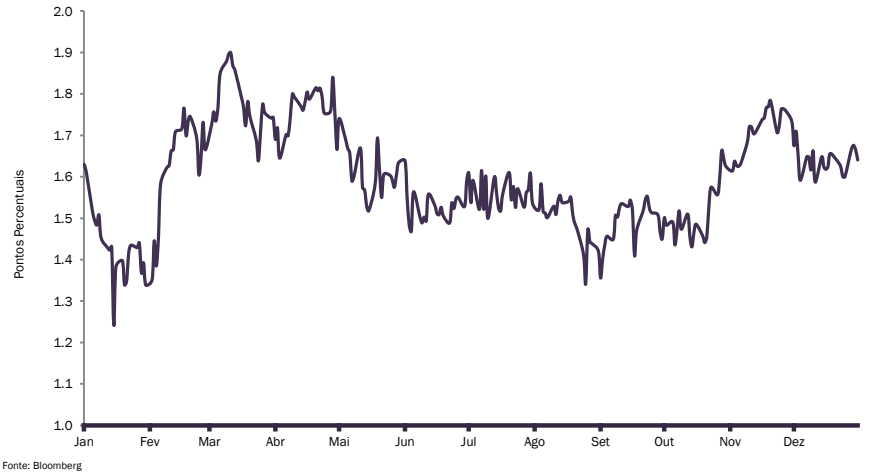
GRÁFICO 37 | RENDIBILIDADE DAS PRINCIPAIS MOEDAS



Fonte: Bloomberg

As divergências, agora concretizadas, no sentido da condução das políticas monetárias dos dois blocos, EUA e zona euro, materializam-se no aumento do diferencial das taxas de juro das obrigações de longo prazo dos EUA e da Alemanha – com, por exemplo, os 10 anos a atingir um máximo de 1.9 pontos percentuais no período entre o anúncio do programa de QE em janeiro e início da sua implementação em março -, suportando o nível mínimo do ano já referido de 1.05 no par EUR/USD.

GRÁFICO 38 | DIFERENCIAIS DAS TAXAS DE RENDIMENTO DOS EUA FACE À ALEMANHA



Fonte: Bloomberg

Refira-se a propósito que a performance negativa do Euro, que caracteriza 2015, teve origem e relevância quase total no 1º trimestre do ano, precisamente no período onde o ímpeto expansionista das autoridades monetárias da zona euro foi mais notório – anúncio do programa de QE em janeiro e início da sua implementação em março – e onde assistimos a um conjun-

to de acontecimentos na Grécia, e consequente incremento de riscos, de índole maioritariamente política como a ascensão do Syriza ao governo grego e os seus desenvolvimentos.

Dessa forma, e no que se refere às principais moedas, o ano poder-se-á dividir em 2 partes sendo o 1º trimestre do ano caracterizado por uma performance negativa do Euro face às outras moedas dos blocos desenvolvidos e o resto do ano por uma variação mais contida, com performances muito semelhantes entre as diferentes moedas.

O ano de 2015 foi, também, marcado por uma grande turbulência centrada nos mercados emergentes e justificada pela retração das suas economias num contexto de arrefecimento do crescimento económico da China (que conduziu a medidas expansionistas por parte dos seus responsáveis de política monetária), de concretização e perspetivas de novas subidas de taxas de juro nos EUA, e consequente diminuição da liquidez direcionada para esses mercados, e do efeito desestabilizador da queda do preço das mercadorias – com destaque para o petróleo – (para além de questões políticas, como no caso do Brasil). Em consequência, desenharam-se movimentos de grande volatilidade e acentuadamente negativos de depreciação cambial, essencialmente face ao Dólar, em particular das moedas brasileira, russa (sanções económicas no pós-diferendo com a Ucrânia) e chinesa, sendo que o comportamento das economias emergentes, maioritariamente exportadoras de matérias-primas, condicionou ainda, de alguma forma e no 2º semestre do ano, a performance da moeda britânica, moeda de um bloco económico como o Reino Unido largamente exposto aos mercados de *commodities*.

Nesse sentido, dados desapontantes no bloco económico do Reino Unido começam a adiar as expetativas de inversão da sua política monetária para um futuro mais longínquo e, acima de tudo, a comprometer a perceção tida pelos mercados de que caberia ao seu banco central dar o "pontapé de saída" no novo sentido da política monetária (antecipando-se à Reserva Federal). Tal teve, como consequência, e no 2º semestre do ano, um efeito depreciativo da moeda britânica face ao Dólar (GBP/USD) e face ao Euro (EUR/GBP), invertendo a tendência do 1º semestre (dos 1.573 para os 1.473 e dos 0.709 para os 0.738 respetivamente), mas sem colocar em causa o já referido movimento depreciativo registado pelo Euro ao longo do ano.

Entretanto, o Banco do Japão que, em finais de outubro de 2014, surpreendia os mercados ao anunciar o aumento da base monetária do seu programa de *quantitative easing*, conduzindo a moeda japonesa a uma desvalorização, tendência que se manteve até ao final desse ano, não concretizou as expectativas de um reforço da sua política monetária o que, consequentemente, conduziu a que o par USD/JPY, se mantivesse praticamente inalterado a níveis de 120 durante todo o ano de 2015 e que se verificasse a performance positiva face à moeda da zona euro (EUR/JPY terminou o ano a 130 vindo dos 145).

Mercado Imobiliário

O contexto económico de 2015 foi favorável ao mercado imobiliário em temos globais e muito particularmente em Portugal.

De facto, o mercado imobiliário português tem recuperado uma trajetória positiva, em especial desde finais de 2013, após alguns reajustamentos, com clara alavanca nos indicadores de exportações, procura interna, redução das taxas de juro, diminuição do desemprego, aumento dos investimentos pelas empresas ou aumento do turismo. Naturalmente, não foi despiciendo o efeito das medidas de 2014 de estímulo à economia do Banco Central Europeu. Foi, assim, confirmado o "sentimento de confiança" que se vinha registando nos últimos dois anos.

Também as medidas legislativas portuguesas de 2015, em especial a Lei n.º 16/2015, de 24 de fevereiro (transpõe parcialmente as Diretivas 2011/61/UE e 2013/14/UE, procedendo à revisão do regime jurídico dos organismos de investimento coletivo) e o Decreto-Lei n.º 7/2015, de 13 de janeiro (procede à reforma do regime de tributação dos organismos de investimento coletivo), permitiram adequar estes instrumentos àquilo que são as práticas internacionais e, portanto, possibilitaram uma maior concorrência do nosso mercado. Efetivamente, o investimento estrangeiro no mercado imobiliário consolidou-se (do total de investimento, cerca de 90% do volume terá sido efetuado por estrangeiros, do qual cerca de 50% por norte-americanos), em consonância com o que já acontecera no ano anterior. Sinal maior disso é dado pelas estatísticas que, por exemplo, para o segmento comercial apontam um valor de cerca de 1,9 mil milhões de euros (cerca de 65% do investimento total), o que consubstancia um enorme crescimento em valor face a 2014, duplicando o investimento. Os escritórios (com cerca de 20% do investimento) e a hotelaria (com cerca de 8% do investimento) foram as outras áreas mais ativas.

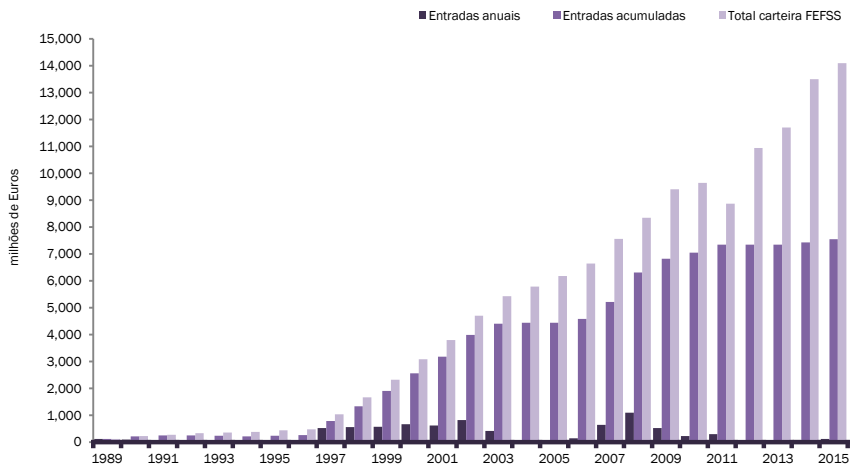
As previsões para 2016, das consultoras internacionais de referência para o mercado imobiliário, apontam para uma sustentação ou até melhoria dos principais indicadores, referindo tendências para a valorização dos ativos, a diminuição das taxas de desocupação dos imóveis, a descida dos incentivos e até a subida das rendas (por existirem menos espaços centrais e de qualidade disponíveis – a este propósito recorde-se que nos últimos anos muitos projetos para novos centros comerciais ou edifícios de escritórios não passaram disso mesmo). A perspetiva de crescimento da economia para Portugal e zona euro, para os anos de 2016/2017, permite uma esperança de resultados ainda melhores para o "imobiliário" no futuro próximo. No entanto, tal poderá ser parcialmente mitigado pelas novas medidas fiscais apontadas no projeto de Orçamento de Estado para 2016 (acréscimo de fiscalidade para empresas e fundos de investimento) ou outras eventualmente decorrentes da mudança política e de políticas setoriais por efeito da mudança governamental ocorrida recentemente em Portugal.

Evolução do FEFSS

Valor da Carteira

A carteira do FEFSS ascendia, em 31.12.2015, a 14 099 654 323,29 euros, correspondendo a cerca de 119,9% do gasto anual com pensões[4] (14,39 meses em relação ao objetivo de 2 anos definido na Lei) e a cerca de 7,9% do Produto Interno Bruto Português[5].

GRÁFICO 39 | EVOLUÇÃO DO MONTANTE DA CARTEIRA DO FEFSS



O FEFSS foi criado em 1989 com uma dotação inicial de 216 milhões de euros, tendo as dotações mais avultadas corrido apenas mais tarde, no período de 1997 a 2003. Após 3 anos de reduzidas transferências, o ano de 2007 revelou-se de normalização do fluxo de dotações.

Em 2008 verificou-se um crescimento acentuado destas transferências, cifrando-se num total de cerca de 1 092 milhões euros, tendo-se observado no ano de 2009 uma redução para cerca de metade daquele valor. Esta tendência de descida continuou em 2010, observando-se um decréscimo para um valor inferior a metade do valor de 2009. Estas dotações sofreram em 2011 um ligeiro aumento face ao ano de 2010, cifrando-se um pouco acima dos 297 milhões de euros.

No decorrer do ano 2012, estas transferências foram inexpressivas, traduzindo-se em 2 769 951,06 euros, tendo sido atingido o valor mínimo de transferências recebidas, desde o início. Em 2013, manteve-se a tendência verificada no ano de 2012, registando no entanto um ligeiro aumento, tendo totalizado 3 433 812,79 euros no acumulado do ano. Em 2014 observou-se um aumento significativo nas dotações do Fundo face aos dois anos anteriores. Voltou a verificar-se esta tendência no ano 2015, fixando-se este ano nos 115 595 610,16 €, tendo um valor acumulado até à data de 7 544 251 575,30 €.

[4] Dados fornecidos pelo ISS-CNP em Mar-15 referentes ao período: Jan-14 a Dez-14
[5] Dados divulgados pelo INE referentes ao período: IVº Trim. 2014 ao IIIº Trim. 2015 (Base 2011) - preços correntes

TABELA 10 | DOTAÇÕES RECEBIDAS PELO FEFSS

Ano	Dotações (Eur)				Montante Médio sob Gestão
	Alienação de Imóveis	Transferências	Total	Valor Acumul□do	
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	3 186 682 913,84
2002	4 660 069,76	807 931 560,70	812 591 630,46	3 988 385 775,98	4 145 438 913,34
2003	22 500 537,39	392 655 010,00	415 155 547,39	4 403 541 323,37	4 867 543 090,78
2004	0,00	30 215 872,38	30 215 872,38	4 433 757 195,75	5 530 279 793,39
2005	0,00	6 101 099,47	6 101 099,47	4 439 858 295,22	5 871 509 920,74
2006	20 275 026,00	120 349 270,00	140 624 296,00	4 580 482 591,22	6 280 393 824,38
2007	15 925 883,64	618 028 530,72	633 954 414,36	5 214 437 005,58	7 012 788 750,63
2008	13 763 066,59	1 078 115 722,54	1 091 878 789,13	6 306 315 794,71	7 764 588 697,61
2009	3 814 031,37	512 181 731,72	515 995 763,09	6 822 311 557,80	8 578 811 843,81
2010	23 484 568,50	200 000 000,00	223 484 568,50	7 045 796 126,30	9 444 052 431,92
2011	4 022 141,25	293 007 652,06	297 029 793,31	7 342 825 919,61	9 111 784 455,94
2012	2 769 951,06	0,00	2 769 951,06	7 345 595 870,67	9 503 432 345,55
2013	3 433 812,79	0,00	3 433 812,79	7 349 029 683,46	11 292 699 865,31
2014	6 866 102,08	72 760 179,60	79 626 281,68	7 428 655 965,14	12 525 998 930,29
2015	15 595 610,16	100 000 000,00	115 595 610,16	7 544 251 575,30	13 919 292 060,66
Total	**185 330 598,17**	**7 099 434 537,32**	**7 544 251 575,30**		

A gestão dos ativos permitiu, até 31.12.2015, acrescentar ao valor do FEFSS de 7 544 251 575,30 euros, resultante de transferências acumuladas, o montante de 6 555 402 747,99 euros. Este valor acrescentado corresponde a uma taxa anual nominal média de rentabilidade de 5,05%[6] desde o início.

Estrutura da Carteira

A estrutura da carteira do FEFSS, resultado das limitações regulamentares e consequente política de investimentos, tem uma elevada preponderância de ativos de rendimento fixo (74,47%) e, em particular, de títulos de dívida pública nacional (78,10% do total da carteira), acentuando a tendência já verificada em 2014 para esta classe de ativos.

Assim, a exposição por classe de risco, em 31.12.2015, era a seguinte:

TABELA 11 | ESTRUTURA DA CARTEIRA DO FEFSS POR TIPO DE ATIVO 1/2

	2015		2014	
	Valor	%	Valor	%
Reserva Estratégica [a)]	**3 658 301,63**	**0,03%**	**20 148 694,10**	**0,15%**
Rendimento Fixo [b)]	**10 500 097 336,68**	**74,47%**	**10 330 061 639,83**	**76,50%**
Europa ex-Reino Unido	10 026 453 020,86	71,11%	9 636 922 341,83	71,36%
EUA	355 533 274,12	2,52%	536 345 316,99	3,97%
Reino Unido	118 111 041,70	0,84%	156 793 981,01	1,16%
Rendimento Variável [a)]	**1 261 625 434,74**	**8,95%**	**1 470 717 110,15**	**10,89%**
EUR ex-Portugal	88 951 865,19	0,63%	95 418 809,68	0,71%
Portugal	0,00	0,00%	0,00	0,00%
Suiça	48 073 908,67	0,34%	67 112 751,51	0,50%
Reino Unido	106 691 087,97	0,76%	160 002 784,43	1,18%
Noruega	0,00	0,00%	0,00	0,00%

[6] Taxa Interna de Rentabilidade (TIR)

TABELA 11 | ESTRUTURA DA CARTEIRA DO FEFSS POR TIPO DE ATIVO 2/2

	2015		2014	
	Valor	%	Valor	%
Suécia	0,00	0,00%	0,00	0,00%
EUA	676 878 342,57	4,80%	792 895 275,92	5,87%
Canadá	0,00	0,00%	0,00	0,00%
Japão	341 030 230,34	2,42%	355 287 488,61	2,63%
Austrália	0,00	0,00%	0,00	0,00%
Imobiliário	**167 985 635,12**	**1,19%**	**163 923 799,80**	**1,21%**
Liquidez c)	**2 163 638 285,54**	**15,35%**	**1 518 815 837,34**	**11,25%**
Provisões Impostos Receber	**2 649 329,58**	**0,02%**	**287 104,54**	**0,00%**
Total	**14 099 654 323,29**	**100,00%**	**13 503 954 185,76**	**100,00%**
Por Memória:				
Dívida Pública Nacional d)	11 011 423 627,79	78,10%	10 134 136 756,62	75,05%
Futuros s/ Obrigaç (nocional)	0,00	0,00%	0,00	0,00%
Futuros s/ Ações (nocional)	-4 245 830,19	0,00%	27 026 663,17	0,20%

Notas:

a) Inclui o valor nocional dos futuros e as valias potenciais dos forwards

b) Inclui os juros corridos e as valias potenciais de forwards

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

d) As emissões de dívida garantida mas não emitida pelas administrações públicas, os bilhetes do tesouro nacional e os CEDIC fazem parte do grupo Dívida Pública Nacional para efeitos de rácios regulamentares

Na componente Rendimento Fixo, a maior proporção do investimento mantém-se nos títulos denominados em euro (em particular dívida pública portuguesa) face aos títulos norte-americanos e britânicos (como aliás se tem vindo a verificar em anos anteriores).

Na componente Rendimento Variável, registou-se um desinvestimento em todas as classes, tendo sido verificada a maior quebra no mercado americano seguido do mercado britânico.

No que diz respeito à carteira Reserva Estratégica, repetiu-se a tendência observada em 2014, registando-se nova diminuição do seu peso no total da carteira: de 0,15% para 0,03%. Isto explica-se essencialmente por uma forte desvalorização dos títulos Pharol e pela desvalorização total dos títulos da Finpro.

Detalhe da Carteira de Rendimento Fixo

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.

As restrições regulamentares[7] que exigem a manutenção de um mínimo de 50% da carteira em dívida pública portuguesa (em 31.12.2015: 78,10%, dos quais 66,93% em OTs) condicionam fortemente a composição da carteira de rendimento fixo, justificando assim o peso que esta componente assume na carteira total (74,47%).

[7] Regulamento de Gestão aprovado pela Portaria nº 1273/2004 de 7 de outubro. Neste ponto, será importante ressalvar também a publicação da Portaria 216-A/2013 de 2 de julho, que aponta ao FEFSS o limite de 90% de Dívida Pública Portuguesa.

TABELA 12 | CARTEIRA DE RENDIMENTO FIXO

Títulos	Valor	% Carteira Rend. Fixo	% Carteira do FEFSS
Dívida Pública a)	**10 500 097 336,68**	**100,00%**	**74,47%**
Nacional b)	9 436 756 444,45	89,87%	66,93%
Estrangeira	1 063 340 892,23	10,13%	7,54%
Europa ex-Reino Unido	589 696 576,41	5,62%	4,18%
EUA	355 533 274,12	3,39%	2,52%
Japão	0,00	0,00%	0,00%
Reino Unido	118 111 041,70	1,12%	0,84%
Dívida Privada	**0,00**	**0,00%**	**0,00%**
Nacional	0,00	0,00%	0,00%
Estrangeira	0,00	0,00%	0,00%
Europa ex-Reino Unido	0,00	0,00%	0,00%
EUA	0,00	0,00%	0,00%
Japão	0,00	0,00%	0,00%
Reino Unido	0,00	0,00%	0,00%
Total	**10 500 097 336,68**	**100,00%**	**74,47%**
Por Memória:			
Divida Pública Nacional c)	11 011 423 627,79	104,87%	78,10%
Divida Privada Nacional	0,00	0,00%	0,00%
Dívida Estrangeira Europa	589 696 576,41	5,62%	4,18%
Dívida Estrangeira EUA	355 533 274,12	3,39%	2,52%
Dívida Estrangeira Japão	0,00	0,00%	0,00%
Dívida Estrangeira Reino Unido	118 111 041,70	1,12%	0,84%

Notas:

a) Inclui o valor nocional dos futuros e as valias potenciais dos forwards

b) Inclui os juros corridos e as valias potenciais de forwards

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

Detalhe da Carteira de Rendimento Variável

A gestão da carteira de rendimento variável é realizada por indexação a um *benchmark* do mercado acionista que resulta de um compósito de índices bolsistas das três principais economias: Europa, EUA e Japão. As decisões tomadas referem-se a desvios de alocação geográfica, seleção de títulos e cobertura cambial. O investimento direto realiza-se apenas em ações de empresas europeias, sendo o investimento nas restantes regiões veiculado por produtos indexados e futuros.

TABELA 13 | CARTEIRA DE RENDIMENTO VARIÁVEL

Títulos a)	Valor	% Carteira Rend.Variáv	% Carteira do FEFSS
Europa	243 716 861,83	19,32%	1,73%
Zona Euro	88 951 865,19	7,05%	0,63%
Reino Unido	106 691 087,97	8,46%	0,76%
Suiça	48 073 908,67	3,81%	0,34%
EUA	676 878 342,57	53,65%	4,80%
Japão	341 030 230,34	27,03%	2,42%
Total	**1 261 625 434,74**	**100,00%**	**8,95%**
Futuros sobre ações (nocional)	**-4 245 830,19**	**-0,34%**	**-0,03%**
Europa	4 155 478,23	0,33%	0,03%
Zona Euro	-5 645 040,00	-0,45%	-0,04%
Reino Unido	7 143 554,49	0,57%	0,05%
Suiça	2 656 963,74	0,21%	0,02%
EUA	-20 605 006,45	-1,63%	-0,15%
Japão	12 203 698,03	0,97%	0,09%

Notas:

a) Inclui o valor nocional dos futuros e as valias potenciais dos forwards

Assim, em 31.12.2015, a carteira de rendimento variável estava alocada 19,32% na Europa, 53,65% nos EUA e 27,03% no Japão. Face ao ano anterior, apenas nesta ultima zona geográfica se verificou um aumento da exposição (passou de 24,16% em 2014 para 27,03% em 2015).

A diversificação concretiza-se não só em termos geográficos, por referência ao *benchmark* estabelecido, mas também em termos de emitente. As posições mais avultadas são detidas em produtos indexados, por natureza diversificados, assumindo as maiores posições diretas valores pouco expressivos no total da carteira. Simultaneamente, excluindo as participações da Reserva Estratégica, todas as participações são inferiores a 0,01% das ações emitidas pela respetiva entidade.

TABELA 14 MAIORES POSIÇÕES DIRETAS EM 31 DEZ

Título	País	% FEFSS
Nestle	Suíça	0.07%
Novartis	Suíça	0.07%
Roche	Suíça	0.06%
HSBC	Reino Unido	0.03%
British American Tobacco	Reino Unido	0.02%
Glaxo	Reino Unido	0.02%
BP	Reino Unido	0.02%
UBS	Suíça	0.02%
Royal Dutch Shell	Reino Unido	0.02%
Vodafone Group	Reino Unido	0.02%

TABELA 15 MAIORES CONCENTRAÇÕES POR ENTIDADE EMITENTE EM 31 DEZ

Empresa	País	Participação
Lafargeholcim Ltd	Suíça	0.00607%
Novartis	Suíça	0.00495%
Adecco	Suíça	0.00476%
Syngenta	Suíça	0.00475%
Actelion Ltd-Reg	Suíça	0.00474%
Julius Baer	Suíça	0.00473%
Geberit Ag - Reg	Suíça	0.00467%
Zurich	Suíça	0.00466%
Swiss Re Ltd	Suíça	0.00464%
Nestle Sa Reg	Suíça	0.00464%

Nota: Não inclui as ações da Reserva Estratégica

Reserva Estratégica

A composição da componente de Reserva Estratégica em 31 de dezembro de 2015 era a que se discrimina no quadro abaixo:

TABELA 16 CARTEIRA DA RESERVA ESTRATÉGICA

Títulos	Valor (Eur)	Nº Ações	% FEFSS	% Capital
Pharol	3 658 301,63	13 499 268	0,03%	1,51%
Finpro	0,00	2 751 752	0,00%	10,01%
Total	**3 658 301,63**		**0,03%**	

No ano de 2015, no que a esta carteira diz respeito, ocorreram várias vendas de ações da Pharol, que totalizaram 6 761 475 ações, contribuindo assim para a diminuição do peso deste ativo no total de carteira. Adicionalmente, estas ações sofreram uma forte desvalorização ao longo do ano. Por fim, o valor da Finpro passou para zero na sequência da deliberação de insolvência ocorrida em 2015.

No cálculo do valor da participação no capital de cada empresa, teve-se em conta o número de ações emitidas por cada entidade: 896 512 500 ações no caso da Pharol e 27 500 000 ações no caso a Finpro[8].

Cumprimento dos Limites Regulamentares

Os limites de composição da carteira do FEFSS estabelecidos pelo respetivo Regulamento de Gestão (Portaria 1273/2004, de 7 de outubro) estavam assegurados em 31.12.2015, com uma exceção relativa ao *rating* das instituições financeiras nacionais, exigência que se encontra suspensa pela publicação da Portaria n.º 118/2012, de 30 de abril.

TABELA 17 | SITUAÇÃO FACE AOS LIMITES REGULAMENTARES

		Peso Carteira em 31'Dez	Regulamento Gestão a)		Obs
			Mínimo	Máximo	
Dívida Garantida Estado Português	Exposição Direta / Valor FEFSS	78,10%	50,00%	100,00%	Cumpre
Dívida Privada	Exposição Direta / Valor FEFSS	4,26%	0,00%	40,00%	Cumpre
	Rating < BBB- / Baa3		BBB-/Baa3	Aaa/AAA	Cumpre
Ações	Exposição Direta / Valor FEFSS	8.95%	0,00%	25,00%	Cumpre
Fundos de Investimento Mistos	Fundos Invest. Mistos / Valor FEFSS	0.00%	0,00%	10,00%	Cumpre
Imobiliário	Exposição Direta / Valor FEFSS	1.19%	0,00%	10,00%	Cumpre
Reserva Estratégica	Exposição Direta / Valor FEFSS	0.03%	0,00%	5,00%	Cumpre
Moeda Estrangeira	Exposição não Coberta / Valor FEFSS	6.82%	0,00%	15,00%	Cumpre
Derivados	Valor Nocional / Valor FEFSS	-5.12%	-100,00%	100,00%	Cumpre
	Op. Fixação Custo Aquisições Futuras / Valor FEFSS	0.00%	0,00%	10,00%	Cumpre
Diversificação	Investimento no Emitente / Capitais Próprios do Emitente		0,00%	20,00%	Cumpre
	Investimento no Emitente / Valor do FEFSS		0,00%	5,00%	Cumpre

a) Regulamento de Gestão aprovado pela Portaria 1273/2004, de 7 de outubro

Rentabilidade e Risco

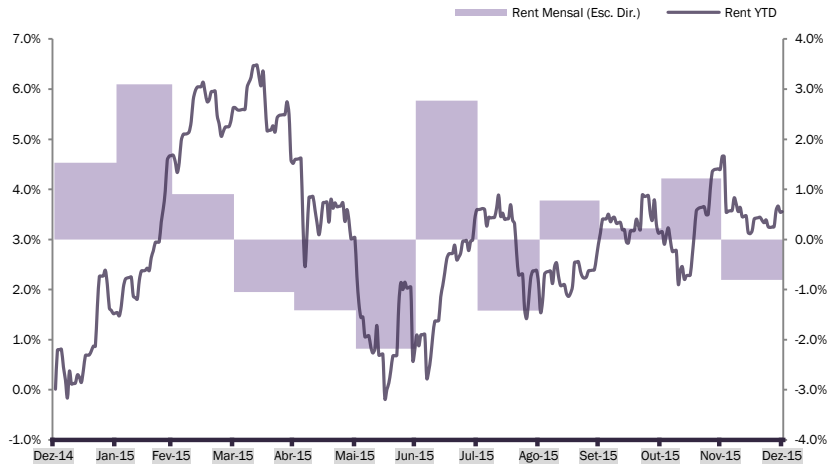
No ano de 2015 não foi possível vislumbrar uma tendência muito definida, no que à rentabilidade da carteira diz respeito. Verificou-se uma subida durante o primeiro trimestre do ano, seguida imediatamente de um movimento praticamente simétrico no trimestre seguinte.

A segunda metade do ano foi de alguma recuperação, cifrando-se a rentabilidade nos 3,56% em 31.12.2015.

Esta tendência pouco definida, pode ser verificada pela análise da evolução das rentabilidades mensais, onde se verificaram rentabilidades negativas em quase metade dos meses e positivas na restante metade.

[8]Pharol: 13 499 268 / 896 512 500 = 1,51%; FINPRO: 2 751 752 / 27 500 000 = 10,01%

GRÁFICO 40 | EVOLUÇÃO DA RENTABILIDADE DO FEFSS EM 2015



A desagregação da rentabilidade de 2015, por classes de ativos, permite concluir que, com exceção do imobiliário e rendimento variável no Japão, verificaram-se quebras significativas neste indicador, como aliás seria de esperar, uma vez que, embora positiva, esta variável diminui em cerca de 11 pontos percentuais de 2014 para 2015.

TABELA 18 | DESAGREGAÇÃO DA RENTABILIDADE POR TIPO DE ATIVO

	2015		2014		2013		2012	
	Rentab	%	Rentab	%	Rentab	%	Rentab	%
Reserva Estratégica a)	**-74.86%**	**0.03%**	**-72.25%**	**0.15%**	**-12.82%**	**0.63%**	**-2.72%**	**0.95%**
Rendimento Fixo b)	**3.07%**	**74.47%**	**18.56%**	**76.50%**	**5.38%**	**66.83%**	**30.85%**	**70.45%**
Divida Públ. Nacional b) c)	2.56%	78.10%	17.88%	75.05%	7.17%	57.85%	41.06%	54.73%
Rendimento Variável d)	**12.21%**	**8.95%**	**16.59%**	**10.89%**	**22.13%**	**15.60%**	**10.43%**	**13.42%**
Europa	5.57%	1.73%	7.24%	2.39%	17.92%	4.36%	12.24%	4.48%
EUA	9.99%	4.80%	23.16%	5.87%	26.58%	8.84%	12.73%	6.65%
Canadá		0.00%		0.00%	-1.24%	0.00%	0.91%	0.01%
Japão	23.41%	2.42%	10.10%	2.63%	20.07%	2.40%	1.17%	2.27%
Austrália		0.00%		0.00%	-3.80%	0.00%	1.92%	0.01%
Imobiliário a)	**9.60%**	**1.19%**	**6.80%**	**1.21%**	**-3.57%**	**1.45%**	**-2.42%**	**1.79%**
Liquidez		**15.36%**		**11.25%**		**15.49%**		**13.40%**
Total	**3.56%**	**100.00%**	**14.74%**	**100.00%**	**6.86%**	**100.00%**	**23.32%**	**100.00%**

a) Inclui forwards; b)Inclui juros corridos e forwards; c) Os bilhetes do tesouro nacional e os CEDIC, incluídos em aplicações de curto prazo e as emissões de dívida garantida mas não emitida pelas administrações públicas, fazem parte do grupo dívida pública para efeitos de cumprimento de rácios; d) Inclui futuros e forwards

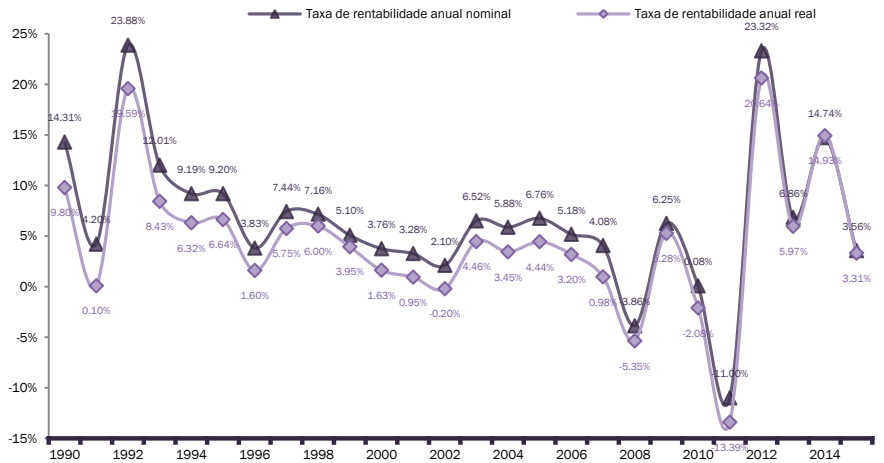
Numa análise de mais longo prazo, é necessário ter em conta a influência não apenas do comportamento dos mercados mas, também, das alterações de enquadramento legal e respetivas políticas de investimento, nomeadamente para prazos superiores a 5 anos.

TABELA 19 | TAXAS MÉDIAS DE RENTABILIDADE DO FEFSS

	Taxa Nominal a)	Taxa Real b)	TWRR Taxa Nominal	TWRR Taxa Real b)
Últimos 3 anos	8.28%	7.95%	8.29%	7.96%
Últimos 5 anos	6.97%	5.73%	6.86%	5.63%
Últimos 7 anos	5.90%	4.56%	5.78%	4.44%
Últimos 10 anos	4.76%	3.16%	4.55%	2.94%
Desde início - 1989 c)	5.05%	2.88%		

a) As rentabilidades correspondem à TIR; b) Medida face à evolução do IPCH da zona euro; c) Até 31.12.2000 o FEFSS estava sujeito a retenção na fonte de imposto sobre os rendimentos de capitais

GRÁFICO 41 | RENTABILIDADES ANUAIS NOMINAIS E REAIS DO FEFSS

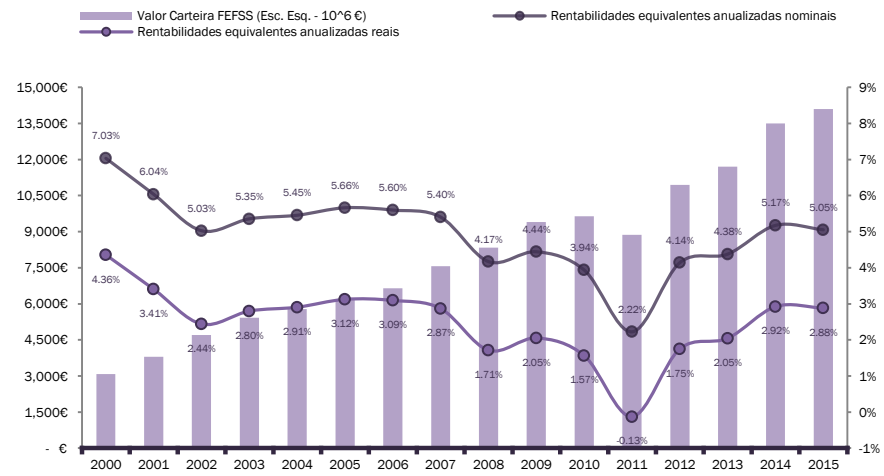


Nota: As rentabilidades correspondem à TIR até 2002 e a partir de então à TWRR

Observando o gráfico anterior, verificamos que o ano de 2015 registou uma queda no que ao valor da rentabilidade diz respeito: de 14,74% para 3,56% e de 14,93% para 3,31% (rentabilidade nominal e rentabilidade real, respetivamente). Em 2015 registou-se uma taxa de inflação positiva, daí que a rentabilidade nominal, como habitualmente, voltou a superar a rentabilidade real, facto apenas interrompido no ano de 2014.

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

GRÁFICO 42 | RENTABILIDADES ANUAIS MÉDIAS DO FEFSS DESDE INÍCIO

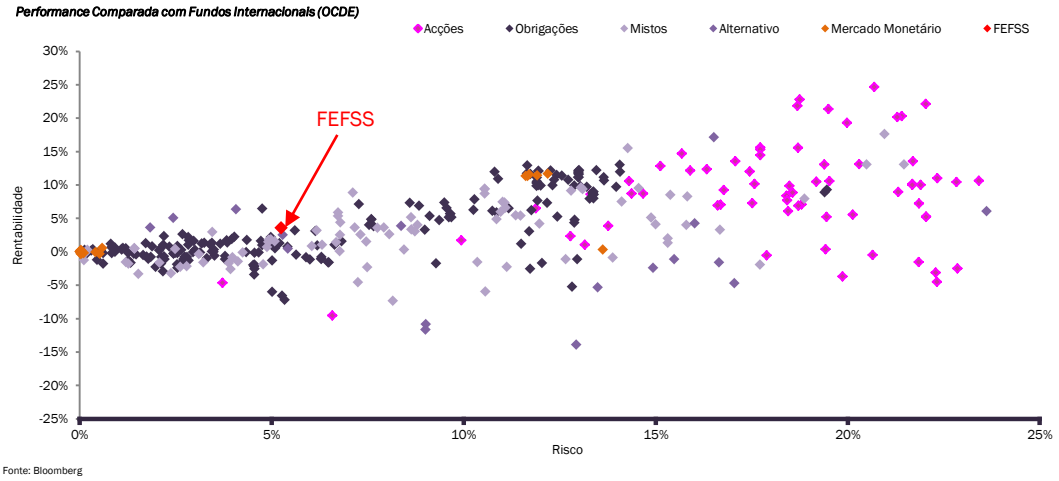


Nota: rentabilidades equivalentes anualizadas desde o início (1989)

O nível de risco do FEFSS, com um desvio-padrão anualizado das rentabilidades diárias de 5,24%, compara, ainda assim, relativamente bem, quando analisado no contexto de outros fundos e no âmbito do binómio risco-retorno (recordamos, mais uma vez, a importância da

imposição regulamentar de um mínimo de 50% em Dívida Pública Nacional que os outros fundos não têm):

GRÁFICO 43 | RENTABILIDADE E RISCO DE FUNDOS INTERNACIONAIS COM INVESTIMENTOS NOS PAÍSES MEMBROS DA OCDE



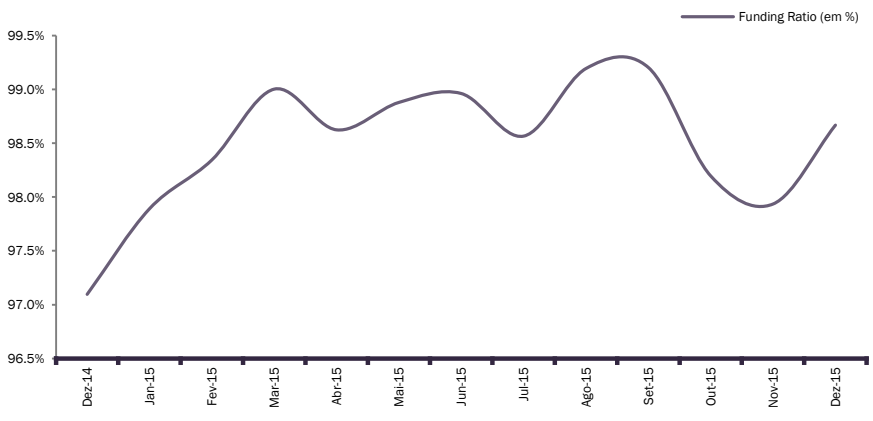
Gestão Estratégica

A gestão estratégica consiste na determinação periódica da melhor combinação entre retorno esperado e risco estimado da parte da carteira não investida em dívida pública Portuguesa, reserva estratégica e imobiliário. Tal componente é comparada com a seguinte composição de referência aprovada, no final de 2011, pelo ministro da Tutela:

TABELA 20 | COMPOSIÇÃO E ÍNDICES DE MERCADO DA CARTEIRA DA TUTELA

Classe de Ativos	Peso	Índice
Outra Dívida Pública	62,00%	Composição de mercado dos indices EFFpara os mercados do EuroReino Unido e Estados Unidos
Ações OCDE	38,00%	Composição de Mercado dos índices Eurostoxx50,FTSE100, SMI20, SP500, TOPIX
Liquidez	0,00%	Bilhete do tesouro Alemão a 3 meses

GRÁFICO 44 | FUNDING RATIO DO FEFSS



No gráfico anterior é possível verificar que ao longo do ano de 2015, a comparação do FEFSS com a performance do *benchmark* da tutela continua a apresentar, valores inferiores a 100%, tendo-se, contudo, verificado uma melhoria importante neste parâmetro que oscilou, em 2015, entre cerca de 97% e quase 99,5% (no que constitui uma clara melhoria em relação ao registo de 2014).

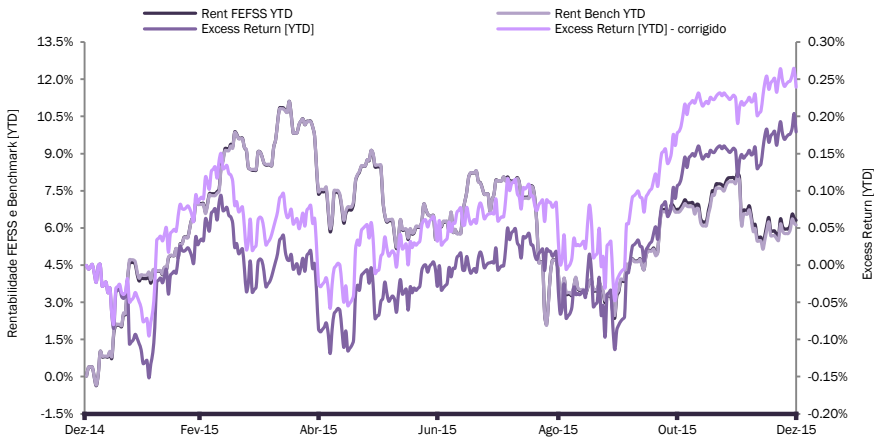
Gestão Tática

No âmbito da gestão tática, a performance dos investimentos de cada classe de ativos do FEFSS é medida contra um índice de aferição específico.

A implementação das decisões estratégicas resulta numa composição de carteira que designamos de carteira *benchmark* para a gestão tática, cuja *performance* corresponde à média ponderada (de acordo com a alocação estratégica) das rentabilidades obtidas pelos índices de mercado representativos de cada classe de ativos.

Em 2015 o FEFSS obteve uma rentabilidade adicional em relação ao respetivo *benchmark (excess return*) de 0,179% (17,9 pontos base).

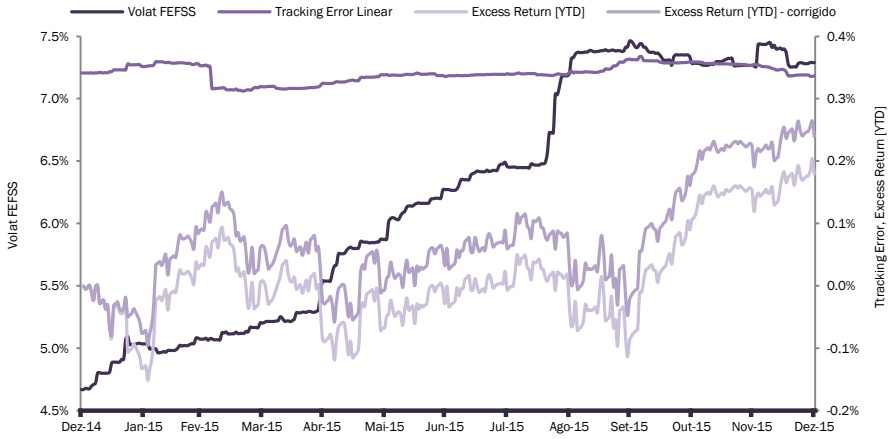
GRÁFICO 45 | RENTABILIDADE DO FEFSS E *BENCHMARK* EM 2015



Em 2015 verificaram-se variações pouco significativas (especialmente até ao terceiro trimestre) do *excess return* (ganho/perda da carteira face a um benchmark pré definido), traduzindo-se assim na manutenção do *tracking error*, face a 2014.

Este movimento foi acompanhado por um aumento, em cerca de 260 pontos base, da volatilidade do FEFSS (na parcela que compara com o *Benchmark*), que se cifrou no final do ano em valores próximos dos 7,2%.

GRÁFICO 46 | VOLATILIDADE TRACKING ERROR E EXCESS RETURN DO FEFSS EM 2015



No quadro seguinte, verifica-se que a componente *Opinião* contribuiu positivamente para o *excess return* em 4,9 p.b. No mesmo sentido, observa-se a contribuição da componente *Execução* que se cifrou em 13,0 p.b. (19 p.b. se ajustado de despesas/receitas)[9].

TABELA 21 | EXCESS RETURN DO FEFSS

	Δ p.b.
Excess Return Opinião	4,9
Excess Return Execução	13,0
Excess Return Total	17,9

Analisando o quadro seguinte verifica-se que o FEFSS obteve um resultado positivo com os *forwards* de cobertura apenas em JPY. Debruçando-nos apenas sobre os *Forwards* de exposição, foram obtidos resultados positivos em toda a linha, com especial relevo para o Dólar Americano e a Libra Inglesa.

TABELA 22 | RENTABILIDADE DOS *FORWARDS EM 2015*

Forwards de Cobertura a)		*Forwards* de Exposição b)	
USD	-11,09%	USD	32,43%
JPY	0,37%	JPY	3,38%
GBP	-5,97%	GBP	15,88%
CHF	-8,80%	CHF	2,28%

a) Posições curtas em moeda estrangeira; b) Posições longas em moeda estrangeira

Gestão Tática

O índice de rotação da carteira do FEFSS em 2015 situou-se nos 0,864. Ou seja, o volume de transações ocorridas em 2015, corresponde a menos de uma vez o valor médio da carteira gerida ao longo do ano.

[9] Os 17,9 p.b. passam a 23,9 p.b., por via do aumento de 6,02 p.b. da componente Execução, motivada pelo ajustamento deste indicador pelos custos de gestão (comissão do IGFCSS).

