



**FEFSS** FUNDO DE ESTABILIZAÇÃO FINANCEIRA DA  
SEGURANÇA SOCIAL



FEFSS FUNDO DE ESTABILIZAÇÃO FINANCEIRA DA  
SEGURANÇA SOCIAL

RELATÓRIO E CONTAS 2016



Instituto de Gestão de Fundos 

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



**DESTAQUE 4**

NÚMEROS CHAVE 6

APRESENTAÇÃO DO FEFSS 7

ENQUADRAMENTO DA ATIVIDADE EM 2016 12

EVOLUÇÃO DO FEFSS 52

**DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS E NOTAS ÀS CONTAS 64**

NOTAS ÀS CONTAS 74

## Destaque

No final de 2016, o valor do Fundo de Estabilização Financeira da Segurança Social (FEFSS) ascendia a 14 246 191 709,20 euros, o que corresponde uma rentabilidade anual líquida de transferências de -0,57%.

A explicar este desempenho negativo esteve, sobretudo, a evolução da componente de dívida pública portuguesa que registou uma desvalorização de 1,66% em 2016 e que representava, no final do ano, 75,75% do total do ativo do FEFSS. As restantes classes de ativos registaram na sua generalidade desempenhos positivos, designadamente o segmento de dívida pública estrangeira que registou uma valorização média de 1,23% e o segmento de ações com uma rentabilidade de 7,77%.

Em 2016, o mercado de dívida soberana foi fortemente condicionado pelo desempenho positivo observado na primeira metade do ano. Os dados e as perspetivas mais fracas de crescimento económico em algumas economias, a par das fortes quedas no preço das mercadorias nos mercados internacionais, reintroduziram receios de tensões deflacionistas. Em consonância, as expectativas de inflação implícita na dívida soberana dos EUA, da Alemanha e do Reino Unido atingiram níveis próximos dos mínimos registados desde a crise financeira de 2008. Nesta conjuntura, o Banco do Japão (BoJ) e o Banco Central Europeu (BCE) adotaram medidas monetárias ainda mais expansionistas.

Em junho de 2016, o “*Brexit*” veio potenciar adicionalmente a descida das taxas de juro das dívidas soberanas. Na parte final do ano, à medida que os dados económicos apontavam para um crescimento económico mundial estável e mais próximo do seu potencial, e o preço do petróleo estabilizava, o mercado de dívida pública acabou por inverter, corrigindo os movimentos promovidos pelo *Brexit*. Com a vitória de Donald Trump nas eleições dos EUA, as taxas de rendimento exigidas pelos investidores continuaram a subir, em consequência das promessas eleitorais orientadas para medidas fiscais expansionistas e protecionismo económico, cujas consequências tendem a resultar em pressões inflacionistas. A dívida pública portuguesa registou um comportamento específico determinado pelo sentimento de aversão ao risco que afetou os mercados *high yield*.

O mercado de ações registou desempenhos muito positivos nos mercados americano e britânico na segunda metade do ano, explicados pela reação positiva despoletada por acontecimentos políticos não antecipados. O triunfo do *Brexit* no final do mês de junho e a vitória de Donald Trump nas eleições norte americanas no início de novembro, surpreenderam a generalidade dos analistas políticos e financeiros, quer no resultado dos eventos, quer na reação obtida nos mercados financeiros, incorporando expectativas de políticas monetárias e orçamentais mais expansionistas.

Em termos de estrutura da carteira, em 31.12.2016, 77,75% do FEFSS estava alocado a dívida pública portuguesa (OT 66,43%; BT 2,00%; CEDIC's 9,32%), ou seja 10,19 mil milhões de euros. No final do ano anterior, o montante investido em dívida pública portuguesa ascendia a 11,01 mil milhões de euros e representava 78,10% do total do FEFSS. De notar que este investimento decorreu da implementação da Portaria n.º 216-A/2013, de 2 de julho, nos termos da qual o Conselho Direti-

vo do Instituto de Gestão de Fundos foi 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 2016, que se fixou em 4,81%. Este indicador diminuiu relativamente a 2015 (5,24%), refletindo o decréscimo da volatilidade observada nos mercados financeiros em 2015, particularmente nos mercados acionistas.

# Números Chave

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

**TABELA 1 | VALOR E GESTÃO DO FEFSS**

	Resultados	2016	2015	2014	2013	2012	2011
Valor do FEFSS	Gasto Anual com Pensões	120,70%	119,91%	114,80%	108,08%	101,11%	85,71%
	Proporção do PIB	7,70%	7,93%	7,74%	7,05%	6,62%	5,10%
	Transferências Recebidas (€)	227 482 296,31	115 595 610,16	79 626 281,68	3 433 812,79	2 769 951,06	297 029 793,31
	Transferências Recebidas Acumuladas (€)	7 771 733 871,61	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
	Valor Acrescentado desde Início (€)	6 474 457 837,59	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
	Rentabilidade Nominal Desde a Constituição	4,65%	5,05%	5,17%	4,38%	4,14%	2,22%
Gestão do FEFSS	Retorno Nominal Médio Anual no Último Triénio	5,67%	8,28%	14,76%	5,62%	3,38%	-1,92%
	Variação Anual face ao Benchmark da Tutela (funding ratio) <sup>a)</sup>	-2,83%	1,62%	0,24%	-1,83%	-1,33%	14,60%
	Excess Return Anual face a Benchmark Interno	-0,25%	0,18%	0,21%	0,16%	-0,44%	-0,06%
	Rentabilidade Líquida	-0,57%	3,56%	14,74%	6,86%	23,32%	-11,00%
	Volatilidade Anualizada	4,81%	5,24%	3,73%	4,43%	7,56%	8,30%
	Montante Médio sob Gestão (MMG) (€)	13 930 223 264,21	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
	Custos de Gestão, Transação e Custódia / MMG	0,02%	0,03%	0,03%	0,04%	0,04%	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.

Durante o ano 2016, 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 2016, um *excess return* de -0,25%.

No final do ano 2016, o valor do FEFSS equivalia a 120,7% do montante de gastos anuais com pensões<sup>1</sup>. O valor do FEFSS em proporção do PIB atingiu 7,7%. A gestão dos ativos permitiu, desde a constituição do FEFSS e até 31.12.2016, acrescentar ao valor resultante de transferências acumuladas, o montante de 6 474 milhões euros. Este valor acrescentado corresponde a uma taxa anual nominal média de rentabilidade de 4,65% desde o início.

<sup>1</sup> De acordo informação sobre gastos com pensões fornecida pelo Instituto da Segurança Social, IP.

# 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 n.º1 do art. 9.º 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 256.º 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 n.º 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 IGCSS, 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 2** | COMPOSIÇÃO DE REFERÊNCIA DA CARTEIRA DO FEFSS

Data	Indexação	Ações	Dívida OCDE Excluindo Div. Pública Portuguesa em Euros	Dívida OCDE Excluindo Div. Pública Portuguesa e Excluindo Euro	Dívida Pública Portuguesa	Liquidez	Carteira Benchmark/ Carteira Total (%)	Observações
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	70%	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)
31-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)
14-jan-16	c)	36,67%	18,23%	22,10%	0,00%	23,00%	23,09%	d)
23-mai-16	c)	40,07%	17,67%	29,47%	0,00%	12,79%	20,99%	d)
16-dez-16	c)	49,42%	18,43%	32,15%	0,00%	0,00%	22,64%	d)

Notas:

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 do índice Sharpe.

d) Excluída toda a dívida pública portuguesa.

**TABELA 1** | **BENCHMARK DO FEFSS**

	Peso	Ticker Bloomberg	Índice
<b>Div OCDE exc Port.</b>	[OB ex-DPP]	EFFAS Composto	
EUR	[OB EUR]	EUGATR Index	EFFAS Euro mais de 1 ano
USD		USGAETR Index	EFFAS USA mais de 1 ano
JPY	[OB ex DPP ex EUR]	JNGAETR Index	EFFAS Japão mais de 1 ano
GBP		UKGAETR Index	EFFAS UK mais de 1 ano
<b>Ações</b>			
Europa			
EUR		SX5T Index	Dow Jones EuroStoxx 50 TR Index
UK	[AC-X%]	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 2016

## Ambiente Macroeconómico

O ano de 2016 manteve um prolongamento da tendência que se expressava nos anos anteriores, manifestando um movimento continuado de recuperação da atividade económica e do comércio mundial, que se deu a um ritmo globalmente moderado, devolvendo contudo sinais de alguma aceleração na reta final do ano.

Pese embora a continuidade da recuperação económica, a persistência de crescimentos moderados num contexto de fortíssimo suporte monetário e de ausência de inflação tem suscitado reticências quanto à capacidade de sustentação da procura, de modo autónomo, limitando assim as expectativas quanto ao crescimento futuro, uma perspetiva igualmente expressa nos mercados financeiros, resultando desta forma no condicionamento de uma expansão mais firme do consumo e do crescimento potencial.

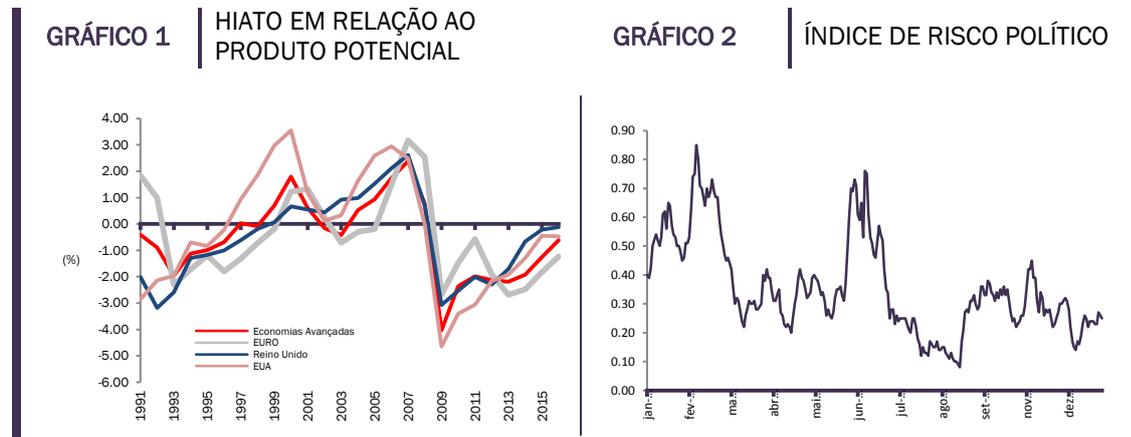
De facto, nas economias avançadas, o estímulo da política monetária e uma recuperação dos preços de matérias-primas têm conferido algum suporte à atividade económica, observando-se contudo que os progressos do comércio internacional e o investimento se mantiveram brandos, limitando o restabelecimento da produtividade, ainda em recuperação dos efeitos da crise financeira, assim como a evolução dos salários, fatores indispensáveis para uma aceleração decisiva do crescimento, assim como para a definição de um percurso de crescimento sustentado do consumo.

A segunda metade do ano trouxe consigo o regresso de valores de inflação mais normais, movidos numa primeira fase pela pressão exercida pela subida dos preços das *commodities* e, previsivelmente, incorporando numa fase posterior a evolução mais intrínseca dos preços na economia. Todavia, tendo em conta a evolução contida das pressões tanto no mercado de trabalho como no mercado de produtos, a inflação subjacente tem-se mantido modesta na generalidade das economias, denotando-se pressões mais evidentes apenas no caso dos Estados Unidos.

Por seu lado, as economias menos desenvolvidas oferecem sinais de recuperação do crescimento, favorecido pelas políticas ainda expansionistas vigentes na economia chinesa assim como pelo alívio da contração económica em várias economias produtoras de matérias-primas como o Brasil e a Rússia, um processo favorecido pela recuperação do preço destas matérias.

Tendo em conta a evolução económica tépida, os principais bancos centrais têm mostrado relutância em suspender ou retroceder nas políticas de expansão monetária levadas a cabo nos últimos anos, tendo inclusivamente sido levado a cabo um reforço de intervenção, por parte do BCE e do BoJ, na prossecução do objetivo de inflação, enquanto no Reino Unido a perspetiva de um início de normalização de taxas perdeu força perante a necessidade de fazer face aos riscos contidos no “Brexit”. Contudo, estes reforços de atuação começam a ser percebidos como problemáticos na sua implementação, com as políticas de expansão monetária a aparentarem estar prestes a atingir o

limite nas economias desenvolvidas. Efetivamente, o compromisso de proceder a compras de ativos específicos em montantes pré-determinados não só não tem apresentado resultados tangíveis no estímulo do crescimento económico e da inflação, como ainda tem criado riscos significativos associados à valorização dos ativos que começam a mostrar-se escassos, criando dúvidas sobre a possibilidade de manutenção da aquisição de títulos, com um risco aceitável, no balanço dos bancos centrais.



Em resultado desta alteração de percepção começou a delinear-se a perspetiva de alguma alteração do equilíbrio entre as medidas de estímulo à economia, projetando-se um maior apoio da política fiscal enquanto a política monetária, mantendo-se claramente expansionista, deve no entanto transitar de uma fase de reforço para o esboço de uma estratégia de saída, em função do esgotamento do espectro de intervenção a par com o reconhecimento de um caminho de progressiva normalização das condições económicas. Contudo, a importância dos riscos políticos tem definido uma barreira elevada a movimentos de uma maior normalização da política monetária, resultando num posicionamento mais paciente do que o habitual por parte dos bancos centrais.