GRÁFICO 47 | ROTAÇÃO DA CARTEIRA

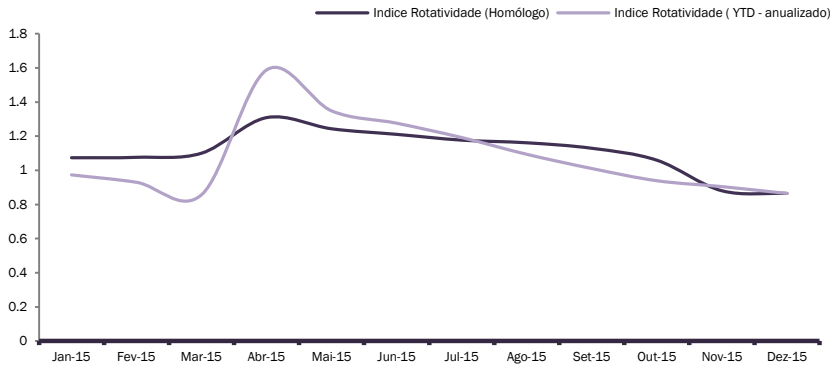


GRÁFICO 48 | ÍNDICE ROTATIVIDADE RENDIMENTO FIXO

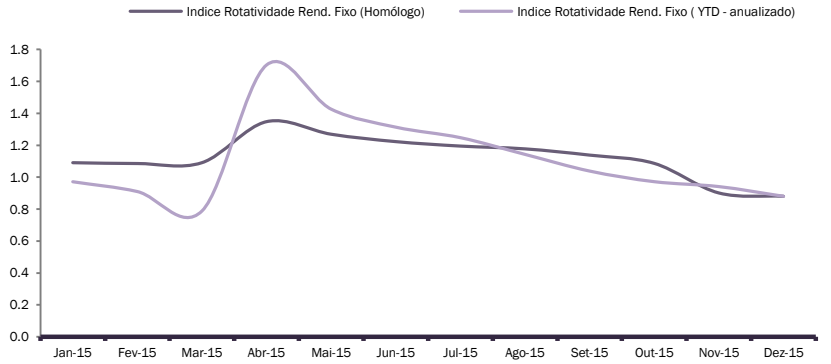
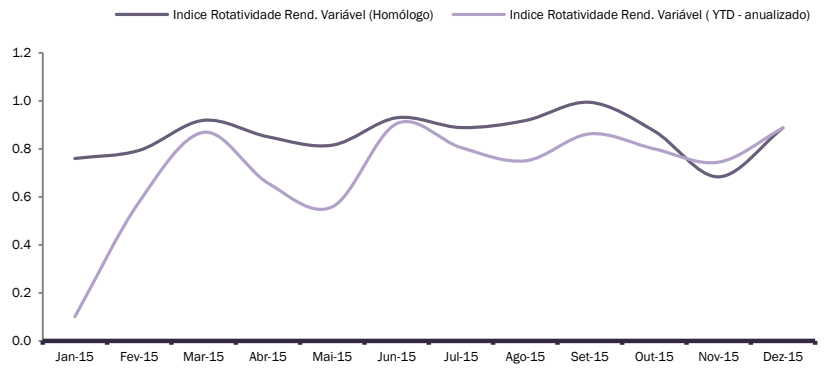


GRÁFICO 49 | ÍNDICE ROTATIVIDADE RENDIMENTO VARIÁVEL



Fundo de Estabilização Financeira da Segurança Social

DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS E NOTAS ÀS CONTAS

FEFSS | BALANÇOS ANALÍTICOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2015 E 2014

Código das Contas	ACTIVO	Notas	Ativo Bruto	Amortizações e Provisões	Ativo Líquido 31-12-2015	Ativo Líquido 31-12-2014
	Imobilizado:					
	Investimentos Financeiros:					
411	Partes de Capital	8.2.7 e 8.2.18	3 658 301,61		3 658 301,61	20 234 770,69
414	Investimentos em Imóveis	8.2.7	12 176 250,00		12 176 250,00	17 542 246,50
			15 834 551,61	0,00	15 834 551,61	37 777 017,19
	Circulante:					
	Dívidas de terceiros - Curto prazo:					
262+263+267+268	Outros devedores	8.2.39.3	6 125 364,48		6 125 364,48	6 775 042,66
			6 125 364,48	0,00	6 125 364,48	6 775 042,66
	Títulos Negociáveis:					
151	Ações	8.2.17	1 266 720 236,36		1 266 720 236,36	1 449 782 388,06
153	Títulos da Dívida Pública	8.2.17	11 055 979 592,67		11 055 979 592,67	11 485 683 355,32
156	CEDIC	8.2.17	1 001 695 833,34		1 001 695 833,34	
157	Derivados	8.2.17	17 185 958,45		17 185 958,45	89 586,63
18	Outras Aplicações de Tesouraria	8.2.17	156 377 407,26		156 377 407,26	147 177 325,70
			13 497 959 028,08	0,00	13 497 959 028,08	13 082 732 655,71
	Conta no Tesouro, depósitos em instituições financeiras e caixa:					
12	Depósitos em instituições financeiras	8.2.39.4	581 340 003,35		581 340 003,35	399 002 794,59
			581 340 003,35	0,00	581 340 003,35	399 002 794,59
	Acréscimos e Diferimentos:					
271	Acréscimos de Proveitos	8.2.39.5	28 600,93		28 600,93	48 979,18
272	Custos Diferidos	8.2.39.5	4 458,72		4 458,72	7 472,90
			33 059,65	0,00	33 059,65	56 452,08
	Total de Amortizações			0,00		
	Total de Provisões			0,00		
	Total do Ativo		**14 101 292 007,17**		**14 101 292 007,17**	**13 526 343 962,23**

FEFSS | BALANÇOS ANALÍTICOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2015 E 2014

Código das Contas	FUNDOS PRÓPRIOS E PASSIVO	Notas	31-12-2015	31-12-2014
	Fundos Próprios:			
51	Património			
511	Património Inicial	8.2.32	216 509 809,88	216 509 809,88
512	Património Adquirido	8.2.32	7 181 544 630,47	7 065 949 020,31
513	Património Acrescentado			
5131	Resultados Transitados	8.2.32	5 898 476 742,54	4 172 718 541,50
5132	Reserva Especial de Capitalização (DL 399/90)	8.2.32	93 258 682,35	93 258 682,35
5133	Reserva Legal (DL 399/90)	8.2.32	9 765 068,07	9 765 068,07
5134	Reserva de Reavaliação	8.2.32	4 712 109,26	4 712 109,26
55	Ajustamento de Partes de Capital em Empresas			
56	Reservas de Reavaliação	8.2.32		
	Reservas			
577	Reservas Decorrentes de Transferências de Ativos	8.2.32	215 640 306,03	215 640 306,03
88	Resultado Líquido do Exercício	8.2.32	480 037 535,27	1 725 758 201,04
			14 099 944 883,87	13 504 311 738,44
	Dívidas a Terceiros – Médio e Longo Prazo:			
	Dívidas a Terceiros – Curto Prazo:			
262+263+267+268	Outros Credores	8.2.39.6 e 8.2.17	951 623,56	21 774 358,62
			951 623,56	21 774 358,62
	Acréscimos e diferimentos:			
273	Acréscimos de Custos	8.2.39.7	318 669,15	180 795,86
274	Proveitos Diferidos	8.2.39.7	76 830,59	77 069,31,
			395 499,74	257 865,17
	Total dos Fundos Próprios e Passivo		**14 101 292 007,17**	**13 526 343 962,23**

FEFSS

DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS PARA OS EXERCÍCIOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2015 E 2014

Código das Contas		Notas	31-12-2015		31-12-2014	
	CUSTOS E PERDAS					
62	Fornecimentos e serviços externos	8.2.39.13		29 256,52		18 144,83
63	Transferências Correntes Concedidas e Prestações Sociais	8.3.4.1	2 258 042,75	2 258 042,75	1 982 516,00	1 982 516,00
65	Outros Custos e Perdas Operacionais	8.2.39.9	966 680,13	966 680,13	2 023 502,36	2 023 502,36
	(A)			3 253 979,40		4 024 163,19
68	Custos e perdas financeiras	8.2.37	496 368 658,84	496 368 658,84	301 568 233,74	301 568 233,74
	(C)			499 622 638,84		305 592 396,93
69	Custos e perdas extraordinários	8.2.38		2 805 015,52		80 563,37
	(E)			502 427 653,76		305 672 960,30
	Imposto sobre o Rendimento			0,00		0,00
	(G)			502 427 653,76		305 672 960,30
88	Resultado líquido do exercício	8.2.32		480 037 535,27		1 725 758 201,04
				982 465 189,03		2 031 431 161,34
	PROVEITOS E GANHOS					
71	Transferências e Subsídios Correntes Obtidos	8.2.39.3	505 975,75	505 975,75	427151,70	427151,70
	(B)			505 975,75		427151,70
78	Proveitos e Ganhos Financeiros	8.2.37	981 959 213,28	981 959 213,28	2 023 786 511,57	2 023 786 511,57
	(D)			982 465 189,03		2 024 213 663,27
79	Proveitos e ganhos extraordinários	8.2.38		0,00		7 217 498,07
	(F)			982 465 189,03		2 031 431 161,34
	RESUMO:					
	Resultados Operacionais: (B) - (A) =		- 2 748 003,65		- 3 597 011,49	
	Resultados Financeiros: (D-B) - (C-A) =		485 590 554,44		1 722 218 277,83	
	Resultados Correntes: (D) - (C) =		482 842 550,79		1 718 621 266,34	
	Resultados Antes de Impostos: (F) - (E) =		480 037 535,27		1 725 758 201,04	
	Resultados Líquido do Exercício: (F) - (G) =		480 037 535,27		1 725 758 201,04	

FEFSS

DEMONSTRAÇÃO DOS FLUXOS DE CAIXA
RECEITA

Nota explicativa	Código			Recebimentos			
	Capº	Grupo	Artº				
	16	01		**Saldo gerência anterior**			
				Execução Orçamental			
				De Dotações Orçamentais			
				De Receitas Próprias			
				Na posse do Serviço - Depósitos à Ordem	147 263 474,15		
				Na posse do Serviço - Depósitos a Prazo	250 844 000,00	398 107 474,15	
				Na posse do Tesouro			
				De Receita do Estado			
				De Operações de Tesouraria			
				Descontos em Vencimentos e Salários			
				Receita do Estado			
				I - Total do saldo de Gerência na posse do serviço		398 107 474,15	**398 107 474,15**
				Receitas			
				RECEITAS CORRENTES			
	05			**Rendimentos de propriedade**	**386 353 145,29**	386 353 145,29	
		02		**Juros – Sociedades Financeiras**	**4 578 725,87**		
			0110	Fundos de Investimento Mobiliários			
			0111	Fundos de Investimento Imobiliário	4 066 048,01		
			0112	Depósitos à Ordem	52 907,68		
			0113	Depósitos a Prazo	459 770,18		
		03		**Juros – Administrações Públicas**	**314 656 247,48**		
			0103	Títulos da Dívida Pública – Nacionais	314 656 247,48		
		06		**Juros – Resto do Mundo**	**34 433 899,49**		
				Títulos da Dívida Pública – UE Países Membros	21 584 674,93		
				Títulos da Dívida Pública – Países Terceiros	12 849 224,56		
		07		**Dividendos e Participação Lucros – Soc. Não Financeiras**	**22 597 521,04**		
		08		**Dividendos e Participação Lucros – Soc. Financeiras**	**9 164 784,33**		
		10		**Rendas**	**921 967,08**		
	06			**Transferências Correntes**	**427 151,70**		
		060105		Transferências Correntes – Administração	427 151,70	427 151,70	
	09			**Venda de Bens de Investimento**	**115 462,10**	115 462,10	
		03	06	Edifícios – Administração Local – Continente	115 462,10		
				RECEITAS DE CAPITAL			
	10			**Transferências de Capital**	**115 595 610,16**	115 595 610,16	
		06	0103	Receitas / Transferência Capitalização			
			0402	Saldos Anuais do Subsistema Previdencial	100 000 000,00		
			0403	Receitas da Alienação do Património da Seg. Social	15 595 610,16		
	11			**Ativos Financeiros**	**5 993 313 229,73**	5 993 313 229,73	
		02	1115	Diferenças de Câmbio Favoráveis	10 057 514,42		
			1215	Diferenças de Câmbio Favoráveis	138 604 517,63		
		03	0303	Administração Pública Central – Obrigações	3 219 400 000,00		
			1103	Resto do Mundo –UE – Obrigações/TDP	788 042 215,78		
			1115	Diferenças de Câmbio Favoráveis	11 621 155,60		
			1203	Resto do Mundo – Países Terceiros – TDP	981 203 842,58		
			1215	Diferenças de Câmbio Favoráveis	71 482 673,02		
		04	1108	Resto do Mundo – UE – Futuros	522 922,46		
			1114	Resto do Mundo – UE – Futuros – Mais valias	1 404 853,75		
			1208	Resto do Mundo – Países Terceiros – Futuros	2 456 089,22		
			1214	Resto do Mundo – Países Terceiros – Futuros – MaisValias	120 161,36		
		08	0101	Soc. e Quase Soc. Não Financeiras – Ações	4 416 068,43		
			1101	Resto do Mundo – EU – Ações	72 143 369,89		
			1115	Diferenças de Câmbio Favoráveis	5 363 758,11		
			1201	Resto do Mundo – Países terceiros – Ações	641 226 773,48		
			1215	Diferenças de Câmbio Favoráveis	35 597 105,57		
		09	0210	Sociedades Financeiras – Fundos Investimento – Mobiliários	168 350,17		
			0211	Sociedades Financeiras – Fundos Investimento – Imobiliários	4 726 995,50		
			1111	Sociedades Financeiras – Fundos Investimento – Imobiliários	2 364 669,76		
			1211	Sociedades Financeiras – Fundos Investimento – Imobiliários	2 390 193,00		
	15			**Reposições Não Abatidas aos Pagamentos**	**374 520,76**	374 520,76	
		01	01	Reposições Não Abatidas aos Pagamentos	374 520,76		6 496 179 119,74
				RECEITAS PRÓPRIAS			
				Correntes			
				Capital			
				II - Total das Receitas e dos Fundos Próprios			**6 496 179 119,74**
				Total da Receita do Exercício I + II			**6 894 286 593,89**
				III - Total Recebido do Tesouro em c/ Receitas Próprias			
				IV - Total Recebimentos Exercício I + II + III			**6 894 286 593,89**
				Importâncias Retidas para Entrega ao Estado ou Outras Entidades			
				Receita do Estado			
				Operações de Tesouraria			
				V - Total das Retenções de Fundos Alheios			**6 894 286 593,89**
				Descontos em Vencimentos e Salários			
				Receita do Estado			
				Operações de Tesouraria			
				Total Geral Mapa Fluxos de Caixa IV + V			**6 894 286 593,89**

FEFSS

DEMONSTRAÇÃO DOS FLUXOS DE CAIXA
DESPESA

Nota explicativa	Código			Pagamentos			
	Agrup.	Sub-Agrup.	Rubrica				
				Despesas			
	02			**Aquisição de Bens e Serviços**	**26 242,34**		
		02		**Aquisição de Serviços**	**26 242,34**		
			03	Conservação de Bens	18 668,05		
			12	Seguros	4 405,22		
			20	Trabalhos Especializados	3 169,07		
	03			**Juros e outros encargos**	**1 302,11**		
		06	01	**Outros encargos financeiros**			
			0101	Serviços bancários	1 476 847,05		
	04			**Transferências Correntes – Administrações Públicas**	**2 115 000,00**		
		06	0002	Outras Instituições da Segurança Social	2 115 000,00		
	06			**Outras Despesas Correntes**	**1 191 007,28**	4 809 096,67	
	08			**Transferências de Capital – Administrações Públicas**	**35 000,00**		
				Transferências de Capital	35 000,00		
	09			**Ativos Financeiros**	**6 308 222 712,34**		
		02	0506	Administração pública central-Estado – Cedic's	1 000 000 000,00		
			1415	Diferenças de Câmbio Desfavoráveis	16 292 484,00		
			1615	Diferenças de Câmbio Desfavoráveis	239 800 687,83		
			1515	Diferenças de Câmbio Desfavoráveis – Resto do Mundo	1 334 569,96		
			0503	Administração Pública Central – Estado – Obrigações	3 122 652 141,66		
			1503	Resto do mundo – UE – Países Membros – Obrigações	707 095 432,59		
			1515	Diferenças de Câmbio Desfavoráveis	1 032 816,77		
			1603	Resto do Mundo – Países Terceiros – Org. Internacionais – Obrigações	807 672 417,21		
			1615	Diferenças de Câmbio Desfavoráveis	9 863 023,75		
			1401	Resto do Mundo – UE – Instituições – Ações	44 003 107,77		
			1415	Diferenças de Câmbio Desfavoráveis	123 596,72		
			1601	Resto do Mundo – Países Terceiros – Instituições – Ações	353 916 509,52		
			1615	Diferenças de Câmbio Desfavoráveis	4 435 924,56		
			1411	Unidades Participação - Resto Mundo – UE - Fundos Invest - Imobiliários		6 308 257 712,34	6 313 066 809,01
				II - Total de Despesas por c/ Receitas Próprias			**6 313 066 809,01**
				Total Despesas do Exercício I + II			**6 313 066 809,01**
				III - Total Entrega ao Tesouro em c/ Receita Própria			
				IV - Total Pagamento do Exercício I + II + III			**6 313 066 809,01**
				Importâncias Entregues ao Estado e Outras Entidades			
				Receita do Estado			
				Operações de Tesouraria		0,00	0,00
				V - Total da despesa de fundos alheios			**6 313 066 809,01**
				SALDO PARA A GERÊNCIA SEGUINTE		581 219 784,88	
				Execução Orçamental			
				Dotações Orçamentais (OE)			
				De Receitas Próprias			
				Na posse do Serviço	581 219 784,88		
				Na posse do Tesouro			581 219 784,88
				De Receita do Estado			
				De Operações de Tesouraria			
				Descontos em Vencimentos e Salários			
				Receita do Estado			
				VI – Total do Saldo de Gerência na posse do Serviço			**581 219 784,88**
				Descontos em vencimentos e salários			
				Retidos na fonte e considerados pagos			
				De Receita do Estado			
				De Operações de Tesouraria			
				Total Geral Mapa Fluxos Caixa IV + V + V I			**6 894 286 593,89**

FEFSS | CONTROLO ORÇAMENTAL DA DESPESA

Classificação Económica		Dotações Corrigidas (3)	Cativos ou Congelamentos (4)	Compromissos Assumidos (5)	Despesas Pagas			Diferenças			Grau de Execução Orçamental (12)=(8)/(3)*100
Código (1)	Descrição (2)				Ano (6)	Anos Anteriores (7)	Total (8)=(6)+(7)	Dotação Não Comprometida (9)=((3)-(4))-(5)	Saldo (10)=(3)-(4)-(8)	Compromissos Por Pagar (11)=(5)-(8)	
02	**Aquisição de bens e serviços**	**90 000,00**	**0,00**	**26 242,34**	**26 242,34**	**0,00**	**26 242,34**	**63 757,66**	**63 757,66**	**0,00**	
0202	**Aquisição de serviços**	**90 000,00**	**0,00**	**26 242,34**	**26 242,34**	**0,00**	**26 242,34**	**63 757,66**	**63 757,66**	**0,00**	
020201	Encargos das instalações	1 000,00	0,00	0,00	0,00		0,00	1 000,00	1 000,00	0,00	0,00
02020302	Conservação de bens - Outras entidades	55 000,00	0,00	18 668,05	18 668,05		18 668,05	36 331,95	36 331,95	0,00	33,94
020212	Seguros	16 000,00	0,00	4 405,22	4 405,22		4 405,22	11 594,78	11 594,78	0,00	27,53
020218	Vigilância e segurança	500,00	0,00	0,00	0,00		0,00	500,00	500,00	0,00	0,00
020220	Outros trabalhos especializados	17 500,00	0,00	3 169,07	3 169,07		3 169,07	14 330,93	14 330,93	0,00	18,11
0305	**Outros juros**	**100 000,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**100 000,00**	**100 000,00**	**0,00**	
030502	Outros	100 000,00	0,00	0,00	0,00		0,00	100 000,00	100 000,00	0,00	0,00
0306	**Juros e outros encargos**	**2 715 961,00**	**0,00**	**1 476 847,05**	**1 475 640,95**	**1 206,10**	**1 476 847,05**	**1 239 113,95**	**1 239 113,95**	**0,00**	
030601011	Comissões de custódia	1 824 961,00	0,00	966 875,31	966 875,31		966 875,31	858 085,69	858 085,69	0,00	52,98
030601012	Comissões de liquidação de operações	100 000,00	0,00	27 332,55	26 126,45	1 206,10	27 332,55	72 667,45	72 667,45	0,00	27,33
030601013	Comissões de transacção	776 000,00	0,00	470 688,69	470 688,69		470 688,69	305 311,31	305 311,31	0,00	60,66
030601014	Outros serviços bancários	15 000,00	0,00	11 950,50	11 950,50		11 950,50	3 049,50	3 049,50	0,00	79,67
0406	**Transferências correntes**	**2 377 001,00**	**0,00**	**2 115 000,00**	**2 115 000,00**	**0,00**	**2 115 000,00**	**262 001,00**	**262 001,00**	**0,00**	
04060002	Outras Instituições da Segurança Social	2 377 001,00	0,00	2 115 000,00	2 115 000,00		2 115 000,00	262 001,00	262 001,00	0,00	88,98
0602	**Outras despesas correntes**	**7 014 050,00**	**0,00**	**1 191 007,28**	**1 191 007,28**	**0,00**	**1 191 007,28**	**5 823 042,72**	**5 823 042,72**	**0,00**	
060201	Impostos e taxas	50,00	0,00	0,00	0,00		0,00	50,00	50,00	0,00	0,00
06020199	Outros	14 000,00	0,00	0,00	0,00		0,00	14 000,00	14 000,00	0,00	0,00
060203	Outras	7 000 000,00	0,00	1 191 007,28	1 191 007,28		1 191 007,28	5 808 992,72	5 808 992,72	0,00	17,01
07	**Aquisição de bens e investimento**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	
070103	Edifícios	0,00	0,00	0,00	0,00		0,00	0,00	0,00	0,00	
08	**Transferências de Capital**	**235 000,00**	**0,00**	**35 000,00**	**35 000,00**	**0,00**	**35 000,00**	**200 000,00**	**200 000,00**	**0,00**	
08060103	Despesa / Transf.Capital	235 000,00	0,00	35 000,00	35 000,00		35 000,00	200 000,00	200 000,00	0,00	14,89
09	**Activos financeiros**	**12 783 342 514,00**	**0,00**	**6 308 222 712,34**	**6 308 222 712,34**	**0,00**	**6 308 222 712,34**	**6 475 119 801,66**	**6 475 119 801,66**	**0,00**	
09	Activos financeiros	12 783 342 514,00	0,00	6 308 222 712,34	6 308 222 712,34		6 308 222 712,34	6 475 119 801,66	6 475 119 801,66	0,00	49,35
12	Outras despesas de capital	0,00	0,00	0,00	0,00			0,00			
	Total	**12 795 874 526,00**	**0,00**	**6 313 066 809,01**	**6 313 065 602,91**	**1 206,10**	**6 313 066 809,01**	**6 482 807 716,99**	**6 482 807 716,99**	**0,00**	**49,34**

FEFSS

CONTROLO ORÇAMENTAL DA DESPESA
DECOMPOSIÇÃO DOS ATIVOS FINANCEIROS

Classificação Económica		Dotações Corrigidas (3)	Cativos ou Congelamentos (4)	Compromissos Assumidos (5)	Despesas Pagas			Diferenças			Grau de Execução Orçamental (12)=(8)/(3)*100
Código (1)	Descrição (2)				Ano (6)	Anos Anteriores (7)	Total (8)=(6)+(7)	Dotação Não Comprometida (9)=(3)-(4)-(5)	Saldo (10)=(3)-(4)-(8)	Compromissos Por Pagar (11)=(5)-(8)	
0902	**Titulos a curto prazo**	**1 609 832 581,00**	**0,00**	**1 257 427 741,79**	**1 257 427 741,79**	**0,00**	**1 257 427 741,79**	**352 404 839,21**	**352 404 839,21**	**0,00**	
09020106	Papel comercial	72 357 091,00	0,00	0,00	0,00		0,00	72 357 091,00	72 357 091,00	0,00	0,00
09020306	Papel comercial	500 000,00	0,00	0,00	0,00		0,00	500 000,00	500 000,00	0,00	0,00
09020506	Papel comercial	1 096 599 924,00	0,00	1 000 000 000,00	1 000 000 000,00		1 000 000 000,00	96 599 924,00	96 599 924,00	0,00	91,19
09021406	Papel comercial	500 000,00	0,00	0,00	0,00		0,00	500 000,00	500 000,00	0,00	0,00
09021415	Dif. Câmbio desfavoráveis	82 748 787,00	0,00	16 292 484,00	16 292 484,00		16 292 484,00	66 456 303,00	66 456 303,00	0,00	19,69
09021506	Papel comercial	500 000,00	0,00	0,00	0,00		0,00	500 000,00	500 000,00	0,00	0,00
09021515	Dif. Câmbio desfavoráveis	111 507 313,00	0,00	1 334 569,96	1 334 569,96		1 334 569,96	110 172 743,04	110 172 743,04	0,00	1,20
09021606	Papel comercial	500 000,00	0,00	0,00			0,00	500 000,00	500 000,00	0,00	0,00
09021615	Dif. Câmbio desfavoráveis	244 619 466,00	0,00	239 800 687,83	239 800 687,83		239 800 687,83	4 818 778,17	4 818 778,17	0,00	98,03
0903	**Titulos a médio e longo prazo**	**5 619 209 046,00**	**0,00**	**4 648 315 831,98**	**4 648 315 831,98**	**0,00**	**4 648 315 831,98**	**970 893 214,02**	**970 893 214,02**	**0,00**	
09030102	Obrigações	500 000,00	0,00	0,00	0,00		0,00	500 000,00	500 000,00	0,00	0,00
09030302	Obrigações	500 000,00	0,00	0,00	0,00		0,00	500 000,00	500 000,00	0,00	0,00
09030503	Obrigações / TDP	3 377 182 296,00	0,00	3 122 652 141,66	3 122 652 141,66		3 122 652 141,66	254 530 154,34	254 530 154,34	0,00	92,46
09030803	Obrigações / TDP	500 000,00	0,00	0,00	0,00		0,00	500 000,00	500 000,00	0,00	0,00
09030903	Obrigações / TDP	500 000,00	0,00	0,00	0,00		0,00	500 000,00	500 000,00	0,00	0,00
09031402	Obrigações	4 000 000,00	0,00	0,00	0,00		0,00	4 000 000,00	4 000 000,00	0,00	0,00
09031415	Dif. Câmbio desfavoráveis	5 508 353,00	0,00	0,00	0,00		0,00	5 508 353,00	5 508 353,00	0,00	0,00
09031503	Obrigações / TDP	1 200 000 000,00	0,00	707 095 432,59	707 095 432,59		707 095 432,59	492 904 567,41	492 904 567,41	0,00	58,92
09031515	Dif. Câmbio desfavoráveis	37 895 682,00	0,00	1 032 816,77	1 032 816,77		1 032 816,77	36 862 865,23	36 862 865,23	0,00	2,73
09031602	Obrigações	1 000 000,00	0,00	0,00	0,00		0,00	1 000 000,00	1 000 000,00	0,00	0,00
09031603	Obrigações / TDP	980 000 000,00	0,00	807 672 417,21	807 672 417,21		807 672 417,21	172 327 582,79	172 327 582,79	0,00	82,42
09031615	Dif. Câmbio desfavoráveis	11 622 715,00	0,00	9 863 023,75	9 863 023,75		9 863 023,75	1 759 691,25	1 759 691,25	0,00	84,86
0904	**Derivados financeiros**	**916 078 678,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**916 078 678,00**	**916 078 678,00**	**0,00**	
09040107	Opções	250 000,00	0,00	0,00	0,00		0,00	250 000,00	250 000,00	0,00	0,00
09040108	Futuros	250 000,00	0,00	0,00	0,00		0,00	250 000,00	250 000,00	0,00	0,00
09040307	Opções	250 000,00	0,00	0,00	0,00		0,00	250 000,00	250 000,00	0,00	0,00
09040308	Futuros	250 000,00	0,00	0,00	0,00		0,00	250 000,00	250 000,00	0,00	0,00
09041507	Opções	100 000 000,00	0,00	0,00	0,00		0,00	100 000 000,00	100 000 000,00	0,00	0,00
09041508	Futuros	100 000 000,00	0,00	0,00	0,00		0,00	100 000 000,00	100 000 000,00	0,00	0,00
09041515	Dif. Câmbio desfavoráveis	40 876 629,00	0,00	0,00	0,00		0,00	40 876 629,00	40 876 629,00	0,00	0,00
09041607	Opções	100 000 000,00	0,00	0,00	0,00		0,00	100 000 000,00	100 000 000,00	0,00	0,00
09041608	Futuros	500 000 000,00	0,00	0,00	0,00		0,00	500 000 000,00	500 000 000,00	0,00	0,00
09041615	Dif. Câmbio desfavoráveis	74 202 049,00	0,00	0,00	0,00		0,00	74 202 049,00	74 202 049,00	0,00	0,00
0907	**Acções e outras participações**	**2 792 818 568,00**	**0,00**	**402 479 138,57**	**402 479 138,57**	**0,00**	**402 479 138,57**	**2 390 339 429,43**	**2 390 339 429,43**	**0,00**	
09070101	Acções	500 000,00	0,00	0,00	0,00		0,00	500 000,00	500 000,00	0,00	0,00
09070301	Acções	500 000,00	0,00	0,00	0,00		0,00	500 000,00	500 000,00	0,00	0,00
09070401	Acções	500 000,00	0,00	0,00	0,00		0,00	500 000,00	500 000,00	0,00	0,00
09071401	Acções	780 000 000,00	0,00	44 003 107,77	44 003 107,77		44 003 107,77	735 996 892,23	735 996 892,23	0,00	5,64
09071415	Dif. Câmbio desfavoráveis	15 373 186,00	0,00	123 596,72	123 596,72		123 596,72	15 249 589,28	15 249 589,28	0,00	0,80
09071601	Acções	1 900 000 000,00	0,00	353 916 509,52	353 916 509,52		353 916 509,52	1 546 083 490,48	1 546 083 490,48	0,00	18,63
09071615	Dif. Câmbio desfavoráveis	95 945 382,00	0,00	4 435 924,56	4 435 924,56		4 435 924,56	91 509 457,44	91 509 457,44	0,00	4,62
0908	**Unidades de participação**	**1 197 834 250,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**1 197 834 250,00**	**1 197 834 250,00**	**0,00**	
09080310	Fundos Invest. - Mobiliários	250 000,00	0,00	0,00	0,00		0,00	250 000,00	250 000,00	0,00	0,00
09080311	Fundos Invest. - Imobiliários	122 058,00	0,00	0,00	0,00		0,00	122 058,00	122 058,00	0,00	0,00
09081410	Fundos Invest. - Mobiliários	400 000 000,00	0,00	0,00	0,00		0,00	400 000 000,00	400 000 000,00	0,00	0,00
09081411	Fundos Invest. - Imobiliários	400 000 000,00	0,00	0,00	0,00		0,00	400 000 000,00	400 000 000,00	0,00	0,00
09081415	Dif. Câmbio desfavoráveis	11 939 467,00	0,00	0,00	0,00		0,00	11 939 467,00	11 939 467,00	0,00	0,00
09081610	Fundos Invest. - Mobiliários	175 000 000,00	0,00	0,00	0,00		0,00	175 000 000,00	175 000 000,00	0,00	0,00
09081611	Fundos Invest. - Imobiliários	175 000 000,00	0,00	0,00	0,00		0,00	175 000 000,00	175 000 000,00	0,00	0,00
09081615	Dif. Câmbio desfavoráveis	35 522 725,00	0,00	0,00	0,00		0,00	35 522 725,00	35 522 725,00	0,00	0,00
0909	**Outras activos financeiros**	**647 569 391,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**647 569 391,00**	**647 569 391,00**	**0,00**	
09090104	Operações de reporte	63 884 494,00	0,00	0,00	0,00		0,00	63 884 494,00	63 884 494,00	0,00	0,00
09090105	Contrato empréstimo valores	63 884 494,00	0,00	0,00	0,00		0,00	63 884 494,00	63 884 494,00	0,00	0,00
09090304	Operações de reporte	63 884 494,00	0,00	0,00	0,00		0,00	63 884 494,00	63 884 494,00	0,00	0,00
09090305	Contrato empréstimo valores	63 884 494,00	0,00	0,00	0,00		0,00	63 884 494,00	63 884 494,00	0,00	0,00
09091504	Operações de reporte	60 000 000,00	0,00	0,00	0,00		0,00	60 000 000,00	60 000 000,00	0,00	0,00
09091505	Contrato empréstimo valores	60 000 000,00	0,00	0,00	0,00		0,00	60 000 000,00	60 000 000,00	0,00	0,00
09091515	Dif. Câmbio desfavoráveis	7 768 987,00	0,00	0,00	0,00		0,00	7 768 987,00	7 768 987,00	0,00	0,00
09091604	Operações de reporte	120 000 000,00	0,00	0,00	0,00		0,00	120 000 000,00	120 000 000,00	0,00	0,00
09091605	Contrato empréstimo valores	120 000 000,00	0,00	0,00	0,00		0,00	120 000 000,00	120 000 000,00	0,00	0,00
09091615	Dif. Câmbio desfavoráveis	24 262 428,00	0,00	0,00	0,00		0,00	24 262 428,00	24 262 428,00	0,00	0,00
09	**Total Ativos financeiros**	**12 783 342 514,00**	**0,00**	**6 308 222 712,34**	**6 308 222 712,34**	**0,00**	**6 308 222 712,34**	**6 475 119 801,66**	**6 475 119 801,66**	**0,00**	

FEFSS | CONTROLO ORÇAMENTAL DA RECEITA

Classificação Económica		Previsões Corrigidas (3)	Receitas por Cobrar no Início do Ano (4)	Receitas Líquidadas (5)	Receitas Anuladas (6)	Receitas Cobradas Brutas			Reembolsos e Restituições		Receita Cobrada Líquida (12)=(9)-(11)	Receitas por cobrar no final do ano (13)=(4)+(5)-(6)-(9)	Grau de Execução Orçamental (14)=(10)/(3)*100
Código (1)	Descrição (2)					Do Ano (7)	De Anos Anteriores (8)	Total (9)=(7)+(8)	Emitidos (10)	Pagos (11)			
05	**Rendimentos de propriedade**	**400 106 785,00**	**1 141 212,12**	**386 502 376,50**	**0,00**	**385 211 933,17**	**1 141 212,12**	**386 353 145,29**			**386 353 145,29**	**1 290 443,33**	
0501	Juros-Soc.e quase soc.não financ.	1 000,00		0,00		0,00		0,00			0,00	0,00	0,00
0502	Juros-Sociedades financeiras	3 575 435,00		4 578 725,87		4 578 725,87		4 578 725,87			4 578 725,87	0,00	128,06
0503	Juros-Administrações públicas	281 713 977,00		314 656 247,48		314 656 247,48		314 656 247,48			314 656 247,48	0,00	111,69
0506	Juros-Resto do mundo	73 730 134,00		34 433 899,49		34 433 899,49		34 433 899,49			34 433 899,49	0,00	46,70
0507	Divid.e Part.nos lucros de Soc.N.Fin.	31 113 327,00	1 139 885,29	21 677 588,88		21 457 635,75	1 139 885,29	22 597 521,04			22 597 521,04	219 953,13	72,63
0508	Divid.e Part.nos lucros de Soc.Fin.	9 007 144,00	1 326,83	10 233 947,70		9 163 457,50	1 326,83	9 164 784,33			9 164 784,33	1 070 490,20	101,75
0510	Rendas	965 768,00		921 967,08	0,00	921 967,08		921 967,08			921 967,08	0,00	
05100401	Inst.Segurança Social	965 768,00		921 967,08		921 967,08		921 967,08			921 967,08	0,00	95,46
05100402	Outras entidades	0,00		0,00		0,00		0,00			0,00	0,00	
06	**Transferências correntes**	427 151,70		427 151,70	0,00	427 151,70		427 151,70			427 151,70	0,00	
0606	Segurança Social					0,00		0,00			0,00	0,00	
06060105	Outras Instituições da Segurança Social	427 151,70		427 151,70		427 151,70		427 151,70			427 151,70	0,00	100,00
09	**Venda de bens de investimento**	**1 000,00**		**115 462,10**	**0,00**	**115 462,10**		**115 462,10**			**115 462,10**	**0,00**	
090102	Terrenos-Sociedades Financeiras	500,00		0,00		0,00		0,00			0,00	0,00	0,00
090302	Edifícios-Sociedades Financeiras	0,00		0,00		0,00		0,00			0,00	0,00	
090306	Edifícios-Adm. Local - Continente	500,00		115 462,10		115 462,10		115 462,10			115 462,10	0,00	23 092,42
10	**Transferências**	**130 000 000,00**		**115 595 610,16**	**0,00**	**115 595 610,16**		**115 595 610,16**			**115 595 610,16**	**0,00**	
10060401	Quotizações	0,00		0,00		0,00		0,00			0,00	0,00	
1006040201	Saldo Orçam Previdencial – Alienação de imóveis	0,00		0,00		0,00		0,00			0,00	0,00	
1006040202	Saldo Orçamental do Previdencial	100 000 000,00		100 000 000,00		100 000 000,00		100 000 000,00			100 000 000,00	0,00	100,00
10060403	Receitas alienação do património	30 000 000,00		15 595 610,16		15 595 610,16		15 595 610,16			15 595 610,16	0,00	51,99
10060406	Dívida do FAC	0,00		0,00		0,00		0,00			0,00	0,00	
11	**Activos financeiros**	**11 867 403 615,15**	**4 726 995,50**	**5 990 098 517,25**	**0,00**	**5 988 586 234,23**	**4 726 995,50**	**5 993 313 229,73**			**5 993 313 229,73**	**1 512 283,02**	
11	Activos financeiros	11 867 403 615,15	4 726 995,50	5 990 098 517,25		5 988 586 234,23	4 726 995,50	5 993 313 229,73			5 993 313 229,73	1 512 283,02	50,50
15	**Reposições não abatidas a pagamentos**	**500,00**		**374 520,76**	**0,00**	**374 520,76**	**0,00**	**374 520,76**			**374 520,76**		
150101	Reposições não abatidas a pagamentos	500,00		374 520,76		374 520,76		374 520,76			374 520,76	0,00	74 904,15
16	Outras receitas de capital	398 107 474,15		398 107 474,15		398 107 474,15		398 107 474,15			398 107 474,15		
	TOTAL	**12 796 046 526,00**	**5 868 207,62**	**6 891 221 112,62**	**0,00**	**6 888 418 386,27**	**5 868 207,62**	**6 894 286 593,89**			**6 894 286 593,89**	**2 802 726,35**	

FEFSS

CONTROLO ORÇAMENTAL DA RECEITA
DECOMPOSIÇÃO DOS ATIVOS FINANCEIROS

Classificação Económica		Previsões Corrigidas (3)	Receitas por Cobrar no Início do Ano (4)	Receitas Liquidadas (5)	Receitas Anuladas (6)	Receitas Cobradas Brutas			Reembolsos e Restituições		Receita Cobrada Líquida (12)=(9)-(11)	Receitas por cobrar no final do ano (13)=(4)+(5)-(6)-(9)	Grau de Execução Orçamental (14)=(10)/(3)*100
Código (1)	Descrição (2)					Do Ano (7)	De Anos Anteriores (8)	Total (9)=(7)+(8)	Emitidos (10)	Pagos (11)			
1101	**Depósitos,certificados de dep. e poup.**	**500 000,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	
110102	Sociedades financeiras	500 000,00		0,00		0,00		0,00			0,00	0,00	0,00
1102	**Títulos de curto prazo**	**1 643 406 421,15**	**0,00**	**148 662 032,05**	**0,00**	**148 662 032,05**	**0,00**	**148 662 032,05**	**0,00**	**0,00**	**148 662 032,05**	**0,00**	
11020106	Papel comercial	263 575 218,00		0,00		0,00		0,00			0,00	0,00	0,00
11020206	Papel comercial	500 000,00		0,00		0,00		0,00			0,00	0,00	0,00
11020306	Papel comercial	1 210 265 328,15		0,00		0,00		0,00			0,00	0,00	0,00
11020406	Papel comercial	500 000,00		0,00		0,00		0,00			0,00	0,00	0,00
11021115	Diferenças de câmbio favoráveis	23 920 824,00		10 057 514,42		10 057 514,42		10 057 514,42			10 057 514,42	0,00	42,05
11021215	Diferenças de câmbio favoráveis	144 645 051,00		138 604 517,63		138 604 517,63		138 604 517,63			138 604 517,63	0,00	95,82
1103	**Títulos de médio e longo prazo**	**2 877 658 448,00**	**0,00**	**5 071 749 886,98**	**0,00**	**5 071 749 886,98**	**0,00**	**5 071 749 886,98**	**0,00**	**0,00**	**5 071 749 886,98**	**0,00**	
11030102	Obrigações	500 000,00		0,00		0,00		0,00			0,00	0,00	0,00
11030202	Obrigações	500 000,00		0,00		0,00		0,00			0,00	0,00	0,00
11030303	Obrigações / T.D.P	766 851 108,00		3 219 400 000,00		3 219 400 000,00		3 219 400 000,00			3 219 400 000,00	0,00	419,82
11030603	Obrigações / T.D.P	500 000,00		0,00		0,00		0,00			0,00	0,00	0,00
11030703	Obrigações / T.D.P	500 000,00		0,00		0,00		0,00			0,00	0,00	0,00
11031102	Obrigações	10 000 000,00		0,00		0,00		0,00			0,00	0,00	0,00
11031103	Obrigações / T.D.P	1 440 000 000,00		788 042 215,78		788 042 215,78		788 042 215,78			788 042 215,78	0,00	54,73
11031115	Diferenças de câmbio favoráveis	29 385 358,00		11 621 155,60		11 621 155,60		11 621 155,60			11 621 155,60	0,00	39,55
11031202	Obrigações	10 000 000,00		0,00		0,00		0,00			0,00	0,00	0,00
11031203	Obrigações / T.D.P	600 000 000,00		981 203 842,58		981 203 842,58		981 203 842,58			981 203 842,58	0,00	163,53
11031215	Diferenças de câmbio favoráveis	19 421 982,00		71 482 673,02		71 482 673,02		71 482 673,02			71 482 673,02	0,00	368,05
1104	**Derivados financeiros**	**1 916 147 092,00**	**0,00**	**4 504 026,79**	**0,00**	**4 504 026,79**	**0,00**	**4 504 026,79**	**0,00**	**0,00**	**4 504 026,79**	**0,00**	
11040108	Futuros	500 000,00		0,00		0,00		0,00			0,00	0,00	0,00
11040208	Futuros	500 000,00		0,00		0,00		0,00			0,00	0,00	0,00
11041108	Futuros	400 000 000,00		522 922,46		522 922,46		522 922,46			522 922,46	0,00	0,13
11041114	Mais valias	190 000 000,00		1 404 853,75		1 404 853,75		1 404 853,75			1 404 853,75	0,00	0,74
11041115	Diferenças de câmbio favoráveis	7 802 661,00		0,00		0,00		0,00			0,00	0,00	0,00
11041208	Futuros	1 000 000 000,00		2 456 089,22		2 456 089,22		2 456 089,22			2 456 089,22	0,00	0,25
11041214	Mais valias	300 000 000,00		120 161,36		120 161,36		120 161,36			120 161,36	0,00	0,04
11041215	Diferenças de câmbio favoráveis	17 344 431,00		0,00		0,00		0,00			0,00	0,00	0,00
1108	**Acções e outros participações**	**3 593 174 947,00**	**0,00**	**758 747 075,48**	**0,00**	**758 747 075,48**	**0,00**	**758 747 075,48**	**0,00**	**0,00**	**758 747 075,48**	**0,00**	
11080101	Acções	500 000,00		4 416 068,43		4 416 068,43		4 416 068,43			4 416 068,43	0,00	883,21
11080201	Acções	500 000,00		0,00		0,00		0,00			0,00	0,00	0,00
11081101	Acções	700 000 000,00		72 143 369,89		72 143 369,89		72 143 369,89			72 143 369,89	0,00	10,31
11081115	Diferenças de câmbio favoráveis	16 056 785,00		5 363 758,11		5 363 758,11		5 363 758,11			5 363 758,11	0,00	33,40
11081201	Acções	2 800 000 000,00		641 226 773,48		641 226 773,48		641 226 773,48			641 226 773,48	0,00	22,90
11081215	Diferenças de câmbio favoráveis	76 118 162,00		35 597 105,57		35 597 105,57		35 597 105,57			35 597 105,57	0,00	46,77
1109	**Unidades de participação**	**1 197 648 952,00**	**4 726 995,50**	**6 435 495,95**	**0,00**	**4 923 212,93**	**4 726 995,50**	**9 650 208,43**	**0,00**	**0,00**	**9 650 208,43**	**1 512 283,02**	
11090210	Fundos de investimento - Mobiliários	220 000,00		168 350,17		168 350,17		168 350,17			168 350,17	0,00	76,52
11090211	Fundos de investimento - Imobiliários	176 025,00	4 726 995,50	0,00		0,00	4 726 995,50	4 726 995,50			4 726 995,50	0,00	2 685,41
11091110	Fundos de investimento - Mobiliários	590 000 000,00		0,00		0,00		0,00			0,00	0,00	0,00
11091111	Fundos de investimento - Imobiliários	590 000 000,00		3 876 952,78		2 364 669,76		2 364 669,76			2 364 669,76	1 512 283,02	0,40
11091115	Diferenças de câmbio favoráveis	16 752 927,00		0,00		0,00		0,00			0,00	0,00	0,00
11091210	Fundos de investimento - Mobiliários	200 000,00		0,00		0,00		0,00			0,00	0,00	0,00
11091211	Fundos de investimento - Imobiliários	200 000,00		2 390 193,00		2 390 193,00		2 390 193,00			2 390 193,00	0,00	1 195,10
11091215	Diferenças de câmbio favoráveis	100 000,00		0,00		0,00		0,00			0,00	0,00	0,00
1111	**Outros activos financeiros**	**638 867 755,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	
11110104	Operações de reporte	100 000 000,00		0,00		0,00		0,00			0,00	0,00	0,00
11110105	Contrato de empréstimos de valores	27 773 550,00		0,00		0,00		0,00			0,00	0,00	0,00
11110204	Operações de reporte	100 000 000,00		0,00		0,00		0,00			0,00	0,00	0,00
11110205	Contrato de empréstimos de valores	27 773 550,00		0,00		0,00		0,00			0,00	0,00	0,00
11111104	Operações de reporte	60 000 000,00		0,00		0,00		0,00			0,00	0,00	0,00
11111105	Contrato de empréstimos de valores	60 000 000,00		0,00		0,00		0,00			0,00	0,00	0,00
11111115	Diferenças de câmbio favoráveis	7 773 550,00		0,00		0,00		0,00			0,00	0,00	0,00
11111204	Operações de reporte	120 000 000,00		0,00		0,00		0,00			0,00	0,00	0,00
11111205	Contrato de empréstimos de valores	120 000 000,00		0,00		0,00		0,00			0,00	0,00	0,00
11111215	Diferenças de câmbio favoráveis	15 547 105,00		0,00		0,00		0,00			0,00	0,00	0,00
11	**Activos financeiros**	**11 867 403 615,15**	**4 726 995,50**	**5 990 098 517,25**	**0,00**	**5 988 586 234,23**	**4 726 995,50**	**5 993 313 229,73**	**0,00**	**0,00**	**5 993 313 229,73**	**1 512 283,02**	

Notas às Contas

O Fundo de Estabilização Financeira da Segurança Social ("FEFSS") está integrado no Instituto de Gestão de Fundos de Capitalização da Segurança Social, IP ("IGFCSS"), como património autónomo afeto exclusivamente à capitalização pública de estabilização, nos termos e com as finalidades previstas na lei de bases da segurança social sendo gerido pelo IGFCSS.

O FEFSS tem por objetivo assegurar a estabilização financeira da segurança social, designadamente assegurar a cobertura das despesas previsíveis com pensões por um período mínimo de dois anos.

O Decreto-Lei 216/2007, de 29 de Maio, veio reformular a lei orgânica do IGFCSS assim como proceder à revisão dos respetivos estatutos. O referido Decreto-Lei distingue o património do FEFSS do património do IGFCSS.

O Decreto-Lei 203/2012, de 28 de Agosto, aprovou nova orgânica do IGFCSS mantendo a distinção do Património do FEFSS e a sua integração no IGFCSS como património autónomo.

O Orçamento e as contas do FEFSS são separadas das do IGFCSS, I.P e os movimentos financeiros ambos assumem a forma de transferências orçamentais entre os orçamentos de cada uma dessas entidades, e são registadas enquanto tal nos termos do POCISSSS e das instruções do IGFSS.

As contas anexas foram preparadas de acordo com os registos contabilísticos existentes no IGFCSS.

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 FEFSS ou a sua apresentação não é relevante para a leitura das demonstrações financeiras anexas.

8.1 – Caracterização da Entidade

A capitalização pública de estabilização foi introduzida em 1989 pelo Decreto-Lei nº 259/89, de 14 de agosto, que criou o Fundo de Estabilização Financeira da Segurança Social (FEFSS) com personalidade jurídica e autonomia financeira e um conjunto de bens patrimoniais, que afetou à estabilização estrutural do regime financeiro do sistema da Segurança Social.

O FEFSS está sujeito, no aspeto contabilístico, à disciplina do POCISSSS – Plano Oficial de Contabilidade das Instituições do Sistema de Solidariedade e de Segurança Social, conforme previsto no Decreto–Lei nº 203/2012, de 28 de agosto, tendo todos os aspetos sido seguidos com exceção da derrogação dos critérios valorimétricos da carteira de investimento do FEFSS, conforme descrito na nota 8.2.1.

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 do FEFSS indicada pelo IGFCSS.

Os registos e as conferências de títulos são feitos diariamente. Esta conferência é feita pelo Departamento de Estudos, Planeamento e Controlo do IGFCSS.

Como a atividade desta Instituição obriga a uma permanente utilização dos seus fundos, é efetuada a conferência dos valores disponíveis, diariamente, nas contas bancárias afetas ao FEFSS.

Esta conferência é efetuada pelos técnicos do Departamento de Estudos, Planeamento e Controlo do IGFCSS.

8.1.1 – Descrição das principais características do sistema informático

O IGFCSS utiliza atualmente, 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 ativos Trader, fruto da parceria celebrada entre as duas software houses, fornecedoras daqueles softwares. As duas aplicações estão instaladas em infraestruturas de suporte distintas mas 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.

8.2 – 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 objeto específico do FEFSS;
- ✓ A crescente globalização dos riscos e dos mercados financeiros;
- ✓ A necessidade de adotar 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 ativos 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 ativos que constituem o património dos fundos sob gestão, nomeadamente o FEFSS;

- ✓ Que existe um consenso internacional muito alargado quanto à conveniência de adoção 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 a prevalência da utilização do conceito de justo valor no registo de instrumentos financeiros ao nível dos IFRS (*International Financial Reporting Standards*).

Os critérios valorimétricos estabelecidos no POCISSSS relativamente à valorização da carteira de investimentos do FEFSS, foram derrogados para que fosse adotado o critério do justo valor na valorização dos instrumentos 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 FEFSS - baseado na Norma 26/2002-R do ISP, de 31-12-2002), conforme detalhado na nota 8.2.3.a) abaixo.

A portaria nº 216-A/2013, de 2 de julho, instruiu o CD a substituir ativos em outros Estados da OCDE por dívida pública portuguesa até ao limite de 90% do valor do FEFSS.

8.2.3 – Bases de apresentação e principais critérios valorimétricos

As demonstrações financeiras foram preparadas a partir dos livros e registos contabilísticos do FEFSS, elaborados de acordo com o Plano Oficial de Contabilidade das Instituições do Sistema de Solidariedade e de Segurança Social ("POCISSSS"), derrogados 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.

As demonstrações financeiras anexas são apresentadas em euros e foram aprovadas pelo Conselho Diretivo na reunião de 14 de abril de 2016.

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

a) Valorização da carteira de títulos

O património do FEFSS é valorizado nos termos de um regulamento de valorimetria específico, denominado "Normativo de Valorimetria do FEFSS", aprovado pelo Conselho Diretivo do IGFCSS 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 aprovados pelo Decreto-Lei 449-A/99 de 4 de novembro.

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 perspetiva 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 ativos relativamente aos quais seja permanentemente mantida a capacidade e intenção para os deter até à maturidade.

Se for vendido, 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 tenham sido insignificantes relativamente à quantidade e valor dos títulos a deter até à maturidade, existentes na carteira do fundo.

Estes ativos 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 efetuados e ajustado pela amortização, com base no método da taxa efetiva, de qualquer diferença entre o custo inicial e o valor de reembolso.

Os juros são reconhecidos com base no método da taxa efetiva, que permite calcular o custo amortizado e repartir os juros ao longo do período das operações. A taxa efetiva é aquela que, sendo utilizada para descontar os fluxos de caixa futuros estimados associados ao instrumento financeiro, permite igualar o seu valor atual ao valor do instrumento financeiro na data do reconhecimento inicial.

Em 31 de dezembro de 2015 e 2014 nenhum título da carteira do FEFSS estava valorizado em convergência.

a. 2) Investimento a Mercado

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

Estes ativos 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 ativos, 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 refletir 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 transacionados durante os 30 dias antecedentes ao dia de referência da avaliação, são equiparados, para efeitos valorização, 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 adotados modelos de avaliação universalmente aceites nos mercados financeiros, baseados na análise fundamental e na metodologia do desconto dos fluxos financeiros subjacentes e no limite recorrer ao seu valor patrimonial.

v. Os valores representativos de dívida não cotados, são valorizados com base em preços de mercado (BID price) difundidos por meios de informação especializados, nomeadamente Bloomberg. 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, pode adotar-se 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 coletivo, nomeadamente fundos de investimento ou equiparados, corresponde ao seu valor patrimonial.

Os dividendos são registados quando atribuídos na rubrica da demonstração dos resultados financeiros "Rendimentos de participação de capital".

Em 31 de dezembro de 2015 e 2014, os títulos que integram esta componente, exceto 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 atual regulamento de gestão do FEFSS prevê ainda uma classe de ativos denominada "Reserva estratégica" que pode representar até 5% do valor patrimonial do FEFSS.

Esta classe de ativos refere-se a participações de longo prazo no capital de sociedades representantes de 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 da mesma forma que da componente de Investimento a Mercado (Nota 8.2.3.a.2) sendo apresentados no balanço na rubrica "Investimentos financeiros – Partes de capital".

No caso de títulos em empresas não cotadas (caso da Finpro, SCR, SA) é utilizado o valor patrimonial como critério de valorização.

a. 4) Outros títulos

Esta rubrica integra valores de "Certificados especiais de dívida de curto prazo" emitidos pelo Estado Português ou valores relativos a Papel Comercial, os quais são registados pelo valor descontado do valor nominal de reembolso.

b) Investimentos em imóveis

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

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 objeto 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 numa avaliação separada de cada terreno e de cada edifício, devendo aquele valor resultar da avaliação efetuada por um perito independente.

As avaliações são atualizadas 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 transação de aquisição.

O valor da diferença entre o valor de mercado e o valor de aquisição (no caso de imóveis não reavaliados) ou o valor contabilístico na data anterior à de reavaliação (no caso de imóveis reavaliados) é registado diretamente em contas de resultados do exercício.