Efetivamente, este processo de realinhamento económico, que parecia encontrar-se em definição, viu-se perturbado pela emergência de novos choques, destacando-se como evento maior, que tomou o mundo de surpresa, o voto do Reino Unido em favor de uma saída da União Europeia. Apesar da reação da economia e dos mercados financeiros a este evento inesperado se ter revelado surpreendentemente ordenada, o impacto definitivo encontra-se por apurar, com o destino dos acordos institucionais e comerciais entre o Reino Unido e a União Europeia ainda em aberto. A somar à incerteza sobre o desfecho das negociações inerentes ao “Brexit” encontra-se o possível impacto do resultado deste evento sobre o sentimento político em outros estados membro da União Europeia onde tanto os desenvolvimentos políticos globais como as condições internas favorecem a possibilidade de sucessos eleitorais por parte de partidos e movimentos alternativos, altamente contestatários das políticas vigentes, tendencialmente protecionistas, representando por estas razões um elevado risco de eventos políticos desestabilizadores no seio da Zona Euro.

De modo idêntico, a vitória de Donald Trump nas eleições presidenciais americanas definiu-se como um evento inesperado desencadeando, à semelhança do “Brexit”, a percepção de que ocorrências

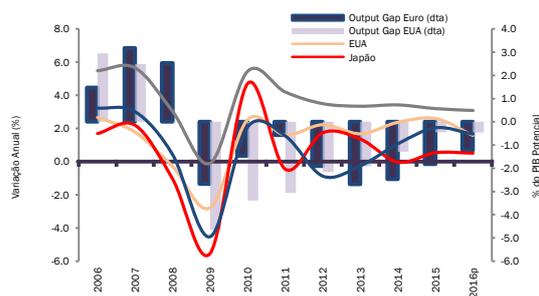
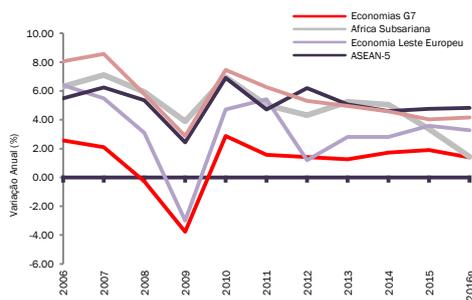
desta natureza podem resultar em alterações decisivas da ordem política e do rumo económico que se perspectivava. Em linha com o entendimento do mercado, avaliamos globalmente que os principais efeitos da implementação do seu programa sejam o de um crescimento económico mais forte no curto prazo, défices fiscais mais elevados e um aumento dos valores de inflação. Muito embora a perspectiva de concretização de um vasto plano de estímulo fiscal seja objeto de uma leitura amplamente positiva, o cariz mais protecionista do discurso do presidente eleito assumiu uma importante carga simbólica que se veio a sobrepor à expectativa de concretização das medidas de incentivo à economia norte-americana que poderia repercutir efeitos benéficos para o resto do mundo. Esta evolução originou uma reavaliação do sentimento extremamente favorável observado no período pós-eleições resultando em algum refreamento nos mercados de expectativas mais positivas.

O ano termina assim num contexto de elevada incerteza, com perspectivas de evolução que se mostram dicotómicas. Se por um lado a perspectiva de normalização das condições económicas, alavancada por algum estímulo fiscal, sugere a possibilidade de uma aceleração de crescimento que permita uma descolagem do ambiente de reduzida produtividade, por outro seria necessário que esta evolução se desse num ambiente favorável em termos de relações comerciais à escala global. Efetivamente, a emergência de uma tendência de protecionismo comercial, com riscos de um crescendo de medidas de retaliação, tenderia a comprometer o impacto positivo de fundo que se espera nos próximos tempos, tanto em termos domésticos como à escala global.

## Caracterização Da Economia Mundial

### Produto

Como era expectável no seu início, a economia mundial voltou a reduzir o seu ritmo de crescimento em 2016, numa trajetória de desaceleração gradual que já dura desde 2010, altura em que cresceu 5,4%, face aos 3,1% registados este ano. Em 2015, o crescimento tinha sido de 3,3%. Observa-se assim o ano de menor crescimento dos últimos 6 anos e um valor que se posiciona claramente abaixo do crescimento médio dos últimos 10 anos (3,7%), sendo que este período compreende a grande recessão de 2008/2009. Ao contrário do que havia ocorrido no ano passado, em que o abrandamento se tinha feito sentir sobretudo à custa das economias emergentes (recessão no Brasil e na Rússia), o menor registo de crescimento este ano foi transversal a todos os blocos, sendo que o conjunto de países que evidenciou alguma aceleração foi precisamente o bloco emergente, fruto de alguma recuperação nos países atingidos pela descida do preço do petróleo no ano passado. Aliás, um dos factos marcantes este ano, para além de sinais encorajadores ao nível do comércio internacional a partir de meados do ano, é claramente a recuperação do preço do petróleo ao longo de 2016, depois de mínimos desde 2003 terem sido tocados em fevereiro. Evidentemente que parte desta trajetória de desaceleração resulta do expectável abrandamento da economia chinesa, mas não deixa de constituir-se como um risco para os próximos anos o facto de se constatar que os veículos tradicionais de promoção de crescimento (ao nível da política fiscal e monetária) se encontrarem praticamente esgotados.

**GRÁFICO 3 | PIB E OUTPUT GAP****GRÁFICO 4 | PIB BLOCOS GEOGRÁFICOS**

Nas economias desenvolvidas, o crescimento médio foi de 1,4%, depois de 1,9% no ano anterior. Com exceção do Japão (estabilizado num registo de crescimento anémico) todas os restantes blocos económicos perderam velocidade. Nos EUA, apesar da continuação de uma excelente dinâmica ao nível do mercado de trabalho que trouxe frutos inquestionáveis ao crescimento do consumo privado, a atividade de investimento foi bastante penalizada na primeira metade do ano, resultado de uma forte correção dos inventários e do impacto que a descida do preço do petróleo de 2015 trouxe ao sector energético. Paralelamente, a apreciação cambial do USD acabaria por ter algum impacto no comportamento da atividade exportadora. Na Zona Euro, ter-se-á registado um ligeiro abrandamento, apesar de se constatar uma estabilização do crescimento económico nos últimos dois anos em valores em torno/marginalmente acima do produto potencial (que se estima entre 1,5% e 2,0%). A economia desta região continuou a apresentar a tradicional assimetria de crescimento entre países, com a Alemanha na mediana do crescimento verificado, os países periféricos (sobretudo a Espanha e a Irlanda) no ponto superior, e a França e a Itália com crescimentos muito incipientes. O programa de estímulos monetários do BCE foi conduzido durante todo o ano e as preocupações deflacionistas parecem agora completamente ultrapassadas, não só pelo desempenho económico, mas também pela recuperação, motivada pela componente energética, dos valores de inflação. Uma das principais surpresas do ano foi a atividade económica do Reino Unido. Esperando-se um abrandamento muito pronunciado da economia devido ao referendo à continuação do país na UE, no período anterior à sua realização por efeito de incerteza e, no momento seguinte, tendo em consideração os efeitos potenciais que decorreriam do “Brexit” decidido pelo povo britânico, a verdade é que a economia acaba por passar incólume, registando um crescimento mais baixo que em 2015 (1,8% vs 2,2%), mas bastante interessante em comparação com as estimativas.