O IGFCSS procedeu à avaliação do Edifício Taguspark em 2013, tendo utilizado a média simples das avaliações de dois peritos independentes.

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

c) 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.

d) Transações em moeda estrangeira

As transações 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 ativo/passivo através da alienação, eventuais diferenças cambiais potenciais reconhecidas no valor do ativo/passivo subjacente são revertidas, sendo registada a perda ou ganho cambial total como reavaliado.

e) Comissão de custódia

Estas comissões correspondem ao montante cobrado pelos bancos custodiantes pelo exercício das funções de depositários dos títulos e de outros documentos representativos dos valo-

res que integram a carteira do FEFSS. A comissão é determinada pela aplicação de uma taxa sobre o valor de mercado dos ativos mobiliários do FEFSS, sendo registada na demonstração dos resultados na rubrica custos financeiros "Outros custos e perdas financeiros" (Nota 8.2.37).

f) 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 Coletivas. Adicionalmente, o FEFSS, nos termos do nº 9 do artº 16 do Decreto-Lei 203/2012, goza das isenções fiscais concedidas ao Estado, pelo que está também isento de tributação em sede de Imposto Municipal sobre Imóveis, Imposto Municipal sobre Transações de Imóveis e Imposto de Selo.

Nos termos do nº 10 do artº 16º do Decreto-Lei 203/2012, o FEFSS está ainda isento de taxas, custas e emolumentos em quaisquer processos, atos ou contratos em que intervenha, sem prejuízo dos emolumentos pessoais e das importâncias correspondentes à participação emolumentar devida aos notários, conservadores e oficiais do registo e notariado.

g) Operações com contratos de "Futuros" e operações "Forward" sobre moeda estrangeira

As margens relativas às posições abertas em contratos de futuros, negociados em mercados organizados, são refletidas na rubrica de "Depósitos à ordem" (Nota 8.2.39.1). No caso de operações *Forward* sobre moeda (Nota 8.2.17) o justo valor das posições em aberto é refletido contabilisticamente nas rubricas "Ativos financeiros".

h) Custos suportados pelo IGFCSS, IP com a gestão do FEFSS

De acordo com o disposto nos nºs 1 e 4 do artigo 11º do DL 203/2012 de 28 de agosto (Lei orgânica do IGFCSS), conjugado com o disposto no nº2 do artigo 11º do anexo à Portaria nº 1273/2004 de 7 de outubro (regulamento do FEFSS) e com o disposto nos nºs 2 e 3 do artigo 15º da Portaria 212/2008 de 29 de fevereiro (regulamento de Gestão do FCR), o IGFCSS dispõe de receitas provenientes de dotações do orçamento da Segurança Social e da gestão do FCR para cobertura dos seus custos de funcionamento, as quais são imputadas proporcionalmente ao valor dos fundos sob gestão.

Os quadros abaixo resumem os critérios valorimétricos aplicados, de acordo com o referido nas alíneas acima:

CRITÉRIOS DE VALORIMETRIA APLICADOS NO EXERCÍCIO DE 2015

Rubricas do Balanço	Critérios Aplicados	Valor de Balanço
4 – Imobilizações		
41 – Investimentos Financeiros		
411 – Partes de Capital	Justo Valor	3 658 301,61
414 – Investimentos em Imóveis	Valor de Mercado	12 176 250,00
1 – Disponibilidades		
15 – Títulos Negociáveis		
151 – Ações	Justo Valor	1 266 720 236,36
153 – Títulos da Dívida Pública	Justo Valor	11 035 548 930,44
156 – CEDIC	Justo Valor	1 001 695 833,34
157 – Derivados	Justo Valor	16 240 122,04
18 – Outras Aplicações de Tesouraria		
181 – U.P. de Fundos de Investimento	Justo Valor	156 377 407,26

CRITÉRIOS DE VALORIMETRIA APLICADOS NO EXERCÍCIO DE 2014

Rubricas do Balanço	Critérios Aplicados	Valor de Balanço
4 – Imobilizações		
41 – Investimentos Financeiros		
411 – Partes de Capital	Justo Valor	20 234 770,69
414 – Investimentos em Imóveis	Valor de Mercado	17 542 246,50
1 – Disponibilidades		
15 – Títulos Negociáveis		
151 – Ações	Justo Valor	1 449 782 388,06
153 – Títulos da Dívida Pública	Justo Valor	11 444 807 585,44
157 – Derivados	Justo Valor	-21 683 565,89
18 – Outras Aplicações de Tesouraria		
181 – U.P. em Fundos de Investimento	Justo Valor	147 177 325,70

Nas rubricas de investimentos financeiros, o justo valor relativo das partes de capital de empresas não admitidas à cotação corresponde à proporção detida dos capitais próprios, também inclui investimentos cotados no mercado ativo (Pharol) sendo estes valorizados de acordo com a cotação à data do relato. (Nota 8.2.16)

A avaliação dos investimentos em imóveis corresponde à média simples das avaliações realizadas por peritos independentes.

Na rubrica títulos negociáveis, para apurar o justo valor é usada a última cotação de bolsa observada dos últimos 30 dias para as ações cotadas e para os instrumentos derivados negociados em bolsa. Para as obrigações e títulos de participação, títulos de dívida pública e papel comercial, não cotados em bolsa, o justo valor corresponde ao *BID price* fornecido pelo sistema de informação financeira Bloomberg.

O IGFCSS valoriza as posições em *forwards* cambiais na carteira do FEFSS com base em cotações diárias de mercado para prazos *standard*, recolhidas da Bloomberg. A cotação

forward, para o prazo relevante, é calculada somando à taxa de câmbio *spot* o valor interpolado dos pontos *forward* para os dois prazos standard mais próximos do prazo relevante.

Para as unidades de participação em fundos de investimento o apuramento do justo valor corresponde ao valor unitário líquido do fundo fornecido pela respetiva sociedade gestora.

Em 31 de dezembro de 2015 e 2014, o justo valor dos instrumentos financeiros pode ser resumido como segue:

JUSTO VALOR – 2015

Tipo de Instrumento Financeiro	Notas	Ativos e Passivos Valorizados ao Justo Valor					Ativos Valorizados ao Custo Histórico Reavaliado 1)	Ativos Valorizados ao Valor Nominal	Valor Contabilístico Total
		Metodologia de Apuramento do Justo Valor							
		Cotações em Mercado 2)	Técnicas de Valorização			Total Justo Valor			
			BID Indicativo	Taxas de Mercado	NAV 3)				
ATIVOS									
Investimentos financeiros									
Partes de capital	8.2.7,8.2.18	3 658 301,61	0,00	0,00	0,00	3 658 301,61	0,00	0,00	3 658 301,61
Investimentos em imóveis	8.2.7, 8.2.11	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	12 176 250,00	0,00	12 176 250,00
Títulos Negociáveis									
Acções	8.2.17	877 422 320,17	0,00	0,00	389 297 916,19	1 266 720 236,36	0,00	0,00	1 266 720 236,36
Títulos da dívida pública	8.2.17	11 055 979 592,67	0,00	0,00	0,00	11 055 979 592,67	0,00	0,00	11 055 979 592,67
CEDIC's	8.2.17	1 001 695 833,34	0,00	0,00	0,00	1 001 695 833,34	0,00	0,00	1 001 695 833,34
Forwards moeda	8.2.17	0,00	0,00	17 185 958,45	0,00	17 185 958,45	0,00	0,00	17 185 958,45
Outras aplicações de tesouraria	8.2.17	119 590 249,84	0,00	0,00	36 787 157,42	156 377 407,26	0,00	0,00	156 377 407,26
Conta no Tesouro, Dep Inst Financ e Caixa									
Depósitos em instituições financeiras	8.2.39.5	27 240 686,15	0,00	0,00	0,00	27 240 686,15	0,00	554 099 317,20	581 340 003,35
Total Ativos		**13 085 586 983,78**	**0,00**	**17 185 958,45**	**426 085 073,61**	**13 528 858 015,84**	**12 176 250,00**	**554 099 317,20**	**14 095 133 583,04**
PASSIVOS									
Outros credores									
Forwards moeda	8.2.39.8	0,00	0,00	945 836,41	0,00	945 836,41	0,00	0,00	945 836,41
Total Passivos		**0,00**	**0,00**	**945 836,41**	**0,00**	**945 836,41**	**0,00**	**0,00**	**945 836,41**

JUSTO VALOR – 2014

Tipo de Instrumento Financeiro	Notas	Ativos e Passivos Valorizados ao Justo Valor					Ativos Valorizados ao Custo Histórico Reavaliado 1)	Ativos Valorizados ao Valor Nominal	Valor Contabilístico Total
		Metodologia de Apuramento do Justo Valor							
		Cotações em Mercado 2)	Técnicas de Valorização			Total Justo Valor			
			BID Indicativo	Taxas de Mercado	NAV 3)				
ATIVOS									
Investimentos financeiros									
Partes de capital	8.2.7,8.2.18	17 505 281,91	0,00	0,00	2 729 488,78	20 234 770,69	0,00	0,00	20 234 770,69
Investimentos em imóveis	8.2.7,8.2.11	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	17 542 246,50	0,00	17 542 246,50
Títulos Negociáveis									
Acções	8.2.17	1 104 987 412,99	0,00	0,00	344 794 975,07	1 449 782 388,06	0,00	0,00	1 449 782 388,06
Títulos da dívida pública	8.2.17	11 485 683 355,32	0,00	0,00	0,00	11 485 683 355,32	0,00	0,00	11 485 683 355,32
Forwards moeda	8.2.17	0,00	0,00	89 586,63	0,00	89 586,63	0,00	0,00	89 586,63
Outras aplicações de tesouraria	8.2.17	109 346 320,46	0,00	0,00	37 831 005,24	147 177 325,70	0,00	0,00	147 177 325,70
Conta no Tesouro, Dep Inst Financ e Caixa									
Depósitos em instituições financeiras	8.2.39.5	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	399 002 794,59	399 002 794,59
Total Ativos		**12 717 522 370,68**	**0,00**	**89 586,63**	**385 355 469,09**	**13 102 967 426,40**	**17 542 246,50**	**399 002 794,59**	**13 519 512 467,49**
PASSIVOS									
Outros credores									
Forwards moeda	8.2.39.8	0,00	0,00	21 773 152,52	0,00	21 773 152,52	0,00	0,00	21 773 152,52
Total Passivos		**0,00**	**0,00**	**21 773 152,52**	**0,00**	**21 773 152,52**	**0,00**	**0,00**	**21 773 152,52**

1) Segundo a metodologia de valorização do FEFSS as avaliações dos imóveis são atualizadas, no mínimo, de cinco em cinco anos, sem embargo de avaliações mais frequentes quando se observarem alterações significativas do mercado. (Nota 8.2.11).

2) Para além dos instrumentos financeiros cotados em Bolsas de Valores, esta categoria incui os títulos valorizados com base em preços de mercados activos divulgados através da plataforma de negociação *Bloomberg* através do *Bloomberg Generic*.

3) Valor patrimonial conforme indicado pelos gestores dos veículos de investimento ou conforme divulgado nas últimas demonstrações financeiras apresentadas dos fundos. Para os fundos de investimento fora do território nacional, o preço é apurado tendo em consideração o Net Asset Value (NAV) do fundo, ponderado pelas UP's detidas em cada data do relato pelo FEFSS.

8.2.4 – Cotações utilizadas para conversão em Euros das contas incluídas na Demonstração Resultados originariamente expressas em moeda estrangeira

Em 31 de dezembro de 2015 e 2014, foram utilizadas as seguintes taxas de câmbio de acordo com a Bloomberg, para conversão dos saldos e investimentos denominados em moeda estrangeira:

TAXAS DE CÂMBIO		
Divisa	**31.12.2015**	**31.12.2014**
GBP	0,737490	0,776590
USD	1,086600	1,210000
JPY	130,610000	145,010000
SEK	9,188000	9,439000
NOK	9,618700	9,059500
CHF	1,086270	1,202620

8.2.7 – Ativo Imobilizado

Durante o exercício findo em 31 de dezembro de 2015, o movimento ocorrido no valor dos investimentos financeiros foi como segue:

ATIVO BRUTO – INVESTIMENTOS FINANCEIROS						
Rubricas	**Saldo Inicial**	**Reavaliações**	**Aumentos**	**Alienações**	**Transf. & Abates**	**Saldo Final**
De Investimentos Financeiros						
Partes de Capital	20 234 770,69	19 931 116,15	0,00	36 507 585,23	0,00	3 658 301,61
Investimentos em Imóveis	17 542 246,50	0,00	0,00	5 365 996,50	0,00	12 176 250,00
	37 777 017,19	**19 931 116,15**	**0,00**	**41 873 581,73**	**0,00**	**15 834 551,61**

O valor da coluna "Reavaliações" foi registado através da Demonstração de resultados do exercício.

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

- ✓ Designação: **Pharol, S.G.P.S., S.A.**

  Sede: Avenida Fontes Pereira de Melo 40 - 1069-300 - Lisboa
  Capitais Próprios em 2015 (30/06/2015): € 1 000 226 672
  Resultado Líquido em 2015 (30/06/2015): € -14 249 245
  Parcela Detida: 1,51%
  Valor em carteira em 2015: € 3 658 302

- ✓ Designação: **Finpro, SCR, S. A. (anterior Finpro, S.G.P.S., S. A.)**

  Sede: Avenida de Berna, n.º 52 – 8º - 1050-043 - Lisboa
  Capitais Próprios em 2014 (31/12/2014): € -9 742 412
  Resultado Líquido em 2014 (31/12/2014): € -111 984 671
  Parcela Detida: 10,01%
  Valor em carteira em 2015: € 0

8.2.17 – Títulos Negociáveis e Outros Credores (instrumentos financeiros)

Em 31 de dezembro de 2015 e 2014 o valor da rubrica de títulos negociáveis pode ser detalhado como segue:

TÍTULOS NEGOCIÁVEIS E OUTROS CREDORES

Contas	31.12.2015			31.12.2014
	Valor de Balanço Sem Juros	Juros Corridos	Valor de Balanço C/ Juros Corridos	Valor de Balanço C/ Juros Corridos
Títulos negociáveis				
Ações	1 266 720 236,36	0,00	1 266 720 236,36	1 449 782 388,06
Títulos de Dívida Pública	10 815 350 082,57	240 629 510,10	11 055 979 592,67	11 485 683 355,32
Derivados	17 185 958,45	0,00	17 185 958,45	89 586,63
CEDIC's	1 000 000 000,00	1 695 833,34	1 001 695 833,34	
Outras Aplicações Tesouraria	156 377 407,26	0,00	156 377 407,26	147 177 325,70
	13 255 633 684,64	242 325 343,44	13 497 959 028,08	13 082 732 655,71
Dívidas a terceiros - Curto prazo				
Outros credores	-945 836,41	0,00	-945 836,41	-21 773 152,52
	-945 836,41	0,00	-945 836,41	-21 773 152,52
	13 254 687 848,23	**242 325 343,44**	**13 497 013 191,67**	**13 060 959 503,19**

A rubrica Ações pode ser detalhada em 31 de dezembro de 2015 e 2014 como segue:

AÇÕES

ISIN	Descritivo	Moeda	2014						Movimentos 2015 (Qtd)			2015				
			Quantidade 31.12.2014	Valor de Aquisição	Valias Acumuladas	Valor de Balanço sem juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido	Entradas	Saídas	Final	Valor Aquisição	Valias Acumuladas	Valor de Balanço sem juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido
AU000000S320	SOUTH32	GBP	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	122 985,00	122 985,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
BE0003793107	ABI-Anheuser-Busch Inbev NV	EUR	20 015,00	888 357,01	990 250,89	1 878 607,90	0,00	1 878 607,90	0,00	0,00	20 015,00	888 357,01	1 401 358,99	2 289 716,00	0,00	2 289 716,00
CH0002497458	SGS SA- REG	CHF	487,00	645 702,88	182 418,22	828 121,10	0,00	828 121,10	0,00	233,00	254,00	336 773,16	110 071,54	446 844,70	0,00	446 844,70
CH0008742519	Swisscom AG	CHF	1 988,00	612 004,82	251 717,72	863 722,54	0,00	863 722,54	0,00	822,00	1 166,00	358 952,52	180 966,65	539 919,17	0,00	539 919,17
CH0010532478	Actelion Ltd-Reg	CHF	9 675,00	367 459,04	560 121,99	927 581,03	0,00	927 581,03	0,00	4 403,00	5 272,00	200 231,94	477 289,49	677 521,43	0,00	677 521,43
CH0010645932	Givaudan Reg	CHF	652,00	496 648,15	475 426,15	972 074,30	0,00	972 074,30	0,00	270,00	382,00	290 980,96	350 099,06	641 080,02	0,00	641 080,02
CH0011037469	Syngenta AG	CHF	8 237,00	1 942 531,71	249 216,30	2 191 748,01	0,00	2 191 748,01	0,00	3 886,00	4 351,00	1 026 096,33	545 241,64	1 571 337,97	0,00	1 571 337,97
CH0011075394	Zurich Financial Services Ag	CHF	13 144,00	2 291 453,02	1 115 262,98	3 406 716,00	0,00	3 406 716,00	0,00	6 235,00	6 909,00	1 204 477,24	439 023,55	1 643 500,79	0,00	1 643 500,79
CH0012005267	Novartis AG	CHF	240 827,00	10 470 235,00	8 023 032,57	18 493 267,57	0,00	18 493 267,57	0,00	123 305,00	117 522,00	5 109 406,17	4 281 361,87	9 390 768,04	0,00	9 390 768,04
CH0012032048	Roche Holding AG	CHF	62 434,00	8 152 415,67	5 859 438,94	14 011 854,61	0,00	14 011 854,61	0,00	30 256,00	32 178,00	4 201 691,89	3 985 958,69	8 187 650,58	0,00	8 187 650,58
CH0012138530	Credit Suisse Group	CHF	132 899,00	3 054 677,52	-283 139,61	2 771 537,91	0,00	2 771 537,91	10 924,00	70 003,00	73 820,00	1 633 090,50	-159 096,19	1 473 994,31	0,00	1 473 994,31
CH0012138605	Adecco SA	CHF	11 888,00	460 791,44	219 796,61	680 588,05	0,00	680 588,05	0,00	3 635,00	8 253,00	319 895,00	203 576,79	523 471,79	0,00	523 471,79
CH0012214059	Holcim Ltd	CHF	20 058,00	966 233,04	223 784,01	1 190 017,05	0,00	1 190 017,05	10 290,00	9 565,00	20 783,00	961 903,69	458,24	962 361,93	0,00	962 361,93
CH0012221716	ABB LTD	CHF	204 825,00	3 024 392,77	576 079,95	3 600 472,72	0,00	3 600 472,72	0,00	103 568,00	101 257,00	1 495 134,58	179 012,48	1 674 147,06	0,00	1 674 147,06
CH0012255151	Swatch Group Ag/The-Br	CHF	2 718,00	793 112,43	210 808,68	1 003 921,11	0,00	1 003 921,11	0,00	1 299,00	1 419,00	414 064,21	43 403,83	457 468,04	0,00	457 468,04
CH0024899483	UBS AG_ registered	CHF	317 648,00	3 536 876,71	808 061,51	4 344 938,22	0,00	4 344 938,22	0,00	317 648,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
CH0030170408	Geberit AG - REG	CHF	3 335,00	525 593,23	412 827,89	938 421,12	0,00	938 421,12	0,00	1 583,00	1 752,00	276 113,75	272 580,77	548 694,52	0,00	548 694,52
CH0038863350	Nestle SA REG	CHF	287 060,00	11 763 274,25	5 649 563,55	17 412 837,80	0,00	17 412 837,80	0,00	139 997,00	147 063,00	6 026 413,99	4 066 423,56	10 092 837,55	0,00	10 092 837,55
CH0048265513	Transocean Ltd	CHF	31 374,00	1 263 594,10	-784 617,66	478 976,44	0,00	478 976,44	0,00	15 165,00	16 209,00	652 820,71	-466 299,41	186 521,30	0,00	186 521,30
CH0102484968	Julius Baer group LTD	CHF	19 746,00	542 252,05	209 909,29	752 161,34	0,00	752 161,34	0,00	9 406,00	10 340,00	283 950,47	179 234,92	463 185,39	0,00	463 185,39
CH0126881561	Swiss RE LTD	CHF	30 407,00	1 459 483,74	655 519,79	2 115 003,53	0,00	2 115 003,53	0,00	14 523,00	15 884,00	762 404,70	672 795,20	1 435 199,90	0,00	1 435 199,90
CH0198251305	Coca-cola HBC AG-CDI	GBP	11 767,00	236 932,66	-50 864,39	186 068,27	0,00	186 068,27	0,00	5 090,00	6 677,00	134 443,72	-3 346,40	131 097,32	0,00	131 097,32
CH0210483332	CIE Financiere Richemont BR	CHF	46 067,00	1 800 398,34	1 601 132,98	3 401 531,32	0,00	3 401 531,32	0,00	21 833,00	24 234,00	947 117,31	661 388,31	1 608 505,62	0,00	1 608 505,62
CH0244767585	UBS Group SHS	CHF	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	162 088,00	0,00	162 088,00	2 321 347,71	591 333,08	2 912 680,79	0,00	2 912 680,79
CH0301992506	Credit Suisse Group (Oferta de subscrição)	CHF	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	71 012,00	71 006,00	6,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
DE0005140008	DEUTSCHE BANK	EUR	33 724,00	1 164 454,00	-321 859,86	842 594,14	0,00	842 594,14	0,00	0,00	33 724,00	1 164 454,00	-404 820,90	759 633,10	0,00	759 633,10
DE0005190003	B M WERK	EUR	8 404,00	513 828,46	240 598,62	754 427,08	0,00	754 427,08	0,00	0,00	8 404,00	513 828,46	306 654,06	820 482,52	0,00	820 482,52
DE0005552004	DEUTSCHE POST	EUR	24 911,00	620 283,90	53 434,10	673 718,00	0,00	673 718,00	0,00	0,00	24 911,00	620 283,90	26 281,11	646 565,01	0,00	646 565,01
DE0005557508	Deutsche Telecom	EUR	80 515,00	806 826,60	259 997,15	1 066 823,75	0,00	1 066 823,75	0,00	0,00	80 515,00	806 826,60	536 968,75	1 343 795,35	0,00	1 343 795,35
DE0005785604	Fresenius SE & CO KGAA	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	10 414,00	0,00	10 414,00	668 578,80	18 432,78	687 011,58	0,00	687 011,58
DE0005933956	ISHARES EURO STOXX 50 UCITS ETF	EUR	1 373 313,00	40 956 979,16	2 631 975,46	43 588 954,62	0,00	43 588 954,62	292 011,00	487 012,00	1 178 312,00	36 260 149,14	2 736 086,50	38 996 235,64	0,00	38 996 235,64
DE0007037129	RWE AG	EUR	12 531,00	563 371,30	-241 951,15	321 420,15	0,00	321 420,15	0,00	12 531,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
DE0007100000	DAIMLER AG	EUR	26 063,00	1 137 260,95	660 304,16	1 797 565,11	0,00	1 797 565,11	0,00	0,00	26 063,00	1 137 260,95	884 706,59	2 021 967,54	0,00	2 021 967,54
DE0007164600	SAP AG	EUR	24 813,00	1 061 814,51	383 790,87	1 445 605,38	0,00	1 445 605,38	0,00	0,00	24 813,00	1 061 814,51	758 963,43	1 820 777,94	0,00	1 820 777,94
DE0007236101	SIEMENS AG	EUR	21 562,00	1 479 228,18	542 209,32	2 021 437,50	0,00	2 021 437,50	0,00	1 725,00	19 837,00	1 360 887,18	422 062,38	1 782 949,56	0,00	1 782 949,56
DE0007664039	Volkswagen AG-PFD	EUR	4 020,00	509 461,79	232 831,21	742 293,00	0,00	742 293,00	0,00	0,00	4 020,00	509 461,79	28 213,21	537 675,00	0,00	537 675,00
DE0008404005	Allianz SE	EUR	11 905,00	1 060 268,79	574 882,96	1 635 151,75	0,00	1 635 151,75	0,00	0,00	11 905,00	1 060 268,79	886 793,96	1 947 062,75	0,00	1 947 062,75
DE0008430026	MUNICH RE-INS	EUR	3 983,00	437 954,76	222 227,49	660 182,25	0,00	660 182,25	0,00	0,00	3 983,00	437 954,76	297 107,89	735 062,65	0,00	735 062,65
DE000A11QV10	DEUTSCHE BANK (direitos ACS)	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
DE000BASF111	BASF SE	EUR	24 005,00	1 307 387,35	370 082,05	1 677 469,40	0,00	1 677 469,40	0,00	0,00	24 005,00	1 307 387,35	390 246,25	1 697 633,60	0,00	1 697 633,60
DE000BAY0017	Bayer AG Ord Reg	EUR	21 613,00	1 126 725,57	1 315 543,43	2 442 269,00	0,00	2 442 269,00	0,00	0,00	21 613,00	1 126 725,57	1 376 059,83	2 502 785,40	0,00	2 502 785,40
DE000ENAG999	EON SE	EUR	51 938,00	1 146 474,74	-409 214,83	737 259,91	0,00	737 259,91	0,00	0,00	51 938,00	1 146 474,74	-682 616,46	463 858,28	0,00	463 858,28
DE000TUAG000	TUI AG_New	GBP	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	20 048,00	4 163,00	15 885,00	211 961,08	48 879,54	260 840,62	0,00	260 840,62
	A Transportar...			**109 186 739,64**	**33 670 599,34**	**142 857 338,98**	**0,00**	**142 857 338,98**				**79 239 985,18**	**25 642 855,58**	**104 882 840,76**	**0,00**	**104 882 840,76**

AÇÕES

ISIN	Descritivo	Moeda	2014						Movimentos 2015 (Qtd)			2015				
			Quantidade 31.12.2014	Valor de Aquisição	Vallas Acumula-das	Valor de Balanço sem juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido	Entradas	Saídas	Final	Valor Aquisição	Vallas Acumula-das	Valor de Balanço sem juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido
	Transporte...			**109 186 739,64**	**33 670 599,34**	**142 857 338,98**	**0,00**	**142 857 338,98**				**79 239 985,18**	**25 642 855,58**	**104 882 840,76**	**0,00**	**104 882 840,76**
DE000TUAG265	TUI AG	GBP	12 152,00	133 182,24	28 147,57	161 329,81	0,00	161 329,81	0,00	12 152,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ES0113211835	BBVA	EUR	153 144,00	1 068 332,10	134 460,88	1 202 792,98	0,00	1 202 792,98	0,00	0,00	153 144,00	1 041 959,52	-9 922,10	1 032 037,42	0,00	1 032 037,42
ES0113900J37	Banco Santander S. A	EUR	312 741,00	1 533 396,99	654 539,04	2 187 936,03	0,00	2 187 936,03	53 537,00	0,00	366 278,00	1 804 298,44	-134 803,31	1 669 495,13	0,00	1 669 495,13
ES0144580Y14	Iberdrola SA	EUR	139 757,00	577 460,58	204 759,35	782 219,93	0,00	782 219,93	0,00	0,00	139 757,00	566 961,30	348 447,05	915 408,35	0,00	915 408,35
ES0148396007	Inditex	EUR	27 409,00	366 691,85	283 038,50	649 730,35	0,00	649 730,35	0,00	0,00	27 409,00	366 691,85	501 899,36	868 591,21	0,00	868 591,21
ES0173516115	REPSOL, SA	EUR	25 610,00	401 504,23	-3 396,78	398 107,45	0,00	398 107,45	0,00	25 610,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ES0177542018	International Airlines group	GBP	110 518,00	268 227,11	423 551,04	691 778,15	0,00	691 778,15	0,00	48 269,00	62 249,00	151 078,29	364 223,81	515 302,10	0,00	515 302,10
ES0178430E18	Telefonica	EUR	104 011,00	1 410 839,24	-171 028,12	1 239 811,12	0,00	1 239 811,12	6 500,00	0,00	110 511,00	1 481 297,47	-350 217,39	1 131 080,08	0,00	1 131 080,08
ES06132119A7	BBVA	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	153 144,00	153 144,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ES06132119B5	BBVA (Bonus Issue)	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	153 144,00	153 144,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ES06139009L0	Banco Santander(Bonus Issue)	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	312 741,00	312 741,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ES06139009M8	Banco Santander S. A (Bonus Issue)	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	2 462 741,00	2 462 702,00	39,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ES06139009N6	Banco Santander (Bonus Issue)	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	366 278,00	366 278,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ES06445809A5	Iberdrola SA - Direitos Julho 2015	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	139 757,00	139 757,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ES0673516953	REPSOL, (bonus)	EUR	25 610,00	11 808,95	-105,18	11 703,77	0,00	11 703,77	0,00	25 610,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ES0673516961	REPSOL, (bonus)	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	25 610,00	25 610,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ES0678430994	TELEFONICA Rights (subscrição)	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	104 011,00	104 000,00	11,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ES0678430 9A5	TELEFONICA Bonus Issue	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	110 511,00	110 511,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FI0009000681	NOKIA OYJ	EUR	97 737,00	640 177,35	977,37	641 154,72	0,00	641 154,72	0,00	0,00	97 737,00	640 177,35	4 398,17	644 575,52	0,00	644 575,52
FR0000052292	Hermes International	EUR	344,00	376 068,13	-274 656,93	101 411,20	0,00	101 411,20	0,00	344,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FR0000073272	Safran SA	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	8 738,00	0,00	8 738,00	547 610,46	6 116,60	553 727,06	0,00	553 727,06
FR0000120073	Air Liquide	EUR	8 970,00	655 993,19	266 571,31	922 564,50	0,00	922 564,50	0,00	0,00	8 970,00	655 993,19	273 747,31	929 740,50	0,00	929 740,50
FR0000120172	Carrefour	EUR	16 327,00	294 098,96	118 974,14	413 073,10	0,00	413 073,10	0,00	0,00	16 327,00	294 098,96	141 015,59	435 114,55	0,00	435 114,55
FR0000120271	Total SA	EUR	61 931,00	2 510 429,72	122 876,40	2 633 306,12	0,00	2 633 306,12	0,00	0,00	61 931,00	2 510 429,72	45 152,99	2 555 582,71	0,00	2 555 582,71
FR0000120321	L oreal	EUR	6 349,00	510 701,67	373 714,03	884 415,70	0,00	884 415,70	0,00	0,00	6 349,00	510 701,67	475 298,03	985 999,70	0,00	985 999,70
FR0000120578	Sanofi	EUR	31 369,00	1 680 704,06	692 674,48	2 373 378,54	0,00	2 373 378,54	0,00	0,00	31 369,00	1 680 704,06	784 899,34	2 465 603,40	0,00	2 465 603,40
FR0000120628	AXA	EUR	54 074,00	712 654,42	325 836,75	1 038 491,17	0,00	1 038 491,17	0,00	0,00	54 074,00	712 654,42	651 632,60	1 364 287,02	0,00	1 364 287,02
FR0000120644	Groupe Danone	EUR	15 643,00	701 423,48	150 337,87	851 761,35	0,00	851 761,35	0,00	0,00	15 643,00	701 423,48	272 822,56	974 246,04	0,00	974 246,04
FR0000121014	LVMH	EUR	7 062,00	376 068,13	557 881,37	933 949,50	0,00	933 949,50	0,00	0,00	7 062,00	376 068,13	647 215,67	1 023 283,80	0,00	1 023 283,80
FR0000121667	Essilor International	EUR	5 607,00	407 033,38	112 623,38	519 656,76	0,00	519 656,76	0,00	0,00	5 607,00	407 033,38	238 051,97	645 085,35	0,00	645 085,35
FR0000121972	Schneider Electric	EUR	15 170,00	634 441,08	285 012,62	919 453,70	0,00	919 453,70	0,00	0,00	15 170,00	634 441,08	162 894,12	797 335,20	0,00	797 335,20
FR0000124711	Unibail Rodamco SE	EUR	2 554,00	376 367,26	167 251,64	543 618,90	0,00	543 618,90	0,00	0,00	2 554,00	376 367,26	222 290,34	598 657,60	0,00	598 657,60
FR0000125007	Compagnie Saint-Gobain	EUR	13 061,00	400 311,37	59 827,66	460 139,03	0,00	460 139,03	0,00	0,00	13 061,00	400 311,37	120 169,48	520 480,85	0,00	520 480,85
FR0000125486	Vinci SA	EUR	13 913,00	467 166,81	166 013,82	633 180,63	0,00	633 180,63	0,00	0,00	13 913,00	467 166,81	355 648,01	822 814,82	0,00	822 814,82
FR0000127771	Vivendi SA	EUR	33 436,00	559 175,94	132 614,90	691 790,84	0,00	691 790,84	0,00	0,00	33 436,00	559 175,94	104 863,02	664 038,96	0,00	664 038,96
FR0000130809	Societe Générale	EUR	20 927,00	618 144,94	114 090,79	732 235,73	0,00	732 235,73	0,00	0,00	20 927,00	618 144,94	272 717,45	890 862,39	0,00	890 862,39
FR0000131104	BNP Paribas	EUR	28 994,00	1 119 175,84	309 068,60	1 428 244,44	0,00	1 428 244,44	0,00	0,00	28 994,00	1 119 175,84	395 180,78	1 514 356,62	0,00	1 514 356,62
FR0000133308	Orange	EUR	50 158,00	627 238,18	82 497,52	709 735,70	0,00	709 735,70	0,00	0,00	50 158,00	627 238,18	149 458,45	776 696,63	0,00	776 696,63
FR0010208488	GDF SUEZ	EUR	41 695,00	858 348,99	-48 215,14	810 133,85	0,00	810 133,85	0,00	0,00	41 695,00	858 348,99	-177 678,11	680 670,88	0,00	680 670,88
FR0012969582	Total SA (Choice dividend)	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	61 931,00	61 931,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FR0013067766	Total (choice Dividend)	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	61 931,00	0,00	61 931,00	0,00	26 444,54	26 444,54	0,00	26 444,54
GB0000031285	Aberdeen Asset Mgmt	GBP	56 779,00	310 116,04	5 879,32	315 995,36	0,00	315 995,36	0,00	23 333,00	33 446,00	182 675,65	-51 429,50	131 246,15	0,00	131 246,15
	A Transportar...			**129 794 021,87**	**38 946 417,54**	**168 740 439,41**	**0,00**	**168 740 439,41**				**99 532 212,93**	**31 483 392,41**	**131 015 605,34**	**0,00**	**131 015 605,34**

AÇÕES

ISIN	Descritivo	Moeda	2014						Movimentos 2015 (Qtd)			2015				
			Quantidade 31.12.2014	Valor de Aquisição	Vallas Acumula-das	Valor de Balanço sem juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido	Entradas	Saídas	Final	Valor Aquisição	Vallas Acumula-das	Valor de Balanço sem juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido
	Transporte...			**129 794 021,87**	**38 946 417,54**	**168 740 439,41**	**0,00**	**168 740 439,41**				**99 532 212,93**	**31 483 392,41**	**131 015 605,34**	**0,00**	**131 015 605,34**
GB0000282623	Amec Plc	GBP	20 377,00	185 329,80	38 489,47	223 819,27	0,00	223 819,27	0,00	20 377,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
GB0000456144	Antofagasta Plc	GBP	24 193,00	274 844,13	-40 418,86	234 425,27	0,00	234 425,27	0,00	12 427,00	11 766,00	133 667,42	-58 794,76	74 872,66	0,00	74 872,66
GB0000536739	Ashtead Group PLC	GBP	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	23 507,00	6 450,00	17 057,00	260 973,65	-2 166,30	258 807,35	0,00	258 807,35
GB0000566504	BHP Billiton Plc	GBP	122 985,00	1 718 186,55	480 717,28	2 198 903,83	0,00	2 198 903,83	0,00	52 483,00	70 502,00	422 479,09	304 059,84	726 538,93	0,00	726 538,93
GB0000595859	ARM Holdings	GBP	82 267,00	260 984,75	793 054,90	1 054 039,65	0,00	1 054 039,65	0,00	34 478,00	47 789,00	151 606,36	521 660,69	673 267,05	0,00	673 267,05
GB0000811801	Barratt Developments PLC	GBP	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	45 688,00	12 031,00	33 657,00	289 545,23	-3 856,18	285 689,05	0,00	285 689,05
GB0001367019	British Land CO PLC	GBP	52 628,00	354 596,80	171 961,05	526 557,85	0,00	526 557,85	0,00	17 938,00	34 690,00	233 734,19	135 983,91	369 718,10	0,00	369 718,10
GB0001411924	British SKY Broadcasting Plc	GBP	59 644,00	444 814,40	245 639,46	690 453,86	0,00	690 453,86	0,00	24 075,00	35 569,00	265 267,30	271 048,15	536 315,45	0,00	536 315,45
GB0001500809	Tullow Oil Plc	GBP	54 176,00	801 350,20	-512 607,79	288 742,41	0,00	288 742,41	0,00	54 176,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
GB0002162385	AVIVA Plc	GBP	170 405,00	915 558,88	147 566,09	1 063 124,97	0,00	1 063 124,97	65 120,00	98 739,00	136 786,00	706 371,62	250 679,67	957 051,29	0,00	957 051,29
GB0002335270	Croda International PLC	GBP	8 161,00	249 267,19	30 476,07	279 743,26	0,00	279 743,26	0,00	8 161,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
GB0002374006	Diageo Plc	GBP	149 699,00	1 692 382,62	1 870 869,57	3 563 252,19	0,00	3 563 252,19	0,00	64 703,00	84 996,00	960 899,89	1 178 723,34	2 139 623,23	0,00	2 139 623,23
GB0002405495	Schroders Plc	GBP	6 833,00	100 466,32	135 867,37	236 333,69	0,00	236 333,69	112,00	3 132,00	3 813,00	57 989,89	95 876,44	153 866,33	0,00	153 866,33
GB0002634946	BAE Systems PLC	GBP	196 341,00	740 104,66	453 227,11	1 193 331,77	0,00	1 193 331,77	0,00	89 355,00	106 986,00	403 282,23	321 476,15	724 758,38	0,00	724 758,38
GB0002875804	British American Tobacco Plc	GBP	113 756,00	1 637 158,10	3 489 691,33	5 126 849,43	0,00	5 126 849,43	0,00	50 546,00	63 210,00	909 708,18	2 322 402,22	3 232 110,40	0,00	3 232 110,40
GB0004065016	Hammerson Plc	GBP	42 669,00	189 536,81	142 874,69	332 411,50	0,00	332 411,50	0,00	16 052,00	26 617,00	118 233,40	98 314,62	216 548,02	0,00	216 548,02
GB0004082847	Standard Chartered Plc	GBP	119 406,00	1 834 777,00	-354 098,93	1 480 678,07	0,00	1 480 678,07	24 946,00	54 159,00	90 193,00	1 213 776,38	-524 386,77	689 389,61	0,00	689 389,61
GB0004544929	Imperial Tobacco Group Plc	GBP	58 262,00	1 196 685,20	930 963,01	2 127 648,21	0,00	2 127 648,21	0,00	25 572,00	32 690,00	671 443,47	918 309,41	1 589 752,88	0,00	1 589 752,88
GB0004835483	Sabmiller PLC	GBP	57 144,00	1 054 040,24	1 419 092,09	2 473 132,33	0,00	2 473 132,33	0,00	25 285,00	31 859,00	587 649,94	1 170 342,72	1 757 992,66	0,00	1 757 992,66
GB0005405286	HSBCHoldings PLC	GBP	1 111 782,00	9 815 982,39	-1 103 141,31	8 712 841,08	0,00	8 712 841,08	0,00	453 063,00	658 719,00	5 815 865,08	-1 026 578,07	4 789 287,01	0,00	4 789 287,01
GB0005603997	Legal & General Group PLC	GBP	357 809,00	410 612,56	734 796,44	1 145 409,00	0,00	1 145 409,00	0,00	157 103,00	200 706,00	230 325,12	498 485,67	728 810,79	0,00	728 810,79
GB0005758098	Meggitt Plc	GBP	46 478,00	201 580,89	109 034,52	310 615,41	0,00	310 615,41	0,00	20 043,00	26 435,00	114 651,89	19 657,65	134 309,54	0,00	134 309,54
GB0006043169	WM Morrison Supermakets	GBP	130 667,00	412 449,26	-102 519,17	309 930,09	0,00	309 930,09	0,00	57 193,00	73 474,00	231 920,05	-84 272,67	147 647,38	0,00	147 647,38
GB0006731235	Associated British Foods	GBP	20 547,00	191 325,38	642 894,62	834 220,00	0,00	834 220,00	0,00	8 743,00	11 804,00	109 914,09	424 994,43	534 908,52	0,00	534 908,52
GB0006776081	Pearson PLC	GBP	49 159,00	445 043,50	308 239,58	753 283,08	0,00	753 283,08	1 244,00	22 992,00	27 411,00	254 563,51	18 992,69	273 556,20	0,00	273 556,20
GB0006825383	Persimmom PLC	GBP	17 971,00	251 602,15	113 561,42	365 163,57	0,00	365 163,57	0,00	7 630,00	10 341,00	144 778,70	139 444,91	284 223,61	0,00	284 223,61
GB0006834344	Capital Shopping Centres Group	GBP	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	42 864,00	11 175,00	31 689,00	137 916,26	-1 576,52	136 339,74	0,00	136 339,74
GB0007099541	Prudential Plc	GBP	154 955,00	1 024 114,42	1 952 911,55	2 977 025,97	0,00	2 977 025,97	0,00	68 583,00	86 372,00	570 841,92	1 222 206,56	1 793 048,48	0,00	1 793 048,48
GB0007188757	Rio Tinto Plc	GBP	73 219,00	2 410 518,97	417 961,95	2 828 480,92	0,00	2 828 480,92	0,00	32 581,00	40 638,00	1 337 885,93	-247 119,67	1 090 766,26	0,00	1 090 766,26
GB0007669376	ST James`S Place PLC	GBP	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	23 806,00	6 256,00	17 550,00	213 592,74	26 280,34	239 873,08	0,00	239 873,08
GB0007739609	Travis Perkins PLC	GBP	14 473,00	300 747,08	45 334,65	346 081,73	0,00	346 081,73	0,00	6 093,00	8 380,00	174 135,32	50 054,03	224 189,35	0,00	224 189,35
GB0007908733	Scottish & Southern Energy	GBP	56 371,00	697 095,79	480 279,17	1 177 374,96	0,00	1 177 374,96	0,00	23 041,00	33 330,00	412 165,87	278 395,90	690 561,77	0,00	690 561,77
GB0007980591	British Petroleum Plc	GBP	1 112 118,00	8 118 208,82	-2 232 471,19	5 885 737,63	0,00	5 885 737,63	0,00	495 649,00	616 469,00	4 500 083,69	-1 540 992,37	2 959 091,32	0,00	2 959 091,32
GB0008706128	LLoyds Banking Group PLC	GBP	2 870 945,00	2 647 588,99	155 370,74	2 802 959,73	0,00	2 802 959,73	0,00	801 532,00	2 069 413,00	1 908 415,21	141 944,90	2 050 360,11	0,00	2 050 360,11
GB0008754136	Tate & Lyle Plc	GBP	27 996,00	221 436,53	-4 055,57	217 380,96	0,00	217 380,96	0,00	27 996,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
GB0008762899	BG Group Plc	GBP	200 903,00	1 915 730,28	322 015,45	2 237 745,73	0,00	2 237 745,73	0,00	85 699,00	115 204,00	1 098 539,05	440 138,62	1 538 677,67	0,00	1 538 677,67
GB0008782301	Taylor Wimpey PLC	GBP	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	149 865,00	40 585,00	109 280,00	284 998,95	15 951,14	300 950,09	0,00	300 950,09
GB0008847096	Tesco Plc	GBP	480 721,00	2 111 556,49	-941 617,80	1 169 938,69	0,00	1 169 938,69	0,00	204 695,00	276 026,00	1 212 438,18	-652 893,14	559 545,04	0,00	559 545,04
GB0009223206	Smith & Nephew PLC	GBP	54 503,00	359 248,97	474 518,71	833 767,68	0,00	833 767,68	0,00	24 172,00	30 331,00	199 922,58	296 895,66	496 818,24	0,00	496 818,24
GB0009252882	Glaxosmithkline Plc	GBP	292 231,00	4 402 236,25	775 654,99	5 177 891,24	0,00	5 177 891,24	3 882,00	131 407,00	164 706,00	2 488 959,32	577 405,48	3 066 364,80	0,00	3 066 364,80
GB0009465807	WEIR Group Plc	GBP	12 766,00	210 642,75	93 634,49	304 277,24	0,00	304 277,24	0,00	12 766,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0
GB0009697037	Babcock Intl Group PLC	GBP	21 736,00	270 528,81	25 595,11	296 123,92	0,00	296 123,92	1 912,00	6 678,00	16 970,00	215 298,20	18 488,30	233 786,50	0,00	233 786,50
	A Transportar...			**179 862 355,80**	**50 657 779,80**	**230 520 135,60**	**0,00**	**230 520 135,60**				**128 576 052,83**	**39 098 969,40**	**167 675 022,23**	**0,00**	**167 675 022,23**

AÇÕES

ISIN	Descritivo	Moeda	2014						Movimentos 2015 (Qtd)			2015				
			Quantidade 31.12.2014	Valor de Aquisição	Vallas Acumula-das	Valor de Balanço sem Juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido	Entradas	Saídas	Final	Valor Aquisição	Vallas Acumula-das	Valor de Balanço sem Juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido
	Transporte...			**179 862 355,80**	**50 657 779,80**	**230 520 135,60**	**0,00**	**230 520 135,60**				**128 576 052,83**	**39 098 969,40**	**167 675 022,23**	**0,00**	**167 675 022,23**
GB0009895292	Astrazeneca Plc	GBP	75 269,00	2 373 080,04	2 042 221,85	4 415 301,89	0	4 415 301,89	0	32 446,00	42 823,00	1 350 122,98	1 330 488,00	2 680 610,98	0	2 680 610,98
GB0030646508	GKN PLC	GBP	94 262,00	182 656,84	234 888,17	417 545,01	0	417 545,01	0	36 474,00	57 788,00	111 979,10	129 675,96	241 655,06	0	241 655,06
GB0030913577	BT Group Plc	GBP	474 755,00	935 469,90	1 519 031,61	2 454 501,51	0	2 454 501,51	0	190 640,00	284 115,00	559 827,77	1 257 377,15	1 817 204,92	0	1 817 204,92
GB0031192486	Lonmin Plc	GBP	0	0	0	0	0	0	6 093,00	6 093,00	0	0	0	0	0	0
GB0031215220	Carnival PLC	GBP	12 997,00	488 679,09	-155,64	488 523,45	0	488 523,45	0	6 812,00	6 185,00	232 552,14	91 672,05	324 224,19	0	324 224,19
GB0031274896	Marks & Spencer Group PLc	GBP	97 593,00	427 383,41	174 317,99	601 701,40	0	601 701,40	1 358,00	43 119,00	55 832,00	245 696,98	96 794,40	342 491,38	0	342 491,38
GB0031348658	Barclays Plc	GBP	955 692,00	3 933 788,49	-937 213,70	2 996 574,79	0	2 996 574,79	0	390 760,00	564 932,00	2 325 354,82	-648 537,30	1 676 817,52	0	1 676 817,52
GB0031638363	Intertek Group Plc	GBP	9 675,00	132 905,14	157 871,85	290 776,99	0	290 776,99	0	4 228,00	5 447,00	74 825,24	130 280,17	205 105,41	0	205 105,41
GB0031698896	William Hill Plc	GBP	52 222,00	264 242,26	-20 478,17	243 764,09	0	243 764,09	0	52 222,00	0	0	0	0	0	0
GB0031743007	Burberry Shares	GBP	26 496,00	176 543,88	381 632,97	558 176,85	0	558 176,85	0	11 369,00	15 127,00	100 791,79	144 320,21	245 112,00	0	245 112,00
GB0031809436	Land Securities Group PLC	GBP	46 236,00	477 122,26	211 723,23	688 845,49	0	688 845,49	0	19 582,00	26 654,00	275 050,10	150 335,44	425 385,54	0	425 385,54
GB0032089863	Next PLC	GBP	9 373,00	217 038,31	606 096,94	823 135,25	0	823 135,25	0	4 405,00	4 968,00	115 037,49	376 043,34	491 080,83	0	491 080,83
GB0033195214	Kingfisher PLC	GBP	144 659,00	438 252,44	196 012,61	634 265,05	0	634 265,05	0	66 120,00	78 539,00	237 938,24	112 962,79	350 901,03	0	350 901,03
GB0033277061	Vedanta Resources Plc	GBP	8 354,00	263 007,81	-201 207,21	61 800,60	0	61 800,60	0	8 354,00	0	0	0	0	0	0
GB0033986497	ITV PLC	GBP	236 798,00	224 709,97	431 478,36	656 188,33	0	656 188,33	0	110 353,00	126 445,00	119 990,25	354 249,23	474 239,48	0	474 239,48
GB00B019KW72	Sainsbury (J) Plc	GBP	84 222,00	306 962,43	-39 413,69	267 548,74	0	267 548,74	0	36 412,00	47 810,00	174 252,26	-6 477,40	167 774,86	0	167 774,86
GB00B01C3S32	Randgold	GBP	5 526,00	323 401,93	-11 733,22	311 668,71	0	311 668,71	0	2 407,00	3 119,00	182 535,40	-7 319,24	175 216,16	0	175 216,16
GB00B01FLG62	G4S Plc	GBP	86 394,00	256 066,80	53 091,09	309 157,89	0	309 157,89	0	33 668,00	52 726,00	156 276,80	4 941,83	161 218,63	0	161 218,63
GB00B02J6398	Admiral Group Plc	GBP	12 162,00	155 859,01	51 176,41	207 035,42	0	207 035,42	0	5 467,00	6 695,00	85 798,05	64 807,45	150 605,50	0	150 605,50
GB00B02L3W35	Berkeley Group Holdings	GBP	0	0	0	0	0	0	4 238,00	0	4 238,00	207 703,30	4 228,30	211 931,60	0	211 931,60
GB00B033F229	Centrica Plc	GBP	313 235,00	967 866,77	157 470,47	1 125 337,24	0	1 125 337,24	0	143 682,00	169 553,00	523 902,87	-22 479,00	501 423,87	0	501 423,87
GB00B03MLX29	Royal Dutch Shell Group	GBP	228 096,00	5 914 849,65	410 299,22	6 325 148,87	0	6 325 148,87	0	97 080,00	131 016,00	3 397 428,90	-686 471,25	2 710 957,65	0	2 710 957,65
GB00B03MM408	Royal Dutch Shell PLC-B SHS	GBP	147 987,00	3 048 516,75	1 206 688,33	4 255 205,08	0	4 255 205,08	0	66 249,00	81 738,00	1 683 794,27	26 354,13	1 710 148,40	0	1 710 148,40
GB00B0744B38	Bunzl Plc	GBP	19 607,00	201 701,72	243 665,18	445 366,90	0	445 366,90	0	8 364,00	11 243,00	115 659,33	171 708,02	287 367,35	0	287 367,35
GB00B08SNH34	NATIONAL GRID TRANSCO PLC	GBP	221 719,00	1 478 795,27	1 142 410,44	2 621 205,71	0	2 621 205,71	0	94 192,00	127 527,00	850 564,56	770 563,35	1 621 127,91	0	1 621 127,91
GB00B09LSH68	Inmarsat Plc	GBP	0	0	0	0	0	0	18 703,00	3 497,00	15 206,00	190 861,12	43 572,19	234 433,31	0	234 433,31
GB00B0H2K534	Petrofac Ltd	GBP	15 914,00	86 245,64	57 814,18	144 059,82	0	144 059,82	0	15 914,00	0	0	0	0	0	0
GB00B0HZPV38	Kazakhmys Plc	GBP	5 450,00	278 640,76	-260 548,71	18 092,05	0	18 092,05	0	5 450,00	0	0	0	0	0	0
GB00B0LCW083	Hikma Pharmaceuticals PLC	GBP	0	0	0	0	0	0	6 272,00	1 712,00	4 560,00	120 001,67	22 272,26	142 273,93	0	142 273,93
GB00B0SWJX34	London Stock Exchange Group	GBP	10 719,00	167 473,20	139 083,65	306 556,85	0	306 556,85	3 790,00	3 954,00	10 555,00	210 382,64	182 340,24	392 722,88	0	392 722,88
GB00B10RZP78	Unilever Plc Ord	GBP	73 166,00	1 438 504,79	1 037 450,96	2 475 955,75	0	2 475 955,75	0	32 298,00	40 868,00	803 499,09	818 220,56	1 621 719,65	0	1 621 719,65
GB00B16KPT44	Standard life PLC	GBP	137 517,00	321 461,97	387 027,09	708 489,06	0	708 489,06	112 513,00	250 030,00	0	0	0	0	0	0
GB00B19NLV48	Experian Group LTD-W/I	GBP	62 337,00	362 637,20	510 702,09	873 339,29	0	873 339,29	0	29 351,00	32 986,00	191 891,66	345 284,24	537 175,90	0	537 175,90
GB00B1CRLC47	Mondi PLC	GBP	21 872,00	245 653,08	50 070,53	295 723,61	0	295 723,61	0	9 477,00	12 395,00	139 213,16	84 992,32	224 205,48	0	224 205,48
GB00B1FH8J72	Severn Trent Plc	GBP	14 463,00	172 176,66	201 415,30	373 591,96	0	373 591,96	234	6 636,00	8 061,00	97 913,89	140 039,12	237 953,01	0	237 953,01
GB00B1KJJ408	Whitbread PLC	GBP	10 780,00	167 118,79	495 014,38	662 133,17	0	662 133,17	0	4 601,00	6 179,00	95 791,00	272 943,20	368 734,20	0	368 734,20
GB00B1QH8P22	Sports Direct International	GBP	12 251,00	112 737,92	-574,99	112 162,93	0	112 162,93	0	3 760,00	8 491,00	78 137,10	-11 704,92	66 432,18	0	66 432,18
GB00B1VZ0M25	HARGREAVES LANSDOWN PLC	GBP	14 440,00	101 816,47	86 355,93	188 172,40	0	188 172,40	0	7 090,00	7 350,00	51 824,87	98 266,65	150 091,52	0	150 091,52
GB00B1WY2338	Smiths Goup PLC	GBP	23 789,00	193 503,65	142 842,71	336 346,36	0	336 346,36	0	10 555,00	13 234,00	107 647,54	60 942,45	168 589,99	0	168 589,99
GB00B1XZS820	Anglo American Plc	GBP	80 279,00	1 658 695,09	-417 693,54	1 241 001,55	0	1 241 001,55	0	37 458,00	42 821,00	884 751,70	-710 881,56	173 870,14	0	173 870,14
GB00B1YW4409	3I Group PLC	GBP	0	0	0	0	0	0	44 742,00	12 446,00	32 296,00	239 653,89	-28 752,67	210 901,22	0	210 901,22
GB00B23K0M20	Capita Group Plc	GBP	37 950,00	307 649,17	220 608,34	528 257,51	0	528 257,51	0	15 261,00	22 689,00	183 932,86	187 710,31	371 643,17	0	371 643,17
	A Transportar...			**208 665 570,36**	**61 317 222,81**	**269 982 793,17**	**0,00**	**269 982 793,17**				**145 098 637,66**	**44 449 731,42**	**189 548 369,08**	**0,00**	**189 548 369,08**

AÇÕES

ISIN	Descritivo	Moeda	2014						Movimentos 2015 (Qtd)			2015				
			Quantidade 31.12.2014	Valor de Aquisição	Valias Acumuladas	Valor de Balanço sem juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido	Entradas	Saídas	Final	Valor Aquisição	Valias Acumuladas	Valor de Balanço sem juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido
	Transporte...			**208 665 570,36**	**61 317 222,81**	**269 982 793,17**	**0,00**	**269 982 793,17**				**145 098 637,66**	**44 449 731,42**	**189 548 369,08**	**0,00**	**189 548 369,08**
GB00B24CGK77	Reckitt Benckiser Group	GBP	39 021,00	556 225,91	2 061 621,48	2 617 847,39	0	2 617 847,39	0	17 521,00	21 500,00	306 472,33	1 524 623,69	1 831 096,02	0	1 831 096,02
GB00B2B0DG97	Reed Elsevier PLC	GBP	74 454,00	580 050,90	474 551,92	1 054 602,82	0	1 054 602,82	0	36 579,00	37 875,00	295 073,85	319 664,99	614 738,84	0	614 738,84
GB00B2QPKJ12	Fresnillo Plc	GBP	13 144,00	124 508,12	5 139,49	129 647,61	0	129 647,61	0	7 546,00	5 598,00	53 027,72	713,81	53 741,53	0	53 741,53
GB00B39J2M42	United Utilities Group PLC	GBP	41 439,00	225 075,40	263 704,06	488 779,46	0	488 779,46	0	18 412,00	23 027,00	125 070,85	167 024,75	292 095,60	0	292 095,60
GB00B4Y7R145	Dixons Carphone PLC	GBP	0	0	0	0	0	0	46 251,00	12 612,00	33 639,00	212 843,46	15 220,65	228 064,11	0	228 064,11
GB00B63H8491	Rolls-Royce Group Ord Reg	GBP	115 458,00	0,19	1 293 455,30	1 293 455,49	0	1 293 455,49	3 255,00	56 038,00	62 675,00	0,1	488 659,07	488 659,17	0	488 659,17
GB00B70FPS60	Johnson Matthey Plc	GBP	12 572,00	266 723,23	283 207,68	549 930,91	0	549 930,91	0	5 674,00	6 898,00	146 345,59	102 172,84	248 518,43	0	248 518,43
GB00B77J0862	OLD Mutual PLC	GBP	284 998,00	452 545,64	246 563,53	699 109,17	0	699 109,17	0	119 425,00	165 573,00	262 911,82	138 734,44	401 646,26	0	401 646,26
GB00B7KR2P84	Easyjet Plc	GBP	15 040,00	200 268,67	123 349,20	323 617,87	0	323 617,87	0	6 552,00	8 488,00	113 023,96	87 238,01	200 261,97	0	200 261,97
GB00B7T77214	Royal Bank Of Scotland Group	GBP	125 210,00	1 125 682,94	-489 789,81	635 893,13	0	635 893,13	29 355,00	44 943,00	109 622,00	873 392,18	-424 493,30	448 898,88	0	448 898,88
GB00B89W0M42	Direct Line insurance Group_Old	GBP	0	0	0	0	0	0	70 026,00	70 026,00	0	0	0	0	0	0
GB00B8C3BL03	Sage Group PLC	GBP	65 643,00	291 535,99	102 107,31	393 643,30	0	393 643,30	0	29 060,00	36 583,00	162 473,70	136 890,91	299 364,61	0	299 364,61
GB00BDVZYZ77	Royal Mail PLC	GBP	0	0	0	0	0	0	32 302,00	1 447,00	30 855,00	214 020,65	-28 260,57	185 760,08	0	185 760,08
GB00BDZT6P94	Merlin Entertainment	GBP	0	0	0	0	0	0	33 169,00	9 138,00	24 031,00	145 533,04	2 890,94	148 423,98	0	148 423,98
GB00BGLP8L22	IMI PLC	GBP	17 052,00	241 683,20	35 640,43	277 323,63	0	277 323,63	0	17 052,00	0	0	0	0	0	0
GB00BH4HKS39	Vodafone Group Plc	GBP	1 580 871,00	3 928 218,91	604 171,77	4 532 390,68	0	4 532 390,68	0	681 626,00	899 245,00	2 234 484,16	460 239,09	2 694 723,25	0	2 694 723,25
GB00BHY3ZD12	MELROSE IND PLC Ord REG	GBP	64 882,00	117 473,63	105 430,58	222 904,21	0	222 904,21	60 247,00	125 129,00	0	0	0	0	0	0
GB00BK1PTB77	Aggreko Plc	GBP	15 236,00	191 576,03	103 495,30	295 071,33	0	295 071,33	0	15 236,00	0	0	0	0	0	0
GB00BKKMKR23	RSA Insurance Group Plc	GBP	42 068,00	276 022,09	-40 381,92	235 640,17	0	235 640,17	5 475,00	13 236,00	34 307,00	222 092,24	-23 690,43	198 401,81	0	198 401,81
GB00BLNN3L44	Compass Group Plc	GBP	107 307,00	331 918,76	1 189 411,77	1 521 330,53	0	1 521 330,53	0	51 475,00	55 832,00	172 697,85	716 840,99	889 538,84	0	889 538,84
GB00BMHTPY25	Rexam Plc	GBP	42 886,00	89 120,41	161 483,73	250 604,14	0	250 604,14	0	42 886,00	0	0	0	0	0	0
GB00BN33FD40	Intercontinental Hotels Group	GBP	15 115,00	250 137,69	254 934,81	505 072,50	0	505 072,50	0	7 106,00	8 009,00	132 540,70	156 113,01	288 653,71	0	288 653,71
GB00BQ1JYL65	Rolls-Royce Group Ord Reg	GBP	10 391 220,00	0	13 380,57	13 380,57	0	13 380,57	0	10 391 220,00	0	0	0	0	0	0
GB00BRS65X63	Indivior Plc	GBP	39 021,00	664 393,91	-589 325,51	75 068,40	0	75 068,40	0	39 021,00	0	0	0	0	0	0
GB00BV9FYX34	MELROSE IND PLC Ord REG	GBP	0	0	0	0	0	0	60 247,00	60 247,00	0	0	0	0	0	0
GB00BVFD7Q58	Standard life PLC	GBP	0	0	0	0	0	0	112 513,00	46 554,00	65 959,00	238 202,51	110 334,04	348 536,55	0	348 536,55
GB00BVYJ8N82	Rolls-Royce Group Ord Reg	GBP	0	0	0	0	0	0	16 448 073,00	16 448 073,00	0	0	0	0	0	0
GB00BW1YPV06	Billiton Plc	GBP	0	0	0	0	0	0	122 985,00	122 985,00	0	0	0	0	0	0
GB00BY9D0Y18	Direct Line insurance Group	GBP	0	0	0	0	0	0	64 190,00	17 724,00	46 466,00	241 496,00	15 251,82	256 747,82	0	256 747,82
GB00BYSVPQ32	Rolls-Royce Group Ord Reg (bonus automatic	GBP	0	0	0	0	0	0	7 129 649,00	0	7 129 649,00	0	9 667,45	9 667,45	0	9 667,45
GB00BYZXCH29	Standard Chartered Plc (aumento Capital subscrição	GBP	0	0	0	0	0	0	24 946,00	24 946,00	0	0	0	0	0	0
GG00B62W2327	Resolution Ltd	GBP	88 000,00	251 896,25	163 066,60	414 962,85	0	414 962,85	0	88 000,00	0	0	0	0	0	0
IE0001827041	CRH PLC	EUR	0	0	0	0	0	0	38 044,00	10 454,00	27 590,00	707 683,50	28 969,50	736 653,00	0	736 653,00
IE0005042456	I Shares FTSE 100	GBP	0	0	0	0	0	0	3 200 000,00	0	3 200 000,00	26 783 894,32	-46 718,22	26 737 176,10	0	26 737 176,10
IT0000062072	GENERALI ASSICURAZIO	EUR	35 260,00	506 164,67	93 255,33	599 420,00	0	599 420,00	0	0	35 260,00	506 164,67	90 434,53	596 599,20	0	596 599,20
IT0000072618	Intesa Sanpaolo Spa	EUR	363 596,00	708 253,19	172 376,33	880 629,52	0	880 629,52	0	0	363 596,00	708 253,19	414 531,26	1 122 784,45	0	1 122 784,45
IT0003128367	ENEL	EUR	167 428,00	601 769,70	17 044,19	618 813,89	0	618 813,89	0	0	167 428,00	601 769,70	49 860,08	651 629,78	0	651 629,78
IT0003132476	ENI SPA	EUR	70 225,00	1 197 361,03	-178 396,28	1 018 964,75	0	1 018 964,75	0	0	70 225,00	1 197 361,03	-228 256,03	969 105,00	0	969 105,00
IT0004781412	UNICREDIT SPA	EUR	144 752,00	897 343,12	-125 091,20	772 251,92	0	772 251,92	0	0	144 752,00	897 343,12	-154 041,60	743 301,52	0	743 301,52
JE00B2QKY057	Shire PLC	GBP	34 401,00	470 655,22	1 537 350,72	2 008 005,94	0	2 008 005,94	0	14 503,00	19 898,00	272 233,30	995 320,21	1 267 553,51	0	1 267 553,51
JE00B4T3BW64	Glencore International PLC	GBP	564 636,00	2 497 329,90	-324 842,01	2 172 487,89	0	2 172 487,89	0	179 664,00	384 972,00	1 681 742,88	-1 209 434,56	472 308,32	0	472 308,32
JE00B8KF9B49	SHS WPP PLC REG	GBP	76 957,00	583 661,31	749 180,53	1 332 841,84	0	1 332 841,84	0	33 119,00	43 838,00	332 478,46	596 602,53	929 080,99	0	929 080,99
	A Transportar...			**226 293 166,37**	**69 623 318,71**	**295 916 485,08**	**0,00**	**295 916 485,08**				**184 939 264,54**	**48 962 835,32**	**233 902 099,86**	**0,00**	**233 902 099,86**

AÇÕES

ISIN	Descritivo	Moeda	2014						Movimentos 2015 (Qtd)			2015				
			Quantidade 31.12.2014	Valor de Aquisição	Vallas Acumula-das	Valor de Balanço sem juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido	Entradas	Saídas	Final	Valor Aquisição	Vallas Acumula-das	Valor de Balanço sem juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido
	Transporte...			**226 293 166,37**	**69 623 318,71**	**295 916 485,08**	**0,00**	**295 916 485,08**				**184 939 264,54**	**48 962 835,32**	**233 902 099,86**	**0,00**	**233 902 099,86**
JE00BFNW485	Wolseley PLS ord	GBP	15 974,00	336 158,91	422 029,63	758 188,54	0	758 188,54	125	7 255,00	8 844,00	188 421,52	254 204,20	442 625,72	0	442 625,72
JE00BW4NK640	Glencore PLC_Int Entitlement	GBP	0	0	0	0	0	0	564 636,00	564 577,00	59	0	0	0	0	0
JP3027630007	Nomura ETF Topix	JPY	17 879 051,00	160 401 637,20	17 390 180,89	177 791 818,09	0	177 791 818,09	9 227 260,00	14 328 561,00	12 777 750,00	141 468 937,34	13 985 045,90	155 453 983,24	0	155 453 983,24
JP3039100007	NIKKO ETF Topix	JPY	17 314 576,00	153 345 677,23	16 683 674,02	170 029 351,25	0	170 029 351,25	12 835 508,00	15 745 353,00	14 404 731,00	156 600 797,19	16 772 123,20	173 372 920,39	0	173 372 920,39
NL0000009355	UNILEVER NV-CVA	EUR	40 635,00	929 138,08	397 188,32	1 326 326,40	0	1 326 326,40	0	0	40 635,00	929 138,08	700 528,59	1 629 666,67	0	1 629 666,67
NL0000009538	PHILIPS ELECTRONICS	EUR	25 008,00	473 437,95	130 505,25	603 943,20	0	603 943,20	819	0	25 827,00	490 443,39	118 040,73	608 484,12	0	608 484,12
NL0000235190	AIRBUS GROUP N.V	EUR	14 899,00	634 105,99	-18 032,34	616 073,65	0	616 073,65	0	0	14 899,00	634 105,99	289 632,01	923 738,00	0	923 738,00
NL0000303600	ING GROEP NV	EUR	100 310,00	712 064,84	374 292,46	1 086 357,30	0	1 086 357,30	0	0	100 310,00	712 064,84	536 794,66	1 248 859,50	0	1 248 859,50
NL0010273215	ASML HOLDING NV	EUR	10 014,00	524 583,95	371 669,05	896 253,00	0	896 253,00	0	0	10 014,00	524 583,95	302 071,75	826 655,70	0	826 655,70
NL0011509344	UNILEVER choice Dividend	EUR	0	0	0	0	0	0	40 635,00	40 635,00	0	0	0	0	0	0
US4642872000	ISHARES Core S&P 500 ETF (USD)	USD	1 718 487,00	184 524 919,76	109 279 547,75	293 804 467,51	0	293 804 467,51	9 144,00	928 512,00	799 119,00	86 413 308,13	64 254 379,64	150 667 687,77	0	150 667 687,77
US78462F1030	SPDR S&P 500 ETF Trust	USD	954 614,00	109 535 417,02	52 622 733,03	162 158 150,05	0	162 158 150,05	453 426,00	564 079,00	843 961,00	116 957 586,50	41 388 013,60	158 345 600,10	0	158 345 600,10
US9220402096	VANGUARD INSTL INDEX II	USD	2 211 161,33	204 115 420,88	140 679 554,19	344 794 975,07	0	344 794 975,07	55 414,87	0	2 266 576,20	213 395 032,37	175 902 883,82	389 297 916,19	0	389 297 916,19
US92343V1044	Verizon Communications INC	USD	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Total...			**1 041 825 727,10**	**407 956 660,96**	**1 449 782 388,06**	**0,00**	**1 449 782 388,06**				**903 253 682,94**	**363 466 553,42**	**1 266 720 236,36**	**0,00**	**1 266 720 236,36**

Na rubrica Ações estão ainda incluídos títulos de dívida desde que a rentabilidade dos mesmos seja integralmente indexada à variação do preço de ações, ou de índices de ações.

A rubrica Títulos dívida pública – Mercado pode ser detalhada em 31 de dezembro de 2015 e 2014 como segue:

Nesta rubrica estão incluídos títulos de dívida pública emitidos diretamente pelos estados respetivos ou igualmente títulos de dívida emitidos por entidades privadas mas que foram garantidos pelo Estado Português.

Em 31 de dezembro de 2015 e 2014 o justo valor dos títulos garantidos pelo Estado Português ascendiam a 10.009.727.794 euros e 10.134.136.757 euros, respetivamente (Nota 8.2.3.11).

TÍTULOS DA DÍVIDA PÚBLICA

ISIN	Descritivo	Moeda	2014						Movimentos 2015 (Qtd)			2015				
			Quantidade 31.12.2014	Valor de Aquisição	Vallas Acumuladas	Valor de Balanço sem juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido	Entradas	Saídas	Final	Valor Aquisição	Vallas Acumuladas	Valor de Balanço sem juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido
AT0000A001X2	RAGB 3.5% 15/09/2021	EUR	600 000,00	681 510,00	44 670,00	726 180,00	6 156,16	732 336,16	1 600 000,00	2 200 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
AT0000A04967	RAGB 4.15 15/03/2037	EUR	4 100 000,00	5 003 974,32	1 266 770,68	6 270 745,00	135 653,84	6 406 398,84	400 000,00	650 000,00	3 850 000,00	4 837 412,34	754 712,66	5 592 125,00	127 034,22	5 719 159,22
AT0000A0DXC2	RAGB 4.85 15/03/2026	EUR	1 100 000,00	1 417 245,00	152 895,00	1 570 140,00	42 533,84	1 612 673,84	0,00	300 000,00	800 000,00	1 030 723,64	75 236,36	1 105 960,00	30 849,18	1 136 809,18
AT0000A0GLY4	RAGB 3.2 20/02/2017	EUR	2 000 000,00	2 179 304,65	-46 604,65	2 132 700,00	55 057,53	2 187 757,53	0,00	0,00	2 000 000,00	2 179 304,65	-99 604,65	2 079 700,00	55 057,53	2 134 757,53
AT0000A0U3T4	RAGB 3.4% 22/11/2022	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1 500 000,00	0,00	1 500 000,00	1 816 710,00	-7 485,00	1 809 225,00	5 434,43	1 814 659,43
AT0000A0VRF9	RAGB 1.95 18/06/2019	EUR	8 700 000,00	9 121 223,70	269 556,30	9 390 780,00	91 099,73	9 481 879,73	0,00	2 000 000,00	6 700 000,00	7 024 390,67	167 724,33	7 192 115,00	69 965,57	7 262 080,57
AT0000A12B06	RAGB 1.15 19/10/2018	EUR	7 275 000,00	7 420 869,00	136 401,00	7 557 270,00	16 732,50	7 574 002,50	500 000,00	4 675 000,00	3 100 000,00	3 168 810,33	52 864,67	3 221 675,00	7 110,52	3 228 785,52
BE0000291972	Belgium Kingdon 5.5 28/03/2028	EUR	3 100 000,00	3 817 263,53	903 571,47	4 720 835,00	129 860,27	4 850 695,27	650 000,00	3 750 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
BE0000304130	Belgium Kingdon 5 28/03/2035	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	5 900 000,00	0,00	5 900 000,00	9 586 273,60	-558 388,60	9 027 885,00	224 071,04	9 251 956,04
BE0000315243	Belgium Kingdon 4.00 28/03/2019	EUR	550 000,00	642 746,50	-4 829,00	637 917,50	16 756,16	654 673,66	0,00	550 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
BE0000319286	Belgium Kingdon 2.75 28/03/2016	EUR	1 600 000,00	1 698 203,93	-43 723,93	1 654 480,00	33 512,33	1 687 992,33	1 000 000,00	2 600 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
BE0000320292	Belgium Kingdon 4.25 28/03/2041	EUR	2 200 000,00	2 772 974,38	537 805,62	3 310 780,00	71 213,70	3 381 993,70	0,00	2 200 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
BE0000323320	BGB 3.5 28/06/2017	EUR	12 700 000,00	14 123 797,66	-316 992,66	13 806 805,00	226 512,33	14 033 317,33	0,00	3 200 000,00	9 500 000,00	10 565 045,49	-524 020,49	10 041 025,00	168 975,41	10 210 000,41
BE0000325341	BGB 4.25 28/09/2022	EUR	7 450 000,00	8 779 849,11	750 935,89	9 530 785,00	81 541,78	9 612 326,78	1 450 000,00	1 600 000,00	7 300 000,00	8 742 667,51	423 942,49	9 166 610,00	79 681,69	9 246 291,69
BE0000326356	BGB 4 28/03/2032	EUR	2 500 000,00	2 870 130,31	570 119,69	3 440 250,00	76 164,38	3 516 414,38	0,00	1 400 000,00	1 100 000,00	1 262 857,34	210 207,66	1 473 065,00	33 420,77	1 506 485,77
BE0000327362	BGB 3 28/09/2019	EUR	6 250 000,00	6 816 622,60	269 314,90	7 085 937,50	48 287,67	7 134 225,17	3 200 000,00	3 850 000,00	5 600 000,00	6 194 217,65	61 262,35	6 255 480,00	43 147,54	6 298 627,54
DE0001102325	DBR 2.00% 15/08/2023	EUR	5 800 000,00	6 409 696,00	181 714,00	6 591 410,00	43 857,53	6 635 267,53	18 600 000,00	8 000 000,00	16 400 000,00	18 477 363,23	16 916,77	18 494 280,00	123 672,13	18 617 952,13
DE0001102358	DBR 1.5 05/15/2024	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	5 250 000,00	5 250 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
DE0001102382	Bundesrepublic Deutschland 1.00% 15/08/2025	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	8 000 000,00	0,00	8 000 000,00	8 306 110,00	-30 110,00	8 276 000,00	36 520,10	8 312 520,10
DE0001135226	Bundesrepublic Deutschland 4.75 04/07/2034	EUR	13 450 000,00	19 103 325,39	2 748 217,11	21 851 542,50	315 061,64	22 166 604,14	1 550 000,00	3 400 000,00	11 600 000,00	16 810 360,31	1 510 099,69	18 320 460,00	270 983,61	18 591 443,61
DE0001135275	DBR 4% 04/01/2037	EUR	3 400 000,00	4 336 020,00	843 710,00	5 179 730,00	134 509,59	5 314 239,59	1 300 000,00	3 400 000,00	1 300 000,00	1 968 707,00	-40 352,00	1 928 355,00	51 430,14	1 979 785,14
DE0001135325	Bundesrepub. Deutschland DBR 4.25 04/07/2039	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	6 900 000,00	900 000,00	6 000 000,00	10 221 879,57	-782 679,57	9 439 200,00	125 409,84	9 564 609,84
DE0001135390	DBR 3.25 04/01/2020	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	20 000 000,00	20 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
DE0001135408	DBR 3 04/07/2020	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	15 500 000,00	750 000,00	14 750 000,00	16 899 075,00	-92 925,00	16 806 150,00	217 622,95	17 023 772,95
DE0001135416	DBR 2.25 04/09/2020	EUR	8 750 000,00	9 548 622,02	287 690,48	9 836 312,50	63 647,26	9 899 959,76	650 000,00	4 000 000,00	5 400 000,00	5 906 649,56	81 410,44	5 988 060,00	39 172,13	6 027 232,13
DE0001135499	DBR 1.5 04/09/2022	EUR	27 400 000,00	28 030 499,31	1 914 960,69	29 945 460,00	132 871,23	30 078 331,23	11 000 000,00	22 500 000,00	15 900 000,00	16 659 259,64	645 505,36	17 304 765,00	76 893,44	17 381 658,44
DE0001141620	DBR 0.75 24/02/2017	EUR	21 000 000,00	21 259 472,40	113 277,60	21 372 750,00	133 767,12	21 506 517,12	2 200 000,00	4 350 000,00	18 850 000,00	19 090 974,79	-637,29	19 090 337,50	120 071,92	19 210 409,42
DE0001141646	DBR 0.5 13/10/2017	EUR	1 800 000,00	1 816 781,50	12 108,50	1 828 890,00	1 947,95	1 830 837,95	0,00	1 800 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
DE0001141653	DBR 0.5 23/02/2018	EUR	18 000 000,00	18 094 995,98	214 604,02	18 309 600,00	76 684,93	18 386 284,93	0,00	18 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
DE0001141687	DBR 1 22/02/2019	EUR	13 000 000,00	13 424 450,00	135 850,00	13 560 300,00	123 945,21	13 684 245,21	0,00	13 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
DE0001141695	DBR 0.5 12/04/2019	EUR	3 400 000,00	3 454 604,00	22 406,00	3 477 010,00	12 249,32	3 489 259,32	0,00	3 400 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
DE0001141703	DBR 0.25 11/10/2019	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	4 900 000,00	4 900 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ES00000121G2	SPGB 4.8 31/01/2024	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	3 900 000,00	0,00	3 900 000,00	4 910 919,00	-23 439,00	4 887 480,00	171 300,82	5 058 780,82
ES00000121L2	SPGB 4.6 30/07/2019	EUR	8 300 000,00	9 672 156,00	1 079,00	9 673 235,00	161 088,22	9 834 323,22	7 300 000,00	1 600 000,00	14 000 000,00	16 252 293,97	-159 293,97	16 093 000,00	270 972,68	16 363 972,68
ES0000012I06	SPGB 4.3% 31/10/2019	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	6 300 000,00	5 300 000,00	1 000 000,00	1 166 700,00	-20 950,00	1 145 750,00	7 166,67	1 152 916,67
ES00000122E5	SPGB 4.65 30/07/2025	EUR	6 300 000,00	5 545 353,06	2 444 306,94	7 989 660,00	123 600,82	8 113 260,82	2 400 000,00	5 500 000,00	3 200 000,00	3 745 715,82	281 324,18	4 027 040,00	62 609,84	4 089 649,84
ES00000122T3	SPGB 4.85 31/10/2020	EUR	10 400 000,00	11 388 302,25	1 275 777,75	12 664 080,00	84 296,99	12 748 376,99	0,00	10 400 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ES00000123J2	SPGB 4.25 31/10/2016	EUR	10 500 000,00	10 775 643,85	455 681,15	11 231 325,00	74 578,77	11 305 903,77	1 900 000,00	12 400 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ES00000123K0	SPGB 5.85 31/01/2022	EUR	6 800 000,00	7 681 527,86	1 282 572,14	8 964 100,00	364 014,25	9 328 114,25	0,00	5 800 000,00	1 000 000,00	1 129 636,45	156 713,55	1 286 350,00	53 531,51	1 339 881,51
ES00000123P9	SPGB 3.75 31/10/2015	EUR	800 000,00	831 808,00	-9 808,00	822 000,00	5 013,70	827 013,70	0,00	800 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ES00000123Q7	SPGB 4.5 31/01/2018	EUR	10 500 000,00	11 688 720,73	4 079,27	11 692 800,00	432 369,86	12 125 169,86	7 400 000,00	11 000 000,00	6 900 000,00	7 572 060,00	-43 815,00	7 528 245,00	284 128,77	7 812 373,77
ES00000123U9	SPGB 5.40 31/01/2023	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	9 950 000,00	0,00	9 950 000,00	13 082 648,50	-343 166,00	12 739 482,50	491 666,30	13 231 148,80
	A Transportar...			**250 407 693,04**	**16 418 116,96**	**266 825 810,00**	**3 314 586,61**	**270 140 396,61**				**218 608 766,06**	**1 711 053,94**	**220 319 820,00**	**3 247 900,75**	**223 567 720,75**

TÍTULOS DA DÍVIDA PÚBLICA

ISIN	Descritivo	Moeda	2014						Movimentos 2015 (Qtd)			2015				
			Quantidade 31.12.2014	Valor de Aquisição	Valias Acumula-das	Valor de Balanço sem Juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido	Entradas	Saídas	Final	Valor Aquisição	Valias Acumuladas	Valor de Balanço sem Juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido
	Transporte...			**250,407,693.04**	**16,418,116.96**	**266,825,810.00**	**3,314,586.61**	**270,140,396.61**				**218,608,766.06**	**1,711,053.94**	**220,319,820.00**	**3,247,900.75**	**223,567,720.75**
ES0000012411	SPGB 5.75 30/07/2032	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	7 120 000,00	800 000,00	6 320 000,00	9 653 991,82	-491 887,82	9 162 104,00	152 906,01	9 315 010,01
ES00000124W3	SPGB 3.8 30/04/2024	EUR	9 000 000,00	9 294 388,16	1 439 011,84	10 733 400,00	229 561,64	10 962 961,64	4 700 000,00	1 500 000,00	12 200 000,00	13 348 643,57	977 206,43	14 325 850,00	310 333,33	14 636 183,33
ES0000012932	SPGB 4.2 31/01/2037	EUR	8 500 000,00	6 743 772,81	3 912 252,19	10 656 025,00	326 679,45	10 982 704,45	0,00	1 300 000,00	7 200 000,00	5 712 372,27	3 146 147,73	8 858 520,00	276 716,71	9 135 236,71
FR0000187635	FRTR 5.75 25/10/2032	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	3 800 000,00	0,00	3 800 000,00	6 478 696,00	-344 546,00	6 134 150,00	39 998,63	6 174 148,63
FR0000189151	FRTR 4.25 25-04-2019	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	33 100 000,00	33 100 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FR0010070060	FRTR 4.75 25/04/2035	EUR	9 300 000,00	12 151 573,55	2 160 196,45	14 311 770,00	302 568,49	14 614 338,49	15 250 000,00	1 250 000,00	23 300 000,00	34 344 168,95	523 116,05	34 867 285,00	755 976,78	35 623 261,78
FR0010288357	FRTR 3.25 25/04/2016	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FR0010415331	FRTR 3.75 25/04/2017	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FR0010776161	FRTR 3.75 25/10/2019	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	9 900 000,00	9 900 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FR0010854182	FRTR 3.50 25/04/2020	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	33 000 000,00	8 250 000,00	24 750 000,00	28 640 020,59	-155 245,59	28 484 775,00	591 700,82	29 076 475,82
FR0010916924	FRTR 3.5 25/04/2026	EUR	15 250 000,00	17 012 557,97	2 193 292,03	19 205 850,00	365 582,19	19 571 432,19	0,00	14 250 000,00	1 000 000,00	1 115 577,57	126 972,43	1 242 550,00	23 907,10	1 266 457,10
FR0010949651	FRTR 2.5 25/10/2020	EUR	7 800 000,00	8 375 219,76	424 350,24	8 799 570,00	35 794,52	8 835 364,52	0,00	7 800 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FR0011059088	FRTR 3.25 25/10/2021	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FR0011196856	FRTR 3 25/04/2022	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	6 900 000,00	0,00	6 900 000,00	8 186 919,00	-127 719,00	8 059 200,00	141 393,44	8 200 593,44
FR0011337880	FRTR 2.25 25/10/2022	EUR	26 000 000,00	26 430 762,81	2 993 437,19	29 424 200,00	107 383,56	29 531 583,56	8 750 000,00	13 750 000,00	21 000 000,00	21 981 009,29	1 614 590,71	23 595 600,00	86 495,90	23 682 095,90
FR0011394345	FRTR 1 25/05/2018	EUR	17 500 000,00	17 901 152,25	129 972,75	18 031 125,00	105 479,45	18 136 604,45	0,00	17 500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FR0011452721	FRTR 0.25 25/11/2015	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FR0011523257	FRTR 1 25/11/2018	EUR	15 800 000,00	16 242 874,00	131 456,00	16 374 330,00	15 583,56	16 389 913,56	0,00	15 800 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FR0011619436	FRTR 2.25 25/05/2024	EUR	6 200 000,00	6 972 458,00	46 872,00	7 019 330,00	84 082,19	7 103 412,19	10 500 000,00	2 700 000,00	14 000 000,00	15 885 631,78	-134 931,78	15 750 700,00	189 344,26	15 940 044,26
FR0011708080	FRTR 1 25/05/2019	EUR	6 850 000,00	7 083 973,00	-3 470,50	7 080 502,50	41 287,67	7 121 790,17	2 150 000,00	9 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FR0011883966	FRTR 2.5 25/05/2030	EUR	3 900 000,00	4 271 280,00	217 620,00	4 488 900,00	58 767,12	4 547 667,12	0,00	3 900 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FR0010192997	FRTR 3.75 25/04/2021	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	2 000 000,00	2 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FR0011962398	FRTR 1.75 25/11/2024	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	8 900 000,00	0,00	8 900 000,00	9 730 192,00	-112 852,00	9 617 340,00	15 319,67	9 632 659,67
FR0119580050	FRTR 2.5 25/07/2016	EUR	20 000 000,00	21 171 824,16	-470 824,16	20 701 000,00	217 808,22	20 918 808,22	2 200 000,00	22 200 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FR0120473253	FRTR 1.75 25/02/2017	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	14 000 000,00	0,00	14 000 000,00	14 425 600,00	-91 700,00	14 333 900,00	207 410,96	14 541 310,96
GB0004893086	TSY 4.25% 07/06/2032	GBP	9 600 000,00	13 832 690,93	2 112 093,32	15 944 784,25	34 640,03	15 979 424,28	0,00	9 600 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
GB0009997999	TSY 8% 07/06/2021	GBP	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	3 750 000,00	3 750 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
GB0032452392	Treasury UKT 4.25% 07/03/2036	GBP	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	6 500 000,00	6 500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
GB00B3KJDS62	TSY 4.25 07/09/2039	GBP	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	17 000 000,00	0,00	17 000 000,00	30 203 094,81	-648 050,00	29 555 044,81	309 512,48	29 864 557,29
GB00B3Z3K594	TSY 1.75 22/01/2017	GBP	4 300 000,00	5 418 973,66	259 801,50	5 678 775,16	42 656,18	5 721 431,34	1 200 000,00	5 500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
GB00B4RMG977	TSY 3.75% 07/09/2021	GBP	11 500 000,00	16 352 920,43	659 628,00	17 012 548,43	176 411,38	17 188 959,81	3 430 000,00	14 930 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
GB00B4YRFP41	TSY 3.75% 07/09/2019	GBP	5 000 000,00	7 224 197,88	-21 555,56	7 202 642,32	76 700,60	7 279 342,92	0,00	5 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
GB00B52WS153	TSY 4.5% 07/09/2034	GBP	11 500 000,00	19 021 220,19	852 297,37	19 873 517,56	211 693,65	20 085 211,21	0,00	11 500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
GB00B6460505	TSY 4.25% 07/12/2040	GBP	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	22 900 000,00	12 900 000,00	10 000 000,00	18 688 441,13	-1 166 847,61	17 521 593,52	37 788,78	17 559 382,30
GB00B7F9S958	TSY 1% 07/09/2017	GBP	12 000 000,00	14 259 999,03	1 325 831,33	15 585 830,36	49 088,39	15 634 918,75	2 500 000,00	10 000 000,00	4 500 000,00	5 844 271,75	292 896,22	6 137 167,97	19 277,59	6 156 445,56
GB00B7L9SL19	TSY 1.75 07/09/2022	GBP	17 200 000,00	19 398 075,65	3 056 784,70	22 454 860,35	123 130,03	22 577 990,38	0,00	17 200 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
GB00B84Z9V04	TSY 3.25 22/01/2044	GBP	26 000 000,00	30 288 844,27	8 299 857,62	38 588 701,89	478 996,25	39 067 698,14	3 100 000,00	15 500 000,00	13 600 000,00	17 082 574,54	3 448 632,67	20 531 207,21	263 835,56	20 795 042,77
GB00B8KP6M44	TSY 1.25% 22/07/2018	GBP	11 500 000,00	13 760 951,52	1 202 864,65	14 963 816,17	81 486,05	15 045 302,22	11 600 000,00	23 100 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
GB00BDV0F150	TSY 1.75% 22/07/2019	GBP	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	13 750 000,00	3 850 000,00	9 900 000,00	13 959 030,00	-253 888,25	13 705 141,75	103 415,18	13 808 556,93
GB00BHBFH458	TSY 2.75% 07/09/2024	GBP	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	11 500 000,00	1 600 000,00	9 900 000,00	14 812 438,76	-446 169,39	14 366 269,37	116 629,45	14 482 898,82
GB00BN65R198	TSY 2 22/07/2020	GBP	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	9 700 000,00	9 700 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
GB00BYY5F581	TSY 1.5% 22/01/2021	GBP	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	6 800 000,00	0,00	6 800 000,00	9 351 598,05	-114 076,19	9 237 521,86	44 724,27	9 282 246,13
	A Transportar...			**543 617 403,07**	**47 339 885,92**	**590 957 288,99**	**6 479 967,23**	**597 437 256,22**				**498 053 037,94**	**7 752 702,55**	**505 805 740,49**	**6 934 587,67**	**512 740 328,16**

TÍTULOS DA DÍVIDA PÚBLICA

ISIN	Descritivo	Moeda	2014						Movimentos 2015 (Qtd)			2015				
			Quantidade 31.12.2014	Valor de Aquisição	Vallas Acumuladas	Valor de Balanço sem juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido	Entradas	Saídas	Final	Valor Aquisição	Vallas Acumuladas	Valor de Balanço sem juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido
	Transporte...			**543 617 403,07**	**47 339 885,92**	**590 957 288,99**	**6 479 967,23**	**597 437 256,22**				**498 053 037,94**	**7 752 702,55**	**505 805 740,49**	**6 934 587,67**	**512 740 328,16**
IT0001278511	BTPS 5.25 01/11/2029	EUR	15 000 000,00	16 511 108,64	3 381 891,36	19 893 000,00	130 524,86	20 023 524,86	0,00	9 300 000,00	5 700 000,00	6 274 221,28	1 651 628,72	7 925 850,00	49 326,92	7 975 176,92
IT0001444378	Republic of Italy 6% 01/05/2031	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
IT0003256820	Republic of Italy 5.75% 01/02/2033	EUR	5 550 000,00	7 762 174,50	124 375,50	7 886 550,00	131 812,50	8 018 362,50	11 150 000,00	0,00	16 700 000,00	25 069 002,00	12 728,00	25 081 730,00	396 625,00	25 478 355,00
IT0003644769	BTPS 4.5 01/02/2020	EUR	11 250 000,00	11 798 132,09	1 324 992,91	13 123 125,00	209 103,26	13 332 228,26	12 500 000,00	3 950 000,00	19 800 000,00	22 233 025,98	831 004,02	23 064 030,00	368 021,74	23 432 051,74
IT0004273493	BTPS 4.5 01/02/2018	EUR	32 800 000,00	36 217 181,79	266 258,21	36 483 440,00	609 652,17	37 093 092,17	0,00	29 600 000,00	3 200 000,00	3 533 383,59	-37 383,59	3 496 000,00	59 478,26	3 555 478,26
IT0004286966	Republic of Italy 5.00 01/08/2039	EUR	10 100 000,00	10 397 648,36	3 004 041,64	13 401 690,00	208 586,96	13 610 276,96	0,00	2 100 000,00	8 000 000,00	8 235 761,07	3 207 038,93	11 442 800,00	165 217,39	11 608 017,39
IT0004423957	BTPS 4.5 01/03/2019	EUR	6 200 000,00	6 547 827,33	550 552,67	7 098 380,00	93 256,91	7 191 636,91	0,00	6 200 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
IT0004536949	BTPS 4.25 01/03/2020	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
IT0004594930	BTPS 4 01/09/2020	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	3 300 000,00	0,00	3 300 000,00	3 853 971,00	-31 251,00	3 822 720,00	43 879,12	3 866 599,12
IT0004761950	Republic of Italy 4.75% 15/09/2016	EUR	12 600 000,00	12 849 411,82	594 158,18	13 443 570,00	176 904,70	13 620 474,70	0,00	12 600 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
IT0004820426	BTPS 4.75 01/06/2017	EUR	7 000 000,00	7 669 830,00	-5 180,00	7 664 650,00	27 403,85	7 692 053,85	18 000 000,00	0,00	25 000 000,00	27 293 868,00	-608 868,00	26 685 000,00	97 336,07	26 782 336,07
IT0004848831	BTPS 5.5 01/11/2022	EUR	23 000 000,00	25 691 740,04	3 749 409,96	29 441 150,00	209 668,51	29 650 818,51	11 150 000,00	16 950 000,00	17 200 000,00	20 294 783,24	1 879 456,76	22 174 240,00	155 934,07	22 330 174,07
IT0004898034	BTPS 4.5 01/05/2023	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	15 150 000,00	2 100 000,00	13 050 000,00	16 418 748,97	-318 311,47	16 100 437,50	96 799,45	16 197 236,95
IT0004907843	BTPS 3.5 01/06/2018	EUR	4 950 000,00	5 412 379,50	-26 779,50	5 385 600,00	14 278,85	5 399 878,85	0,00	4 950 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
IT0004953417	BTPS 4.5 01/03/2024	EUR	5 200 000,00	6 049 108,00	340 652,00	6 389 760,00	78 215,47	6 467 975,47	1 000 000,00	1 200 000,00	5 000 000,00	5 877 460,00	337 040,00	6 214 500,00	74 793,96	6 289 293,96
IT0005044976	ICTZ 0 30/08/2016	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	6 500 000,00	6 500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
IT0005069395	BTPS 1.05 01/12/2019	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	2 700 000,00	2 700 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
NL0000102234	Netherlands 4 15/01/2037	EUR	700 000,00	1 032 017,00	33 698,00	1 065 715,00	26 849,32	1 092 564,32	6 800 000,00	1 000 000,00	6 500 000,00	10 242 906,27	-709 681,27	9 533 225,00	249 315,07	9 782 540,07
NL0000102275	NTHR 3.75 15/01/2023	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1 700 000,00	0,00	1 700 000,00	2 159 625,00	-58 000,00	2 101 625,00	61 130,14	2 162 755,14
NL0000102317	Netherlands 5.5 15/01/2028	EUR	2 000 000,00	2 973 684,02	136 715,98	3 110 400,00	105 479,45	3 215 879,45	0,00	2 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
NL0009086115	Netherlands 4 15/07/2019	EUR	2 600 000,00	3 062 158,00	1 032,00	3 063 190,00	48 153,42	3 111 343,42	7 000 000,00	9 600 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
NL0009348242	NTHR 3.5 15/07/2020	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	7 000 000,00	0,00	7 000 000,00	8 160 881,80	-37 731,80	8 123 150,00	113 128,42	8 236 278,42
NL0009712470	Netherlands 3.25 15/07/2021	EUR	3 600 000,00	4 037 578,35	249 661,65	4 287 240,00	54 172,60	4 341 412,60	0,00	3 600 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
NL0009819671	NTHR 2.5 15/01/2017	EUR	7 800 000,00	8 320 636,46	-122 836,46	8 197 800,00	186 986,30	8 384 786,30	7 100 000,00	4 900 000,00	10 000 000,00	10 504 491,32	-204 991,32	10 299 500,00	239 726,03	10 539 226,03
NL0010060257	NTHR 2.25 15/07/2022	EUR	4 400 000,00	4 561 297,67	437 322,33	4 998 620,00	45 838,36	5 044 458,36	3 500 000,00	1 000 000,00	6 900 000,00	7 438 686,20	347 273,80	7 785 960,00	71 686,48	7 857 646,48
NL0010071189	NTHR 2.5 15/01/2033	EUR	4 100 000,00	4 477 618,43	480 306,57	4 957 925,00	98 287,67	5 056 212,67	0,00	4 100 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
NL0010200606	NTHR 1.25 15/01/2018	EUR	4 900 000,00	5 035 779,00	50 666,00	5 086 445,00	58 732,88	5 145 177,88	0,00	4 900 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
NL0010364139	NTHR 0 15/04/2016	EUR	6 550 000,00	6 486 878,96	65 741,04	6 552 620,00	0,00	6 552 620,00	950 000,00	7 500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
NL0010733424	NTHR 2 15/07/2024	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	2 500 000,00	0,00	2 500 000,00	2 787 650,00	1 475,00	2 789 125,00	23 087,43	2 812 212,43
PTCFPA0M0002	CAMFER 4.17 16/10/2019	EUR	20 000 000,00	20 000 000,00	1 415 800,00	21 415 800,00	173 654,79	21 589 454,79	0,00	0,00	20 000 000,00	20 000 000,00	1 685 200,00	21 685 200,00	173 180,33	21 858 380,33
PTOTE50E0007	OT 4.1 15/04/2037	EUR	396 000 000,00	348 419 555,12	71 459 244,88	419 878 800,00	11 565 369,86	431 444 169,86	0,00	0,00	396 000 000,00	348 419 555,12	82 943 244,88	431 362 800,00	11 533 770,49	442 896 570,49
PTOTEA0E0021	OT 4.95 25/10/2023	EUR	845 500 000,00	898 727 706,94	101 879 268,06	1 000 606 975,00	7 682 467,81	1 008 289 442,81	0,00	0,00	845 500 000,00	898 727 706,94	114 477 218,06	1 013 204 925,00	7 661 477,46	1 020 866 402,46
PTOTEC0E0029	OT 4.8 15/06/2020	EUR	810 000 000,00	839 357 248,14	100 121 251,86	939 478 500,00	21 197 589,04	960 676 089,04	126 000 000,00	0,00	936 000 000,00	985 285 548,14	101 738 051,86	1 087 023 600,00	24 428 065,57	1 111 451 665,57
PTOTEK0E0011	OT 2.875 15/10/2025	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	275 000 000,00	0,00	275 000 000,00	294 511 800,00	-11 069 300,00	283 442 500,00	1 663 336,75	285 105 836,75
PTOTEL0E0010	OT 4.35 16/10/2017	EUR	1 457 313 226,00	1 439 605 709,15	152 654 721,58	1 592 260 430,73	13 199 664,45	1 605 460 095,18	0,00	1 200 000 000,00	257 313 226,00	254 186 665,28	22 553 709,28	276 740 374,56	2 324 255,53	279 064 630,09
PTOTEM0E0027	OT 4.75 14/06/2019	EUR	1 197 500 000,00	1 273 687 204,22	92 301 045,78	1 365 988 250,00	31 167 808,22	1 397 156 058,22	0,00	0,00	1 197 500 000,00	1 273 687 204,22	89 546 795,78	1 363 234 000,00	31 082 650,27	1 394 316 650,27
PTOTEN0E0018	OT 4.45 15/06/2018	EUR	1 235 000 000,00	1 210 937 788,07	159 912 211,93	1 370 850 000,00	29 963 130,14	1 400 813 130,14	0,00	500 000 000,00	735 000 000,00	720 679 574,28	90 392 925,72	811 072 500,00	17 783 586,07	828 856 086,07
PTOTEQ0E0015	OT 5.65 15/02/2024	EUR	700 000 000,00	829 961 250,00	35 693 750,00	865 655 000,00	34 565 616,44	900 220 616,44	1 016 861 695,00	0,00	1 716 861 695,00	2 164 287 166,17	-34 434 390,44	2 129 852 775,73	84 777 689,75	2 214 630 465,48
PTOTER0E0014	OT 3.875 15/02/2030	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	491 011 540,00	0,00	491 011 540,00	575 661 929,50	-42 742 554,56	532 919 374,94	16 628 812,05	549 548 186,99
PTOTEY0E0007	OT 3.85 15/04/2021	EUR	1 116 500 000,00	1 133 481 417,83	104 270 482,17	1 237 751 900,00	30 619 630,14	1 268 371 530,14	0,00	0,00	1 116 500 000,00	1 133 481 417,83	124 144 182,17	1 257 625 600,00	30 535 969,95	1 288 161 569,95
PTPBT4GE0027	BT 0 20/02/2015	EUR	75 000 000,00	74 968 068,81	16 931,19	74 985 000,00	0,00	74 985 000,00	0,00	75 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
PTPBTHGE0026	BT 0 20/11/2015	EUR	182 000 000,00	181 388 494,06	156 505,94	181 545 000,00	0,00	181 545 000,00	100 000 000,00	282 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	A Transportar...			**8 981 046 035,37**	**881 857 779,35**	**9 862 903 814,72**	**189 128 806,16**	**10 052 032 620,88**				**9 347 360 071,14**	**553 249 212,08**	**9 900 609 283,22**	**237 792 867,44**	**10 138 402 150,66**