Neste contexto de algum abrandamento, o *output gap* negativo nas principais economias mundiais acabou por permanecer sem grandes alterações. Há sinais de melhoria evidente nos EUA e Reino Unido, com ambas as taxas de desemprego já muito perto da taxa de desemprego estrutural, sendo que essa relação na Europa é mais deficitária.

Em relação às economias emergentes, confirmou-se o segundo ano de recessão nas importantes economias do Brasil e da Rússia, no entanto, sobretudo no caso da Rússia, com uma forte recuperação face ao ano transato, a que não é alheia a recuperação do preço do crude. A contração no Brasil foi de -3,6% (-3,8% em 2015), com desenvolvimentos políticos revelantes depois da destitui-

ção da anterior presidente e a substituição do governo, acompanhada de uma forte redução da inflação e de uma política monetária agora mais virada para o crescimento. Na Rússia, a contração foi de apenas 0,2% (depois de -2,8%). Há sinais de retoma em ambas as economias que deixam antever expansão já em 2017. No polo oposto, encontramos a China e a Índia. O crescimento chinês continuou a evidenciar, segundo os números oficiais, uma desaceleração suave. Em 2016, esse crescimento foi de 6,7% (6,9% em 2015), mantendo-se em curso o processo de *rebalancing* de uma expansão baseada nas exportações para uma mais dependente do consumo privado, ainda que esse processo implique riscos de consequências incertas, sobretudo ao nível dos preços e da atividade imobiliária. Já a economia indiana apresenta sinais de florescimento nos últimos anos e prossegue uma trajetória de aceleração gradual desde 2011, culminando este ano no crescimento mais intenso desde 2010 (em 7,9%). É a primeira vez desde 1999 que o crescimento da Índia suplanta o crescimento chinês. Na base destes avanços poderão estar fatores como as reformas conduzidas nos últimos anos com vista a uma maior liberalização comercial e financeira, além de outras medidas que estimularam o sector privado e promoveram o reforço do sector industrial e dos serviços por transferência dos habituais sectores agrícola.

Uma última nota para o crescimento evidenciado nos principais países exportadores de petróleo, atendendo às flutuações observadas ao longo do ano no preço desta matéria-prima. A forte desaceleração sentida no ano 2015 (crescimento do PIB de 2,1%), resultante da necessidade de implementação de políticas contracionistas nos seus programas sociais, foi aliviada em 2016, com uma aceleração da variação do produto para 3,2%, resultante do reequilíbrio dos preços das *commodities* e de alguma estabilização no comércio mundial.

## Comércio Mundial

A acompanhar o abrandamento da economia mundial ou ajudando a explicar esse facto, o comércio internacional voltou a desacelerar em 2016, registando um crescimento de 1,1% (que compara com 1,9% em 2015). Tal como com a atividade económica, trata-se do crescimento mais brando desde 2009. Este abrandamento não foi, contudo, uniforme ao longo do ano, tendo sido mais penalizado no primeiro semestre em relação ao segundo. De facto, o início de 2016 foi particularmente desafiante na frente internacional, com um clima de forte incerteza em relação ao crescimento económico chinês, aos desequilíbrios cambiais e aos movimentos de capitais abruptos, algo que em conjunto com níveis de preço do petróleo em mínimos relativos, contribuiu para alguma estagnação ao nível do comércio entre países.

GRÁFICO 5

## COMÉRCIO MUNDIAL DE MERCADORIAS

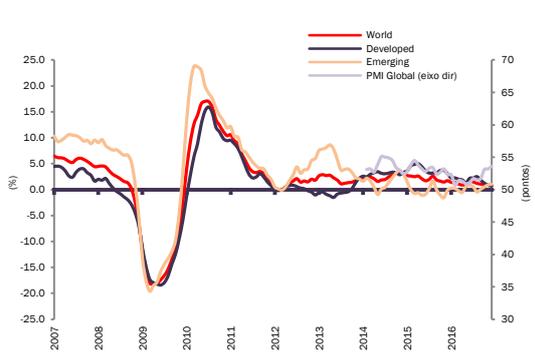
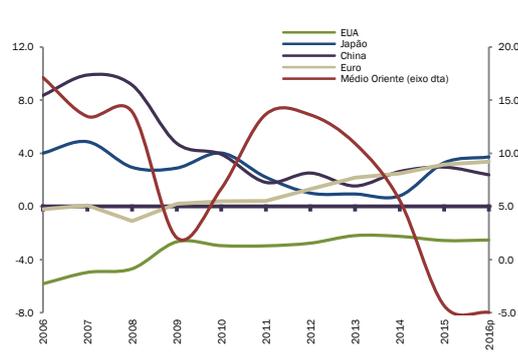


GRÁFICO 6

## BALANÇA DE TRANSAÇÕES CORRENTES (% PIB)



Os principais efeitos desta quase estagnação fizeram-se sentir sobretudo ao nível das economias desenvolvidas (+1,7% vs 3,7% em 2015), com especial destaque para a economia americana, em que o volume de importação de bens cresceu apenas 0,7% face a 6,2% no ano transato. Na Zona Euro, o efeito foi um pouco menos intenso (transitou de +3,6% para 1,9%). Já ao nível das economias emergentes, não se alterou muito o cenário do ano anterior, com o comércio a expandir ligeiramente (+0,4%), depois de uma contração de 0,5%. Repare-se que o efeito é também aqui bastante amplificado pelo registo da atividade económica de países como o Brasil e Rússia e pela progressiva substituição da procura externa pela procura interna como motor de crescimento económico na China e na Índia. A análise dos inquéritos aos gestores de compras na indústria (o PMI Manufacturing) é bem reveladora desta dinâmica de afrouxamento do comércio na primeira metade do ano, seguida de uma recuperação prometedoras na segunda metade. Nunca rompendo em baixa o referencial de 50 pontos (considerado o nível de *breakeven*), o PMI Global para o conjunto das economias chegou a apresentar-se perto desse patamar em fevereiro e em maio, fechando o ano em valores acima dos 53 pontos, no nível mais elevado de 23 meses. A recuperação foi sentida tanto nos EUA como na Zona Euro, sendo que neste último caso, os níveis se encontravam em finais do ano perto de máximos desde 2011.