TÍTULOS DA DÍVIDA PÚBLICA

ISIN	Descritivo	Moeda	2014						Movimentos 2015 (Qtd)			2015				
			Quantidade 31.12.2014	Valor de Aquisição	Valias Acumuladas	Valor de Balanço sem juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido	Entradas	Saídas	Final	Valor Aquisição	Valias Acumuladas	Valor de Balanço sem juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido
	Transporte...			**8 981 046 035,37**	**881 857 779,35**	**9 862 903 814,72**	**189 128 806,16**	**10 052 032 620,88**				**9 347 360 071,14**	**553 249 212,08**	**9 900 609 283,22**	**237 792 867,44**	**10 138 402 150,66**
PTPBTIGE0025	BT 0 18/12/2015	EUR	46 400 000,00	46 255 751,44	7 368,56	46 263 120,00	0,00	46 263 120,00	0,00	46 400 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
PTPBTOGE0027	BT 0 23/01/2015	EUR	365 000 000,00	363 865 877,98	1 097 622,02	364 963 500,00	0,00	364 963 500,00	0,00	365 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
PTPBTPGE0026	BT 0 22/05/2015	EUR	100 000 000,00	99 360 044,04	564 955,96	99 925 000,00	0,00	99 925 000,00	0,00	100 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
PTPBTRGE0024	BT 0 17/07/2015	EUR	200 000 000,00	199 048 041,68	671 958,32	199 720 000,00	0,00	199 720 000,00	100 000 000,00	300 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
PTPBTSGE0023	BT 0 21/08/2015	EUR	173 000 000,00	172 602 432,30	112 117,70	172 714 550,00	0,00	172 714 550,00	0,00	173 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
PTPBTTGE0022	BT 0 22/01/2016	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	300 000 000,00	0,00	300 000 000,00	299 510 637,17	474 362,83	299 985 000,00	0,00	299 985 000,00
PTPBTVGE0028	BT 0 22/07/2016	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	273 000 000,00	0,00	273 000 000,00	272 774 528,55	211 821,45	272 986 350,00	0,00	272 986 350,00
US912810EW46	TRS 6 15/02/2026	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	6 500 000,00	4 000 000,00	2 500 000,00	3 006 736,60	65 489,85	3 072 226,45	51 766,98	3 123 993,43
US912810FM54	TRS 6.25 15/05/2030	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	6 700 000,00	6 700 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US912810FT08	TRS 4.5 15/02/2036	USD	10 000 000,00	8 546 134,06	2 485 632,48	11 031 766,54	139 462,81	11 171 229,35	0,00	10 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US912810PW27	TRS 4.375 15/02/2038	USD	38 000 000,00	38 464 975,80	2 646 077,92	41 111 053,72	515 237,60	41 626 291,32	4 500 000,00	30 000 000,00	12 500 000,00	13 006 803,13	1 505 925,79	14 512 728,92	188 733,78	14 701 462,70
US912810QA97	TRS 3.5 15/02/2039	USD	50 500 000,00	39 753 694,44	8 203 046,26	47 956 740,70	547 778,93	48 504 519,63	69 500 000,00	54 000 000,00	66 000 000,00	61 316 211,63	5 848 856,00	67 165 067,63	797 211,49	67 962 279,12
US912810QB70	TRS 4.25 15/05/2039	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	39 100 000,00	29 100 000,00	10 000 000,00	12 010 262,24	-644 534,29	11 365 727,95	49 428,30	11 415 156,25
US912810QK79	TRS 3.875 15/08/2040	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	9 600 000,00	6 300 000,00	3 300 000,00	3 419 509,55	130 454,21	3 549 963,76	44 131,35	3 594 095,11
US912810QN19	TRS 4.75 15/02/2041	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	4 000 000,00	0,00	4 000 000,00	4 885 029,52	8 675,61	4 893 705,13	65 571,51	4 959 276,64
US912810QT88	TRS 3.125 15/11/2041	USD	31 000 000,00	23 709 727,06	3 939 678,94	27 649 406,00	101 736,22	27 751 142,22	0,00	31 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US912828B667	TRS 2.75 15/02/2024	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	13 900 000,00	13 900 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US912828D564	TRS 2.375 15/08/2024	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	33 500 000,00	0,00	33 500 000,00	31 352 146,18	-194 463,97	31 157 682,21	274 580,69	31 432 262,90
US912828D721	TRS 2 31/08/2021	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	32 000 000,00	32 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US912828HR40	TRS 3.5 15/02/2018	USD	35 000 000,00	28 319 163,27	2 671 926,60	30 991 089,87	379 648,76	31 370 738,63	21 000 000,00	31 500 000,00	24 500 000,00	21 352 047,50	2 326 240,85	23 678 288,35	295 934,57	23 974 222,92
US912828J686	TRS 1.00 15/03/2018	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	14 950 000,00	0,00	14 950 000,00	13 669 611,46	43 756,22	13 713 367,68	40 443,98	13 753 811,66
US912828JR22	TRS 3.75 15/11/2018	USD	30 000 000,00	24 620 924,83	2 386 435,72	27 007 360,55	118 145,29	27 125 505,84	70 500 000,00	82 500 000,00	18 000 000,00	16 989 309,51	738 292,64	17 727 602,15	78 503,77	17 806 105,92
US912828KD17	TRS 2.75 15/02/2019	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	18 300 000,00	8 300 000,00	10 000 000,00	9 496 071,31	98 075,57	9 594 146,88	94 906,13	9 689 053,01
US912828MP29	TRS 3.625 15/02/2020	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	9 800 000,00	9 800 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US912828NG11	TRS 2.75 31/05/2017	USD	26 800 000,00	22 576 167,63	579 669,15	23 155 836,78	51 873,12	23 207 709,90	10 700 000,00	29 800 000,00	7 700 000,00	6 680 021,87	586 505,44	7 266 527,31	16 505,72	7 283 033,03
US912828NT32	TRS 2.625 15/08/2020	USD	46 000 000,00	37 254 428,67	2 437 203,56	39 691 632,23	374 225,21	40 065 857,44	18 500 000,00	46 000 000,00	18 500 000,00	18 225 936,03	-532 629,50	17 693 306,53	167 595,60	17 860 902,13
US912828PA23	TRS 1.875 30/09/2017	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	29 500 000,00	29 500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US912828PF10	TRS 1.875 31/10/2017	USD	13 000 000,00	9 924 568,34	1 069 362,44	10 993 930,78	33 945,37	11 027 876,15	5 000 000,00	18 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US912828PS31	TRS 2 31/01/2016	USD	10 000 000,00	8 000 073,95	411 599,59	8 411 673,54	68 720,80	8 480 394,34	0,00	10 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US912828PX26	TRS 3.625 15/02/2021	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	22 500 000,00	22 500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US912828PY09	TRS 2.75 28/02/2018	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	65 500 000,00	65 500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US912828QB96	TRS 2.875 31/03/2018	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	83 000 000,00	83 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US912828QN35	TRS 3.125 15/05/2021	USD	44 200 000,00	36 778 221,84	2 410 466,17	39 188 688,01	145 056,17	39 333 744,18	52 900 000,00	61 300 000,00	35 800 000,00	33 901 458,45	1 145 707,01	35 047 165,46	130 112,73	35 177 278,19
US912828QR49	TRS 1.5 30/06/2016	USD	55 000 000,00	42 116 619,04	4 016 193,46	46 132 812,50	0,00	46 132 812,50	0,00	55 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US912828QY99	TRS 2.25 31/07/2018	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	18 300 000,00	0,00	18 300 000,00	16 851 985,53	435 575,73	17 287 561,26	157 546,05	17 445 107,31
US912828RR30	TRS 2 15/11/2021	USD	45 800 000,00	35 100 245,72	2 881 107,58	37 981 353,30	96 196,52	38 077 549,82	0,00	45 800 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US912828RU68	TRS 0.875 30/11/2016	USD	18 000 000,00	13 612 692,83	1 329 003,98	14 941 696,81	11 085,50	14 952 782,31	0,00	18 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US912828SF82	TRS 2.00 15/02/2022	USD	30 000 000,00	24 786 834,59	56 915,43	24 843 750,02	185 950,41	25 029 700,43	0,00	30 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US912828TJ95	TRS 1.625 15/08/2022	USD	24 000 000,00	16 353 134,09	2 923 725,41	19 276 859,50	120 867,77	19 397 727,27	4 700 000,00	28 700 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US912828TM25	TRS 0.625 31/08/2017	USD	75 700 000,00	58 452 072,67	3 498 953,94	61 951 026,61	131 777,66	62 082 804,27	0,00	55 700 000,00	20 000 000,00	15 443 083,93	2 845 039,57	18 288 123,50	38 556,60	18 326 680,10
US912828TY62	TRS 1.625 15/11/2022	USD	35 000 000,00	26 696 190,68	1 348 101,67	28 044 292,35	59 729,01	28 104 021,36	20 600 000,00	55 600 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US912828UM06	TRS 0.375 15/02/2016	USD	8 000 000,00	6 059 279,13	553 582,45	6 612 861,58	9 297,52	6 622 159,10	0,00	8 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	A Transportar...			**10 363 303 331,45**	**930 160 484,66**	**11 293 463 816,11**	**192 219 540,83**	**11 485 683 356,94**				**10 201 251 461,30**	**568 342 363,09**	**10 769 593 824,39**	**240 284 396,69**	**11 009 878 221,08**

TÍTULOS DA DÍVIDA PÚBLICA

ISIN	Descritivo	Moeda	2014						Movimentos 2015 (Qtd)			2015				
			Quantidade 31.12.2014	Valor de Aquisição	Vallas Acumuladas	Valor de Balanço sem juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido	Entradas	Saídas	Final	Valor Aquisição	Vallas Acumuladas	Valor de Balanço sem juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido
	Transporte...			**10 363 303 331,45**	**930 160 484,66**	**11 293 463 816,11**	**192 219 540,83**	**11 485 683 356,94**				**10 201 251 461,30**	**568 342 363,09**	**10 769 593 824,39**	**240 284 396,69**	**11 009 878 221,08**
US912828UN88	TRS 2.00 15/02/2023	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	131 300 000,00	81 300 000,00	50 000 000,00	45 549 212,38	207 045,66	45 756 258,04	345 113,20	46 101 371,24
US912828WH92	TRS 0.875 15/05/2017	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	10 000 000,00	10 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	Total...			**10 363 303 331,55**	**930 160 484,63**	**11 293 463 816,18**	**192 219 539,14**	**11 485 683 355,32**				**10 246 800 673,83**	**568 549 408,74**	**10 815 350 082,57**	**240 629 510,10**	**11 055 979 592,67**

A rubrica Outros Títulos e Outras Aplicações de Tesouraria – Mercado relativamente aos exercícios findos em 31 de dezembro de 2015 e 2014 pode ser detalhada como segue:

OUTROS TÍTULOS

ISIN	Descritivo	Moeda	2014						Movimentos 2015 (Qtd)			2015				
			Quantidade 31.12.2014	Valor de Aquisição	Vallas Acumuladas	Valor de Balanço sem juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido	Entradas	Saídas	Final	Valor Aquisição	Vallas Acumuladas	Valor de Balanço sem juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido
PCCEDIC/45	PCCEDIC/45	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1 000 000 000,00	0,00	1 000 000 000,00	1 000 000 000,00	1 695 833,34	1 000 000 000,00	1 695 833,34	1 001 695 833,34
	Total...			**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**				**1 000 000 000,00**	**1 695 833,34**	**1 000 000 000,00**	**1 695 833,34**	**1 001 695 833,34**

OUTRAS APLICAÇÕES DE TESOURARIA - MERCADO

ISIN	Descritivo	Moeda	2014						Movimentos 2015 (Qtd)			2015				
			Quantidade 31.12.2014	Valor de Aquisição	Vallas Acumula-das	Valor de Balanço sem juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido	Entradas	Saídas	Final	Valor Aquisição	Vallas Acumula-das	Valor de Balanço sem juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido
PT0000014202	FII European Strategic Office Fund	EUR	20 236 161,95	19 841 420,40	-6 565 177,40	13 276 243,00	0,00	13 276 243,00	0,00	3 516 245,16	16 719 916,79	16 393 765,72	-1 506 581,17	14 887 184,55	0,00	14 887 184,55
PT0000014203	FII CBRE Retail Property Partnership Southern Euro	EUR	5 151 143,20	6 506 167,48	-3 787 244,82	2 718 922,66	0,00	2 718 922,66	0,00	0,00	5 151 143,20	6 506 167,48	-3 555 564,72	2 950 602,76	0,00	2 950 602,76
PT0000014204	FII Rockspring PanEuropean Property Limited Partne	EUR	126,00	4 190 130,00	7 938,00	4 198 068,00	0,00	4 198 068,00	0,00	0,00	126,00	4 190 130,00	316 386,00	4 506 516,00	0,00	4 506 516,00
PT0000014207	FII Pan Euro Real Estate Fund of Funds Class C	EUR	400 796,73	10 509 801,60	-4 414 930,02	6 094 871,58	0,00	6 094 871,58	0,00	152 875,63	247 921,10	6 501 054,91	-2 422 588,80	4 078 466,11	0,00	4 078 466,11
PT0000014212	FII Curzon Capital Partners II LP	EUR	9 848 783,42	8 468 882,44	-6 916 882,44	1 552 000,00	0,00	1 552 000,00	0,00	7 179 109,45	2 669 673,97	2 295 629,22	-2 295 629,22	0,00	0,00	0,00
PT0000014213	FII Goodman European Logistics Fund FCP-FIS	EUR	17 598 548,60	18 749 999,99	-9 187 499,99	9 562 500,00	0,00	9 562 500,00	0,00	0,00	17 598 548,60	18 749 999,99	-8 812 499,99	9 937 500,00	0,00	9 937 500,00
PT0000014215	FII Rockspring Peripherical Europe Limited Partne	EUR	126,00	205 632,00	222 768,00	428 400,00	0,00	428 400,00	0,00	0,00	126,00	63 882,00	363 006,00	426 888,00	0,00	426 888,00
PTMXROIM0008	FII Maxirent	EUR	455 934,00	2 841 092,00	1 504 551,73	4 345 643,73	0,00	4 345 643,73	0,00	0,00	455 934,00	2 841 092,00	1 601 072,96	4 442 164,96	0,00	4 442 164,96
PTNOFAIM0008	FIIVision Escritórios	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
PTNOFBIE0007	FII Park Expo	EUR	9 160 154,00	44 999 996,85	13 212 781,82	58 212 778,67	0,00	58 212 778,67	0,00	0,00	9 160 154,00	44 999 996,85	21 215 092,35	66 215 089,20	0,00	66 215 089,20
PTSELAIE0007	FII Imosocial	EUR	881 356,00	5 314 829,14	427 469,61	5 742 298,75	0,00	5 742 298,75	0,00	0,00	881 356,00	5 314 829,14	861 625,57	6 176 454,71	0,00	6 176 454,71
PTYBNZMM0005	New Energy Fund - Fundo Especial Invest. Fechado	EUR	100,00	3 479 373,63	-2 683 601,25	795 772,38	0,00	795 772,38	0,00	0,00	100,00	3 311 023,46	-2 743 001,34	568 022,12	0,00	568 022,12
PTYMESHE0009	FII FEI Caixagest Imobiliário	EUR	9 512 718,00	44 900 923,28	-12 908 701,37	31 992 221,91	0,00	31 992 221,91	0,00	0,00	9 512 718,00	44 900 923,28	-10 970 009,45	33 930 913,83	0,00	33 930 913,83
PTYSIAIE0008	FII Lusimovest	EUR	150 000,00	7 929 263,50	328 341,50	8 257 605,00	0,00	8 257 605,00	0,00	0,00	150 000,00	7 929 263,50	328 341,50	8 257 605,00	0,00	8 257 605,00
	Total...			**177 937 513,46**	**-30 760 187,76**	**147 177 325,70**	**0,00**	**147 177 325,88**				**163 997 758,70**	**-7 620 351,44**	**156 377 407,26**	**0,00**	**156 377 407,26**

A rubrica derivados relativamente aos exercícios findos em 31 de dezembro de 2015 e 2014 pode ser detalhada como segue:

CONTRATOS DE FORWARD EUR/USD, EUR/GBP, EUR/CHF, EUR/JPY – 31.12.2015

Data Operação	Operação	Valor	Moeda	Contra Operação	Valor	Moeda	Câmbio	Vencimento	Valor Contabilístico em 31.12.2015
19-11-2015	Venda de Moeda	2 810 000,00	CHF	Compra de Moeda	2 584 335,80	EUR	1,087320	19-02-2016	-4 709,15
19-11-2015	Compra de Moeda	210 000 000,00	JPY	Venda de Moeda	1 595 259,80	EUR	131,640000	19-02-2016	12 268,33
03-12-2015	Compra de Moeda	600 000 000,00	JPY	Venda de Moeda	4 581 026,91	EUR	130,975000	19-02-2016	11 910,60
03-12-2015	Compra de Moeda	400 000 000,00	JPY	Venda de Moeda	3 043 560,97	EUR	131,425000	19-02-2016	18 397,38
16-12-2015	Compra de Moeda	1 900 000,00	CHF	Venda de Moeda	1 766 636,60	EUR	1,075490	19-02-2016	-16 036,81
16-12-2015	Venda de Moeda	300 000 000,00	JPY	Compra de Moeda	2 253 521,13	EUR	133,125000	19-02-2016	-42 947,63
29-12-2015	Venda de Moeda	185 730 000,00	USD	Compra de Moeda	169 994 306,98	EUR	1,092566	29-01-2016	-827 855,04
19-11-2015	Venda de Moeda	90 230 000,00	GBP	Compra de Moeda	128 432 140,06	EUR	0,702550	19-02-2016	6 216 199,68
25-11-2015	Venda de Moeda	275 974 628,00	USD	Compra de Moeda	260 093 329,31	EUR	1,061060	26-02-2016	6 458 152,17
02-12-2015	Venda de Moeda	192 515 469,00	USD	Compra de Moeda	181 245 616,56	EUR	1,062180	04-03-2016	4 348 451,35
03-12-2015	Compra de Moeda	8 000 000,00	USD	Venda de Moeda	7 325 001,14	EUR	1,092150	26-02-2016	27 419,01
14-12-2015	Compra de Moeda	4 000 000,00	USD	Venda de Moeda	3 624 830,09	EUR	1,103500	26-02-2016	51 379,99
16-12-2015	Compra de Moeda	6 600 000,00	USD	Venda de Moeda	6 029 875,29	EUR	1,094550	26-02-2016	35 871,34
16-12-2015	Compra de Moeda	3 100 000,00	GBP	Venda de Moeda	4 253 217,35	EUR	0,728860	19-02-2016	-54 287,78
17-12-2015	Venda de Moeda	6 200 000,00	USD	Compra de Moeda	5 704 034,22	EUR	1,086950	26-02-2016	5 908,60

Total	16 240 122,04
Reavaliações Negativas (Nota 8.2.39.6)	- 945 836,41
Reavaliações Positivas	17 185 958,45

CONTRATOS DE FORWARD EUR/USD, EUR/GBP, EUR/CHF, EUR/JPY – 31.12.2014

Data Operação	Operação	Valor	Moeda	Contra Operação	Valor	Moeda	Câmbio	Vencimento	Valor Contabilístico em 31.12.2014
05-11-2014	Venda a Prazo	92 400 000,00	USD	Compra a Prazo	73 993 105,19	EUR	1,248765	09-01-2015	-2 364 220,65
25-11-2014	Compra a Prazo	229 500 000,00	JPY	Venda a Prazo	1 563 085,31	EUR	146,825000	27-02-2015	19 486,64
03-12-2014	Venda a Prazo	19 705 000,00	CHF	Compra a Prazo	16 375 799,88	EUR	1,203300	20-02-2015	-15 410,43
03-12-2014	Compra a Prazo	717 930 120,00	JPY	Venda a Prazo	4 880 558,26	EUR	147,100000	27-02-2015	70 099,99
10-12-2014	Venda a Prazo	9 895 000,00	USD	Compra a Prazo	7 989 632,45	EUR	1,238480	06-03-2015	-183 388,12
10-12-2014	Venda a Prazo	185 730 000,00	USD	Compra a Prazo	149 854 768,44	EUR	1,239400	16-01-2015	-3 618 509,59
26-11-2014	Venda a Prazo	294 074 628,00	USD	Compra a Prazo	234 885 764,26	EUR	1,251990	27-02-2015	-8 026 811,38
03-12-2014	Venda a Prazo	5 350 000,00	USD	Compra a Prazo	4 332 334,60	EUR	1,234900	27-02-2015	-86 891,53
03-12-2014	Venda a Prazo	97 755 000,00	GBP	Compra a Prazo	124 092 363,16	EUR	0,787760	20-02-2015	-1 682 884,18
10-12-2014	Venda a Prazo	246 790 469,00	USD	Compra a Prazo	199 268 836,80	EUR	1,238480	06-03-2015	-4 573 869,68
10-12-2014	Venda a Prazo	2 265 000,00	GBP	Compra a Prazo	2 866 290,40	EUR	0,790220	16-01-2015	-49 567,97
18-12-2014	Venda a Prazo	2 250 000,00	GBP	Compra a Prazo	2 841 088,45	EUR	0,791950	20-02-2015	-53 845,89
18-12-2014	Venda a Prazo	70 000 000,00	USD	Compra a Prazo	56 863 876,00	EUR	1,231010	06-03-2015	-954 359,49
22-12-2014	Venda a Prazo	7 000 000,00	USD	Compra a Prazo	5 704 506,56	EUR	1,227100	06-03-2015	-77 316,99
03-12-2014	Venda a Prazo	5 000 000,00	GBP	Compra a Prazo	6 347 110,80	EUR	0,787760	20-02-2015	-86 076,63

Total	-21 683 565,90
Reavaliações Negativas (Nota 8.2.39.6)	- 21 773 152,52
Reavaliações Positivas	89 586,63

As revalorizações positivas encontram-se no balanço registados na rubrica "15 – Títulos Negociáveis" e as revalorizações negativas são apresentadas no passivo na rubrica "Outros Credores".

O IGFCSS valoriza as posições em *forwards* cambiais na carteira do FEFSS com base em cotações diárias de mercado para prazos *standard*, recolhidas da Bloomberg. A cotação forward, para o prazo relevante, é calculada somando à taxa de câmbio *spot* o valor interpolado dos pontos *forward* para os dois prazos standard mais próximos do prazo relevante.

8.2.18 – Investimentos Financeiros – Partes de Capital

Em 31 de dezembro de 2015 e 2014 esta rubrica pode ser detalhada conforme tabela da página seguinte.

Relativamente ao valor na carteira do FEFSS atribuído à Finpro em 31.12.2015, este teve como base o valor negativo dos capitais próprios nas contas de 31.12.2014 desta sociedade e a consequente declaração de insolvência ditada pelo Tribunal em Agosto de 2015.

O valor da participação do FEFSS na Pharol em 31.12.2015 era de 3.66 milhões de euros, refletindo uma cotação de mercado à data de 0,271 euros das 13 499 268 ações detidas em carteira, comparado com um valor da participação em 31.12.2014 de 17,5 milhões de euros (cotação de mercado de 0,864 euros das 20.260.743 ações detidas nessa data). A queda da cotação da Pharol, na ordem dos -69%, está relacionada com o facto de o desempenho desta empresa espelhar praticamente em exclusivo o desempenho da empresa brasileira do setor de telecomunicações Oi S.A., fruto da combinação de negócios (fusão) entre as duas entidades. Durante o ano de 2015, a cotação da Oi SA revelou um comportamento extremamente negativo, cerca de -74% em moeda local, justificado pela não concretização nem observação de desenvolvimentos positivos no tema da consolidação do mercado brasileiro de telecomunicações, considerado um ponto fulcral para o futuro da empresa, pela manutenção de elevados níveis de endividamento e por uma evolução negativa do contexto macroeconómico do Brasil. A acrescer ao impacto negativo da variação da cotação da Oi, S.A em moeda local, registou-se ainda uma depreciação significativa da moeda brasileira, o Real, contra o Euro, com o consequente efeito penalizador da cotação do título da Pharol em Euros.

OUTROS TÍTULOS

ISIN	Descritivo	2014						Movimentos 2015 (Qtd)			2015				
		Quantidade 31.12.2014	Valor de Aquisição	Valias Acumuladas	Valor de Balanço sem juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido	Entradas	Saídas	Final	Valor de Aquisição	Valias Acumuladas	Valor de Balanço sem juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido
PTFIR2AM0009	Finpro SCR SA	2 751 752,00	18 602 145,00	-15 872 656,22	2 729 488,78	0,00	2 729 488,78	0,00	0,00	2 751 752,00	18 602 145,00	-18 602 145,00	0,00	0,00	0,00
PTPTCOAM0009	PHAROL	20 260 743,00	109 394 888,30	-91 889 606,35	17 505 281,91	0,00	17 505 281,91	0,00	6 761 475,00	13 499 268,00	72 887 303,05	-69 229 001,42	3 658 301,61	0,00	3 658 301,61
	Total...		**127 997 033,30**	**-107 762 262,57**	**20 234 770,69**	**0,00**	**20 234 770,69**				**91 489 448,05**	**-87 831 146,42**	**3 658 301,61**	**0,00**	**3 658 301,61**

8.2.32 – Movimento ocorrido no exercício nos fundos próprios do FEFSS

Os movimentos ocorridos nas rubricas de Fundos Próprios durante o exercício findo em 31 de dezembro de 2015 podem ser analisados como segue:

MOVIMENTOS NAS RÚBRICAS DE FUNDOS PRÓPRIOS – 2015

Movimentos Ocorridos no Exercício Fundo Patrimonial (contas)	Saldo Inicial	Movimentos do Exercício		Saldo Final	Observações
		Variação	Transferências		
51 - Património					
511-Património Inicial	216 509 809,88			216 509 809,88	
512-Património Adquirido	7 065 949 020,31	115 595 610,16		7 181 544 630,47	a)
513-Património Acrescentado					
5131-Resultados Transitados	4 172 718 541,50		1 725 758 201,04	5 898 476 742,54	b)
5132-Reserva especial de capitalização – DL 399/90	93 258 682,35			93 258 682,35	
5133-Reserva legal – DL 399/90	9 765 068,07			9 765 068,07	
5134-Reserva de reavaliação	4 712 109,26			4 712 109,26	
577 - Reservas decorrentes da transferência de ativos	215 640 306,03			215 640 306,03	
Resultado Líquido do Exercício	1 725 758 201,04	480 037 535,27	-1 725 758 201,04	480 037 535,27	c)
Total	**13 504 311 738,44**	**595 633 145,43**	**0,00**	**14 099 944 883,87**	

a) Transferências de capital obtidas do IGFSS por dotações atribuídas ao FEFSS: Saldo Orçamental (100 000 000,00), Alienação de Imóveis (15 595 610,16)

b) Aplicação do resultado líquido apurado no exercício de 2014, de acordo com a ata nº 745 de 09.04.2015 do Conselho Diretivo (1 725 758 201,04)

c) Resultado Líquido apurado no exercício

O valor de património adquirido é incrementado pelas transferências obtidas do Instituto de Gestão Financeira da Segurança Social para capitalização na data em que as mesmas são creditadas nas contas bancárias do FEFSS.

8.2.37 – Demonstração dos Resultados Financeiros

As demonstrações dos resultados financeiros para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2015 e 2014 podem ser detalhadas como segue:

DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS FINANCEIROS

Contas	Custos e Perdas	Exercícios		Contas	Proveitos e Ganhos	Exercícios	
		2015	2014			2015	2014
681	Juros suportados	0,00	0,00	781	Juros Obtidos	399,688,630.66	348,041,198.87
683	Amortizações de investimentos em imóveis	0,00	0,00	783	Rendimentos de imóveis	922,205.80	924,078.81
684	Provisões para aplicações financeiras	0,00	0,00	784	Rendimentos de participações de capital	31,930,130.44	38,682,079.74
685	Diferenças de câmbio desfavoráveis			785	Diferenças de câmbio favoráveis		
	- Diferenças de câmbio desfavoráveis - potenciais	4 093 599,67	21 831 567,16		- Diferenças de câmbio favoráveis - potenciais	95,504,098.61	132,953,686.03
	- Diferenças de câmbio desfavoráveis - realizadas	247 145 196,15	144 186 635,62		- Diferenças de câmbio favoráveis - realizadas	229,801,682.25	101,619,147.63
687	Perdas na alienação de aplicações de tesouraria	22 845 889,22	20 355 254,02	787	Ganhos na alienação de aplicações de tesouraria	69,972,489.77	161,282,562.99
688	Outros custos e perdas financeiras			788	Outros proveitos e ganhos financeiros		
	- Serviços bancários	1 476 258,64	1 439 334,39		- Distribuição de rendimentos de fundos de investimento	4,066,048.01	5,432,339.40
	- Perdas de revalorização a mercado - valias potenciais	177 381 344,74	74 258 981,09		- Ganhos de revalorização a mercado - valias potenciais	102,143,537.70	1,191,179,396.14
	- Perdas em contratos futuros	43 426 363,16	39 496 442,46		- Ganhos em contratos futuros	47,930,389.95	43,671,973.43
	- Outros	7,14	18,91		- Outros	0.03	48.41
689	Arredondamentos do Euro	0,12	0,09	789	Arredondamentos do Euro	0.06	0.12
	Resultados Financeiros	485 590 554,44	1 722 218 277,83				
		981 959 213,28	**2 023 786 511,57**			**981,959,213.28**	**2,023,786,511.57**

Os montantes registados nas contas 687 e 787 refletem as mais e menos valias realizadas resultantes da alienação / reembolso de aplicações de tesouraria, sendo apurados pela diferença entre o valor de venda e o valor contabilístico.

As rubricas "Perdas e ganhos em contratos futuros" referem-se às perdas e ganhos registados com a reavaliação diária dos contratos de futuros ao longo do exercício.

A rubrica "Serviços bancários" inclui o montante de 961 705,85Euros (996 684,52 Euros em 31 de dezembro de 2014) 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 2015 e 2014 podem ser detalhadas como segue:

DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS EXTRAORDINÁRIOS

Contas	Custos e Perdas	Exercícios		Contas	Proveitos e Ganhos	Exercícios	
		2015	2014			2015	2014
691	Transf. capital concedidas às ISS	35 000,00	80 484,00	791	Restituição de impostos	0,00	0,00
694	Perdas em imobilizações	2 769 995,41	0,00	794	Ganhos em imobilizações	0,00	0,00
697	Correções relativas exerc. anteriores	0,00	0,00	797	Correções relativas exerc. anteriores	0,00	6 648 184,95
698	Outros custos e perdas extraordin	20,11	79,37	798	Outros proveitos ganhos extraordin	0,00	569 313,12
	Resultados extraordinários	-2 805 015,52	7 136 934,70				
		0,00	7 217 498,07			0,00	7 217 498,07

A rubrica "Transferências de capital concedidas às ISS" refere-se às transferências para o IGFCSS destinadas ao financiamento das suas despesas de capital de acordo com o Orçamento aprovado.

O montante de 2 769 995,41 Euros inscrito na rubrica "Perdas em imobilizações" corresponde às valias obtidas com a venda do edifício "Hospital de Cascais".

A importância inscrita na rubrica "Correções relativas a exercícios anteriores", em 2014, resulta da recuperação de imposto indevidamente retido sobre os juros corridos das obrigações do Tesouro Português, à data de 31/12/2000.

8.2.39 – Outras informações consideradas relevantes para melhor compreensão da posição financeira e dos resultados

O património do FEFSS está sujeito aos limites de composição previstos no seu regulamento de gestão, publicado pela Portaria 1273/2004, de 7 de outubro. Do património do FEFSS podem fazer partes ativos com origem em Estados membros da União Europeia ao da OCDE, designadamente, títulos representativos de dívida pública ou de dívida privada, incluindo

emissões de papel comercial, ações preferenciais, ações, *warrants*, títulos de participação, obrigações convertíveis em ações ou direitos análogos relativamente a sociedades anónimas, unidades de participação em organismos de investimento coletivo, terrenos e imóveis, denominados em qualquer moeda com curso legal naqueles países.

Por conseguinte o património do FEFSS está exposto a riscos financeiros, designadamente:

a) Risco de mercado, que corresponde ao risco de flutuação do justo valor dos *cash flows* de um instrumento financeiro, como resultado da flutuação dos preços de mercado. Este risco pode ser subdividido em três componentes de risco:

   1. Risco de variação das taxas de juro de curto ou de longo prazo, que se traduz no risco de flutuação do justo valor dos cash-flows futuros devido a variações nas taxas de juro.

   2. Risco de flutuações cambiais, correspondente ao risco de flutuação do justo valor dos cash-flows futuros devido a variações nas taxas de câmbio.

   3. Risco de preço, correspondente ao risco de flutuação do justo valor dos cash-flows futuros devido a variações nos preços de mercado, que não motivadas por alterações nas taxas de juro ou nas taxas de câmbio, independentemente dessas alterações serem causadas por fatores inerentes a um instrumento financeiro individual ou ao seu emitente ou por fatores que afetem de forma similar todos os instrumentos financeiros transacionados num determinado mercado.

b) Risco de crédito, que decorre do risco de incumprimento por parte das entidades emitentes, ou das contrapartes, das respetivas obrigações ou do risco de descida das cotações pelo efeito de degradação da qualidade de crédito;

c) Risco de liquidez, resultante do risco do FEFSS não ter ou não conseguir alcançar fundos sempre que necessário e, como tal, enfrentar dificuldades no cumprimento das obrigações associadas com as responsabilidades financeiras;

No âmbito de uma adequada gestão destes riscos financeiros o FEFSS está autorizado a utilizar instrumentos financeiros derivados. Essa utilização está limitada no regulamento de gestão do Fundo à cobertura de risco de ativos suscetíveis de integrar o seu património e à prossecução de uma gestão eficaz da carteira, designadamente à reprodução, não alavancada, da rentabilidade dos mesmo ativos. A fixação do custo de aquisições futuras está limitada a 10% do valor líquido global do Fundo.

No caso concreto do FEFSS, os riscos mais significativos tendo em consideração a sua atividade são o risco de mercado e o risco de crédito.

Risco de mercado

No que respeita à gestão do risco de mercado, desde a sua implementação, a partir de 01.01.2005, e até Julho de 2009, a composição da carteira *benchmark* do FEFSS manteve-

se estática, orientada para a maximização do valor do Fundo a longo prazo, tendo como objetivo uma estimativa central de volatilidade anualizada do índice EFFAS Portugal de 4%.

Em Julho de 2009 promoveu-se a evolução para uma carteira *benchmark* indexada ao índice obrigacionista EFFAS Portugal.

Nesta lógica a gestão, que antes era de um nível de risco absoluto (4%), passou a ser uma gestão de nível de risco variável, em função da volatilidade do valor de mercado da carteira de dívida pública Portuguesa representada por aquele índice.

O FEFSS é um fundo público autónomo cuja existência tem um custo de oportunidade, isto é, o custo do montante de dívida pública que o Estado Português mantém em vez de utilizar os saldos do sistema de Segurança Social na correspondente amortização.

A gestão do nível de indexação face ao referido índice permitiu manter um nível de risco da carteira do FEFSS que lhe é similar e, ao mesmo tempo, obter rentabilidade superior à carteira de dívida pública Portuguesa.

A utilização do índice EFFAS Portugal como representativo do custo da carteira global de dívida pública Portuguesa exclui CEDIC, Certificados de Aforro e Bilhetes do Tesouro. Justificou-se pela necessidade de utilização de um referencial que fosse possível de ser investido através do mercado de capitais, bem como pelos custos de transação inerentes ao reinvestimento de produtos financeiros de curto prazo. Acresce que, em condições normais de inclinação da curva de rendimentos, esta fração da carteira, representativa (em Abril de 2009) de 66% do total, tende a ser a mais onerosa no longo prazo.

Constatou-se, em 2011 e dadas as circunstâncias de mercado, a impossibilidade de utilização do referencial EFFAS Portugal.

Entendeu-se, contudo, e em relação à parcela da carteira não investida em Dívida Garantida pelo Estado Português manter uma lógica de gestão estratégica indexada. Para tal passou-se a considerar, em relação a essa parcela (que exclui a dívida garantida pelo estado Português, a Reserva Estratégica e o Imobiliário) e a partir de 01.01.2012, a evolução para uma carteira *benchmark* indexada ao índice compósito determinado pela maximização, dentro das restrições previstas no Regulamento acima mencionado e tendo em conta as atuais limitações operacionais do IGFCSS, do índice de *Sharpe*, e aprovado pela Tutela.

Aplicam-se todas as restrições quantitativas previstas no regulamento de gestão do Fundo publicado pela Portaria 1273/2004, de 7 de Outubro, devidamente adaptadas ao facto de se estar a proceder à indexação de apenas uma parte da carteira.

A partir de Dezembro de 2013 passou-se a incluir no processo de otimização uma restrição adicional: *floor* correspondente a 90% do máximo histórico do valor da carteira do FEFSS objeto de *benchmarking* (a alocação entre o ativo sem risco – Bilhete do Tesouro Alemão 3

meses – e os ativos de risco é determinada de forma a procurar assegurar, numa lógica *core satellite*, este *floor*).

O modelo implementado procura "garantir" que o valor da carteira objeto de *benchmark* não ultrapassa, em baixa, o máximo entre: uma determinada percentagem (nível de indexação, k) do que resultaria de uma carteira totalmente investida como a da tutela e 90% do máximo histórico do valor da carteira do FEFSS objeto de *benchmarking*. Uma vez assegurado esse objetivo, o modelo "persegue" a carteira com índice de *sharpe* (estimado a cada momento) máximo.

De referir, adicionalmente, que a exposição cambial do património do FEFSS é gerida mediante a utilização de instrumentos derivados (*currency overlay*) de modo a limitar a 15% a exposição não coberta. No âmbito da gestão de desvios táticos o IGFCSS, IP gere a exposição cambial não coberta dentro do anterior limite.

ATIVOS EXPOSTOS AO RISCO DE VARIAÇÃO DE TAXA DE JURO

Ativos	31.12.2015	31.12.2014
Títulos da Dívida Pública Portuguesa Taxa Fixa	10 009 727 794,45	10 134 136 756,62
CEDIC's Taxa Fixa	1 001 695 833,34	-
Títulos da Dívida Pública Austríaca Taxa Fixa	21 296 251,45	27 995 048,60
Títulos da Dívida Pública Belga Taxa Fixa	36 513 361,45	44 871 638,62
Títulos da Dívida Pública Alemã Taxa Fixa	116 709 383,76	132 991 546,78
Títulos da Dívida Pública Espanhola Taxa Fixa	82 135 154,14	86 227 828,70
Títulos da Dívida Pública Francesa Taxa Fixa	144 137 047,56	146 770 914,47
Títulos da Dívida Pública Inglesa Taxa Fixa	111 949 129,80	158 580 279,05
Títulos da Dívida Pública Italiana Taxa Fixa	147 514 719,48	162 100 323,04
Títulos da Dívida Pública Holandesa Taxa Fixa	41 390 658,57	41 944 455,00
Títulos da Dívida Pública Americana Taxa Fixa	344 606 091,66	550 064 566,06
TOTAL	**12 057 675 426,01**	**11 485 683 355,32**

ATIVOS POR MOEDA A 31 DE DEZEMBRO

Moeda	Partes de Capital	Ações	Títulos da Dívida Pública	Forwards Moeda	Fundos de Investimento	Depósitos a Prazo	Depósitos À Ordem	Provisões	Imóveis
EUR	3 658 301,63	94 596 905,19	11 601 120 204,20	0,00	156 377 407,26	269 018 434,72	279 922 517,09	2 537 668,28	12 176 250,00
USD	0,00	698 311 204,06	344 606 091,66	10 099 327,42	0,00	0,00	13 830 451,35	0,00	0,00
JPY	0,00	328 826 903,63	0,00	-371,32	0,00	0,00	4 508 452,11	0,00	0,00
GBP	0,00	99 547 533,48	111 949 129,80	6 161 911,90	0,00	0,00	13 232 854,82	3 755,68	0,00
CHF	0,00	45 437 690,90	0,00	-20 745,97	0,00	0,00	3 644 150,38	107 905,61	0,00
SEK	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	215,23	0,00	0,00
NOK	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	174,19	0,01	0,00
Saldo 31.12.2015	**3 658 301,63**	**1 266 720 237,36**	**12 057 675 426,01**	**16 240 122,04**	**156 377 407,26**	**269 018 434,72**	**315 138 815,17**	**2 649 329,58**	**12 176 250,00**
EUR	20 234 770,69	95 418 809,68	10 777 038 511,83	0,00	147 177 325,70	250 887 090,34	112 532 635,22	273 416,73	17 542 246,50
USD	0,00	800 757 592,63	550 064 566,06	-19 885 367,43	0,00	0,00	26 497 958,52	0,00	0,00
JPY	0,00	347 821 169,34	0,00	89 586,63	0,00	0,00	2 333 132,60	0,00	0,00
GBP	0,00	125 399 325,72	158 580 279,05	-1 872 374,67	0,00	0,00	9 114 645,59	2 963,11	0,00
CHF	0,00	80 385 491,77	0,00	-15 410,43	0,00	0,00	3 564 702,21	10 724,60	0,00
SEK	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	209,51	0,00	0,00
NOK	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	184,14	0,10	0,00
Saldo 31.12.2014	**20 234 770,69**	**1 449 782 388,06**	**11 485 683 355,32**	**-21 683 565,89**	**147 177 325,70**	**250 887 090,34**	**154 043 467,79**	**287 104,54**	**17 542 246,50**

COBERTURA DO RISCO CAMBIAL

	Carteira contra Benchmark				Benchmark Interno	Desvio Efectivo	Peso na Carteira FEFSS Total
	À vista	Futuros	Forwards [valias potenciais]	Total			
Obrigações a Mercado	**34,79%**	**0,00%**	**0,57%**	**35,35%**	**42,85%**	**-7,50%**	**7,54%**
Dívida pública Portuguesa	0,00%	0,00%	n,a,	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Restante Dívida	34,79%	0,00%	0,57%	35,35%	42,85%	-7,50%	7,54%
EUR	19,61%	0,00%	n,a,	19,61%	19,47%	0,14%	4,18%
GBP	3,72%	0,00%	0,20%	3,93%	5,79%	-1,86%	0,84%
USD	11,46%	0,00%	0,36%	11,82%	17,60%	-5,78%	2,52%
Ações	**42,12%**	**-0,14%**	**-0,03%**	**41,95%**	**42,08%**	**-0,13%**	**8,95%**
EUR ex-Portugal	3,15%	-0,19%	0,00%	2,96%	2,99%	-0,03%	0,63%
Suiça	1,51%	0,09%	0,00%	1,60%	1,61%	-0,02%	0,34%
Reino Unido	3,31%	0,24%	0,00%	3,55%	3,57%	-0,02%	0,76%
EUA	23,22%	-0,69%	-0,03%	22,51%	22,55%	-0,04%	4,80%
Japão	10,93%	0,41%	0,00%	11,34%	11,36%	-0,02%	2,42%
Exposição Cambial (descob.)				**31,99%**	**31,93%**	**0,06%**	**6,82%**
EUR/CHF				1,61%	1,61%	-0,01%	0,34%
EUR/GBP				3,55%	3,57%	-0,02%	0,76%
EUR/USD				15,52%	15,39%	0,13%	3,31%
EUR/JPY				11,31%	11,36%	-0,04%	2,41%

PASSIVOS FINANCEIROS POR MOEDA

Forwards Moeda	Saldo em 31.12.2015	Saldo em 31.12.2014
EUR	0,00	0,00
USD	10 099 327,42	-19 885 367,43
JPY	-371,32	89 586,63
GBP	6 161 911,90	-1 872 374,67
CHF	-20 745,96	-15 410,43
SEK	0,00	0,00
NOK	0,00	0,00
Total	**16 240 122,04**	**-21 683 565,91**

Risco de Crédito

No que se refere ao risco de crédito, as exigências regulamentares de investimento, apontam para um rating das contrapartes não inferior a BBB-/Baa3. Pela Portaria nº 118/2012, de 30 de Abril, foi suspensa, com efeitos a 01 de Janeiro de 2012 a aplicação ao Sistema Bancário Português da exigência de *rating* não inferior a "BBB-/Baa3", durante o período da assistência financeira da União Europeia ao Estado Português. A aplicação de valores em títulos emitidos por uma mesma entidade (com a exceção dos Estados membros da União Europeia ou da OCDE) ou as operações realizadas com uma mesma contraparte não podem regulamentarmente ultrapassar 20% do respetivo capital nem 5% do FEFSS. Os investimentos em unidades de participação em instrumentos de investimento coletivo não devem ultrapassar, em regra, 10% do valor patrimonial de cada Fundo.

Constituem exceções a esta regra, devidamente aprovadas pelo Conselho Diretivo, as participações seguintes:

PARTICIPAÇÕES SUPERIORES A 10%

Fundo	Valor Carteira	% do Fundo
FII OFFICE PARK EXPO	66,215,089.20	33.33%
FII FEI CXGES IM INT	33,930,913.83	12.36%
NEW ENERGY FUND	568,022.12	11.22%

8.2.39.1 – Contratos de Futuros

Em 31 de dezembro de 2015 e 2014 o FEFSS tinha em aberto as seguintes posições nos mercados de futuros:

31.12.2015

SWISS MKT FUTR MAR16 – SMH6 – EUX EUREX

Data	Open Interest	Preço Refª em Moeda	Nocional em Moeda	Nocional em Euros	Início do Contrato	Entrada FEFSS	Fim do Contrato	Tipo de Contrato	Valorização	Margem em 31.12.2015
31.12.2015	33	8 746,00	2 886 180,00	2 656 963,74	22.06.2015	15.12.2015	18.03.2016	Compra	80 308,52	206 326,94

TOPIX INDX FUTR MAR16 –TPH6 – OSAKA EXCHANGE

Data	Open Interest	Preço Refª em Moeda	Nocional em Moeda	Nocional em Euros	Início do Contrato	Entrada FEFSS	Fim do Contrato	Tipo de Contrato	Valorização	Margem em 31.12.2015
31.12.2015	103	1 547,50	1 593 925 000,00	12 203 698,03	22.12.2014	10.12.2015	10.03.2016	Compra	-8 458,06	697 917,46

FTSE 100 IDX MAR16 – ZH6 – FUTURES EUROPE FINANCIALS

Data	Open Interest	Preço Refª em Moeda	Nocional em Moeda	Nocional em Euros	Início do Contrato	Entrada FEFSS	Fim do Contrato	Tipo de Contrato	Valorização	Margem em 31.12.2015
31.12.2015	85	6 198,00	5 268 300,00	7 143 554,49	23.03.2015	15.12.2015	21.03.2016	Compra	254 659,04	366 859,21

EUREX CLEARING FUTR MAR16 – VGH6 – EUX EUREX

Data	Open Interest	Preço Refª em Moeda	Nocional em Moeda	Nocional em Euros	Início do Contrato	Entrada FEFSS	Fim do Contrato	Tipo de Contrato	Valorização	Margem em 31.12.2015
31.12.2015	172	3 282,00	5 645 040,00	5 645 040,00	22.06.2015	15.12.2015	18.03.2016	Venda	124 770,00	478 374,14

S&P500 FUTURE MAR16 –SPH6 – CHICAGO MERCANTILE EXCHANGE

Data	Open Interest	Preço Refª em Moeda	Nocional em Moeda	Nocional em Euros	Início do Contrato	Entrada FEFSS	Fim do Contrato	Tipo de Contrato	Valorização	Margem em 31.12.2015
31.12.2015	44	2 035,40	22 389 400,00	20 605 006,44	21.01.2014	15.12.2015	18.03.2016	Compra	-169 212,77	1 045 000,00

Total de Margem (Nota 8.2.39.4)	Excesso de Financiamento de Margem	Total Depositado
2,794,477.75	24,446,208.40	27,240,686.15

31.12.2014

SWISS MKT FUTR MAR15 – SMH5 – EUX EUREX

Data	Open Interest	Preço Refª em Moeda	Nocional em Moeda	Nocional em Euros	Início do Contrato	Entrada FEFSS	Fim do Contrato	Tipo de Contrato	Valorização	Margem em 31.12.2015
31.12.2014	179	8 907,00	15 943 530,00	13 257 329,83	23.06.2014	16.12.2014	20.03.2015	Venda	-411 452,57	972 382,80

TOPIX INDX FUTR MAR15 –TPH5 – OSAKA EXCHANGE

Data	Open Interest	Preço Refª em Moeda	Nocional em Moeda	Nocional em Euros	Início do Contrato	Entrada FEFSS	Fim do Contrato	Tipo de Contrato	Valorização	Margem em 31.12.2015
31.12.2014	76	1 407,50	1 069 700 000,00	7 376 732,64	13.12.2013	10.12.2014	12.03.2015	Compra	-75 642,90	259 430,38

FTSE 100 IDX MAR15 – ZH5 – FUTURES EUROPE FINANCIALS

Data	Open Interest	Preço Refª em Moeda	Nocional em Moeda	Nocional em Euros	Início do Contrato	Entrada FEFSS	Fim do Contrato	Tipo de Contrato	Valorização	Margem em 31.12.2015
31.12.2014	412	6 522,50	26 872 700,00	34 603 458,71	24.03.2014	16.12.2014	20.03.2015	Compra	1 654 389,81	1 485 468,52

S&P500 FUTURE MAR15 –SPH5 – CHICAGO MERCANTILE EXCHANGE

Data	Open Interest	Preço Refª em Moeda	Nocional em Moeda	Nocional em Euros	Início do Contrato	Entrada FEFSS	Fim do Contrato	Tipo de Contrato	Valorização	Margem em 31.12.2015
31.12.2014	4	2 052,40	2 052 400,00	1 696 198,35	15.03.2013	17.12.2014	19.03.2015	Venda	73 171,94	76 033,06

Total de Margem (Nota 8.2.39.4)	Excesso de Financiamento de Margem	Total Depositado
2 793 314,76	26 078 894,28	28 872 209,04

Os valores acima apresentados relativos a margens e excesso de financiamento de margem encontram-se registados contabilisticamente na rubrica de "Depósitos em instituições financeiras".

8.2.39.2 – Compromissos de Investimento

O FEFSS assumiu com os veículos de investimento abaixo identificados o compromisso de investir o limite máximo identificado em "Montante comprometido" 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	Montante Comprometido	Montante Entregue	Compromisso Remanescente 31.12.2015
Curzon Capital Partners II (*)	15 000 000,00	13 655 042,00	294 118,00
PREFF (*)	15 000 771,81	12 750 656,04	2 250 115,77

(*) Não existe intenção de chamar o capital remanescente

O apuramento dos valores é feito mediante informação prestada pelas entidades gestoras dos fundos.

8.2.39.3 – Dívidas de Terceiros – Curto Prazo

Em 31 de dezembro de 2015 e 2014 estas rubricas podem ser detalhadas como segue:

DÍVIDAS DE TERCEIROS – CURTO PRAZO

Contas	Designação	2015	2014
26824129	Devedores por outras transferências correntes	505 975,75	427 151,70
26824	Devedores por outras transferências, c/c	505 975,75	427 151,70
2689994	Valores pendentes de liquidação - Títulos	5 285 536,06	5 886 587,42
268999	Diversos	5 285 536,06	5 886 587,42
26899995	Imposto a recuperar	333 852,67	461 303,54
2689999	Outros devedores diversos	333 852,67	461 303,54
26	**Total de outros devedores**	**6 125 364,48**	**6 775 042,66**

O valor registado na rubrica "Devedores por outras transferências correntes" corresponde ao saldo de gerência de 2015 do IGFCSS a ser transferido em 2016 após despacho de aprovação do saldo.

No montante registado em "Valores pendentes de liquidação – Títulos" a 31 de dezembro de 2015 destaca-se o valor de 1 512 283,02 Euros referente ao pedido de resgate de 91 518,83 Unidades de participação do Fundo "*Pan Euro Real Estate Fund*", cuja liquidação ocorreu em 27 de janeiro de 2016. Do remanescente 1 290 443,33 Euros correspondem a dividendos cuja liquidação financeira ocorreu no início do exercício seguinte.

Em 31 de dezembro de 2014, esta rubrica continha o valor de 4 726 996,50 Euros referente ao pedido de resgate de 1 397 775 Unidades de participação do Fundo "Vision Escritórios – Fundo de Investimento Imobiliário Fechado", cuja liquidação ocorreu em 19 de outubro de 2015 e ainda a quantia de 1 141.212,12 Euros correspondente a dividendos cuja liquidação financeira ocorreu no início de 2015.

O montante incluído na rubrica "Imposto a recuperar" é obtido pela diferença entre a taxa de imposto retido aquando do recebimento dos dividendos e a taxa nos acordos para evitar a dupla tributação.

8.2.39.4 – Conta no Tesouro, Depósitos em Instituições Financeiras e Caixa

Em 31 de dezembro de 2015 e 2014 estas rubricas podem ser detalhadas como segue:

DEPÓSITOS E CAIXA

Contas	Designação	2015	2014
1212	Depósitos à Ordem	312 340 003,45	148 158 794,59
1222	Depósitos a Prazo	269 000 000,00	250 844 000,00
I	**Total**	**581 340 003,35**	**399 002 794,59**
II	Diferenças Cambiais Potenciais Ganhos / (Perdas)	120 218,47	895 320,44
I – II	**Total Apresentado em Fluxos de Caixa**	**581 219 784,88**	**398 107 474,15**

Parte do montante registado em Depósitos à ordem corresponde a margens associadas a posições abertas em contratos de futuros, o qual só pode ser movimentado na sequência do encerramento das posições em aberto (Nota 8.2.39.1), de modo a cumprir o requisito de reprodução, não alavancada, da rentabilidade dos ativos subjacentes, conforme nº1 do artigo 7º do Regulamento de gestão do Fundo, publicado pela portaria 1273/2004 de 7 de outubro.

Para efeitos da demonstração dos fluxos de caixa o FEFSS não considera o montante de ganhos e perdas cambiais potenciais integrados no Balanço na rubrica de Caixa e equivalentes.

8.2.39.5 – Acréscimos e Diferimentos – Ativo

Em 31 de dezembro de 2015 e 2014 as rubricas de acréscimos e diferimentos podem ser detalhadas como segue:

ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS – ATIVO

Contas	Designação	2015		2014	
		Saldo	Total	Saldo	Total
2711212	Juros a Receber – Depósitos à Ordem	10 166,21	10 166,21	5 888,84	5 888,84
2711213	Juros a Receber – Depósitos a Prazo	18 434,72	18 434,72	43 090,34	43 090,34
271	**Acréscimos de Proveitos**		**28 600,93**		**48 979,18**
27212	Seguros	4 458,72	4 458,72	7 472,90	7 472,90
272	**Custos Diferidos**		**4 458,72**		**7 472,90**

8.2.39.6 – Dívidas a Terceiros – Curto Prazo

Em 31 de dezembro de 2015 e 2014 estas rubricas podem ser detalhadas como segue:

DÍVIDAS A TERCEIROS – CURTO PRAZO

Contas	Designação	2015	2014
2689994	Valores pendentes de liquidação - Títulos	5 787,15	1 206,10
	Forwards Revalorizações Negativas	945 836,41	21 773 152,52
26	**Total de Outros Credores**	**951 623,56**	**21 774 358,62**

Os valores registados na rubrica "Valores pendentes de liquidação – Títulos", correspondem a valores relativos a despesas com operações de instrumentos financeiros cuja liquidação financeira só ocorreu no início do exercício seguinte.

Os valores relativos às revalorizações dos *Forwards* encontram-se registados contabilisticamente na rubrica "15 – Títulos negociáveis". Na apresentação das demonstrações financeiras figuram na rubrica "15 - Títulos negociáveis" os valores das revalorizações positivas e em "Outros credores" as revalorizações negativas.

8.2.39.7 – Acréscimos e Diferimentos - Passivo

Em 31 de dezembro de 2015 e 2014 estas rubricas podem ser detalhadas como segue:

ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS – PASSIVO

Contas	Designação	2015		2014	
		Saldo	Total	Saldo	Total
27392	Outros Acréscimos de Custos	318 669,15	318 669,15	180 795,86	180 795,86
273	**Acréscimos de Custos**		**318 669,15**		**180 795,86**
27422	Rendas Recebidas Antecipadamente	76 830,59	76 830,59	77 069,31	77 069,31
274	**Proveitos Diferidos**		**76 830,59**		**77 069,31**

Na rubrica "Outros acréscimos de custos" está incluída a verba de 175 626,40 Euros (180 795,86 Euros em 31 de dezembro de 2014) referente à provisão para os serviços de

custódia de títulos, cuja liquidação dos montantes inscritos ocorrerá no início do exercício seguinte. O remanescente em 2015 corresponde a valores a transferir pelo FEFSS no âmbito do financiamento dos orçamentos aprovados.

Os valores registados na rubrica "rendas recebidas adiantadamente" referem-se às rendas de janeiro do ano seguinte recebidas em dezembro, de acordo com o contrato de arrendamento celebrado com o Instituto de Informática, I.P.

8.2.39.8 – *Off-Shores* (Despacho nº 11 595/2008)

O FEFSS a 31.12.2015 não detém em carteira qualquer aplicação financeira emitida a partir dos territórios *off-shore* constantes na lista aprovada pela Portaria nº 150/2004.

O FEFSS investe em ativos emitidos a partir de países da OCDE, os quais exploram interesses económicos diversificados geograficamente.

8.2.39.9 – Outros Custos e Perdas Operacionais

OUTROS CUSTOS E PERDAS OPERACIONAIS

Contas	Designação	Ano	
		2015	2014
65112	Impostos e Taxas	966 680,13	2 023 502,36
		966 680,13	**2 023 502,36**

A rubrica "Impostos e taxas" refere-se ao imposto retido nos países de origem, suportado nos dividendos recebidos de ações estrangeiras, após aplicação dos acordos de dupla tributação.

8.2.39.10 – Títulos em Carteira à data de 31.12.2015 com a respetiva Cotação, Quantidade e Valor de Carteira (convertido para Euro)

CARTEIRA DE TÍTULOS EM 31.12.2015

Título	Descrição	Tipo de Ativo	Quantidade	Preço	Moeda	Critério	Data Cotação	Valor Carteira
PTOTEAOE0021	OT 4.95 25/10/2023	Dív. Púb. Nacional	845 500 000,00	119,84	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2015	1 020 866 402,46
PTOTECOE0029	OT 4.8 15/06/2020	Dív. Púb. Nacional	936 000 000,00	116,14	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2015	1 111 451 665,57
PTOTEKOE0011	OT 2.875 15/10/2025	Dív. Púb. Nacional	275 000 000,00	103,07	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2015	285 105 836,75
PTOTELOE0010	OT 4.35 16/10/2017	Dív. Púb. Nacional	257 313 226,00	107,55	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2015	279 064 630,09
PTOTEMOE0027	OT 4.75 14/06/2019	Dív. Púb. Nacional	1 197 500 000,00	113,84	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2015	1 394 316 650,27
PTOTENOE0018	OT 4.45 15/06/2018	Dív. Púb. Nacional	735 000 000,00	110,35	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2015	828 856 086,07
PTOTEQOE0015	OT 5.65 15/02/2024	Dív. Púb. Nacional	1 716 861 695,00	124,06	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2015	2 214 630 465,48
PTOTEROE0014	OT 3.875 15/02/2030	Dív. Púb. Nacional	491 011 540,00	108,54	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2015	549 548 186,99
PTOTEYOE0007	OT 3.85 15/04/2021	Dív. Púb. Nacional	1 116 500 000,00	112,64	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2015	1 288 161 569,95
PTOTE5OE0007	OT 4.1 15/04/2037	Dív. Púb. Nacional	396 000 000,00	108,93	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2015	442 896 570,49
PTPBTTGE0022	BT 0 22/01/2016	Dív. Púb. Nacional	300 000 000,00	100,00	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2015	299 985 000,00
PTPBTVGE0028	BT 0 22/07/2016	Dív. Púb. Nacional	273 000 000,00	100,00	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2015	272 986 350,00
							A Transportar...	**9 987 869 414,12**

CARTEIRA DE TÍTULOS EM 31.12.2015 (Continuação)

Título	Descrição	Tipo de Ativo	Quantidade	Preço	Moeda	Critério	Data Cotação	Valor Carteira
							Transporte ...	9 987 869 414,12
PTCFPA0M0002	CAMF 4.17 16/10/2019	Dív. Equip. Nacional	20 000 000,00	108,43	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31-12-2015	21 858 380,33
AT0000A0DXC2	RAGB 4.85 15/03/2026	Dív. Púb. Estrangeira	800 000,00	138,25	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31-12-2015	1 136 809,18
AT0000A0GLY4	RAGB 3.2 20/02/2017	Dív. Púb. Estrangeira	2 000 000,00	103,99	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31-12-2015	2 134 757,53
AT0000A0U3T4	RAGB 3.4% 22/11/2022	Dív. Púb. Estrangeira	1 500 000,00	120,62	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31-12-2015	1 814 659,43
AT0000A0VRF9	RAGB 1.95 18/06/2019	Dív. Púb. Estrangeira	6 700 000,00	107,35	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31-12-2015	7 262 080,57
AT0000A04967	RAGB 4.15 15/03/2037	Dív. Púb. Estrangeira	3 850 000,00	145,25	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31-12-2015	5 719 159,22
AT0000A12B06	RAGB 1.15 19/10/2018	Dív. Púb. Estrangeira	3 100 000,00	103,93	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31-12-2015	3 228 785,52
BE0000304130	BGB 5 28/03/2035	Dív. Púb. Estrangeira	5 900 000,00	153,02	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2015	9 251 956,04
BE0000323320	BGB 3.5 28/06/2017	Dív. Púb. Estrangeira	9 500 000,00	105,70	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2015	10 210 000,41
BE0000325341	BGB 4.25 28/09/2022	Dív. Púb. Estrangeira	7 300 000,00	125,57	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2015	9 246 291,69
BE0000326356	BGB 4 28/03/2032	Dív. Púb. Estrangeira	1 100 000,00	133,92	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2015	1 506 485,77
BE0000327362	BGB 3 28/09/2019	Dív. Púb. Estrangeira	5 600 000,00	111,71	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2015	6 298 627,54
DE0001102325	DBR 2.00% 15/08/2023	Dív. Púb. Estrangeira	16 400 000,00	112,77	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2015	18 617 952,13
DE0001102382	DBR 1.00% 15/08/2025	Dív. Púb. Estrangeira	8 000 000,00	103,45	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2015	8 312 520,10
DE0001135226	DBR 4.75 04/07/2034	Dív. Púb. Estrangeira	11 600 000,00	157,94	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2015	18 591 443,61
DE0001135275	DBR 4% 04/01/2037	Dív. Púb. Estrangeira	1 300 000,00	148,34	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2015	1 979 785,14
DE0001135325	DBR 4.25 04/07/2039	Dív. Púb. Estrangeira	6 000 000,00	157,32	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2015	9 564 609,84
DE0001135408	DBR 3 04/07/2020	Dív. Púb. Estrangeira	14 750 000,00	113,94	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2015	17 023 772,95
DE0001135416	DBR 2.25 04/09/2020	Dív. Púb. Estrangeira	5 400 000,00	110,89	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2015	6 027 232,13
DE0001135499	DBR 1.5 04/09/2022	Dív. Púb. Estrangeira	15 900 000,00	108,84	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2015	17 381 658,44
DE0001141620	DBR 0.75 24/02/2017	Dív. Púb. Estrangeira	18 850 000,00	101,28	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2015	19 210 409,42
ES00000121G2	SPGB 4.8 31/01/2024	Dív. Púb. Estrangeira	3 900 000,00	125,32	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2015	5 058 780,82
ES00000121L2	SPGB 4.6 30/07/2019	Dív. Púb. Estrangeira	14 000 000,00	114,95	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2015	16 363 972,68
ES0000012106	SPGB 4.3 31/10/2019	Dív. Púb. Estrangeira	1 000 000,00	114,58	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2015	1 152 916,67
ES00000122E5	SPGB 4.65 30/07/2025	Dív. Púb. Estrangeira	3 200 000,00	125,85	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2015	4 089 649,84
ES00000123K0	SPGB 5.85 31/01/2022	Dív. Púb. Estrangeira	1 000 000,00	128,64	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2015	1 339 881,51
ES0000012 3Q7	SPGB 4.5 31/01/2018	Dív. Púb. Estrangeira	6 900 000,00	109,11	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2015	7 812 373,77
ES00000123U9	SPGB 5.40 31/01/2023	Dív. Púb. Estrangeira	9 950 000,00	128,04	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2015	13 231 148,80
ES00000124W3	SPGB 3.8 30/04/2024	Dív. Púb. Estrangeira	12 200 000,00	117,43	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2015	14 636 183,33
ES0000012411	SPGB 5.75 30/07/2032	Dív. Púb. Estrangeira	6 320 000,00	144,97	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2015	9 315 010,01
ES0000012932	SPGB 4.2 31/01/2037	Dív. Púb. Estrangeira	7 200 000,00	123,04	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2015	9 135 236,71
FR0000187635	FRTR 5.75 25/10/2032	Dív. Púb. Estrangeira	3 800 000,00	161,43	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2015	6 174 148,63
FR0010070060	FRTR 4.75 25/04/2035	Dív. Púb. Estrangeira	23 300 000,00	149,65	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2015	35 623 261,78
FR0010854182	FRTR 3.50 25/04/2020	Dív. Púb. Estrangeira	24 750 000,00	115,09	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2015	29 076 475,82
FR0010916924	FRTR 3.5 25/04/2026	Dív. Púb. Estrangeira	1 000 000,00	124,26	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2015	1 266 457,10
FR0011196856	FRTR 3 25/04/2022	Dív. Púb. Estrangeira	6 900 000,00	116,80	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2015	8 200 593,44
FR0011337880	FRTR 2.25 25/10/2022	Dív. Púb. Estrangeira	21 000 000,00	112,36	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2015	23 682 095,90
FR0011619436	FRTR 2.25 25/05/2024	Dív. Púb. Estrangeira	14 000 000,00	112,51	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2015	15 940 044,26
FR0011962398	FRTR 1.75 25/11/2024	Dív. Púb. Estrangeira	8 900 000,00	108,06	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2015	9 632 659,67
FR0120473253	FRTR 1.75 25/02/2017	Dív. Púb. Estrangeira	14 000 000,00	102,39	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2015	14 541 310,96
GB00BDV0F150	TSY 1.75% 22/07/2019	Dív. Púb. Estrangeira	9 900 000,00	102,10	GBP	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31-12-2015	13 808 556,93
GB00BHBFH458	TSY 2.75% 07/09/2024	Dív. Púb. Estrangeira	9 900 000,00	107,02	GBP	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31-12-2015	14 482 898,82
GB00BYY5F581	TSY 1.5% 22/01/2021	Dív. Púb. Estrangeira	6 800 000,00	100,19	GBP	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31-12-2015	9 282 246,13
GB00B3KJDS62	TSY 4.25 07/09/2039	Dív. Púb. Estrangeira	17 000 000,00	128,22	GBP	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31-12-2015	29 864 557,29
GB00B6460505	TSY 4.25% 07/12/2040	Dív. Púb. Estrangeira	10 000 000,00	129,22	GBP	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31-12-2015	17 559 382,30
GB00B7F9S958	TSY 1% 07/09/2017	Dív. Púb. Estrangeira	4 500 000,00	100,58	GBP	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31-12-2015	6 156 445,56
GB00B84Z9V04	TSY 3.25 22/01/2044	Dív. Púb. Estrangeira	13 600 000,00	111,34	GBP	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31-12-2015	20 795 042,77
IT0001278511	BTPS 5.25 01/11/2029	Dív. Púb. Estrangeira	5 700 000,00	139,05	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2015	7 975 176,92
IT0003256820	BTPS 5.75 01/02/2033	Dív. Púb. Estrangeira	16 700 000,00	150,19	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2015	25 478 355,00
IT0003644769	BTPS 4.5 01/02/2020	Dív. Púb. Estrangeira	19 800 000,00	116,49	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2015	23 432 051,74
IT0004273493	BTPS 4.5 01/02/2018	Dív. Púb. Estrangeira	3 200 000,00	109,25	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2015	3 555 478,26
IT0004286966	BTPS 5.00 01/08/2039	Dív. Púb. Estrangeira	8 000 000,00	143,04	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2015	11 608 017,39
IT0004594930	BTPS 4 01/09/2020	Dív. Púb. Estrangeira	3 300 000,00	115,84	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2015	3 866 599,12
IT0004820426	BTPS 4.75 01/06/2017	Dív. Púb. Estrangeira	25 000 000,00	106,74	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2015	26 782 336,07
IT0004848831	BTPS 5.5 01/11/2022	Dív. Púb. Estrangeira	17 200 000,00	128,92	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2015	22 330 174,07
IT0004898034	BTPS 4.5 01/05/2023	Dív. Púb. Estrangeira	13 050 000,00	123,38	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2015	16 197 236,95
IT0004953417	BTPS 4.5 01/03/2024	Dív. Púb. Estrangeira	5 000 000,00	124,29	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2015	6 289 293,96
							A Transportar...	10 669 982 842,09

CARTEIRA DE TÍTULOS EM 31.12.2015 (Continuação)

Título	Descrição	Tipo de Ativo	Quantidade	Preço	Moeda	Critério	Data Cotação	Valor Carteira
							Transporte ...	10 669 982 842,09
NL0000102234	NTHR 4 15/01/2037	Div. Púb. Estrangeira	6 500 000,00	146,67	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2015	9 782 540,07
NL0000102275	NTHR 3.75 15/01/2023	Div. Púb. Estrangeira	1 700 000,00	123,63	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2015	2 162 755,14
NL0009348242	NTHR 3.5 15/07/2020	Div. Púb. Estrangeira	7 000 000,00	116,05	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2015	8 236 278,42
NL0009819671	NTHR 2.5 15/01/2017	Div. Púb. Estrangeira	10 000 000,00	103,00	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2015	10 539 226,03
NL0010060257	NTHR 2.25 15/07/2022	Div. Púb. Estrangeira	6 900 000,00	112,84	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2015	7 857 646,48
NL0010733424	NTHR 2 15/07/2024	Div. Púb. Estrangeira	2 500 000,00	111,57	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2015	2 812 212,43
US912810EW46	TRS 6 15/02/2026	Div. Púb. Estrangeira	2 500 000,00	133,53	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31-12-2015	3 123 993,43
US912810PW27	TRS 4.375 15/02/2038	Div. Púb. Estrangeira	12 500 000,00	126,16	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31-12-2015	14 701 462,70
US912810QA97	TRS 3.5 15/02/2039	Div. Púb. Estrangeira	66 000 000,00	110,58	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31-12-2015	67 962 279,12
US912810QB70	TRS 4.25 15/05/2039	Div. Púb. Estrangeira	10 000 000,00	123,50	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31-12-2015	11 415 156,25
US912810QK79	TRS 3.875 15/08/2040	Div. Púb. Estrangeira	3 300 000,00	116,89	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31-12-2015	3 594 095,11
US912810QN19	TRS 4.75 15/02/2041	Div. Púb. Estrangeira	4 000 000 00	132 94	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31-12-2015	4 959 276,64
US912828D564	TRS 2.375 15/08/2024	Div. Púb. Estrangeira	33 500 000 00	101 06	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31-12-2015	31 432 262,90
US912828HR40	TRS 3.5 15/02/2018	Div. Púb. Estrangeira	24 500 000 00	105 02	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31-12-2015	23 974 222,92
US912828JR22	TRS 3.75 15/11/2018	Div. Púb. Estrangeira	18 000 000 00	107 02	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31-12-2015	17 806 105,92
US912828J686	TRS 1.00 15/03/2018	Div. Púb. Estrangeira	14 950 000 00	99 67	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31-12-2015	13 753 811,66
US912828KD17	TRS 2.75 15/02/2019	Div. Púb. Estrangeira	10 000 000 00	104 25	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31-12-2015	9 689 053,01
US912828NG11	TRS 2.75 31/05/2017	Div. Púb. Estrangeira	7 700 000 00	102 54	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31-12-2015	7 283 033,03
US912828NT32	TRS 2.625 15/08/2020	Div. Púb. Estrangeira	18 500 000 00	103 92	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31-12-2015	17 860 902,13
US912828QN35	TRS 3.125 15/05/2021	Div. Púb. Estrangeira	35 800 000 00	106 38	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31-12-2015	35 177 278,19
US912828QY99	TRS 2.25 31/07/2018	Div. Púb. Estrangeira	18 300 000 00	102 65	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31-12-2015	17 445 107,31
US912828TM25	TRS 0.625 31/08/2017	Div. Púb. Estrangeira	20 000 000 00	99 36	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31-12-2015	18 326 680,10
US912828UN88	TRS 2.00 15/02/2023	Div. Púb. Estrangeira	50 000 000 00	99 44	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31-12-2015	46 101 371,24
BE0003793107	ABI-Anheuser	Ações Estrangeiras	20 015 00	114 40	EUR	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	2 289 716,00
CH0002497458	SGS	Ações Estrangeiras	254 00	1 911 00	CHF	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2015	446 844,70
CH0008742519	SWISSCOM	Ações Estrangeiras	1 166 00	503 00	CHF	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2015	539 919,17
CH0010532478	Actelion Ltd-Reg	Ações Estrangeiras	5 272 00	139 60	CHF	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2015	677 521,43
CH0010645932	GIVAUDAN	Ações Estrangeiras	382 00	1 823 00	CHF	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2015	641 080,02
CH0011037469	SYNGENTA	Ações Estrangeiras	4 351 00	392 30	CHF	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2015	1 571 337,97
CH0011075394	ZURICH	Ações Estrangeiras	6 909 00	258 40	CHF	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2015	1 643 500,79
CH0012005267	NOVARTIS	Ações Estrangeiras	117 522 00	86 80	CHF	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2015	9 390 768,04
CH0012032048	ROCHE	Ações Estrangeiras	32 178 00	276 40	CHF	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2015	8 187 650,58
CH0012138530	CREDIT SUISSE	Ações Estrangeiras	73 820 00	21 69	CHF	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2015	1 473 994,31
CH0012138605	ADECCO	Ações Estrangeiras	8 253 00	68 90	CHF	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2015	523 471,79
CH0012214059	LafargeHolcim Ltd	Ações Estrangeiras	20 783 00	50 30	CHF	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2015	962 361,93
CH0012221716	ABB	Ações Estrangeiras	101 257 00	17 96	CHF	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2015	1 674 147,06
CH0012255151	Swatch Group	Ações Estrangeiras	1 419 00	350 20	CHF	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2015	457 468,04
CH0030170408	Geberit AG - REG	Ações Estrangeiras	1 752 00	340 20	CHF	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2015	548 694,52
CH0038863350	NESTLE SA REG	Ações Estrangeiras	147 063 00	74 55	CHF	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2015	10 092 837,55
CH0048265513	Transocean Ltd	Ações Estrangeiras	16 209 00	12 50	CHF	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2015	186 521,30
CH0102484968	Julius Baer	Ações Estrangeiras	10 340 00	48 66	CHF	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2015	463 185,39
CH0126881561	Swiss RE LTD	Ações Estrangeiras	15 884 00	98 15	CHF	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2015	1 435 199,90
CH0198251305	Coca-cola AG	Ações Estrangeiras	6 677 00	14 48	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	131 097,32
CH0210483332	CIE Richemont CF AG	Ações Estrangeiras	24 234 00	72 10	CHF	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2015	1 608 505,62
CH0244767585	UBS Group SHS	Ações Estrangeiras	162 088 00	19 52	CHF	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2015	2 912 680,79
DE000BASF111	BASF SE	Ações Estrangeiras	24 005 00	70 72	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2015	1 697 633,60
DE000BAY0017	BAYER AG ORD REG	Ações Estrangeiras	21 613 00	115 80	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2015	2 502 785,40
DE000ENAG999	EON SE	Ações Estrangeiras	51 938 00	8 93	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2015	463 858,28
DE000TUAG000	TUI AG_New	Ações Estrangeiras	15 885 00	12 11	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	260 840,62
DE0005140008	DEUTSCHE BANK	Ações Estrangeiras	33 724 00	22 53	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2015	759 633,10
DE0005190003	BMW	Ações Estrangeiras	8 404 00	97 63	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2015	820 482,52
DE0005552004	DEUTSCHE POST	Ações Estrangeiras	24 911 00	25 96	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2015	646 565,01
DE0005557508	DEUTSCHE TELEKOM	Ações Estrangeiras	80 515 00	16 69	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2015	1 343 795,35
DE0005785604	Fresenius SE	Ações Estrangeiras	10 414 00	65 97	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2015	687 011,58
DE0007100000	DAIMLER AG	Ações Estrangeiras	26 063 00	77 58	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2015	2 021 967,54
DE0007164600	SAP	Ações Estrangeiras	24 813 00	73 38	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2015	1 820 777,94
DE0007236101	SIEMENS	Ações Estrangeiras	19 837 00	89 88	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2015	1 782 949,56
							A Transportar...	11 118 646 397,04

CARTEIRA DE TÍTULOS EM 31.12.2015 (Continuação)

Título	Descrição	Tipo de Ativo	Quantidade	Preço	Moeda	Critério	Data Cotação	Valor Carteira
						Transporte ...		11 118 646 397,04
DE0007664039	VOLKSWAGEN	Ações Estrangeiras	4 020 00	133 75	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2015	537 675,00
DE0008404005	ALLIANZ	Ações Estrangeiras	11 905 00	163 55	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2015	1 947 062,75
DE0008430026	MUNICH RE-INS	Ações Estrangeiras	3 983 00	184 55	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2015	735 062,65
ES0113211835	BBVA	Ações Estrangeiras	153 144 00	6 74	EUR	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	1 032 037,42
ES0113900J37	Banco Santander S. A	Ações Estrangeiras	366 278 00	4 56	EUR	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	1 669 495,13
ES0144580Y14	IBERDROLA SA	Ações Estrangeiras	139 757 00	6 55	EUR	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	915 408,35
ES0148396007	INDITEX	Ações Estrangeiras	27 409 00	31 69	EUR	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	868 591,21
ES0177542018	International Airlin	Ações Estrangeiras	62 249 00	6 11	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	515 302,10
ES0178430E18	TELEFONICA	Ações Estrangeiras	110 511 00	10 24	EUR	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	1 131 080,08
FI0009000681	NOKIA	Ações Estrangeiras	97 737 00	6 60	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2015	644 575,52
FR0000073272	Safran SA	Ações Estrangeiras	8 738,00	63,37	EUR	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	553 727,06
FR0000120073	AIR LIQUIDE	Ações Estrangeiras	8 970,00	103,65	EUR	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	929 740,50
FR0000120172	CARREFOUR	Ações Estrangeiras	16 327,00	26,65	EUR	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	435 114,55
FR0000120271	TOTAL	Ações Estrangeiras	61 931,00	41,27	EUR	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	2 555 582,71
FR0000120321	L OREAL	Ações Estrangeiras	6 349,00	155,30	EUR	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	985 999,70
FR0000120578	Sanofi	Ações Estrangeiras	31 369,00	78,60	EUR	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	2 465 603,40
FR0000120628	AXA	Ações Estrangeiras	54 074,00	25,23	EUR	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	1 364 287,02
FR0000120644	GROUPE DANONE	Ações Estrangeiras	15 643,00	62,28	EUR	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	974 246,04
FR0000121014	LVMH	Ações Estrangeiras	7 062,00	144,90	EUR	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	1 023 283,80
FR0000121667	ESSILOR	Ações Estrangeiras	5 607,00	115,05	EUR	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	645 085,35
FR0000121972	SCHNEIDER ELECTRIC	Ações Estrangeiras	15 170,00	52,56	EUR	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	797 335,20
FR0000124711	Unibail Rodamco SE	Ações Estrangeiras	2 554,00	234,40	EUR	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	598 657,60
FR0000125007	SAINT-GOBAIN	Ações Estrangeiras	13 061,00	39,85	EUR	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	520 480,85
FR0000125486	VINCI	Ações Estrangeiras	13 913,00	59,14	EUR	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	822 814,82
FR0000127771	VIVENDI	Ações Estrangeiras	33 436,00	19,86	EUR	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	664 038,96
FR0000130809	SOCIETE GENERALE	Ações Estrangeiras	20 927,00	42,57	EUR	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	890 862,39
FR0000131104	BNP PARIBAS	Ações Estrangeiras	28 994,00	52,23	EUR	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	1 514 356,62
FR0000133308	Orange	Ações Estrangeiras	50 158,00	15,49	EUR	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	776 696,63
FR0010208488	Engie	Ações Estrangeiras	41 695,00	16,33	EUR	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	680 670,88
FR0013067766	TOTAL (choice div.)	Ações Estrangeiras	61 931,00	0,43	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	20-12-2015	26 444,54
GB00BDVZYZ77	Royal Mail PLC	Ações Estrangeiras	30 855,00	4,44	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	185 760,08
GB00BDZT6P94	Merlin Entertainment	Ações Estrangeiras	24 031,00	4,56	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	148 423,98
GB00BH4HKS39	Vodafone Group PLC	Ações Estrangeiras	899 245,00	2,21	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	2 694 723,25
GB00BKKMKR23	RSA Insurance	Ações Estrangeiras	34 307,00	4,27	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	198 401,81
GB00BLNN3L44	Compass	Ações Estrangeiras	55 832,00	11,75	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	889 538,84
GB00BN33FD40	Intercontinental H	Ações Estrangeiras	8 009,00	26,58	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	288 653,71
GB00BVFD7Q58	Standard life PLC	Ações Estrangeiras	65 959,00	3,90	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	348 536,55
GB00BYSVPQ32	Rolls-Royce (Bonus)	Ações Estrangeiras	7 129 649,00	0,00	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	04-12-2015	9 667,45
GB00BY9D0Y18	Direct Line	Ações Estrangeiras	46 466,00	4,08	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	256 747,82
GB00B0LCW083	Hikma Pharmaceutical	Ações Estrangeiras	4 560,00	23,01	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	142 273,93
GB00B0SWJX34	LSE	Ações Estrangeiras	10 555,00	27,44	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	392 722,88
GB00B01C3S32	RANDGOLD	Ações Estrangeiras	3 119,00	41,43	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	175 216,16
GB00B01FLG62	G4S PLC	Ações Estrangeiras	52 726,00	2,26	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	161 218,63
GB00B019KW72	Sainsbury (J) Plc	Ações Estrangeiras	47 810,00	2,59	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	167 774,86
GB00B02J6398	ADMIRAL	Ações Estrangeiras	6 695,00	16,59	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	150 605,50
GB00B02L3W35	Berkeley Group	Ações Estrangeiras	4 238,00	36,88	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	211 931,60
GB00B03MLX29	Royal Dutch Shell	Ações Estrangeiras	131 016,00	15,26	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	2 710 957,65
GB00B03MM408	Royal Dutch Shell -B	Ações Estrangeiras	81 738,00	15,43	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	1 710 148,40
GB00B033F229	Centrica Plc	Ações Estrangeiras	169 553,00	2,18	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	501 423,87
GB00B0744B38	BUNZL	Ações Estrangeiras	11 243,00	18,85	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	287 367,35
GB00B08SNH34	NATIONAL GRID TRANSC	Ações Estrangeiras	127 527,00	9,38	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	1 621 127,91
GB00B09LSH68	INMARSAT	Ações Estrangeiras	15 206,00	11,37	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	234 433,31
GB00B1CRLC47	Mondi PLC	Ações Estrangeiras	12 395,00	13,34	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	224 205,48
GB00B1FH8J72	Severn Trent Plc	Ações Estrangeiras	8 061,00	21,77	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	237 953,01
GB00B1KJJ408	Whitbread PLC	Ações Estrangeiras	6 179,00	44,01	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	368 734,20
GB00B1QH8P22	Sports Dir. Internat	Ações Estrangeiras	8 491,00	5,77	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	66 432,18
GB00B1VZ0M25	HARGREAVES PLC	Ações Estrangeiras	7 350,00	15,06	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	150 091,52
						A Transportar...		11 162 402 787,80

CARTEIRA DE TÍTULOS EM 31.12.2015 (Continuação)

Título	Descrição	Tipo de Ativo	Quantidade	Preço	Moeda	Critério	Data Cotação	Valor Carteira
						Transporte ...		11 162 402 787,80
GB00B1WY2338	Smiths Goup PLC	Ações Estrangeiras	13 234,00	9,40	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	168 589,99
GB00B1XZS820	Anglo American Plc	Ações Estrangeiras	42 821,00	2,99	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	173 870,14
GB00B1YW4409	3I Group PLC	Ações Estrangeiras	32 296,00	4,82	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	210 901,22
GB00B10RZP78	Unilever Plc Ord	Ações Estrangeiras	40 868,00	29,27	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	1 621 719,65
GB00B19NLV48	Experian Group	Ações Estrangeiras	32 986,00	12,01	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	537 175,90
GB00B2B0DG97	Relx Plc	Ações Estrangeiras	37 875,00	11,97	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	614 738,84
GB00B2QPKJ12	FRESNILLO PLC	Ações Estrangeiras	5 598,00	7,08	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	53 741,53
GB00B23K0M20	CAPITA GROUP	Ações Estrangeiras	22 689,00	12,08	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	371 643,17
GB00B24CGK77	Reckitt Benck Group	Ações Estrangeiras	21 500,00	62,81	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	1 831 096,02
GB00B39J2M42	United Utilities	Ações Estrangeiras	23 027,00	9,36	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	292 095,60
GB00B4Y7R145	Dixons Carphone PLC	Ações Estrangeiras	33 639,00	5,00	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	228 064,11
GB00B63H8491	Rolls-Royce Group	Ações Estrangeiras	62 675,00	5,75	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	488 659,17
GB00B7KR2P84	EASYJET	Ações Estrangeiras	8 488,00	17,40	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	200 261,97
GB00B7T77214	Royal Bank Scotland	Ações Estrangeiras	109 622,00	3,02	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	448 898,88
GB00B70FPS60	JOHNS MATTHEY PLC	Ações Estrangeiras	6 898,00	26,57	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	248 518,43
GB00B77J0862	OLD Mutual PLC	Ações Estrangeiras	165 573,00	1,79	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	401 646,26
GB00B8C3BL03	Sage Group PLC	Ações Estrangeiras	36 583,00	6,04	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	299 364,61
GB0000031285	ABERDEEN	Ações Estrangeiras	33 446,00	2,89	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	131 246,15
GB0000456144	ANTOFAGASTA	Ações Estrangeiras	11 766,00	4,69	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	74 872,66
GB0000536739	Ashtead PLC	Ações Estrangeiras	17 057,00	11,19	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	258 807,35
GB0000566504	BHP	Ações Estrangeiras	70 502,00	7,60	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	726 538,93
GB0000595859	ARM Holdings	Ações Estrangeiras	47 789,00	10,39	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	673 267,05
GB0000811801	Barratt Dev. PLC	Ações Estrangeiras	33 657,00	6,26	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	285 689,05
GB0001367019	British Land CO PLC	Ações Estrangeiras	34 690,00	7,86	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	369 718,10
GB0001411924	SKY Plc	Ações Estrangeiras	35 569,00	11,12	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	536 315,45
GB0002162385	AVIVA	Ações Estrangeiras	136 786,00	5,16	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	957 051,29
GB0002374006	Diageo Plc	Ações Estrangeiras	84 996,00	18,57	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	2 139 623,23
GB0002405495	Schroders Plc	Ações Estrangeiras	3 813,00	29,76	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	153 866,33
GB0002634946	BAE Systems PLC	Ações Estrangeiras	106 986,00	5,00	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	724 758,38
GB0002875804	Briti. Amer. Toba.	Ações Estrangeiras	63 210,00	37,71	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	3 232 110,40
GB0004065016	HAMMERSON	Ações Estrangeiras	26 617,00	6,00	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	216 548,02
GB0004082847	Standard Chart Plc	Ações Estrangeiras	90 193,00	5,64	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	689 389,61
GB0004544929	Imperial Tob.	Ações Estrangeiras	32 690,00	35,87	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	1 589 752,88
GB0004835483	Sabmiller PLC	Ações Estrangeiras	31 859,00	40,70	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	1 757 992,66
GB0005405286	HSBC	Ações Estrangeiras	658 719,00	5,36	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	4 789 287,01
GB0005603997	Legal & General	Ações Estrangeiras	200 706,00	2,68	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	728 810,79
GB0005758098	MEGGITT	Ações Estrangeiras	26 435,00	3,75	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	134 309,54
GB0006043169	Morrison Supermakets	Ações Estrangeiras	73 474,00	1,48	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	147 647,38
GB0006731235	ASS BRITISH FOODS	Ações Estrangeiras	11 804,00	33,42	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	534 908,52
GB0006776081	Pearson PLC	Ações Estrangeiras	27 411,00	7,36	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	273 556,20
GB0006825383	Persimmom PLC	Ações Estrangeiras	10 341,00	20,27	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	284 223,61
GB0006834344	Capital Shopping	Ações Estrangeiras	31 689,00	3,17	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	136 339,74
GB0007099541	Prudential	Ações Estrangeiras	86 372,00	15,31	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	1 793 048,48
GB0007188757	Rio Tinto Plc	Ações Estrangeiras	40 638,00	19,80	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	1 090 766,26
GB0007669376	ST James`S Place PLC	Ações Estrangeiras	17 550,00	10,08	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	239 873,08
GB0007739609	Travis Perkins PLC	Ações Estrangeiras	8 380,00	19,73	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	224 189,35
GB0007908733	Scottish Southern	Ações Estrangeiras	33 330,00	15,28	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	690 561,77
GB0007980591	BP Plc	Ações Estrangeiras	616 469,00	3,54	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	2 959 091,32
GB0008706128	LLoysd Banking G PLC	Ações Estrangeiras	2 069 413,00	0,73	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	2 050 360,11
GB0008762899	BG Group	Ações Estrangeiras	115 204,00	9,85	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	1 538 677,67
GB0008782301	Taylor Wimpey PLC	Ações Estrangeiras	109 280,00	2,03	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	300 950,09
GB0008847096	Tesco Plc	Ações Estrangeiras	276 026,00	1,50	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	559 545,04
GB0009223206	Smith & Nephew	Ações Estrangeiras	30 331,00	12,08	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	496 818,24
GB0009252882	Glaxo	Ações Estrangeiras	164 706,00	13,73	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	3 066 364,80
GB0009697037	Babcock Intl Group P	Ações Estrangeiras	16 970,00	10,16	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	233 786,50
GB0009895292	Astrazeneca Plc	Ações Estrangeiras	42 823,00	46,17	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	2 680 610,98
GB0030646508	Gkn	Ações Estrangeiras	57 788,00	3,08	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	241 655,06
							A Transportar...	11 210 306 702,37

CARTEIRA DE TÍTULOS EM 31.12.2015 (Continuação)

Título	Descrição	Tipo de Ativo	Quantidade	Preço	Moeda	Critério	Data Cotação	Valor Carteira
						Transporte ...		11 210 306 702,37
GB0030913577	BT Group Plc	Ações Estrangeiras	284 115,00	4,72	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	1 817 204,92
GB0031215220	Carnival PLC	Ações Estrangeiras	6 185,00	38,66	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	324 224,19
GB0031274896	Marks Spencer	Ações Estrangeiras	55 832,00	4,52	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	342 491,38
GB0031348658	Barclays Plc	Ações Estrangeiras	564 932,00	2,19	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	1 676 817,52
GB0031638363	INTERTEK	Ações Estrangeiras	5 447,00	27,77	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	205 105,41
GB0031743007	Burberry Shares	Ações Estrangeiras	15 127,00	11,95	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	245 112,00
GB0031809436	Land Securities	Ações Estrangeiras	26 654,00	11,77	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	425 385,54
GB0032089863	Next PLC	Ações Estrangeiras	4 968,00	72,90	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	491 080,83
GB0033195214	Kingfisher	Ações Estrangeiras	78 539,00	3,30	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	350 901,03
GB0033986497	ITV PLC	Ações Estrangeiras	126 445,00	2,77	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	474 239,48
IE0001827041	CRH PLC	Ações Estrangeiras	27 590,00	26,70	EUR	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	736 653,00
IT0000062072	GENERALI ASSICURAZIO	Ações Estrangeiras	35 260,00	16,92	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2015	596 599,20
IT0000072618	Intesa Sanpaolo Spa	Ações Estrangeiras	363 596,00	3,09	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2015	1 122 784,45
IT0003128367	ENEL	Ações Estrangeiras	167 428,00	3,89	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2015	651 629,78
IT0003132476	ENI SPA	Ações Estrangeiras	70 225,00	13,80	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2015	969 105,00
IT0004781412	UNICREDIT SPA	Ações Estrangeiras	144 752,00	5,14	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2015	743 301,52
JE00BFNWV485	Wolseley PLS	Ações Estrangeiras	8 844,00	36,91	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	442 625,72
JE00B2QKY057	Shire PLC	Ações Estrangeiras	19 898,00	46,98	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	1 267 553,51
JE00B4T3BW64	Glencore PLC	Ações Estrangeiras	384 972,00	0,90	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	472 308,32
JE00B8KF9B49	WPP PLC	Ações Estrangeiras	43 838,00	15,63	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	929 080,99
NL0000009355	UNILEVER NV_CVA	Ações Estrangeiras	40 635,00	40,11	EUR	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	1 629 666,67
NL0000009538	PHILIPS ELECTRONICS	Ações Estrangeiras	25 827,00	23,56	EUR	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	608 484,12
NL0000235190	AIRBUS GROUP N.V	Ações Estrangeiras	14 899,00	62,00	EUR	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	923 738,00
NL0000303600	ING GROEP NV	Ações Estrangeiras	100 310,00	12,45	EUR	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	1 248 859,50
NL0010273215	ASML HOLDING NV	Ações Estrangeiras	10 014,00	82,55	EUR	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	826 655,70
US9220402096	VANGUARD INST IND II	Ações Estrangeiras	2 266 576,20	186,63	USD	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31-12-2015	389 297 916,19
DE0005933956	ISHARES EURO STOXX 5	ETF	1 178 312,00	33,10	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2015	38 996 235,64
IE0005042456	I SHARES FTSE100	ETF	3 200 000,00	6,16	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	26 737 176,10
JP3027630007	NOMURA ETF TOPIX	ETF	12 777 750,00	1 589,00	JPY	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2015	155 453 983,24
JP3039100007	NIKKO ETF TOPIX	ETF	14 404 731,00	1 572,00	JPY	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2015	173 372 920,39
US4642872000	ISHARES S&P 500(USD)	ETF	799 119,00	204,87	USD	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	150 667 687,77
US78462F1030	SPDR S&P 500 ETF	ETF	843 961,00	203,87	USD	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	158 345 600,10
PTMXR0IM0008	FII MAXIRENT	UPs F. Inv. Imobiliário	455 934,00	9,74	EUR	Última cotação Não Oficial 1	31-12-2015	4 442 164,96
PTN0FBIE0007	FII OFFICE PARK EXPO	UPs F. Inv. Imobiliário	9 160 154,00	7,23	EUR	Última cotação Não Oficial 1	31-12-2015	66 215 089,20
PTSELAIE0007	FII IMOSOCIAL	UPs F. Inv. Imobiliário	881 356,00	7,01	EUR	Última cotação Não Oficial 1	31-12-2015	6 176 454,71
PTYMESHE0009	FII FEI CXGES IM INT	UPs F. Inv. Imobiliário	9 512 718,00	3,57	EUR	Última cotação Não Oficial 1	22-12-2015	33 930 913,83
PTYSIAIE0008	FII LUSIMOVEST	UPs F. Inv. Imobiliário	150 000,00	55,05	EUR	Última cotação Não Oficial 1	31-12-2015	8 257 605,00
PT0000014202	FII ESOF	UPs F. Inv. Imobiliário	16 719 916,79	0,89	EUR	Última cotação Não Oficial 1	07-10-2015	14 887 184,55
PT0000014203	FII CBERETAIL PROPE	UPs F. Inv. Imobiliário	5 151 143,20	0,57	EUR	Última cotação Não Oficial 1	31-12-2015	2 950 602,76
PT0000014204	FII RPEPLP	UPs F. Inv. Imobiliário	126,00	35 766,00	EUR	Última cotação Não Oficial 1	31-12-2015	4 506 516,00
PT0000014207	FII PAN EUROPE	UPs F. Inv. Imobiliário	247 921,10	16,45	EUR	Última cotação Não Oficial 1	31-12-2015	4 078 466,11
PT0000014212	FII CURZON	UPs F. Inv. Imobiliário	2 669 673,97	0,00	EUR	Última cotação Não Oficial 1	31-12-2015	0,00
PT0000014213	FII GELF	UPs F. Inv. Imobiliário	17 598 548,60	0,56	EUR	Última cotação Não Oficial 1	31-12-2015	9 937 500,00
PT0000014215	FII RPPELP	UPs F. Inv. Imobiliário	126,00	3 388,00	EUR	Última cotação Não Oficial 1	31-12-2015	426 888,00
PTYBNZMM0005	NEW ENERGY FUND	UPs F. Tesouraria	100,00	5 680,22	EUR	Última cotação Não Oficial 1	31-12-2015	568 022,12
PTFIR2AM0009	Finpro SCR SA	Ações Nacionais	2 751 752,00	0,00	EUR	Última cotação de Fecho	06-05-2015	0,00
PTPTC0AM0009	PHAROL SGPS SA	Ações Nacionais	13 499 268,00	0,27	EUR	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	3 658 301,63
Artigo Matricial nº 4539	TAGUS PARQUE	Imóveis Situados em Portugal	14 839 786,12	12 176 250,00	EUR	Avaliação	31-12-2013	12 176 250,00
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em EUR no Barclays	Conta Depósito Ordem	99 003 244,69	n.a.	EUR	n.a.	n.a	99 003 244,69
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em EUR no Deutsche Bank	Conta Depósito Ordem	9 984,01	n.a.	EUR	n.a.	n.a	9 984,01
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em EUR no Novo Banco	Conta Depósito Ordem	1 616 273,50	n.a.	EUR	n.a.	n.a	1 616 273,50
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em EUR no BPI	Conta Depósito Ordem	3 221,75	n.a.	EUR	n.a.	n.a	3 221,75
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em EUR no BBVA	Conta Depósito Ordem	2 447,04	n.a.	EUR	n.a.	n.a	2 447,04
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em EUR no Millennium BCP	Conta Depósito Ordem	66 678,43	n.a.	EUR	n.a.	n.a	66 678,43
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em EUR no BNP	Conta Depósito Ordem	3 545 501,44	n.a.	EUR	n.a.	n.a	3 545 501,44
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em EUR no Santander	Conta Depósito Ordem	75 232 008,29	n.a.	EUR	n.a.	n.a	75 232 008,29
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em EUR na Caixa Geral Depósitos	Conta Depósito Ordem	100 013 161,42	n.a.	EUR	n.a.	n.a	100 013 161,42
						A Transportar...		12 774 404 309,02

CARTEIRA DE TÍTULOS EM 31.12.2015 (Continuação)