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 do euro e de uma atividade de importação contida pelo crescimento interno pouco fulgurante. O saldo da balança de transações correntes da região apresenta o maior excedente de sempre, em percentagem do PIB: 3,4% (3,2% em 2015). Nos EUA, a posição deficitária praticamente não se alterou (de 2,6% para 2,5% do PIB), resultado típico de uma economia que continuou a ser 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 manteve-se elevada, reforçada no caso japonês mas diminuída no caso chinês. As movimentações cambiais tiveram também aqui o seu papel, sendo que no caso da China parte do movimento reflete já o novo paradigma de crescimento em marcha, com maior enfoque no consumo privado e menos nas exportações líquidas.

Nos países exportadores de petróleo repetiu-se e agudizou-se o défice na balança de transações correntes que já se havia registado em 2015, acusando o efeito da forte descida do preço do petróleo nos primeiros meses do ano 2016. A recuperação subsequente no preço da matéria-prima traz, porém, melhores perspectivas para o novo ano.

## Inflação

Com as naturais idiosincrasias associadas a cada economia em concreto, o movimento dominante da inflação em quase todas elas foi de recuperação de valores mais equilibrados, depois de dois anos em valores muito deprimidos, nalguns casos até negativos. Na génese desta movimentação geral em alta esteve a recuperação do preço do petróleo a partir de meados de fevereiro e a efetivação de efeitos “mecânicos” positivos sobre os valores homólogos da inflação, resultantes da estabilização de preços face aos valores observados no ano anterior.

A evolução do preço do petróleo ao longo do ano conhece uma primeira fase de forte descida, que culmina com valores abaixo dos 30\$/barril em meados de fevereiro, e posterior recuperação gradual ao longo do ano, para valores acima dos 50\$/barril. As explicações para a fraqueza do preço do crude desde finais de 2014 recaíram na perceção de níveis de oferta desadequados face aos níveis de procura, conduzindo a aumentos de inventários significativos. Na base dessa oferta desadequada estaria o forte aumento de produção de xisto betuminoso por parte dos EUA e instauração de uma “guerra” de quota de mercado com os países da OPEP (liderados pela Arábia Saudita). Ora, as principais novidades de 2016 passam pelo facto de, em fases distintas, se assistir a uma redução progressiva de produção nos EUA e, já perto do fim do ano, pela decisão da OPEP em cortar as quotas de produção, num movimento que não era esperado no mercado e que ocorreu pela primeira vez desde 2008. Antes disso, já havia conversas entre a Rússia e a Arábia Saudita para definir um teto de produção máximo. Tivemos assim, um movimento de alta no preço que, para além do movimento técnico de *rebound* face a níveis insustentadamente baixos, contou ainda com decisões de redução de oferta, ainda que as previsões de procura para o próximo ano tenham continuado a subir.

Com exceção do Japão, com especificidades próprias, todas as restantes principais economias terminaram o ano com nível de inflação homóloga em níveis máximos de vários anos, ainda que sem grandes novidades em relação à inflação *core*, cujos níveis de maior estabilidade e relativamente contidos são ainda um reflexo de um *output gap* negativo.

Na Zona Euro, o CPI apresentou valores negativos/nulos entre fevereiro e maio, apresentando na segunda metade do ano uma subida gradual, que culminou com um registo homólogo de 1,8% em dezembro. A média da inflação geral anual foi de 0,2%, praticamente sem alterações face à média nula de 2015. A inflação *core*, mais importante neste contexto para aferir das pressões inflacionistas na economia, apresentou valores muito constantes num intervalo entre 0,7% e 1,0% (média anual de 0,9%), registos distantes portanto do “target” do BCE de valores próximos mas abaixo de 2,0% (embora este target diga respeito à inflação geral).

GRÁFICO 7

## INFLAÇÃO NOS PAÍSES DESENVOLVIDOS

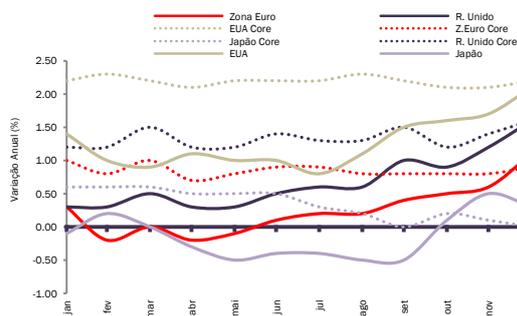
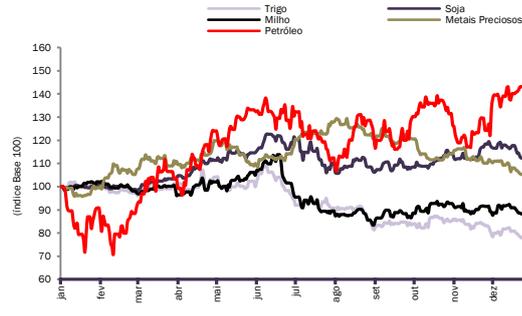


GRÁFICO 8

## PETRÓLEO, METAIS E MERCADORIAS ALIMENTARES



Nos EUA, também este fenómeno de intensa recuperação no 2º semestre foi observável, com a inflação geral homóloga a subir significativamente nos últimos meses, ultrapassando mesmo a fasquia dos 2,0% (2,1%) em dezembro. A média anual foi de 1,3%, face a 0,7% em 2015. A inflação core manteve registos sempre superiores a 2%, oscilando num intervalo entre 2,1% e 2,3% durante todo o ano. Continuam a ser os principais contribuidores desta maior pressão em alta as componentes associadas à habitação, com forte peso no cabaz de compras, não se notando ainda neste último ano incrementos significativos nas restantes rúbricas, sobretudo por via de efeitos de 2ª ordem, associados aos salários.

No Reino Unido, a inflação média foi de 0,7%, valor que compara com 0,1% em 2015. A evolução ao longo do ano foi de alta significativa sobretudo no último trimestre, atingindo 1,6% em dezembro. Dada a força do mercado interno britânico e da aceleração dos salários, numa altura em que a taxa de desemprego é também a mais baixa desde 2005, o movimento de subida da inflação para além dos efeitos dos preços de energia, transversais a todos os países, foi sobretudo dinamizada pela evolução cambial de forte depreciação da libra que se seguiu ao voto britânico pela saída da UE. Em termos efetivos nominais, a moeda britânica depreciou 10,3% face aos seus parceiros comerciais em 2016, atingindo face ao USD o valor mais baixo desde 1985. Aumentando desta forma os preços de importação, a inflação britânica está claramente posicionada para enfrentar no próximo ano pressões que poderão pôr em causa o crescimento.