Título	Descrição	Tipo de Ativo	Quantidade	Preço	Moeda	Critério	Data Cotação	Valor Carteira
						Transporte ...		12 774 404 309,02
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em EUR no HSBC	Conta Depósito Ordem	3 579,71	n.a.	EUR	n.a.	n.a	3 579,71
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em EUR no IGCP	Conta Depósito Ordem	5,00	n.a.	EUR	n.a.	n.a	5,00
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em EUR no Montepio Geral	Conta Depósito Ordem	195,81	n.a.	EUR	n.a.	n.a	195,81
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em CHF no BNP	Conta Depósito Ordem	2 607 433,86	n.a.	CHF	n.a.	n.a	2 400 355,22
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em GBP no BNP	Conta Depósito Ordem	7 374 515,26	n.a.	GBP	n.a.	n.a	9 999 478,31
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em JPY no BNP	Conta Depósito Ordem	434 762 945,00	n.a.	JPY	n.a.	n.a	3 328 711,01
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em USD no BNP	Conta Depósito Ordem	6 079 413,76	n.a.	USD	n.a.	n.a	5 594 895,79
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em CHF no Santander	Conta Depósito Ordem	1 135 475,37	n.a.	CHF	n.a.	n.a	1 045 297,55
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em GBP no Santander	Conta Depósito Ordem	2 088 357,84	n.a.	GBP	n.a.	n.a	2 831 710,05
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em JPY no Santander	Conta Depósito Ordem	99 403 736,00	n.a.	JPY	n.a.	n.a	761 072,93
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em NOK no Santander	Conta Depósito Ordem	1 675,46	n.a.	NOK	n.a.	n.a	174,19
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em SEK no Santander	Conta Depósito Ordem	1 977,57	n.a.	SEK	n.a.	n.a	215,23
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em USD no Santander	Conta Depósito Ordem	7 933 893,69	n.a.	USD	n.a.	n.a	7 301 577,11
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em JPY no Deutsche Bank	Conta Depósito Ordem	607 250,00	n.a.	JPY	n.a.	n.a	4 649,34
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em USD no Deutsche Bank	Conta Depósito Ordem	2 860,98	n.a.	USD	n.a.	n.a	2 632,97
Conta Depósito Ordem	Conta Margem em EUR no BNP	Conta Depósito Ordem	426 216,00	n.a.	USD	n.a.	n.a	426 216,00
Conta Depósito Ordem	Conta Margem em CHF no BNP	Conta Depósito Ordem	215 622,00	n.a.	CHF	n.a.	n.a	198 497,61
Conta Depósito Ordem	Conta Margem em GBP no BNP	Conta Depósito Ordem	296 225,00	n.a.	GBP	n.a.	n.a	401 666,46
Conta Depósito Ordem	Conta Margem em JPY no BNP	Conta Depósito Ordem	54 075 000,00	n.a.	JPY	n.a.	n.a	414 018,83
Conta Depósito Ordem	Conta Margem em USD no BNP	Conta Depósito Ordem	1 012 000,00	n.a.	USD	n.a.	n.a	931 345,48
Depósito a Prazo	Deposito a Prazo no Novo Banco	Aplicações a Prazo	99 000 000,00	n.a.	EUR	n.a.	n.a	99 007 150,00
Depósito a Prazo	Deposito a Prazo no BBVA	Aplicações a Prazo	75 000 000,00	n.a.	EUR	n.a.	n.a	75 002 708,33
Depósito a Prazo	Deposito a Prazo no Millennium	Aplicações a Prazo	95 000 000,00	n.a.	EUR	n.a.	n.a	95 008 576,39
Papel Comercial - CEDIC	Papel Comercial IGCP	Papel Comercial - CEDIC	569 000 000,00	n.a.	EUR	n.a.	n.a	569 964 929,17
Papel Comercial - CEDIC	Papel Comercial IGCP	Papel Comercial - CEDIC	431 000 000,00	n.a.	EUR	n.a.	n.a	431 730 904,17
Forward em CHF	Forward negociado com o Citibank	Produtos Derivativos (*)	n.a.	1,09	CHF	Taxa Forward para prazo respetivo	31-12-2015	-4 709,15
Forward em JPY	Forward negociado com o Citibank	Produtos Derivativos (*)	n.a.	130,64	JPY	Taxa Forward para prazo respetivo	31-12-2015	12 268,33
Forward em JPY	Forward negociado com o Citibank	Produtos Derivativos (*)	n.a.	130,64	JPY	Taxa Forward para prazo respetivo	31-12-2015	11 910,60
Forward em JPY	Forward negociado com o Citibank	Produtos Derivativos (*)	n.a.	130,64	JPY	Taxa Forward para prazo respetivo	31-12-2015	18 397,38
Forward em CHF	Forward negociado com o Citibank	Produtos Derivativos (*)	n.a.	1,09	CHF	Taxa Forward para prazo respetivo	31-12-2015	-16 036,82
Forward em JPY	Forward negociado com o Citibank	Produtos Derivativos (*)	n.a.	130,64	JPY	Taxa Forward para prazo respetivo	31-12-2015	-42 947,63
Forward em USD	Forward negociado com o Barclays	Produtos Derivativos (*)	n.a.	1,09	USD	Taxa Forward para prazo respetivo	31-12-2015	-827 855,04
Forward em GBP	Forward negociado com o Citibank	Produtos Derivativos (*)	n.a.	0,74	GBP	Taxa Forward para prazo respetivo	31-12-2015	6 216 199,68
Forward em USD	Forward negociado com o Citibank	Produtos Derivativos (*)	n.a.	1,09	USD	Taxa Forward para prazo respetivo	31-12-2015	6 458 152,17
Forward em USD	Forward negociado com o Citibank	Produtos Derivativos (*)	n.a.	1,09	USD	Taxa Forward para prazo respetivo	31-12-2015	4 348 451,35
Forward em USD	Forward negociado com o Citibank	Produtos Derivativos (*)	n.a.	1,09	USD	Taxa Forward para prazo respetivo	31-12-2015	27 419,01
Forward em USD	Forward negociado com o Citibank	Produtos Derivativos (*)	n.a.	1,09	USD	Taxa Forward para prazo respetivo	31-12-2015	51 379,99
Forward em USD	Forward negociado com o Citibank	Produtos Derivativos (*)	n.a.	1,09	USD	Taxa Forward para prazo respetivo	31-12-2015	35 871,34
Forward em GBP	Forward negociado com o Citibank	Produtos Derivativos (*)	n.a.	0,74	GBP	Taxa Forward para prazo respetivo	31-12-2015	-54 287,78
Forward em USD	Forward negociado com o Citibank	Produtos Derivativos (*)	n.a.	1,09	USD	Taxa Forward para prazo respetivo	31-12-2015	5 908,60
n.a.	Provisão de Juros DO a receber	Valores a Regularizar - Ativos	n.a.	n.a.	EUR	n.a.	n.a	7 485,99
n.a.	Provisão de Juros DO a receber	Valores a Regularizar - Ativos	n.a.	n.a.	GBP	n.a.	n.a	942,75
n.a.	Provisão de Juros DO a receber	Valores a Regularizar - Ativos	n.a.	n.a.	GBP	n.a.	n.a	1 098,14
n.a.	Provisão de Juros DO a receber	Valores a Regularizar - Ativos	n.a.	n.a.	NOK	n.a.	n.a	0,01
n.a.	Provisão de Juros DO a receber	Valores a Regularizar - Ativos	n.a.	n.a.	EUR	n.a.	n.a	637,71
n.a.	Provisão de Juros DO a receber	Valores a Regularizar - Ativos	n.a.	n.a.	EUR	n.a.	n.a	1,6
n.a.	Provisão de valor a receber pela venda do HdC	Valores a Regularizar - Ativos	n.a.	n.a.	EUR	n.a.	n.a	2 480 937,10
n.a.	Provisão de Imposto a Recuperar	Valores a Regularizar - Ativos	224 232,28	n.a.	EUR	n.a.	n.a	224 232,28
n.a.	Provisão de Imposto a Recuperar	Valores a Regularizar - Ativos	1 264,64	n.a.	GBP	n.a.	n.a	1 714,79
n.a.	Provisão de Imposto a Recuperar	Valores a Regularizar - Ativos	117 214,63	n.a.	CHF	n.a.	n.a	107 905,61
n.a.	Provisão de Comissão Custódia	Valores a Regularizar - Passivos	-26 053,39	n.a.	EUR	n.a.	n.a	-26 053,39
n.a.	Provisão de Comissão Custódia	Valores a Regularizar - Passivos	-149 573,01	n.a.	EUR	n.a.	n.a	-149 573,01
							Total ...	14 099 654 323,29

(*) Para este tipo de ativos o valor da carteira é constituído pelas valias potenciais à data

8.2.39.11 – Carteira de Dívida Pública Portuguesa

Nos termos da alínea a) do nº 3 do artigo 4º do regulamento de gestão do FEFSS, a composição do seu ativo deve observar um limite mínimo de investimento de 50% em títulos representativos de dívida pública Portuguesa ou outros garantidos pelo Estado Português.

No dia 2 de julho de 2013, foi publicada a Portaria n.º 216-A/2013, nos termos da qual «...manda o governo, pelos Ministros de Estado e das Finanças e da Solidariedade e da Segurança Social ...» que «O conselho diretivo do Instituto de Gestão de Fundos de Capitalização da Segurança Social, I.P. proceda à substituição dos ativos em outros Estados da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE) por dívida pública portuguesa até ao limite de 90% da carteira de ativos do Fundo de Estabilização Financeira da Segurança Social (FEFSS).»

Assim, dando cumprimento do determinado nos artigos 1.º e 2.º da referida Portaria, em 31 de dezembro de 2015 e 2014 o FEFSS detinha a seguinte carteira de títulos enquadráveis nas referidas normas:

CARTEIRA DE DÍVIDA PÚBLICA – 2015

Tipo de Ativo	ISIN	Descrição	Quantidade / Montante	Data de Vencimento	Valor de Carteira
Bilhetes do Tesouro					
11111-Dív. Púb. Nacional	PTPBTTGE0022	BT 0 22/01/2016	300 000 000	22-01-2016	299 985 000,00
11111-Dív. Púb. Nacional	PTPBTVGE0028	BT 0 22/07/2016	273 000 000	22-07-2016	272 986 350,00
Total			**573 000 000**		**572 971 350,00**
Papel Comercial					
13121-Papel Comercial	Dív. Púb. Nacional	PCCEDIC/45	569 000 000	25-01-2016	569 964 929,17
13121-Papel Comercial	Dív. Púb. Nacional	PCCEDIC/45	431 000 000	25-01-2016	431 730 904,17
Total			**1 000 000 000**		**1 001 695 833,34**
Obrigações do Tesouro					
11111-Dív. Púb. Nacional	PTOTEL0E0010	OT 4.35 16/10/2017	257 313 226	16-10-2017	279 064 630,09
11111-Dív. Púb. Nacional	PTOTEN0E0018	OT 4.45 15/06/2018	735 000 000	15-06-2018	828 856 086,07
11111-Dív. Púb. Nacional	PTOTEM0E0027	OT 4.75 14/06/2019	1 197 500 000	14-06-2019	1 394 316 650,27
11111-Dív. Púb. Nacional	PTOTEC0E0029	OT 4.8 15/06/2020	936 000 000	15-06-2020	1 111 451 665,57
11111-Dív. Púb. Nacional	PTOTEY0E0007	OT 3.85 15/04/2021	1 116 500 000	15-04-2021	1 288 161 569,95
11111-Dív. Púb. Nacional	PTOTEA0E0021	OT 4.95 25/10/2023	845 500 000	25-10-2023	1 020 866 402,46
11111-Dív. Púb. Nacional	PTOTEQ0E0015	OT 5.65 15/02/2024	1 716 861 695	15-02-2024	2 214 630 465,48
11111-Dív. Púb. Nacional	PTOTEK0E0011	OT 2.875 15/10/2025	275 000 000	15-10-2025	285 105 836,75
11111-Dív. Púb. Nacional	PTOTER0E0014	OT 3.875 15/02/2030	491 011 540	15-02-2030	549 548 186,99
11111-Dív. Púb. Nacional	PTOTE50E0007	OT 4.1 15/04/2037	396 000 000	15-04-2037	442 896 570,49
Total			**7 966 686 461**		**9 414 898 064,12**
Dívida Garantida mas Não Emitida pelas Administrações Públicas					
11131-Dív.Equip.Nacional	PTCFPA0M0002	CAMF 4.17 16/10/2019	20 000 000	16-10-2019	21 858 380,33
Total			**20 000 000**		**21 858 380,33**
TOTAL			**9 559 686 461**		**11 011 423 627,79**

CARTEIRA DE DÍVIDA PÚBLICA – 2014

Tipo de Ativo	ISIN	Descrição	Quantidade / Montante	Data de Vencimento	Valor de Carteira
Bilhetes do Tesouro					
11111-Dív. Púb. Nacional	PTPBT0GE0027	BT 0 23/01/2015	365 000 000	23-01-2015	364 963 500,00
11111-Dív. Púb. Nacional	PTPBT4GE0027	BT 0 20/02/2015	75 000 000	20-02-2015	74 985 000,00
11111-Dív. Púb. Nacional	PTPBTPGE0026	BT 0 22/05/2015	100 000 000	22-05-2015	99 925 000,00
11111-Dív. Púb. Nacional	PTPBTRGE0024	BT 0 17/07/2015	200 000 000	17-07-2015	199 720 000,00
11111-Dív. Púb. Nacional	PTPBTSGE0023	BT 0 21/08/2015	173 000 000	21-08-2015	172 714 550,00
11111-Dív. Púb. Nacional	PTPBTHGE0026	BT 0 20/11/2015	182 000 000	20-11-2015	181 545 000,00
11111-Dív. Púb. Nacional	PTPBTIGE0025	BT 0 18/12/2015	46 400 000	18-12-2015	46 263 120,00
Total			**1 141 400 000**		**1 140 116 170,00**

CARTEIRA DE DÍVIDA PÚBLICA – 2014

Tipo de Ativo	ISIN	Descrição	Quantidade / Montante	Data de Vencimento	Valor de Carteira
Obrigações do Tesouro					
11111-Dív. Púb. Nacional	PTOTELOE0010	OT 4.35 16/10/2017	1 457 313 226	16-10-2017	1 605 460 095,18
11111-Dív. Púb. Nacional	PTOTENOE0018	OT 4.45 15/06/2018	1 235 000 000	15-06-2018	1 400 813 130,14
11111-Dív. Púb. Nacional	PTOTEMOE0027	OT 4.75 14/06/2019	1 197 500 000	14-06-2019	1 397 156 058,22
11111-Dív. Púb. Nacional	PTOTECOE0029	OT 4.8 15/06/2020	810 000 000	15-06-2020	960 676 089,04
11111-Dív. Púb. Nacional	PTOTEYOE0007	OT 3.85 15/04/2021	1 116 500 000	15-04-2021	1 268 371 530,14
11111-Dív. Púb. Nacional	PTOTEAOE0021	OT 4.95 25/10/2023	845 500 000	25-10-2023	1 008 289 442,81
11111-Dív. Púb. Nacional	PTOTEQOE0015	OT 5.65 15/02/2024	700 000 000	15-02-2024	900 220 616,44
11111-Dív. Púb. Nacional	PTOTE5OE0007	OT 4.1 15/04/2037	396 000 000	15-04-2037	431 444 169,86
Total			**7 757 813 226**		**8 972 431 131,83**
Dívida Garantida mas Não Emitida pelas Administrações Públicas					
11131-Dív.Equip.Nacional	PTCFPAOM0002	CAMF 4.17 16/10/2019	20 000 000	16-10-2019	21 589 454,79
Total			**20 000 000**		**21 589 454,79**
TOTAL			**8 919 213 226**		**10 134 136 756,62**

O valor de reembolso destes títulos, na respetiva data de maturidade, era de 8 919 213 226 euros.

8.2.39.12 – Declarações relativas ao nº 3 do artigo 15º da Lei 8/2012, de 21 de fevereiro

Declaração de Compromissos Plurianuais Existentes em 31.12.2015

COMPROMISSOS PLURIANUAIS

Ano	Montante
2016	1 216 640,68
2017	1 713 063,80
2018	
2019	
Seguintes	

Declaração de Pagamentos em Atraso Existentes em 31.12.2015

Não existem pagamentos em atraso

Declaração de Recebimentos em Atraso Existentes em 31.12.2015

Não existem recebimentos em atraso

8.2.39.13 – Fornecimentos e Serviços Externos

Em 31 de dezembro de 2015 e 2014 esta rubrica pode ser detalhadas como segue:

FORNECIMENTOS E SERVIÇOS EXTERNOS

Contas	Designação	Ano	
		2015	2014
622232	Seguros - edifícios	7 419,40	8 364,76
62231	Contencioso e notariado		1 800,00
622321	Conservação e reparação - edifícios	21 712,30	5 289,00
62236	Trabalhos especializados	124,82	2 691,07
62	**Total**	**29 256,52**	**18 144,83**

8.3 – Notas sobre o Processo Orçamental e Respetiva Execução

8.3.1 – Alterações Orçamentais

ALTERAÇÕES ORÇAMENTAIS – DESPESA

Classificação Económica		Dotações Iniciais (3)	Alterações Orçamentais				Reposições Abatidas aos Pagamentos (8)	Dotações Corrigidas 9=3+4-5+6±7+8	Observações (10)
Código (1)	Descrição (2)		Transferências de Verbas entre Rúbricas		Créditos Especiais (6)	Modificações na Redação da Rúbrica (7)			
			Reforços (4)	Anulações (5)					
02	**Aquisição de bens e serviços**	**40 000,00**	**50 000,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**90 000,00**	
0202	**Aquisição de serviços**	**40 000,00**	**50 000,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**90 000,00**	
020201	Encargos das instalações	1 000,00	0,00	0,00				1 000,00	
02020302	Conservação de bens - Outras entidades	5 000,00	50 000,00	0,00				55 000,00	
020212	Seguros	16 000,00	0,00	0,00				16 000,00	
020218	Vigilância e segurança	500,00	0,00	0,00				500,00	
020220	Outros trabalhos especializados	17 500,00	0,00	0,00				17 500,00	
0305	**Outros juros**	**100 000,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**100 000,00**	
030502	Outros	100 000,00	0,00	0,00				100 000,00	
0306	**Outros encargos financeiros**	**2 715 961,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**2 715 961,00**	
030601011	Comissões de custódia	1 824 961,00	0,00	0,00				1 824 961,00	
030601012	Comissões de liquidação de operações	100 000,00	0,00	0,00				100 000,00	
030601013	Comissões de transacção	776 000,00	0,00	0,00				776 000,00	
030601014	Outros serviços bancários	15 000,00	0,00	0,00				15 000,00	
0406	**Transferências correntes**	**2 377 001,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**2 377 001,00**	
04060002	Outras Instituições da Segurança Social	2 377 001,00	0,00	0,00				2 377 001,00	
0602	**Outras despesas correntes**	**7 014 050,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**973 623,35**	**7 014 050,00**	
06020101	IRC	50,00	0,00	0,00				50,00	
06020199	Outros	14 000,00	0,00	0,00				14 000,00	
060203	Outras	7 000 000,00	0,00	0,00			973 623,35	7 000 000,00	
07	**Aquisição de bens e investimento**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	
070103	Edifícios	0,00	0,00	0,00				0,00	
08	**Transferências de Capital**	**235 000,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**235 000,00**	
08060103	Despesa / Transf.Capital	235 000,00	0,00	0,00				235 000,00	
09	**Activos financeiros**	**12 783 342 514,00**	**2 900 000 000,00**	**2 900 000 000,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**12 783 342 514,00**	
09	Activos financeiros	12 783 342 514,00	2 900 000 000,00	2 900 000 000,00				12 783 342 514,00	
12	Outras despesas de capital							0,00	
	TOTAL	**12 795 824 526,00**	**2 900 050 000,00**	**2 900 000 000,00**	**0,00**	**0,00**	**973 623,35**	**12 795 874 526,00**	

DECOMPOSIÇÃO DOS ATIVOS FINANCEIROS – DESPESA

Classificação Económica		Dotações Iniciais (3)	Alterações Orçamentais				Reposições Abatidas aos Pagamentos (8)	Dotações Corrigidas 9=3+4-5+6±7+8	Observações (10)
Código (1)	Descrição (2)		Transferências de Verbas entre Rúbricas		Créditos Especiais (6)	Modificações na Redação da Rúbrica (7)			
			Reforços (4)	Anulações (5)					
0902	**Títulos a curto prazo**	**1,809,832,581.00**	**900,000,000.00**	**1,100,000,000.00**	**0.00**	**0.00**	**0.00**	**1,609,832,581.00**	
09020106	Papel comercial	72,357,091.00	0.00	0.00				72,357,091.00	
09020306	Papel comercial	500,000.00	0.00	0.00				500,000.00	
09020506	Papel comercial	1,396,599,924.00	800,000,000.00	1,100,000,000.00				1,096,599,924.00	
09021406	Papel comercial	500,000.00	0.00	0.00				500,000.00	
09021415	Diferenças de câmbio desfavoráveis	82,748,787.00	0.00	0.00				82,748,787.00	

DECOMPOSIÇÃO DOS ATIVOS FINANCEIROS – DESPESA (Continuação)

Classificação Económica		Dotações Iniciais (3)	Alterações Orçamentais				Reposições Abatidas aos Pagamentos (8)	Dotações Corrigidas 9=3+4-5+6±7+8	Observações (10)
			Transferências de Verbas entre Rúbricas		Créditos Especiais (6)	Modificações na Redação da Rúbrica (7)			
Código (1)	Descrição (2)		Reforços (4)	Anulações (5)					
09021506	Papel comercial	500 000,00	0,00	0,00				500 000,00	
09021515	Diferenças de câmbio desfavoráveis	111 507 313,00	0,00	0,00				111 507 313,00	
09021606	Papel comercial	500 000,00	0,00	0,00				500 000,00	
09021615	Diferenças de câmbio desfavoráveis	144 619 466,00	100 000 000,00	0,00				244 619 466,00	
0903	**Títulos a médio e longo prazo**	**3 619 209 046,00**	**2 000 000 000,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**5 619 209 046,00**	
09030102	Obrigações	500 000,00	0,00	0,00				500 000,00	
09030302	Obrigações	500 000,00	0,00	0,00				500 000,00	
09030503	Obrigações / TDP	1 877 182 296,00	1 500 000 000,00	0,00				3 377 182 296,00	
09030803	Obrigações / TDP	500 000,00	0,00	0,00				500 000,00	
09030903	Obrigações / TDP	500 000,00	0,00	0,00				500 000,00	
09031402	Obrigações	4 000 000,00	0,00	0,00				4 000 000,00	
09031415	Diferenças de câmbio desfavoráveis	5 508 353,00	0,00	0,00				5 508 353,00	
09031503	Obrigações / TDP	1 200 000 000,00	0,00	0,00				1 200 000 000,00	
09031515	Diferenças de câmbio desfavoráveis	37 895 682,00	0,00	0,00				37 895 682,00	
09031602	Obrigações	1 000 000,00	0,00	0,00				1 000 000,00	
09031603	Obrigações / TDP	480 000 000,00	500 000 000,00	0,00				980 000 000,00	
09031615	Diferenças de câmbio desfavoráveis	11 622 715,00	0,00	0,00				11 622 715,00	
0904	**Derivados financeiros**	**1 916 078 678,00**	**0,00**	**1 000 000 000,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**916 078 678,00**	
09040107	Opções	250 000,00	0,00	0,00				250 000,00	
09040108	Futuros	250 000,00	0,00	0,00				250 000,00	
09040307	Opções	250 000,00	0,00	0,00				250 000,00	
09040308	Futuros	250 000,00	0,00	0,00				250 000,00	
09041507	Opções	100 000 000,00	0,00	0,00				100 000 000,00	
09041508	Futuros	100 000 000,00	0,00	0,00				100 000 000,00	
09041515	Diferenças de câmbio desfavoráveis	40 876 629,00	0,00	0,00				40 876 629,00	
09041607	Opções	600 000 000,00	0,00	500 000 000,00				100 000 000,00	
09041608	Futuros	1 000 000 000,00	0,00	500 000 000,00				500 000 000,00	
09041615	Diferenças de câmbio desfavoráveis	74 202 049,00	0,00	0,00				74 202 049,00	
0907	**Acções e outras participações**	**3 592 818 568,00**	**0,00**	**800 000 000,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**2 792 818 568,00**	
09070101	Acções	500 000,00	0,00	0,00				500 000,00	
09070301	Acções	500 000,00	0,00	0,00				500 000,00	
09070401	Acções	500 000,00	0,00	0,00				500 000,00	
09071401	Acções	780 000 000,00	0,00	0,00				780 000 000,00	
09071415	Diferenças de câmbio desfavoráveis	15 373 186,00	0,00	0,00				15 373 186,00	
09071601	Acções	2 700 000 000,00	0,00	800 000 000,00				1 900 000 000,00	
09071615	Diferenças de câmbio desfavoráveis	95 945 382,00	0,00	0,00				95 945 382,00	
0908	**Unidades de participação**	**1 197 834 250,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**1 197 834 250,00**	
09080310	Fundos investimento - Mobiliários	250 000,00	0,00	0,00				250 000,00	
09080311	Fundos investimento - Imobiliários	122 058,00	0,00	0,00				122 058,00	
09081410	Fundos investimento - Mobiliários	400 000 000,00	0,00	0,00				400 000 000,00	
09081411	Fundos investimento - Imobiliários	400 000 000,00	0,00	0,00				400 000 000,00	
09081415	Diferenças de câmbio desfavoráveis	11 939 467,00	0,00	0,00				11 939 467,00	
09081610	Fundos de investimento - Mobiliários	175 000 000,00	0,00	0,00				175 000 000,00	
09081611	Fundos investimento - Imobiliários	175 000 000,00	0,00	0,00				175 000 000,00	
09081615	Diferenças de câmbio desfavoráveis	35 522 725,00	0,00	0,00				35 522 725,00	
0909	**Outras activos financeiros**	**647 569 391,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**647 569 391,00**	
09090104	Operações de reporte	63 884 494,00	0,00	0,00				63 884 494,00	
09090105	Contrato de empréstimo de valores	63 884 494,00	0,00	0,00				63 884 494,00	
09090304	Operações de reporte	63 884 494,00	0,00	0,00				63 884 494,00	
09090305	Contrato de empréstimo de valores	63 884 494,00	0,00	0,00				63 884 494,00	
09091504	Operações de reporte	60 000 000,00	0,00	0,00				60 000 000,00	
09091505	Contrato de empréstimo de valores	60 000 000,00	0,00	0,00				60 000 000,00	
09091515	Diferenças de câmbio desfavoráveis	7 768 987,00	0,00	0,00				7 768 987,00	
09091604	Operações de reporte	120 000 000,00	0,00	0,00				120 000 000,00	
09091605	Contrato de empréstimo de valores	120 000 000,00	0,00	0,00				120 000 000,00	
09091615	Diferenças de câmbio desfavoráveis	24 262 428,00	0,00	0,00				24 262 428,00	

ALTERAÇÕES ORÇAMENTAIS – RECEITA

Classificação Económica		Previsões Iniciais (3)	Alterações Orçamentais			Dotações Corrigidas 7=3+4+5-6	Observações (8)
Código (1)	Descrição (2)		Créditos Especiais (4)	Reforços (5)	Anulações (6)		
5	**Rendimentos de Propriedade**	**409 106 785,00**	**0**	**0**	**9 000 000,00**	**400 106 785,00**	
501	Juros – Sociedades e Quase Sociedades Não Financeiras	1 000,00		0	0	1 000,00	
502	Juros – Sociedades Financeiras	3 575 435,00		0	0	3 575 435,00	
503	Juros – Administrações Públicas	281 713 977,00		0	0	281 713 977,00	
506	Juros – Resto do Mundo	82 730 134,00		0	9 000 000,00	73 730 134,00	
507	Dividendos e Participação nos Lucros de Sociedades Não Financeiras	31 113 327,00		0	0	31 113 327,00	
508	Dividendos e Participação nos Lucros de Sociedades Financeiras	9 007 144,00		0	0	9 007 144,00	
510	Rendas	965 768,00	0	0	0	965 768,00	
5100401	Instituições de Segurança Social	965 768,00		0	0	965 768,00	
5100402	Outras Entidades	0		0	0	0	
6	**Transferências Correntes**	**0**	**0**	**427 151,70**	**0**	**427 151,70**	
606	Segurança Social						
6060105	Outras Instituições da Segurança Social	0		427 151,70	0	427 151,70	
9	**Venda de Bens de Investimento**	**1 000,00**	**0**	**500**	**500**	**1 000,00**	
90102	Terrenos – Sociedades Financeiras	500		0	0	500	
90302	Edifícios – Sociedades Financeiras	500		0	500	0	
90306	Edifícios – Administração Local – Continente	0		500	0	500	
10	**Transferências**	**4 000 000,00**	**0**	**126 000 000,00**	**0**	**130 000 000,00**	
10060401	Quotizações	0		0	0	0	
1006040201	Saldo Orçamental do Previdencial – Alienação de Imóveis	0		0	0	0	
1006040202	Saldo Orçamental do Previdencial	0		100 000 000,00	0	100 000 000,00	
10060403	Receitas de Alienação do Património	4 000 000,00		26 000 000,00	0	30 000 000,00	
10060406	Dívida do FAC	0		0	0	0	
11	**Ativos Financeiros**	**12 032 938 241,00**	**0**	**0**	**165 534 625,85**	**11 867 403 615,15**	
11	Ativos Financeiros	12 032 938 241,00		0	165 534 625,85	11 867 403 615,15	
15	**Reposições não Abatidas aos Pagamentos**	**500**	**0**	**0**	**0**	**500**	
150101	Reposições não Abatidas aos Pagamentos	500		0	0	500	
16	Outras Receitas de Capital	350 000 000,00		48 107 474,15	0	398 107 474,15	
	Total	**12 796 046 526,00**	**0**	**174 535 125,85**	**174 535 125,85**	**12 796 046 526,00**	

DECOMPOSIÇÃO DOS ATIVOS FINANCEIROS – RECEITA

Classificação Económica		Previsões Iniciais (3)	Alterações Orçamentais			Dotações Corrigidas 7=3+4+5-6	Observações (8)
Código (1)	Descrição (2)		Créditos Especiais (4)	Reforços (5)	Anulações (6)		
1101	**Depósitos, Certificados de Depósito e Poupança**	**500 000,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**500 000,00**	
110102	Sociedades financeiras	500 000,00		0,00	0,00	500 000,00	
1102	**Títulos de curto prazo**	**1 808 941 047,00**	**0,00**	**0,00**	**165 534 625,85**	**1 643 406 421,15**	
11020106	Papel comercial	263 575 218,00		0,00	0,00	263 575 218,00	
11020206	Papel comercial	500 000,00		0,00	0,00	500 000,00	
11020306	Papel comercial	1 375 799 954,00		0,00	165 534 625,85	1 210 265 328,15	
11050406	Papel comercial	500 000,00		0,00	0,00	500 000,00	
11021115	Diferenças de câmbio favoráveis	23 920 824,00		0,00	0,00	23 920 824,00	
11021215	Diferenças de câmbio favoráveis	144 645 051,00		0,00	0,00	144 645 051,00	
1103	**Títulos de médio e longo prazo**	**2 877 658 448,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**2 877 658 448,00**	
11030102	Obrigações	500 000,00		0,00	0,00	500 000,00	
11030202	Obrigações	500 000,00		0,00	0,00	500 000,00	
11030303	Obrigações / T.D.P	766 851 108,00		0,00	0,00	766 851 108,00	
11030603	Obrigações / T.D.P	500 000,00		0,00	0,00	500 000,00	
11030703	Obrigações / T.D.P	500 000,00		0,00	0,00	500 000,00	
11031102	Obrigações	10 000 000,00		0,00	0,00	10 000 000,00	
11031103	Obrigações / T.D.P	1 440 000 000,00		0,00	0,00	1 440 000 000,00	
11031115	Diferenças de câmbio favoráveis	29 385 358,00		0,00	0,00	29 385 358,00	
11031202	Obrigações	10 000 000,00		0,00	0,00	10 000 000,00	
11031203	Obrigações / T.D.P	600 000 000,00		0,00	0,00	600 000 000,00	
11031215	Diferenças de câmbio favoráveis	19 421 982,00		0,00	0,00	19 421 982,00	
1104	**Derivados financeiros**	**1 916 147 092,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**1 916 147 092,00**	
11040108	Futuros	500 000,00		0,00	0,00	500 000,00	
11040208	Futuros	500 000,00		0,00	0,00	500 000,00	

DECOMPOSIÇÃO DOS ATIVOS FINANCEIROS – RECEITA (Continuação)

Classificação Económica		Previsões Iniciais (3)	Alterações Orçamentais			Dotações Corrigidas	Observações (8)
Código (1)	Descrição (2)		Créditos Especiais (4)	Reforços (5)	Anulações (6)	7=3+4+5-6	
11041108	Futuros	400 000 000,00		0,00	0,00	400 000 000,00	
11041114	Mais valias	190 000 000,00		0,00	0,00	190 000 000,00	
11041115	Diferenças de câmbio favoráveis	7 802 661,00		0,00	0,00	7 802 661,00	
11041208	Futuros	1 000 000 000,00		0,00	0,00	1 000 000 000,00	
11041214	Mais valias	300 000 000,00		0,00	0,00	300 000 000,00	
11041215	Diferenças de câmbio favoráveis	17 344 431,00		0,00	0,00	17 344 431,00	
1108	**Acções e outros participações**	**3 593 174 947,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**3 593 174 947,00**	
11080101	Acções	500 000,00		0,00	0,00	500 000,00	
11080201	Acções	500 000,00		0,00	0,00	500 000,00	
11081101	Acções	700 000 000,00		0,00	0,00	700 000 000,00	
11081115	Diferenças de câmbio favoráveis	16 056 785,00		0,00	0,00	16 056 785,00	
11081201	Acções	2 800 000 000,00		0,00	0,00	2 800 000 000,00	
11081215	Diferenças de câmbio favoráveis	76 118 162,00		0,00	0,00	76 118 162,00	
1109	**Unidades de participação**	**1 197 648 952,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**1 197 648 952,00**	
11090210	Fundos de investimento - Mobiliários	220 000,00		0,00	0,00	220 000,00	
11090211	Fundos de investimento - Imobiliários	176 025,00		0,00	0,00	176 025,00	
11091110	Fundos de investimento - Mobiliários	590 000 000,00		0,00	0,00	590 000 000,00	
11091111	Fundos de investimento - Imobiliários	590 000 000,00		0,00	0,00	590 000 000,00	
11091115	Diferenças de câmbio favoráveis	16 752 927,00		0,00	0,00	16 752 927,00	
11091210	Fundos de investimento - Imobiliários	200 000,00		0,00	0,00	200 000,00	
11091211	Fundos de investimento - Imobiliários	200 000,00		0,00	0,00	200 000,00	
11091215	Diferenças de câmbio favoráveis	100 000,00		0,00	0,00	100 000,00	
1111	**Outros activos financeiros**	**638 867 755,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**638 867 755,00**	
11110104	Operações de reporte	100 000 000,00		0,00	0,00	100 000 000,00	
11110105	Contrato de empréstimos de valores	27 773 550,00		0,00	0,00	27 773 550,00	
11110204	Operações de reporte	100 000 000,00		0,00	0,00	100 000 000,00	
11110205	Contrato de empréstimos de valores	27 773 550,00		0,00	0,00	27 773 550,00	
11111104	Operações de reporte	60 000 000,00		0,00	0,00	60 000 000,00	
11111105	Contrato de empréstimos de valores	60 000 000,00		0,00	0,00	60 000 000,00	
11111115	Diferenças de câmbio favoráveis	7 773 550,00		0,00	0,00	7 773 550,00	
11111204	Operações de reporte	120 000 000,00		0,00	0,00	120 000 000,00	
11111205	Contrato de empréstimos de valores	120 000 000,00		0,00	0,00	120 000 000,00	
11111215	Diferenças de câmbio favoráveis	15 547 105,00		0,00	0,00	15 547 105,00	

8.3.2 – Contratação Administrativa

Situação dos Contratos

SITUAÇÃO DOS CONTRATOS

Entidade	Contrato			Visto Tribunal Contas		Data do 1º Pagamento	Pagamentos na Gerência			Pagamentos Acumulados			Observa-ções
	Objeto	Data	Valor	Nº Reg	Data		Trabalhos Normais	Revisão de Preços	Trabalhos a Mais	Trabalhos Normais	Revisão de Preços	Trabalhos a Mais	
Eurofenix - Estruturas e Revestimentos, S.A.	Montagem de um sistema de recolha de águas pluviais no Ed. Taguspark	02-03-2015	2 024,58			09-03-2015	2 024,58						
Business Entity Data B.V.	Renovação do LEI - Legal Entity Identifier - FEFSS	17-06-2015	104,82			18-06-2015	104,82						
IRN - Instituto dos Registos e Notariado	Certificado do Registo Predial do Edifício do Hospital de Cascais	09-07-2015	20			09-07-2015	20						
Mapfre - Seguros Gerais, S.A.	Seguro do Edifício do Hospital de Cascais (11-12-2015 a 10-12-2016)	11-12-2015	4 730,91			26-11-2015	4 730,91						
Xavieres, Lda.	Reparação de infiltrações nas fachadas sudoeste e noroeste de todos os pisos do Edifíico Tagusparque	04-09-2015	16 643,47			28-12-2015	15 792,19		851,28				
CNEC - Conselho do Norte de Engenheiros Consultores, Lda.	Fiscalização e coordenação da sugurança em obra da reparação de infiltrações nas fachadas sudoeste e noroeste de todos os pisos do Edifíico TagusPark	21-05-2015	3 044,25			29-12-2015	3 044,25						
TOTAL			26 568,03				25 716,75		851,28				

Formas de Adjudicação

CONTRATAÇÃO

Tipo de Contrato (1)	Formas de Adjudicação														Total	
	Concurso Público		Concurso Limitado c/ Prévia Qualificação		Concurso Limitado c/ Apresentação		Concurso Limitado s/ Apresentação		Por Negociação c/ Publicação Prévia		Por Negociação s/ Publicação Prévia		Ajuste Direto			
	NºContr (2)	Valor (3)	NºContr (4)	Valor (5)	NºContr (6)	Valor (7)	NºContr (8)	Valor (9)	NºContr (10)	Valor (11)	NºContr (12)	Valor (13)	NºContr (14)	Valor (15)	NºContr (16)	Valor (17)
Locação																
Empreitada de Obras Públicas													2	18 668,05	2	18 668,05
Gestão de Serviços Públicos																
Prestação de Serviços													4	7 899,98	4	7 899,98
Aquisição de Bens																

8.3.4 – Transferências e Subsídios

Transferências Correntes – Despesa

TRANSFERÊNCIAS CORRENTES – DESPESA

Disposições Legais (1)	Transferências Orçamentadas (2)	Transferências Autorizadas (3)	Transferências Efetuadas (4)	Transferências Autorizadas e Não Efetuadas (5)=(3)–(4)
Transferências para o IGFCSS	2 377 001,00	2 377 001,00	2 115 000,00	262 001,00

Transferências para o IGFCSS destinadas ao financiamento das despesas correntes de acordo com o Orçamento aprovado.

Transferências de Capital – Despesa

TRANSFERÊNCIAS DE CAPITAL – DESPESA

Disposições Legais (1)	Transferências Orçamentadas (2)	Transferências Autorizadas (3)	Transferências Efetuadas (4)	Transferências Autorizadas e Não Efetuadas (5)=(3)–(4)
Transferências para o IGFCSS	235 000,00	235 000,00	35 000,00	200 000,00

Transferências para o IGFCSS destinadas ao financiamento das despesas de capital de acordo com o Orçamento aprovado.

Transferências de Capital – Receita

TRANSFERÊNCIAS DE CAPITAL – RECEITA

Disposições Legais	Transferências Orçamentadas	Transferências Obtidas
Saldo Orçamental	427 151,70	427 151,70
Transferências IGFCSS	**427 151,70**	**427 151,70**
Saldo Orçamental	100 000 000,00	100 000 000,00
Receitas de Alienação do Património da Seg. Social	30 000 000,00	15 595 610,16
Transferências IGFSS	**130 000 000,00**	**115 595 610,16**
Transferências Obtidas	**130 427 151,70**	**116 022 761,86**

O valor que consta na rubrica "Saldo orçamental" corresponde a parte do saldo orçamental na posse do IGFCSS, IP a 31/12/2014, foi devolvido ao FEFSS com base no despacho nº 69/2015/SESSS de 06 de junho de 2015.

8.3.5 – Aplicações em Ativos de Rendimento Fixo e Variável

Ativos de Rendimento Fixo

ATIVOS DE RENDIMENTO FIXO

Descrição Ativo	Entidade Devedora	Valor em 31.12.2014		Valor em 31.12.2015		Rendimento	
		Valor Nominal	Valor de Mercado	Valor Nominal	Valor de Mercado	Vencido e Cobrado	Vencido a Cobrar
RAGB 4.85 15/03/2026	REPUBLIC OF AUSTRIA	1 100 000,00	1 570 140,00	800 000,00	1 105 960,00	53 350,00	30 849,18
RAGB 3.2 20/02/2017	REPUBLIC OF AUSTRIA	2 000 000,00	2 132 700,00	2 000 000,00	2 079 700,00	64 000,00	55 057,53
RAGB 3.4% 22/11/2022	REPUBLIC OF AUSTRIA	0,00	0,00	1 500 000,00	1 809 225,00	51 000,00	5 434,43
RAGB 1.95 18/06/2019	REPUBLIC OF AUSTRIA	8 700 000,00	9 390 780,00	6 700 000,00	7 192 115,00	130 650,00	69 965,57
RAGB 3.5% 15/09/2021	REPUBLIC OF AUSTRIA	600 000,00	726 180,00	0,00	0,00	0,00	0,00
RAGB 4.15 15/03/2037	REPUBLIC OF AUSTRIA	4 100 000,00	6 270 745,00	3 850 000,00	5 592 125,00	186 750,00	127 034,22
RAGB 1.15 19/10/2018	REPUBLIC OF AUSTRIA	7 275 000,00	7 557 270,00	3 100 000,00	3 221 675,00	35 650,00	7 110,52
BGB 5.5 28/03/2028	Belgium Kingdom	3 100 000,00	4 720 835,00	0,00	0,00	90 750,00	0,00
BGB 5 28/03/2035	Belgium Kingdom	0,00	0,00	5 900 000,00	9 027 885,00	158 000,00	224 071,04
BGB 4.00 28/03/2019	Belgium Kingdom	550 000,00	637 917,50	0,00	0,00	22 000,00	0,00
BGB 2.75 28/03/2016	Belgium Kingdom	1 600 000,00	1 654 480,00	0,00	0,00	71 500,00	0,00
BGB 4.25 28/03/2041	Belgium Kingdom	2 200 000,00	3 310 780,00	0,00	0,00	93 500,00	0,00
BGB 3.5 28/06/2017	Belgium Kingdom	12 700 000,00	13 806 805,00	9 500 000,00	10 041 025,00	350 000,00	168 975,41
BGB 4.25 28/09/2022	Belgium Kingdom	7 450 000,00	9 530 785,00	7 300 000,00	9 166 610,00	310 250,00	79 681,69
BGB 4 28/03/2032	Belgium Kingdom	2 500 000,00	3 440 250,00	1 100 000,00	1 473 065,00	60 000,00	33 420,77
BGB 3 28/09/2019	Belgium Kingdom	6 250 000,00	7 085 937,50	5 600 000,00	6 255 480,00	168 000,00	43 147,54
DBR 2.00% 15/08/2023	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	5 800 000,00	6 591 410,00	16 400 000,00	18 494 280,00	386 000,00	123 672,13
DBR 1.5 05/15/2024	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	0,00	0,00	0,00	0,00	78 750,00	0,00
DBR 1.00% 15/08/2025	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	0,00	0,00	8 000 000,00	8 276 000,00	0,00	36 520,10
DBR 4.75 04/07/2034	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	13 450 000,00	21 851 542,50	11 600 000,00	18 320 460,00	641 250,00	270 983,61
DBR 4% 04/01/2037	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	3 400 000,00	5 179 730,00	1 300 000,00	1 928 355,00	136 000,00	51 430,14
DBR 4.25 04/07/2039	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	0,00	0,00	6 000 000,00	9 439 200,00	265 625,00	125 409,84
DBR 3 04/07/2020	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	0,00	0,00	14 750 000,00	16 806 150,00	0,00	217 622,95
DBR 2.25 04/09/2020	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	8 750 000,00	9 836 312,50	5 400 000,00	5 988 060,00	141 750,00	39 172,13
DBR 1.5 04/09/2022	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	27 400 000,00	29 945 460,00	15 900 000,00	17 304 765,00	210 000,00	76 893,44
DBR 0.75 24/02/2017	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	21 000 000,00	21 372 750,00	18 850 000,00	19 090 337,50	157 500,00	120 071,92
DBR 0.5 13/10/2017	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	1 800 000,00	1 828 890,00	0,00	0,00	0,00	0,00
DBR 0.5 23/02/2018	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	18 000 000,00	18 309 600,00	0,00	0,00	90 000,00	0,00
DBR 1 22/02/2019	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	13 000 000,00	13 560 300,00	0,00	0,00	142 821,91	0,00
DBR 0.5 12/04/2019	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	3 400 000,00	3 477 010,00	0,00	0,00	17 000,00	0,00
SPGB 4.8 31/01/2024	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO	0,00	0,00	3 900 000,00	4 887 480,00	0,00	171 300,82
SPGB 4.6 30/07/2019	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO	8 300 000,00	9 673 235,00	14 000 000,00	16 093 000,00	602 600,00	270 972,68
SPGB 4.3 31/10/2019	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO	0,00	0,00	1 000 000,00	1 145 750,00	43 000,00	7 166,67
SPGB 4.65 30/07/2025	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO	6 300 000,00	7 989 660,00	3 200 000,00	4 027 040,00	69 750,00	62 609,84
SPGB 4.85 31/10/2020	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO	10 400 000,00	12 664 080,00	0,00	0,00	126 100,00	0,00
SPGB 4.25 31/10/2016	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO	10 500 000,00	11 231 325,00	0,00	0,00	340 000,00	0,00
SPGB 5.85 31/01/2022	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO	6 800 000,00	8 964 100,00	1 000 000,00	1 286 350,00	397 800,00	53 531,51
SPGB 3.75 31/10/2015	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO	800 000,00	822 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00
SPGB 4.5 31/01/2018	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO	10 500 000,00	11 692 800,00	6 900 000,00	7 528 245,00	472 500,00	284 128,77
SPGB 5.40 31/01/2023	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO	0,00	0,00	9 950 000,00	12 739 482,50	0,00	491 666,30
SPGB 3.8 30/04/2024	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO	9 000 000,00	10 733 400,00	12 200 000,00	14 325 850,00	448 400,00	310 333,33
SPGB 5.75 30/07/2032	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO	0,00	0,00	6 320 000,00	9 162 104,00	374 900,00	152 906,01
SPGB 4.2 31/01/2037	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO	8 500 000,00	10 656 025,00	7 200 000,00	8 858 520,00	357 000,00	276 716,71
FRTR 5.75 25/10/2032	FRANCE (GOVT OF)	0,00	0,00	3 800 000,00	6 134 150,00	218 500,00	39 998,63
FRTR 4.25 25-04-2019	FRANCE (GOVT OF)	0,00	0,00	0,00	0,00	148 750,00	0,00
FRTR 4.75 25/04/2035	FRANCE (GOVT OF)	9 300 000,00	14 311 770,00	23 300 000,00	34 867 285,00	745 750,00	755 976,78
FRTR 3.75 25/04/2021	FRANCE (GOVT OF)	0,00	0,00	0,00	0,00	75 000,00	0,00
FRTR 3.75 25/10/2019	FRANCE (GOVT OF)	0,00	0,00	0,00	0,00	371 250,00	0,00
FRTR 3.50 25/04/2020	FRANCE (GOVT OF)	0,00	0,00	24 750 000,00	28 484 775,00	0,00	591 700,82
FRTR 3.5 25/04/2026	FRANCE (GOVT OF)	15 250 000,00	19 205 850,00	1 000 000,00	1 242 550,00	533 750,00	23 907,10
FRTR 2.5 25/10/2020	FRANCE (GOVT OF)	7 800 000,00	8 799 570,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FRTR 3 25/04/2022	FRANCE (GOVT OF)	0,00	0,00	6 900 000,00	8 059 200,00	0,00	141 393,44
FRTR 2.25 25/10/2022	FRANCE (GOVT OF)	26 000 000,00	29 424 200,00	21 000 000,00	23 595 600,00	736 875,00	86 495,90
FRTR 1 25/05/2018	FRANCE (GOVT OF)	17 500 000,00	18 031 125,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FRTR 1 25/11/2018	FRANCE (GOVT OF)	15 800 000,00	16 374 330,00	0,00	0,00	0,00	0,00

ATIVOS DE RENDIMENTO FIXO (Continuação)