Nos países emergentes, o cenário de inflação foi misto. Na China, a inflação permaneceu relativamente estável ao longo do ano, sem grandes flutuações e a um nível modesto. Já no Brasil e na Rússia, dado o clima de contração económica pelo 2º ano consecutivo, confirmou-se um efeito de redução significativa da inflação, sendo que nos dois casos o efeito cambial terá sido o mais determinante. No Brasil, a inflação desceu de 10,7% no início do ano para 6,3% em dezembro, sendo que durante este período o real brasileiro apreciou em termos nominais cerca de 28%. Na Rússia, o movimento de descida da inflação é também intenso (de 9,8% em janeiro para 5,4% em dezembro), sendo que o rublo apreciou 26,7% face aos seus principais parceiros comerciais.

## Bancos Centrais

Não obstante a evolução em alta da inflação transversal a quase todas as economias, motivada pelo comportamento da componente de preços energética, o comportamento dos principais bancos centrais ao longo do último ano, não quebrou o *status quo* vigente, mantendo-se extremamente conservador na defesa do crescimento económico, mesmo num quadro de menores riscos e tensões à escala mundial. Evidentemente que, levando em consideração a situação particular de cada região, a política monetária não foi semelhante, mas o sentido gradualista de intervenção e os receios de pôr termo aos estímulos monetários sem precedentes que marcaram a atuação dos bancos centrais desde a crise de 2008/2009, mantiveram-se a tônica dominante.

O banco central de referência, mais adiantado no processo de normalização da sua política monetária, a Fed, procedeu apenas a uma subida de taxas de juro de 25 p.b. na sua última reunião de 2016 ocorrida em dezembro. Defraudou, desta forma, expectativas que apontavam para um ritmo de normalização um pouco mais célere, dado que o primeiro momento de remoção da acomodação monetária tinha ocorrido no final de 2015. Apesar do exercício de “Outlook” dos seus membros ter contemplado quase sempre uma perspetiva favorável para a economia, a Fed foi sendo condicionada pelos riscos que se foram levantando ao longo do ano: no primeiro trimestre, os riscos que advinham do crescimento do exterior, no segundo trimestre os riscos do referendo britânico e no terceiro trimestre os receios em relação aos resultados das eleições presidenciais americanas. A subida de dezembro coincidiu assim com o momento em que os riscos eram vistos como balanceados e a confiança sobre a evolução da inflação e do crescimento estaria mais firme.

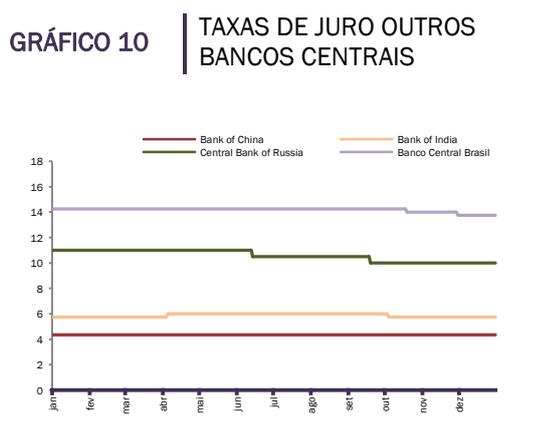
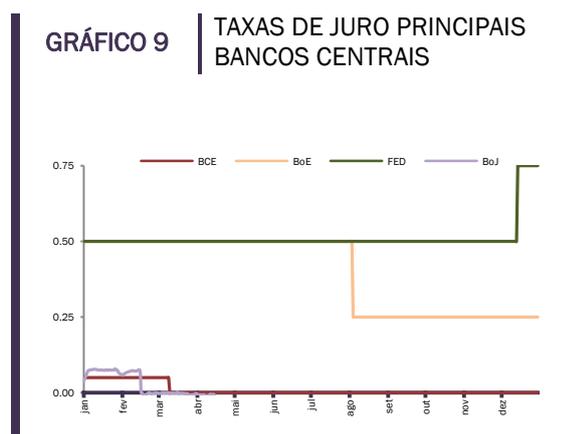
Quanto ao BCE, o cenário terá sido mais pacífico, dada a necessidade de deixar funcionar por algum tempo o conjunto de políticas adotadas no ano anterior, cujo alcance e efetividade iam para além do ano de 2016. Em concreto, para além da manutenção dos níveis de taxas de juro nos valores mais baixos de sempre, o BCE viu-se forçado a prolongar em 2016 a maturidade do programa de compras de dívida soberana de março para dezembro de 2017, ainda que a um ritmo mais reduzido por mês (de €80 bn para €60 bn). Com um crescimento económico ainda insuficiente, mas afastado o espectro de deflação que chegou a preocupar os responsáveis monetários europeus, o ano de 2017 inicia-se com a perspetiva de que a política monetária se encontra esgotada e que o processo de subida de *yields* nas principais economias deve ser alimentado senão pela interrupção da escala atual de estímulos monetários, pelo menos por algum *tapering* na sua execução.

Quanto ao Banco de Inglaterra (BoE), a política monetária adotada revelou contornos distintos dada a emergência de um processo político que derivou da decisão britânica de abandonar a União Europeia. Apesar dos desenvolvimentos económicos garantirem uma postura mais “vigilante”, a verdade é que a incerteza em relação às prováveis consequências do referendo de junho ditaram uma postura monetária muito agressiva de estabilização do ambiente económico, o que levou o BoE em agosto a adotar estímulos monetários adicionais: descida de 25 b.p na taxa de juro de referência (para 0,25%), aumento do programa de títulos de dívida governamental em £60 bn para um *stock* total de £435 bn e ainda a adoção de um programa de compra de dívida de empresas não financeiri-

ras, num total de £10 bn. Seja pelo conjunto de medidas adotadas, seja pela inexistência de um impacto significativo do resultado do referendo sobre a atividade económica, o contexto à saída de 2016 revelava, isso sim, algumas preocupações inflacionistas decorrentes da forte depreciação da libra e um enviesamento para alguma normalização de política, passado o efeito de incerteza decorrente da decisão de saída da UE, que deverá ocorrer no início de 2017.

Em relação ao Banco do Japão (BoJ), com a economia mergulhada num crescimento amorfo e a taxa de inflação com uma média anual negativa (-0,1%), foram mantidos os estímulos monetários adotados nos anos anteriores, designadamente o aumento da base monetária a um ritmo anual de JPY 80 triliões, através do programa de compras de ativos e a taxa de depósito em território negativo de -0,1%. A única novidade foi a implementação de uma política mais flexível na compra de ativos, com o objetivo de influenciar a estrutura temporal de taxas de juro, isto depois das taxas de juro a 10 anos terem entrada em território negativo no início do ano.

Nos blocos emergentes, diferentes posicionamentos foram adotados em função de circunstâncias de atividade e de preços distintas. Atendendo ao contexto favorável da economia chinesa, em que o abrandamento se fez dentro do ritmo oficialmente previsto, e na ausência de fatores de incremento indesejável de volatilidade nos mercados ou fortes flutuações no valor das moedas, a autoridade monetária chinesa manteve as taxas de juro inalteradas ao longo do ano, tanto as taxas de empréstimos a 1 ano (4,35%), como a taxa de depósito (1,62%). Já os bancos centrais da Rússia e do Brasil, em função da apreciação cambial e conseqüente redução da taxa de inflação, empreenderam ações de estímulo ao crescimento económico. A autoridade monetária russa descendo por duas vezes a taxa de referência, de 11,0% para 10,0%, durante o Verão, e o Banco do Brasil operando também duas alterações (de 25 b.p. cada uma) no final do ano, reduzindo a Selic de 14,25% para 13,75%.



## Zona Euro

Na Zona Euro, a atividade económica manteve um percurso de recuperação em 2016, a um ritmo moderado, que não se mostrou suficiente para impedir um declínio do crescimento homólogo de

uma média de 2,0% em 2015 para 1,7% em 2016. Não obstante esta desaceleração homóloga, a segunda metade do ano sustentou o regresso de um ambiente económico mais dinâmico, após alguma moderação entre os meses de março e junho, registando-se expansões trimestrais a uma média de 0,40% Q/Q, próxima do ritmo de crescimento observado durante o ano de 2015. O último trimestre de 2016 define-se como o 15º trimestre consecutivo de expansão, sendo certo que o nível de produto já é superior atualmente ao registado em 2008, antes da crise.

A progressão económica continuou a beneficiar de uma política monetária extraordinariamente expansionista, inclusivamente reforçada durante o ano, assim como de um modesto reforço de expansão fiscal. A procura interna manteve-se como catalisador da recuperação económica, manifestando um crescimento moderado, favorecido pela evolução robusta do consumo privado, pela persistência de crescimento de gastos públicos nos países onde tal ainda é possível mas contido por uma evolução ainda tépida do investimento.

**TABELA 2** | PIB ZONA EURO POR COMPONENTES – ÓPTICA DA DESPESA

Componentes PIB (Ótica da Despesa)	Estrutura PIB 2016	Dados Anuais			Dados Trimestrais Homólogos				Contributos médios PIB 2016	Média 1995-2016
		2014	2015	2016	2016 Q1	2016 Q2	2016 Q3	2016 Q4		
Consumo Privado	54,9%	0,8	1,8	2,0	2,0	1,9	1,8	1,8	1,0 p.p.	1,3
Gastos Públicos	21,0%	0,6	1,3	1,8	2,0	2,0	1,6	1,6	0,4 p.p.	1,5
FBCF	20,2%	1,5	3,2	2,6	2,5	3,8	2,3	1,5	0,4 p.p.	1,4
Exportações	47,4%	4,4	6,5	2,9	2,5	2,5	2,6	3,3		4,9
Importações	43,5%	4,9	6,5	3,5	3,4	4,0	2,8	3,2	-0,1 p.p.	4,6
<b>PIB Real</b>	<b>100,0%</b>	<b>1,2</b>	<b>2,0</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>1,5</b>

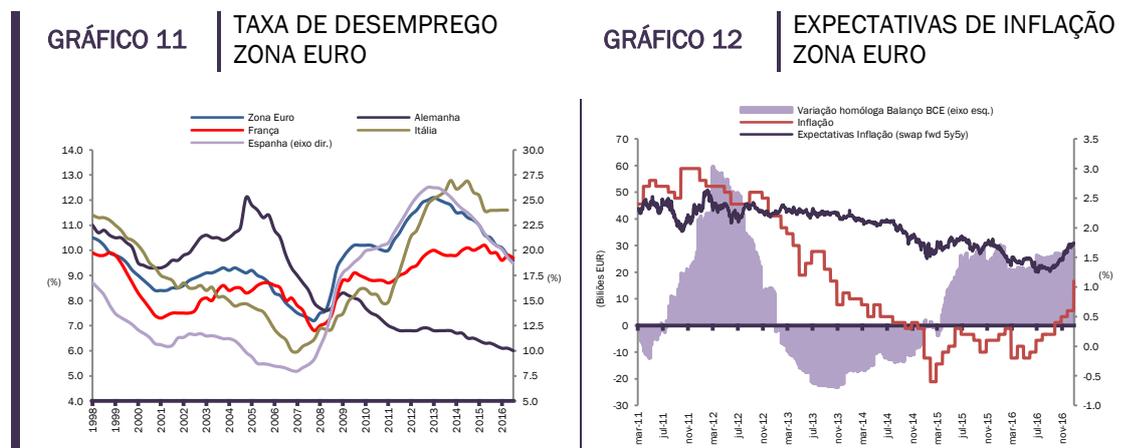
Fonte: Eurostat

O consumo privado manteve-se suportado maioritariamente pelo modesto progresso do rendimento disponível real, beneficiado pela redução do nível de desemprego, por um alívio da contração fiscal assim como por níveis de inflação historicamente reduzidos.

O investimento manteve um crescimento expressivo, recebendo contudo uma contribuição atípica do sector de construção, num movimento de recuperação cíclico apoiado em taxas de juro anormalmente reduzidas. Por seu lado, o investimento empresarial continuou brando, possivelmente contido pela incerteza económica e política vigente, pelo delicado ambiente externo e ainda, em alguns países, pelas restrições ainda existentes na concessão de crédito mediante um sector financeiro ainda fragilizado, impedindo uma adequada transmissão dos efeitos da política monetária.

Da mesma forma, o comércio externo não tem oferecido um contributo expressivo, na medida em que as exportações evidenciam algum abrandamento, determinado pela fragilidade do comércio internacional e do sector transformador durante grande parte do ano, a par com uma apreciação da taxa de câmbio efetiva do euro. As importações mantêm alguma resiliência resultante da sustentação do consumo privado.