Descrição Ativo	Entidade Devedora	Valor em 31.12.2014		Valor em 31.12.2015		Rendimento	
		Valor Nominal	Valor de Mercado	Valor Nominal	Valor de Mercado	Vencido e Cobrado	Vencido a Cobrar
FRTR 2.25 25/05/2024	FRANCE (GOVT OF)	6 200 000,00	7 019 330,00	14 000 000,00	15 750 700,00	240 750,00	189 344,26
FRTR 1 25/05/2019	FRANCE (GOVT OF)	6 850 000,00	7 080 502,50	0,00	0,00	75 000,00	0,00
FRTR 2.5 25/05/2030	FRANCE (GOVT OF)	3 900 000,00	4 488 900,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FRTR 1.75 25/11/2024	FRANCE (GOVT OF)	0,00	0,00	8 900 000,00	9 617 340,00	155 750,00	15 319,67
FRTR 2.5 25/07/2016	FRANCE (GOVT OF)	20 000 000,00	20 701 000,00	0,00	0,00	355 000,00	0,00
FRTR 1.75 25/02/2017	FRANCE (GOVT OF)	0,00	0,00	14 000 000,00	14 333 900,00	0,00	207 410,96
TSY 1.75% 22/07/2019	UK Treasury	0,00	0,00	9 900 000,00	13 705 141,75	32 315,80	103 415,18
TSY 2.75% 07/09/2024	UK Treasury	0,00	0,00	9 900 000,00	14 366 269,37	131 407,13	116 629,45
TSY 2 22/07/2020	UK Treasury	0,00	0,00	0,00	0,00	71 023,74	0,00
TSY 1.5% 22/01/2021	UK Treasury	0,00	0,00	6 800 000,00	9 237 521,86	0,00	44 724,27
TSY 4.25 07/09/2039	UK Treasury	0,00	0,00	17 000 000,00	29 555 044,81	0,00	309 512,48
TSY 1.75 22/01/2017	UK Treasury	4 300 000,00	5 678 775,16	0,00	0,00	117 477,86	0,00
TSY 3.75% 07/09/2021	UK Treasury	11 500 000,00	17 012 548,43	0,00	0,00	243 965,14	0,00
TSY 3.75% 07/09/2019	UK Treasury	5 000 000,00	7 202 642,32	0,00	0,00	103 167,51	0,00
TSY 4.5% 07/09/2034	UK Treasury	11 500 000,00	19 873 517,56	0,00	0,00	543 068,22	0,00
TSY 4.25% 07/12/2040	UK Treasury	0,00	0,00	10 000 000,00	17 521 593,52	1 195 076,12	37 788,78
TSY 1% 07/09/2017	UK Treasury	12 000 000,00	15 585 830,36	4 500 000,00	6 137 167,97	27 511,34	19 277,59
TSY 1.75 07/09/2022	UK Treasury	17 200 000,00	22 454 860,35	0,00	0,00	121 759,01	0,00
TSY 1.25% 22/07/2018	UK Treasury	11 500 000,00	14 963 816,17	0,00	0,00	8 877,97	0,00
TSY 3.25 22/01/2044	UK Treasury	26 000 000,00	38 588 701,89	13 600 000,00	20 531 207,21	666 639,41	263 835,56
TSY 4.25% 07/06/2032	UK Treasury	9 600 000,00	15 944 784,25	0,00	0,00	175 041,19	0,00
Treasury UKT 4.25% 07/03/2036	UK Treasury	0,00	0,00	0,00	0,00	159 171,94	0,00
BTPS 5.25 01/11/2029	ITALIAN (GOVT OF)	15 000 000,00	19 893 000,00	5 700 000,00	7 925 850,00	380 625,00	49 326,92
BTPS 5.75 01/02/2033	ITALIAN (GOVT OF)	5 550 000,00	7 886 550,00	16 700 000,00	25 081 730,00	605 187,50	396 625,00
BTPS 4.5 01/02/2020	ITALIAN (GOVT OF)	11 250 000,00	13 123 125,00	19 800 000,00	23 064 030,00	698 625,00	368 021,74
BTPS 4.5 01/02/2018	ITALIAN (GOVT OF)	32 800 000,00	36 483 440,00	3 200 000,00	3 496 000,00	1 008 000,00	59 478,26
BTPS 5.00 01/08/2039	ITALIAN (GOVT OF)	10 100 000,00	13 401 690,00	8 000 000,00	11 442 800,00	505 000,00	165 217,39
BTPS 4.5 01/03/2019	ITALIAN (GOVT OF)	6 200 000,00	7 098 380,00	0,00	0,00	139 500,00	0,00
BTPS 4.25 01/03/2020	ITALIAN (GOVT OF)	0,00	0,00	0,00	0,00	10 625,00	0,00
BTPS 4 01/09/2020	ITALIAN (GOVT OF)	0,00	0,00	3 300 000,00	3 822 720,00	0,00	43 879,12
BTPS 4.75 15/09/2016	ITALIAN (GOVT OF)	12 600 000,00	13 443 570,00	0,00	0,00	299 250,00	0,00
BTPS 4.75 01/06/2017	ITALIAN (GOVT OF)	7 000 000,00	7 664 650,00	25 000 000,00	26 685 000,00	1 047 375,00	97 336,07
BTPS 5.5 01/11/2022	ITALIAN (GOVT OF)	23 000 000,00	29 441 150,00	17 200 000,00	22 174 240,00	1 056 000,00	155 934,07
BTPS 4.5 01/05/2023	ITALIAN (GOVT OF)	0,00	0,00	13 050 000,00	16 100 437,50	600 750,00	96 799,45
BTPS 3.5 01/06/2018	ITALIAN (GOVT OF)	4 950 000,00	5 385 600,00	0,00	0,00	0,00	0,00
BTPS 4.5 01/03/2024	ITALIAN (GOVT OF)	5 200 000,00	6 389 760,00	5 000 000,00	6 214 500,00	229 500,00	74 793,96
ICTZ 0 30/08/2016	ITALIAN (GOVT OF)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
NTHR 4 15/01/2037	Dívida Pública Holandesa	700 000,00	1 065 715,00	6 500 000,00	9 533 225,00	28 000,00	249 315,07
NTHR 3.75 15/01/2023	Dívida Pública Holandesa	0,00	0,00	1 700 000,00	2 101 625,00	0,00	61 130,14
NTHR 5.5 15/01/2028	Dívida Pública Holandesa	2 000 000,00	3 110 400,00	0,00	0,00	110 000,00	0,00
NTHR 4 15/07/2019	Dívida Pública Holandesa	2 600 000,00	3 063 190,00	0,00	0,00	264 000,00	0,00
NTHR 3.5 15/07/2020	Dívida Pública Holandesa	0,00	0,00	7 000 000,00	8 123 150,00	0,00	113 128,42
NTHR 3.25 15/07/2021	Dívida Pública Holandesa	3 600 000,00	4 287 240,00	0,00	0,00	78 000,00	0,00
NTHR 2.5 15/01/2017	Dívida Pública Holandesa	7 800 000,00	8 197 800,00	10 000 000,00	10 299 500,00	195 000,00	239 726,03
NTHR 2.25 15/07/2022	Dívida Pública Holandesa	4 400 000,00	4 998 620,00	6 900 000,00	7 785 960,00	177 750,00	71 686,48
NTHR 2.5 15/01/2033	Dívida Pública Holandesa	4 100 000,00	4 957 925,00	0,00	0,00	102 500,00	0,00
NTHR 1.25 15/01/2018	Dívida Pública Holandesa	4 900 000,00	5 086 445,00	0,00	0,00	61 250,00	0,00
NTHR 0 15/04/2016	Dívida Pública Holandesa	6 550 000,00	6 552 620,00	0,00	0,00	0,00	0,00
NTHR 2 15/07/2024	Dívida Pública Holandesa	0,00	0,00	2 500 000,00	2 789 125,00	0,00	23 087,43
CAMF 4.17 16/10/2019	CAMINHOS FERRO PORTUGUES	20 000 000,00	21 415 800,00	20 000 000,00	21 685 200,00	834 000,00	173 180,33
OT 4.95 25/10/2023	OBRIG DO TES MEDIO PRAZO	845 500 000,00	1 000 606 975,00	845 500 000,00	1 013 204 925,00	41 852 250,00	7 661 477,46
OT 4.8 15/06/2020	OBRIG DO TES MEDIO PRAZO	810 000 000,00	939 478 500,00	936 000 000,00	1 087 023 600,00	38 880 000,00	24 428 065,57
OT 2.875 15/10/2025	OBRIG DO TES MEDIO PRAZO	0,00	0,00	275 000 000,00	283 442 500,00	5 805 136,98	1 663 336,75
OT 4.35 16/10/2017	OBRIG DO TES MEDIO PRAZO	1 457 313 226,00	1 592 260 430,73	257 313 226,00	276 740 374,56	11 193 125,33	2 324 255,53
OT 4.75 14/06/2019	OBRIG DO TES MEDIO PRAZO	1 197 500 000,00	1 365 988 250,00	1 197 500 000,00	1 363 234 000,00	56 881 250,00	31 082 650,27
OT 4.45 15/06/2018	OBRIG DO TES MEDIO PRAZO	1 235 000 000,00	1 370 850 000,00	735 000 000,00	811 072 500,00	32 707 500,00	17 783 586,07
OT 5.65 15/02/2024	OBRIG DO TES MEDIO PRAZO	700 000 000,00	865 655 000,00	1 716 861 695,00	2 129 852 775,73	39 550 000,00	84 777 689,75
OT 3.875 15/02/2030	OBRIG DO TES MEDIO PRAZO	0,00	0,00	491 011 540,00	532 919 374,94	0,00	16 628 812,05

ATIVOS DE RENDIMENTO FIXO (Continuação)

Descrição Ativo	Entidade Devedora	Valor em 31.12.2014		Valor em 31.12.2015		Rendimento	
		Valor Nominal	Valor de Mercado	Valor Nominal	Valor de Mercado	Vencido e Cobrado	Vencido a Cobrar
OT 3.85 15/04/2021	OBRIG DO TES MEDIO PRAZO	1 116 500 000,00	1 237 751 900,00	1 116 500 000,00	1 257 625 600,00	42 985 250,00	30 535 969,95
OT 4.1 15/04/2037	OBRIG DO TES MEDIO PRAZO	396 000 000,00	419 878 800,00	396 000 000,00	431 362 800,00	16 236 000,00	11 533 770,49
BT 0 20/11/2015	OBRIG DO TES MEDIO PRAZO	182 000 000,00	181 545 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00
BT 0 18/12/2015	OBRIG DO TES MEDIO PRAZO	46 400 000,00	46 263 120,00	0,00	0,00	0,00	0,00
BT 0 23/01/2015	OBRIG DO TES MEDIO PRAZO	365 000 000,00	364 963 500,00	0,00	0,00	0,00	0,00
BT 0 22/05/2015	OBRIG DO TES MEDIO PRAZO	100 000 000,00	99 925 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00
BT 0 17/07/2015	OBRIG DO TES MEDIO PRAZO	200 000 000,00	199 720 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00
BT 0 21/08/2015	OBRIG DO TES MEDIO PRAZO	173 000 000,00	172 714 550,00	0,00	0,00	0,00	0,00
BT 0 22/01/2016	OBRIG DO TES MEDIO PRAZO	0,00	0,00	300 000 000,00	299 985 000,00	0,00	0,00
BT 0 22/07/2016	OBRIG DO TES MEDIO PRAZO	0,00	0,00	273 000 000,00	272 986 350,00	0,00	0,00
BT 0 20/02/2015	OBRIG DO TES MEDIO PRAZO	75 000 000,00	74 985 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00
TRS 6 15/02/2026	Treasury Bill	0,00	0,00	2 500 000,00	3 072 226,45	0,00	51 766,98
TRS 6.25 15/05/2030	Treasury Bill	0,00	0,00	0,00	0,00	184 001,23	0,00
TRS 4.5 15/02/2036	Treasury Bill	10 000 000,00	11 031 766,54	0,00	0,00	0,00	0,00
TRS 4.375 15/02/2038	Treasury Bill	38 000 000,00	41 111 053,72	12 500 000,00	14 512 728,92	1 027 725,46	188 733,78
TRS 3.5 15/02/2039	Treasury Bill	50 500 000,00	47 956 740,70	66 000 000,00	67 165 067,63	2 190 554,66	797 211,49
TRS 4.25 15/05/2039	Treasury Bill	0,00	0,00	10 000 000,00	11 365 727,95	758 359,28	49 428,30
TRS 3.875 15/08/2040	Treasury Bill	0,00	0,00	3 300 000,00	3 549 963,76	0,00	44 131,35
TRS 4.75 15/02/2041	Treasury Bill	0,00	0,00	4 000 000,00	4 893 705,13	0,00	65 571,51
TRS 3.125 15/11/2041	Treasury Bill	31 000 000,00	27 649 406,00	0,00	0,00	0,00	0,00
TRS 2.75 15/02/2024	Treasury Bill	0,00	0,00	0,00	0,00	83 165,32	0,00
TRS 2.375 15/08/2024	Treasury Bill	0,00	0,00	33 500 000,00	31 157 682,21	0,00	274 580,69
TRS 2 31/08/2021	Treasury Bill	0,00	0,00	0,00	0,00	285 841,89	0,00
TRS 3.5 15/02/2018	Treasury Bill	35 000 000,00	30 991 089,87	24 500 000,00	23 678 288,35	1 104 227,11	295 934,57
TRS 3.75 15/11/2018	Treasury Bill	30 000 000,00	27 007 360,55	18 000 000,00	17 727 602,15	1 797 650,97	78 503,77
TRS 1.00 15/03/2018	Treasury Bill	0,00	0,00	14 950 000,00	13 713 367,68	0,00	40 443,98
TRS 2.75 15/02/2019	Treasury Bill	0,00	0,00	10 000 000,00	9 594 146,88	225 895,50	94 906,13
TRS 3.625 15/02/2020	Treasury Bill	0,00	0,00	0,00	0,00	159 462,25	0,00
TRS 2.75 31/05/2017	Treasury Bill	26 800 000,00	23 155 836,78	7 700 000,00	7 266 527,31	522 168,60	16 505,72
TRS 2.625 15/08/2020	Treasury Bill	46 000 000,00	39 691 632,23	18 500 000,00	17 693 306,53	207 091,51	167 595,60
TRS 1.875 30/09/2017	Treasury Bill	0,00	0,00	0,00	0,00	255 603,05	0,00
TRS 1.875 31/10/2017	Treasury Bill	13 000 000,00	10 993 930,78	0,00	0,00	151 426,78	0,00
TRS 2 31/01/2016	Treasury Bill	10 000 000,00	8 411 673,54	0,00	0,00	0,00	0,00
TRS 3.625 15/02/2021	Treasury Bill	0,00	0,00	0,00	0,00	366 112,31	0,00
TRS 2.75 28/02/2018	Treasury Bill	0,00	0,00	0,00	0,00	221 080,84	0,00
TRS 2.875 31/03/2018	Treasury Bill	0,00	0,00	0,00	0,00	1 102 703,33	0,00
TRS 3.125 15/05/2021	Treasury Bill	44 200 000,00	39 188 688,01	35 800 000,00	35 047 165,46	1 559 609,64	130 112,73
TRS 1.5 30/06/2016	Treasury Bill	55 000 000,00	46 132 812,50	0,00	0,00	0,00	0,00
TRS 2.25 31/07/2018	Treasury Bill	0,00	0,00	18 300 000,00	17 287 561,26	0,00	157 546,05
TRS 2 15/11/2021	Treasury Bill	45 800 000,00	37 981 353,30	0,00	0,00	0,00	0,00
TRS 0.875 30/11/2016	Treasury Bill	18 000 000,00	14 941 696,81	0,00	0,00	0,00	0,00
TRS 2.00 15/02/2022	Treasury Bill	30 000 000,00	24 843 750,02	0,00	0,00	236 676,02	0,00
TRS 1.625 15/08/2022	Treasury Bill	24 000 000,00	19 276 859,50	0,00	0,00	170 932,68	0,00
TRS 0.625 31/08/2017	Treasury Bill	75 700 000,00	61 951 026,61	20 000 000,00	18 288 123,50	309 106,81	38 556,60
TRS 1.625 15/11/2022	Treasury Bill	35 000 000,00	28 044 292,35	0,00	0,00	271 333,16	0,00
TRS 0.375 15/02/2016	Treasury Bill	8 000 000,00	6 612 861,58	0,00	0,00	0,00	0,00
TRS 2.00 15/02/2023	Treasury Bill	0,00	0,00	50 000 000,00	45 756 258,04	729 868,03	345 113,20

Ativos de Rendimento Variável

ATIVOS DE RENDIMENTO VARIÁVEL

Descrição Ativo	Entidade Devedora	Valor em 31.12.2014		Valor em 31.12.2015		Rendimento	
		Valor Nominal	Valor de Mercado	Valor Nominal	Valor de Mercado	Vencido e Cobrado	Vencido a Cobrar
ABI-Anheuser	ABI-Anheuser	20 015,00	1 878 607,90	20 015,00	2 289 716,00	54 040,50	0,00
SGS	SGS SA REG	487,00	828 121,10	254,00	446 844,70	20 424,71	0,00
SWISSCOM	SWISSCOM AG	1 988,00	863 722,54	1 166,00	539 919,17	20 493,48	0,00
Actelion Ltd-Reg	Actelion Ltd-Reg	9 675,00	927 581,03	5 272,00	677 521,43	8 620,20	0,00

ATIVOS DE RENDIMENTO VARIÁVEL (Continuação)

Descrição Ativo	Entidade Devedora	Valor em 31.12.2014		Valor em 31.12.2015		Rendimento	
		Valor Nominal	Valor de Mercado	Valor Nominal	Valor de Mercado	Vencido e Cobrado	Vencido a Cobrar
GIVAUDAN	Givaudan	652,00	972 074,30	382,00	641 080,02	23 401,58	0,00
SYNGENTA	SYNGENTA AG	8 237,00	2 191 748,01	4 351,00	1 571 337,97	37 956,25	0,00
ZURICH	Zurich Finantial Services	13 144,00	3 406 716,00	6 909,00	1 643 500,79	143 822,44	0,00
NOVARTIS	Novartis AG	240 827,00	18 493 267,57	117 522,00	9 390 768,04	379 708,01	0,00
ROCHE	Roche Holding AG	62 434,00	14 011 854,61	32 178,00	8 187 650,58	304 225,05	0,00
CREDIT SUISSE	CREDIT SUISSE F B	132 899,00	2 771 537,91	73 820,00	1 473 994,31	61 155,22	0,00
ADECCO	ADECCO SA	11 888,00	680 588,05	8 253,00	523 471,79	21 416,18	0,00
HOLCIM	HOLCIM	20 058,00	1 190 017,05	20 783,00	962 361,93	17 181,70	0,00
ABB	ABB LTD	204 825,00	3 600 472,72	101 257,00	1 674 147,06	89 756,92	0,00
Swatch Group	Swatch Group AG/The-BR	2 718,00	1 003 921,11	1 419,00	457 468,04	8 704,94	0,00
UBS AG	UBS Warburg	317 648,00	4 344 938,22	0,00	0,00	99 578,78	0,00
Geberit AG - REG	Geberit	3 335,00	938 421,12	1 752,00	548 694,52	11 589,48	0,00
NESTLE SA REG	Nestle SA	287 060,00	17 412 837,80	147 063,00	10 092 837,55	266 178,72	0,00
Transocean Ltd	Transocean	31 374,00	478 976,44	16 209,00	186 521,30	25 775,66	0,00
Julius Baer	Juliusbaer	19 746,00	752 161,34	10 340,00	463 185,39	12 926,96	0,00
Swiss RE LTD	Swiss RE	30 407,00	2 115 003,53	15 884,00	1 435 199,90	142 474,36	0,00
Coca-cola AG	Coca-cola HBC	11 767,00	186 068,27	6 677,00	131 097,32	3 323,52	0,00
CIE Richemont CF AG	CIE Financ Richemont	46 067,00	3 401 531,32	24 234,00	1 608 505,62	22 935,92	0,00
UBS Group SHS	UBS Warburg	0,00	0,00	162 088,00	2 912 680,79	37 311,36	0,00
BASF SE	BASF AG	24 005,00	1 677 469,40	24 005,00	1 697 633,60	49 486,31	0,00
BAYER AG ORD REG	Bayer AG	21 613,00	2 442 269,00	21 613,00	2 502 785,40	35 803,29	0,00
EON SE	E.ON AG	51 938,00	737 259,91	51 938,00	463 858,28	19 119,68	0,00
TUI AG_New	Tui Travel PLC	0,00	0,00	15 885,00	260 840,62	0,00	0,00
TUI AG	Tui Travel PLC	12 152,00	161 329,81	0,00	0,00	0,00	0,00
DEUTSCHE BANK	Deutsche Bank AG	33 724,00	842 594,14	33 724,00	759 633,10	18 621,97	0,00
BMW	Bayerische Motoren Werke AG	8 404,00	754 427,08	8 404,00	820 482,52	17 943,59	0,00
DEUTSCHE POST	Deutsche Post AG	24 911,00	673 718,00	24 911,00	646 565,01	21 174,35	0,00
DEUTSCHE TELECOM	Deutsche Telekom	80 515,00	1 066 823,75	80 515,00	1 343 795,35	40 257,50	0,00
Fresenius SE	Fresenius	0,00	0,00	10 414,00	687 011,58	0,00	0,00
ISHARES EURO STOXX 5	BlackRock Asset Management	1 373 313,00	43 588 954,62	1 178 312,00	38 996 235,64	1 445 970,80	0,00
RWE	RWE AG	12 531,00	321 420,15	0,00	0,00	9 225,95	0,00
DAIMLER AG	DaimlerChrysler AG	26 063,00	1 797 565,11	26 063,00	2 021 967,54	47 012,77	0,00
SAP	SAP AG	24 813,00	1 445 605,38	24 813,00	1 820 777,94	20 095,43	0,00
SIEMENS	Siemens AG	21 562,00	2 021 437,50	19 837,00	1 782 949,56	52 387,57	0,00
VOLKSWAGEN	Volkswagen AG	4 020,00	742 293,00	4 020,00	537 675,00	14 384,26	0,00
ALLIANZ	Allianz AG	11 905,00	1 635 151,75	11 905,00	1 947 062,75	60 040,64	0,00
MUNICH RE-INS	Muenchener Rueckversicherungs	3 983,00	660 182,25	3 983,00	735 062,65	22 726,75	0,00
BBVA	BA Bilbao Vizcaya Argentari	153 144,00	1 202 792,98	153 144,00	1 032 037,42	9 862,47	0,00
Banco Santander S. A	BSCH	312 741,00	2 187 936,03	366 278,00	1 669 495,13	14 742,69	0,00
IBERDROLA SA	Iberdrola SA	139 757,00	782 219,93	139 757,00	915 408,35	3 354,17	0,00
INDITEX	INDITEX	27 409,00	649 730,35	27 409,00	868 591,21	11 437,77	0,00
REPSOL, SA	Repsol YPF SA	25 610,00	398 107,45	0,00	0,00	0,00	0,00
International Airlin	British Airways	110 518,00	691 778,15	62 249,00	515 302,10	6 139,90	0,00
TELEFONICA	Telefonica SA	104 011,00	1 239 811,12	110 511,00	1 131 080,08	35 363,52	0,00
Banco Santander (Bonus Issue)	BSCH	0,00	0,00	0,00	0,00	5,40	0,00
REPSOL, (bonus)	Repsol YPF SA	25 610,00	11 703,77	0,00	0,00	0,00	0,00
NOKIA	Nokia OYJ	97 737,00	641 154,72	97 737,00	644 575,52	11 630,70	0,00
Hermes International	LVMH Moet Hennessy Louis Vuitt	344,00	101 411,20	0,00	0,00	1 914,36	0,00
Safran SA	Safran	0,00	0,00	8 738,00	553 727,06	3 669,96	0,00
AIR LIQUIDE	Air Liquide	8 970,00	922 564,50	8 970,00	929 740,50	16 013,43	0,00
CARREFOUR	Carrefour SA	16 327,00	413 073,10	16 327,00	435 114,55	7 771,65	0,00
TOTAL	TotalFinaElf SA	61 931,00	2 633 306,12	61 931,00	2 555 582,71	52 889,08	0,00
L OREAL	L Oreal SA	6 349,00	884 415,70	6 349,00	985 999,70	11 999,61	0,00
Sanofi	Sanofi-Synthelabo SA	31 369,00	2 373 378,54	31 369,00	2 465 603,40	62 581,15	0,00
AXA	AXA	54 074,00	1 038 491,17	54 074,00	1 364 287,02	35 959,21	0,00
GROUPE DANONE	Groupe Danone	15 643,00	851 761,35	15 643,00	974 246,04	16 425,15	0,00
LVMH	LVMH Moet Hennessy Louis Vuitt	7 062,00	933 949,50	7 062,00	1 023 283,80	16 313,22	0,00
ESSILOR	Essilor International	5 607,00	519 656,76	5 607,00	645 085,35	4 130,67	0,00

ATIVOS DE RENDIMENTO VARIÁVEL (Continuação)

Descrição Ativo	Entidade Devedora	Valor em 31.12.2014		Valor em 31.12.2015		Rendimento	
		Valor Nominal	Valor de Mercado	Valor Nominal	Valor de Mercado	Vencido e Cobrado	Vencido a Cobrar
SCHNEIDER ELECTRIC	Schneider Electric SA	15 170,00	919 453,70	15 170,00	797 335,20	26 577,84	0,00
Unibail Rodamco SE	UNIBAIL	2 554,00	543 618,90	2 554,00	598 657,60	17 162,88	0,00
SAINT-GOBAIN	Cie de Saint-Gobain	13 061,00	460 139,03	13 061,00	520 480,85	11 336,94	0,00
VINCI	Vinci SA	13 913,00	633 180,63	13 913,00	822 814,82	17 432,99	0,00
VIVENDI	Vivendi Universal SA	33 436,00	691 790,84	33 436,00	664 038,96	46 810,40	0,00
SOCIETE GENERALE	SOCIETE GENERALE	20 927,00	732 235,73	20 927,00	890 862,39	18 140,85	0,00
BNP PARIBAS	BNP PARIBAS	28 994,00	1 428 244,44	28 994,00	1 514 356,62	30 813,56	0,00
Orange	France Telecom	50 158,00	709 735,70	50 158,00	776 696,63	21 066,36	0,00
GDF SUEZ	Suez SA	41 695,00	810 133,85	41 695,00	680 670,88	29 186,50	0,00
DRTS LVMH/Hermes	LVMH Moet Hennessy Louis Vuitt	0,00	0,00	0,00	0,00	136,60	0,00
TOTAL (choice div.)	TotalFinaElf SA	0,00	0,00	61 931,00	26 444,54	0,00	0,00
Royal Mail PLC	Royal Mail Plc	0,00	0,00	30 855,00	185 760,08	8 979,29	0,00
Merlin Entertainment	Merlin Entertainment	0,00	0,00	24 031,00	148 423,98	975,23	0,00
IMI PLC	IMI	17 052,00	277 323,63	0,00	0,00	5 643,01	0,00
MELROSE IND PLC	Melrose Industries	64 882,00	222 904,21	0,00	0,00	16 547,98	0,00
Vodafone Group PLC	VODAFONE FINANCE Plc	1 580 871,00	4 532 390,68	899 245,00	2 694 723,25	223 242,55	0,00
RSA Insurance	RSA Insurance Group	42 068,00	235 640,17	34 307,00	198 401,81	3 229,79	0,00
AGGREKO PLC	Aggreko Plc	15 236,00	295 071,33	0,00	0,00	3 785,85	0,00
Compass	Compass Group Plc	107 307,00	1 521 330,53	55 832,00	889 538,84	35 492,96	0,00
Rexam Plc	Rexam Plc	42 886,00	250 604,14	0,00	0,00	7 078,27	0,00
Intercontinental H	Intercontinental Hotels Group PLC	15 115,00	505 072,50	8 009,00	288 653,71	9 391,36	0,00
Rolls-Royce (bonus)	Rolls-Royce Group PLC	10 391 220,00	13 380,57	0,00	0,00	2,23	0,00
Indivior Plc	Reckitt Plc	39 021,00	75 068,40	0,00	0,00	0,00	0,00
Standard life PLC	Standarg Life PLC	0,00	0,00	65 959,00	348 536,55	24 485,20	0,00
MELROSE IND PLC Ord REG	Melrose Industries	0,00	0,00	0,00	0,00	4 449,49	0,00
Rolls-Royce (Bonus)	Rolls-Royce Group PLC	0,00	0,00	7 129 649,00	9 667,45	0,00	0,00
Direct Line	DIRECT LINE Insurance Group	0,00	0,00	46 466,00	256 747,82	4 134,10	0,00
KAZAKHMYS	Kazakhmys Plc	5 450,00	18 092,05	0,00	0,00	0,00	0,00
PETROFAC	Petrofac	15 914,00	144 059,82	0,00	0,00	6 430,53	0,00
Hikma Pharmaceutical	Hikma Pharmaceuticals Plc	0,00	0,00	4 560,00	142 273,93	543,34	0,00
LSE	London Stock Exchange Group	10 719,00	306 556,85	10 555,00	392 722,88	3 754,60	0,00
RANDGOLD	Randgold	5 526,00	311 668,71	3 119,00	175 216,16	3 148,12	0,00
G4S PLC	G4S Plc	86 394,00	309 157,89	52 726,00	161 218,63	9 951,56	0,00
Sainsbury (J) Plc	Sainsbury	84 222,00	267 548,74	47 810,00	167 774,86	12 895,92	0,00
ADMIRAL	Admiral Group PLC	12 162,00	207 035,42	6 695,00	150 605,50	13 886,82	0,00
Berkeley Group	Berkeley	0,00	0,00	4 238,00	211 931,60	5 821,99	0,00
Royal Dutch Shell	Royal Dutch Petroleum Co	228 096,00	6 325 148,87	131 016,00	2 710 957,65	292 282,95	0,00
Royal Dutch Shell -B	Royal Dutch Shell PLC	147 987,00	4 255 205,08	81 738,00	1 710 148,40	221 368,89	0,00
Centrica Plc	Centrica Plc	313 235,00	1 125 337,24	169 553,00	501 423,87	46 638,10	0,00
BUNZL	Bunzl Plc	19 607,00	445 366,90	11 243,00	287 367,35	9 056,92	0,00
NATIONAL GRID TRANSC	National Grid Transco Plc	221 719,00	2 621 205,71	127 527,00	1 621 127,91	118 856,58	0,00
INMARSAT	Inmarsat Plc	0,00	0,00	15 206,00	234 433,31	3 276,04	0,00
Mondi PLC	Anglo American Plc	21 872,00	295 723,61	12 395,00	224 205,48	8 919,58	0,00
Severn Trent Plc	Severb Trent	14 463,00	373 591,96	8 061,00	237 953,01	18 719,63	0,00
Whitbread PLC	Whitbread PLC	10 780,00	662 133,17	6 179,00	368 734,20	11 724,79	0,00
Sports Dir. Internat	Sports Direct International	12 251,00	112 162,93	8 491,00	66 432,18	0,00	0,00
HARGREAVES PLC	Hargreaves Landsdown	14 440,00	188 172,40	7 350,00	150 091,52	4 704,11	0,00
Smiths Goup PLC	Smiths Group PLC	23 789,00	336 346,36	13 234,00	168 589,99	10 550,09	0,00
Anglo American Plc	Anglo American Plc	80 279,00	1 241 001,55	42 821,00	173 870,14	60 064,08	0,00
3I Group PLC	3I GROUP PLC	0,00	0,00	32 296,00	210 901,22	12 048,10	0,00
Unilever Plc Ord	Unilever NV	73 166,00	2 475 955,75	40 868,00	1 621 719,65	76 426,62	0,00
Standard life PLC	Standarg Life PLC	137 517,00	708 489,06	0,00	0,00	140 918,36	0,00
Experian Group	EXPERIAN Group PLC	62 337,00	873 339,29	32 986,00	537 175,90	21 129,58	0,00
Reed Elsevier PLC	REED Elsevier PLC	74 454,00	1 054 602,82	37 875,00	614 738,84	25 238,97	0,00
FRESNILLO PLC	Fresnillo Plc	13 144,00	129 647,61	5 598,00	53 741,53	512,34	0,00
CAPITA GROUP	Capita Group	37 950,00	528 257,51	22 689,00	371 643,17	14 277,88	0,00
Reckitt Benck Group	Reckitt Plc	39 021,00	2 617 847,39	21 500,00	1 831 096,02	64 366,90	0,00
United Utilities	United Utilities Group PLC	41 439,00	488 779,46	23 027,00	292 095,60	15 271,11	0,00

ATIVOS DE RENDIMENTO VARIÁVEL (Continuação)

Descrição Ativo	Entidade Devedora	Valor em 31.12.2014		Valor em 31.12.2015		Rendimento	
		Valor Nominal	Valor de Mercado	Valor Nominal	Valor de Mercado	Vencido e Cobrado	Vencido a Cobrar
Dixons Carphone PLC	Dixons Group PLC	0,00	0,00	33 639,00	228 064,11	4 889,32	0,00
Rolls-Royce Group	Rolls-Royce Group PLC	115 458,00	1 293 455,49	62 675,00	488 659,17	0,72	0,00
EASYJET	Easyjet	15 040,00	323 617,87	8 488,00	200 261,97	9 319,43	0,00
Royal Bank Scotland	Royal Bank of Scotland Group	125 210,00	635 893,13	109 622,00	448 898,88	0,00	0,00
JOHNS MATTHEY PLC	Jonhnson Matthey Plc	12 572,00	549 930,91	6 898,00	248 518,43	10 364,16	0,00
OLD Mutual PLC	OLD Mutual PLC	284 998,00	699 109,17	165 573,00	401 646,26	32 451,98	0,00
Sage Group PLC	Sage Group	65 643,00	393 643,30	36 583,00	299 364,61	11 127,49	0,00
Direct Line insurance Group_Old	DIRECT LINE Insurance Group	0,00	0,00	0,00	0,00	27 178,74	0,00
ABERDEEN	Aberdeen Asset Mgmt	56 779,00	315 995,36	33 446,00	131 246,15	14 430,05	0,00
AMEC Plc	Amec Plc	20 377,00	223 819,27	0,00	0,00	8 178,36	0,00
ANTOFAGASTA	Antofagasta Plc	24 193,00	234 425,27	11 766,00	74 872,66	2 536,33	0,00
Ashtead PLC	ASHTEAD Group Plc	0,00	0,00	17 057,00	258 807,35	4 031,71	0,00
BHP	BHP Billiton Plc	122 985,00	2 198 903,83	70 502,00	726 538,93	120 064,16	0,00
ARM Holdings	ARM HOLDINGS	82 267,00	1 054 039,65	47 789,00	673 267,05	7 741,12	0,00
Barratt Dev. PLC	BARRATT Developments PLC	0,00	0,00	33 657,00	285 689,05	11 435,64	0,00
British Land CO PLC	British Land CO	52 628,00	526 557,85	34 690,00	369 718,10	14 575,34	0,00
SKY Plc	British SKY Broadcasting Plc	59 644,00	690 453,86	35 569,00	536 315,45	22 243,87	0,00
Tullow Oil Plc	Tullow Oil Plc	54 176,00	288 742,41	0,00	0,00	0,00	0,00
AVIVA	Aviva Plc	170 405,00	1 063 124,97	136 786,00	957 051,29	44 051,74	0,00
Croda PLC	Croda International	8 161,00	279 743,26	0,00	0,00	4 074,84	0,00
Diageo Plc	Diageo Plc	149 699,00	3 563 252,19	84 996,00	2 139 623,23	101 604,24	0,00
Schroders Plc	Schroders Plc	6 833,00	236 333,69	3 813,00	153 866,33	7 182,53	0,00
BAE Systems PLC	BAE Systems PLC	196 341,00	1 193 331,77	106 986,00	724 758,38	48 713,26	0,00
Briti. Amer. Toba.	British American Tobacco Olc	113 756,00	5 126 849,43	63 210,00	3 232 110,40	219 473,05	0,00
HAMMERSON	Hammerson Plc	42 669,00	332 411,50	26 617,00	216 548,02	10 677,20	0,00
Standard Chart Plc	Standard Chartered Plc	119 406,00	1 480 678,07	90 193,00	689 389,61	76 477,79	0,00
Imperial Tob.	Imperial Tobacco Group Plc	58 262,00	2 127 648,21	32 690,00	1 589 752,88	124 553,31	0,00
Sabmiller PLC	Sabmiller PLC	57 144,00	2 473 132,33	31 859,00	1 757 992,66	45 786,78	0,00
HSBC	HSBC Holdings Plc	1 111 782,00	8 712 841,08	658 719,00	4 789 287,01	454 865,16	0,00
Legal & General	Legal & General Group PLC	357 809,00	1 145 409,00	200 706,00	728 810,79	55 230,21	0,00
MEGGITT	Meggitt Plc	46 478,00	310 615,41	26 435,00	134 309,54	8 164,64	0,00
Morrison Supermakets	Morrisson Supermarkets	130 667,00	309 930,09	73 474,00	147 647,38	18 792,47	0,00
ASS BRITISH FOODS	Associated British Foods	20 547,00	834 220,00	11 804,00	534 908,52	6 866,64	0,00
Pearson PLC	Pearson PLC	49 159,00	753 283,08	27 411,00	273 556,20	32 559,37	0,00
Persimmom PLC	Persimmon PLC	17 971,00	365 163,57	10 341,00	284 223,61	23 632,96	0,00
Capital Shopping	Liberty International Plc	0,00	0,00	31 689,00	136 339,74	1 918,48	0,00
Prudential	Prudential Plc	154 955,00	2 977 025,97	86 372,00	1 793 048,48	74 810,91	0,00
Rio Tinto Plc	Rio Tinto Plc	73 219,00	2 828 480,92	40 638,00	1 090 766,26	135 491,81	0,00
ST James`S Place PLC	St James`s Place	0,00	0,00	17 550,00	239 873,08	3 110,69	0,00
Travis Perkins PLC	Travis perkins PLC	14 473,00	346 081,73	8 380,00	224 189,35	7 246,34	0,00
Scottish Southern	Scottish & Southern Energy	56 371,00	1 177 374,96	33 330,00	690 561,77	60 232,70	0,00
BP Plc	British Petroleum PLC	1 112 118,00	5 885 737,63	616 469,00	2 959 091,32	350 168,20	0,00
LLoysd Banking G PLC	LLOYDS TSB BANK PLC	2 870 945,00	2 802 959,73	2 069 413,00	2 050 360,11	56 246,69	0,00
TATE & LYLE	Tate & Lyle	27 996,00	217 380,96	0,00	0,00	0,00	0,00
BG Group	BG Group Plc	200 903,00	2 237 745,73	115 204,00	1 538 677,67	47 353,34	0,00
Taylor Wimpey PLC	TAYLOR Wimpey	0,00	0,00	109 280,00	300 950,09	1 039,05	0,00
Tesco Plc	Tesco Plc	480 721,00	1 169 938,69	276 026,00	559 545,04	0,00	0,00
Smith & Nephew	Smith & Nephew Plc	54 503,00	833 767,68	30 331,00	496 818,24	13 072,40	0,00
Glaxo	Glaxosmithkline Plc	292 231,00	5 177 891,24	164 706,00	3 066 364,80	285 563,37	0,00
WEIR	Weir Group Plc	12 766,00	304 277,24	0,00	0,00	6 888,91	0,00
Babcock Intl Group P	Babcock Intl	21 736,00	296 123,92	16 970,00	233 786,50	7 786,69	0,00
Astrazeneca Plc	Astrazeneca Plc	75 269,00	4 415 301,89	42 823,00	2 680 610,98	175 346,68	0,00
Gkn	GKN Plc	94 262,00	417 545,01	57 788,00	241 655,06	10 363,36	0,00
BT Group Plc	BT Group Plc	474 755,00	2 454 501,51	284 115,00	1 817 204,92	63 691,42	0,00
Carnival PLC	Carnival PLC	12 997,00	488 523,45	6 185,00	324 224,19	10 348,50	0,00
Marks Spencer	Marks & Spencer Group PLC	97 593,00	601 701,40	55 832,00	342 491,38	22 737,71	0,00
Barclays Plc	Barclays Bank	955 692,00	2 996 574,79	564 932,00	1 676 817,52	80 236,54	0,00
INTERTEK	Intertek Group Plc	9 675,00	290 776,99	5 447,00	205 105,41	6 011,70	0,00

ATIVOS DE RENDIMENTO VARIÁVEL (Continuação)

Descrição Ativo	Entidade Devedora	Valor em 31.12.2014		Valor em 31.12.2015		Rendimento	
		Valor Nominal	Valor de Mercado	Valor Nominal	Valor de Mercado	Vencido e Cobrado	Vencido a Cobrar
WILLIAM HILL	William Hill	52 222,00	243 764,09	0,00	0,00	5 939,25	0,00
Burberry Shares	GUS Plc	26 496,00	558 176,85	15 127,00	245 112,00	9 542,51	0,00
Land Securities	Land Securities Group PLC	46 236,00	688 845,49	26 654,00	425 385,54	14 156,86	0,00
Next PLC	NEXT PLC	9 373,00	823 135,25	4 968,00	491 080,83	44 751,15	0,00
Kingfisher	KINGFISHER PLC	144 659,00	634 265,05	78 539,00	350 901,03	17 938,93	0,00
Vedanta Resources	Vedanta Resources	8 354,00	61 800,60	0,00	0,00	0,00	0,00
ITV PLC	ITV PLC	236 798,00	656 188,33	126 445,00	474 239,48	35 449,29	0,00
FRIENDS LIFE GROUP L	Resolution	88 000,00	414 962,85	0,00	0,00	29 030,98	0,00
CRH PLC	CRH Plc	0,00	0,00	27 590,00	736 653,00	4 975,17	0,00
I SHARES FTSE100	BlackRock Asset Management	0,00	0,00	3 200 000,00	26 737 176,10	467 875,79	0,00
GENERALI ASSICURAZIO	Assicurazioni Generali SpA	35 260,00	599 420,00	35 260,00	596 599,20	20 865,10	0,00
Intesa Sanpaolo Spa	IntesaBci SpA	363 596,00	880 629,52	363 596,00	1 122 784,45	25 101,76	0,00
ENEL	Enel SpA	167 428,00	618 813,89	167 428,00	651 629,78	23 117,62	0,00
ENI SPA	ENI-Ente Nazionale Idrocarburi	70 225,00	1 018 964,75	70 225,00	969 105,00	66 489,03	0,00
UNICREDIT SPA	UniCredito Italiano SpA	144 752,00	772 251,92	144 752,00	743 301,52	17 131,40	0,00
Wolseley PLS	Wolseley PLC	15 974,00	758 188,54	8 844,00	442 625,72	15 557,43	0,00
Shire PLC	Shire PLC	34 401,00	2 008 005,94	19 898,00	1 267 553,51	6 979,82	0,00
Glencore PLC	Glencore International PLC	564 636,00	2 172 487,89	384 972,00	472 308,32	87 042,96	0,00
WPP PLC	WPP Group PLC	76 957,00	1 332 841,84	43 838,00	929 080,99	39 946,66	0,00
NOMURA ETF TOPIX	Nomura Asset Management Co	17 879 051,00	177 791 818,09	12 777 750,00	155 453 983,24	1 824 418,50	0,00
NIKKO ETF TOPIX	Nikko Asset Management Co Ltd	17 314 576,00	170 029 351,25	14 404 731,00	173 372 920,39	1 940 875,07	0,00
UNILEVER NV_CVA	Unilever NV	40 635,00	1 326 326,40	40 635,00	1 629 666,67	30 705,83	0,00
PHILIPS ELECTRONICS	Koninklijke Philips Electronic	25 008,00	603 943,20	25 827,00	608 484,12	17 006,64	0,00
AIRBUS GROUP N.V	European Aeronautic Defence	14 899,00	616 073,65	14 899,00	923 738,00	15 196,98	0,00
ING GROEP NV	ING Groep NV	100 310,00	1 086 357,30	100 310,00	1 248 859,50	30 694,86	0,00
ASML HOLDING NV	ASML Holding NV	10 014,00	896 253,00	10 014,00	826 655,70	5 958,33	0,00
Finpro SCR SA	Finpro SGPS SA	2 751 752,00	2 729 488,78	2 751 752,00	0,00	0,00	0,00
FII MAXIRENT	Fundos Santander	455 934,00	4 345 643,73	455 934,00	4 442 164,96	86 906,77	0,00
FII VISION ESCRITORI	Fundos Norfin	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FII OFFICE PARK EXPO	Fundos Norfin	9 160 154,00	58 212 778,67	9 160 154,00	66 215 089,20	0,00	0,00
PHAROL	PHAROL SGPS SA	20 260 743,00	17 505 281,95	13 499 268,00	3 658 301,63	0,00	0,00
FII IMOSOCIAL	SELECTA SGCFII, SA	881 356,00	5 742 298,75	881 356,00	6 176 454,71	0,00	0,00
NEW ENERGY FUND	Banco Internacional Funchal	100,00	795 772,38	100,00	568 022,12	0,00	0,00
FII FEI CXGES IM INT	Fundos CGD	9 512 718,00	31 992 221,91	9 512 718,00	33 930 913,83	671 597,89	0,00
FII LUSIMOVEST	Fundos Santander	150 000,00	8 257 605,00	150 000,00	8 257 605,00	0,00	0,00
FII ESOF	Tishman Speyer Strat. Inv. I.	20 236 161,95	13 276 243,00	16 719 916,79	14 887 184,55	497 948,00	0,00
FII CBRERETAIL PROPE	ING Real Estate	5 151 143,20	2 718 922,66	5 151 143,20	2 950 602,76	1 000 000,00	0,00
FII RPEPLP	ROCKSPRING	126,00	4 198 068,00	126,00	4 506 516,00	241 347,28	0,00
FII PAN EUROPE	STATE STREET	400 796,73	6 094 871,58	247 921,10	4 078 466,11	0,00	0,00
FII CURZON	Curzon Capital Partners II LP	9 848 783,42	1 552 000,00	2 669 673,97	0,00	518 257,00	0,00
FII GELF	Arlington European Logistics fund	17 598 548,60	9 562 500,00	17 598 548,60	9 937 500,00	755 057,01	0,00
FII RPPELP	ROCKSPRING	126,00	428 400,00	126,00	426 888,00	294 934,06	0,00
ISHARES S&P 500(USD)	BlackRock Asset Management	1 718 487,00	293 804 467,51	799 119,00	150 667 687,77	4 188 307,29	0,00
SPDR S&P 500 ETF	State Street	954 614,00	162 158 150,05	843 961,00	158 345 600,10	3 320 514,41	0,00
VANGUARD INST IND II	Vanguard EUA	2 211 161,33	344 794 975,07	2 266 576,20	389 297 916,19	9 279 611,49	0,00

Crowe Horwath™

Horwath & Associados, SROC, Lda.
Member Crowe Horwath International

Edifício Scala
Rua de Vilar, 235 - 2º andar
4050-626 Porto, PORTUGAL
+351 22 605 17 80 Tel
+351 22 605 17 89 Fax
audit@crowehorwath.pt
www.crowehorwath.pt

CERTIFICAÇÃO LEGAL DAS CONTAS

Introdução

1. Examinámos as demonstrações financeiras do Fundo de Estabilização Financeira da Segurança Social ("Fundo"), gerido pelo Instituto de Gestão de Fundos de Capitalização da Segurança Social, I.P. ("Instituto") as quais compreendem o Balanço em 31 de dezembro de 2015 (que evidencia um total de 14.101.292.007 euros e um total de fundos próprios de 14.099.944.884 euros, incluindo um resultado líquido do exercício de 480.037.535 euros), a Demonstração dos resultados, a Demonstração dos fluxos de caixa do exercício findo naquela data e o correspondente Anexo. Adicionalmente, analisámos a conformidade dos Mapas de execução orçamental (que incluem os Mapas de controlo orçamental da despesa e da receita, o Mapa de fluxos de caixa e os Mapas do orçamento anual da despesa e da receita) para o exercício findo naquela data, incluindo o período complementar.

Responsabilidades

2. É da responsabilidade do Conselho Diretivo do Instituto a preparação de demonstrações financeiras que apresentem de forma verdadeira e apropriada a posição financeira do Fundo, o resultado das suas operações e os fluxos de caixa, bem como a adoção de políticas e critérios contabilísticos adequados e a manutenção de um sistema de controlo interno apropriado.

3. A nossa responsabilidade consiste em expressar uma opinião profissional e independente, baseada no nosso exame daquelas demonstrações financeiras.

Âmbito

4. O exame a que procedemos foi efetuado de acordo com as Normas Técnicas e as Diretrizes de Revisão/Auditoria da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas, as quais exigem que o mesmo seja planeado e executado com o objetivo de obter um grau de segurança aceitável sobre se as demonstrações financeiras estão isentas de distorções materialmente relevantes. Para tanto o referido 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 Diretivo do Instituto, utilizadas na sua preparação;

   - a apreciação sobre se são adequadas as políticas contabilísticas adotadas e a sua divulgação, tendo em conta as circunstâncias;

   - a verificação da aplicabilidade do princípio da continuidade; e

   - a apreciação sobre se é adequada, em termos globais, a apresentação das demonstrações financeiras.

5. O nosso exame abrangeu também a verificação da concordância da informação financeira constante do Relatório de Gestão com as demonstrações financeiras.

6. Entendemos que o exame efetuado proporciona uma base aceitável para a expressão da nossa opinião.

Opinião

7. Em nossa opinião, as referidas demonstrações financeiras apresentam de forma verdadeira e apropriada, em todos os aspetos materialmente relevantes, a posição financeira do Fundo de Estabilização Financeira da Segurança Social em 31 de dezembro de 2015, bem como o resultado das suas operações e os fluxos de caixa no exercício findo naquela data, em conformidade com os princípios contabilísticos geralmente aceites em Portugal para o sector das Instituições que integram o Sistema de Solidariedade e Segurança Social, com a exceção do critério valorimétrico aplicado na valorização da carteira de títulos referido na nota 8.2.1 no Anexo às demonstrações financeiras.

Ênfase

8. Sem afetar a opinião expressa no parágrafo anterior, chamamos a atenção para a informação constante do Relatório de Gestão relativa ao cumprimento dos limites regulamentares da composição da carteira que integra uma análise dos respetivos limites.

Relato sobre outros requisitos legais

9. É também nossa opinião que a informação constante do Relatório de Gestão é concordante com as demonstrações financeiras do período.

Porto, 14 de abril de 2016

HORWATH & ASSOCIADOS, SROC, LDA.
Representada por Ana Raquel Borges L. Esperança Sismeiro (ROC 1126)

Grant Thornton & Associados - SROC, Lda.

Avenida da Boavista, 1361 - 5.º
4100 - 130 PORTO - Portugal

T. +351 22 099 60 83
F. +351 22 099 76 96

www.gthornton.pt

Relatório de Auditoria

Introdução

1. Examinámos as demonstrações financeiras do Fundo de Estabilização Financeira da Segurança Social ("Fundo"), gerido pelo Instituto de Gestão de Fundos de Capitalização da Segurança Social, I.P. ("Instituto"), as quais compreendem o Balanço em 31 de Dezembro de 2015 (que evidencia um total de balanço de 14.101.292.007 Euro e um total de fundos próprios de 14.099.944.884 Euro, incluindo um resultado líquido de 480.037.535 Euro), a Demonstração dos resultados, os Fluxos de caixa do exercício findo naquela data e o Anexo.

Responsabilidades

2. É da responsabilidade do Conselho Directivo do Instituto a preparação de demonstrações financeiras que apresentem de forma verdadeira e apropriada a posição financeira do Fundo, 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.

3. A nossa responsabilidade consiste em expressar uma opinião profissional e independente, baseada no nosso exame daquelas demonstrações financeiras.

Âmbito

4. 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 o mesmo 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. Para tanto o referido exame incluiu:

Grant Thornton

- a verificação, numa base de amostragem, do suporte das quantias e divulgações constantes das demonstrações financeiras e a avaliação das estimativas, baseadas em juízos e critérios definidos pelo Conselho Directivo do Instituto, utilizadas na sua preparação;

- 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; e

- a apreciação sobre se é adequada, em termos globais, a apresentação das demonstrações financeiras.

5. Entendemos que o exame efectuado proporciona uma base aceitável para a expressão da nossa opinião.

Opinião

6. Em nossa opinião, as demonstrações financeiras referidas no parágrafo 1 acima apresentam de forma verdadeira e apropriada, em todos os aspectos materialmente relevantes, a posição financeira do Fundo de Estabilização Financeira da Segurança Social em 31 de Dezembro de 2015, o resultado das suas operações e os fluxos de caixa no exercício findo naquela data, em conformidade com os princípios contabilísticos geralmente aceites em Portugal para as Instituições do Sistema de Solidariedade e de Segurança Social , considerando a derrogação descrita na Nota 8.2.1. do Anexo.

Porto, 14 de Abril de 2016

Joaquim Filipe Areosa

Grant Thornton & Associados – SROC, Lda.
Representada por Joaquim Filipe Martins de Moura Areosa (ROC n.º 1027)

SEGURANÇA SOCIAL