A taxa de desemprego da Zona Euro manteve um percurso de descida ao longo do ano, atingindo em dezembro um valor de 9,6%, que só encontra um precedente igualmente reduzido em maio de 2009. Nessa altura, o desemprego iniciava um percurso ascendente até um máximo de 12,1% entre abril e junho de 2013 que se mostra atualmente inteiramente revertido. O percurso descendente dos últimos 3 anos tem ocorrido a um ritmo progressivamente mais intenso, tendo-se assistido a um recuo de seis décimas em 2014, que acelerou para sete décimas em 2015 e finalmente para oito décimas em 2016. Este reequilíbrio do desemprego acompanha os progressos da economia que, em 2014, mostra uma recuperação do ritmo de crescimento tépido do ano anterior, apresentando uma média de crescimentos trimestrais de 0,33% face a 0,18% em 2013. A recuperação económica acelera em 2015 para um ritmo médio de crescimentos trimestrais de 0,5%, que modera apenas ligeiramente em 2016 para 0,4%. Olhando à dinâmica por países, continua a ser evidente a enorme disparidade de valores, ainda que o comportamento de descida do desemprego seja agora mais sincronizado. No último ano, observa-se de facto um movimento de descida mais generalizado, com recuos muito intensos no caso de Espanha de 20,7% para 18,4% (uma das taxas de desemprego mais elevadas da Zona Euro), de Portugal, de 12,2% para 10,2% e uma descida também importante, de 10,2% para 9,6%, no caso da França. A Alemanha evidencia um recuo ainda expressivo ao longo do ano, de 4,4% para 3,9%, a taxa de desemprego mais reduzida da Zona Euro e a mais reduzida da história deste índice. A Itália assume-se como o único país em contraciclo no ano transato, registando-se, nesta economia, uma subida do desemprego de 11,6%, para 12,0%.



No que concerne a evolução de preços, assistiu-se durante a maior parte do ano a uma progressão débil, com registos de inflação a oscilarem entre variações homólogas de -0,2% a 0,2%, uma fragilidade em grande medida determinada pelo efeito depressor dos preços de energia. A inflação subjacente manteve uma resiliência maior, ainda que manifestando uma progressão homóloga frágil, em torno de 0,9%, sustentada pelos preços dos serviços que retratam uma procura interna relativamente estável, mas sem dinâmica suficiente para pressionar os preços para além de um crescimento brando. 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. Contudo, a partir do mês de agosto, confirma-se o esperado esgotamento dos efeitos de base negativos dos preços de energia, que impulsionam os

valores de inflação geral para 0,6% em setembro, um efeito que se acentua no final do ano, propulsando estes registos para 1,8% em dezembro, um dos valores mais elevados dos últimos três anos.

No que concerne à evolução da inflação subjacente não se manifestam ainda pressões expressivas tendo em conta a ausência de materialização de uma aceleração mais sensível da atividade económica na Zona Euro que pudesse ser traduzida na perspetiva de um crescimento sustentado do consumo assim como dos salários.

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 desfavoráveis que definiam a expectativa de ausência de restabelecimento da inflação, uma perspetiva que se revelou minorada no final do ano com o regresso às subidas do preço das *commodities*. Se nos primeiros meses do ano se procedeu a um reforço das condições de fornecimento de liquidez, a manifestação, na viragem do ano de um aparente percurso de normalização dos valores de inflação geral, resultou na antecipação da possibilidade de uma redução mais rápida do programa de compras de ativos.

Efetivamente, no mês de março, na 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 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%.

As medidas adotadas representaram um claro reforço da intervenção monetária, versando maioritariamente sobre a garantia de condições de ampla liquidez no mercado de forma a promover um adequado funcionamento dos mecanismos de concessão de crédito num contexto de reforço de fragilização dos balanços dos bancos. O BCE reduziu a taxa principal de refinanciamento, assim como a taxa marginal de cedência de liquidez em 5 p.b. para 0,00% e 0,25%, reduziu a taxa de depósito em 10 pb para -0,40%, aumentou o ritmo mensal de implementação do programa de compras de €60 para €80 bn /mês até, pelo menos, março de 2017, incluindo na lista de ativos elegíveis dívida de empresas não financeiras e procedeu ainda a 4 novas operações de refinanciamento de longo prazo, TLTROs, com maturidade de 4 anos cada.

Em dezembro o BCE operou uma “recalibragem” à política de monetária em vigor, um termo utilizado pelo próprio BCE numa tentativa de contrariar a perceção de um início de desmontagem progressivo do programa de compras (*tapering*). Procedeu a uma redução do ritmo de compras de €80bn para €60bn, com efeitos a partir de abril de 2017, um movimento contrabalançado com uma extensão do programa em 9 meses, superior ao prolongamento de 6 meses que era esperado. O montante total de compras totaliza após esta alteração €540 bn, uma importância superior à de €480bn que resultaria da extensão esperada de 6 meses. Estas decisões foram acompanhadas com um compromisso assimétrico de aumento da dimensão do programa de expansão monetária ou de uma extensão adicional, caso se materializem riscos em baixa para a inflação. Define-se assim um cenário de suporte da política monetária até à obtenção de indicação de uma “convergência da inflação

para o objetivo, de uma forma autossustentada e duradoura” mas, possivelmente, começando a delinear-se uma estratégia de saída deste estado excecional da política monetária, de forma a, antecipadamente e de forma muito gradual, proceder à incorporação desta expectativa no mercado.

A par com um contexto económico de ordem estrutural ainda fragilizado da Zona Euro, o ano de 2016 termina com um agravamento da incerteza relativa à evolução das condições internas e externas. Um alívio da contração económica nas economias emergentes e a concretização de eventuais estímulos fiscais poderiam resultar em efeitos positivos na economia da região, enquanto, por outro lado, um posicionamento comercial mais defensivo por parte dos EUA mas também do Reino Unido, resultariam numa penalização da procura externa. Na frente interna, os ritmos de progressão diferenciados entre os vários membros, a fragilidade do setor bancário assim como os desafios políticos decisivos que se avizinham assumem um elevado potencial para continuar a conter uma evolução mais expressiva desta economia.

## Estados Unidos da América

Tomando em linha de conta os desafios que se colocavam à economia norte-americana no início de 2016, designadamente a evolução preocupante do comércio internacional, o contexto desfavorável à indústria energética com a forte descida do preço do petróleo e a apreciação do dólar, podemos dizer que o desempenho macroeconómico, ainda que em abrandamento face aos dois anos anteriores, superou os obstáculos encontrados, mostrando um aceleração da atividade económica ao longo do ano, facto visível sobretudo na sua segunda metade. A atividade económica cresceu 1,6%, depois de crescimentos em torno de 2,5% em 2014 e 2015. É, de resto, o crescimento anual mais baixo desde 2011. O primeiro semestre foi claramente afetado por algumas destas condições desfavoráveis que acabaram por se revelar transitórias, mas não impediram registos de crescimento bem mais fracos do que a economia americana poderia fazer no ponto do ciclo em que se encontrava. Já o segundo semestre foi de pronunciada aceleração, trazendo a economia para níveis de crescimento mais próximos do equilíbrio e do seu crescimento potencial (entre 2,0% e 2,5%). Continuando a beneficiar de uma excelente dinâmica no mercado de trabalho, de condições ímpares de acomodação monetária (quase não alterada ao longo do ano) e de níveis de inflação ainda muito baixos, a economia aproveitou ainda algum efeito de recomposição do investimento, motivado pela inversão do ciclo de inventários a partir de meados do ano e da recuperação do preço do petróleo de mínimos desde 2003, para melhorar a atividade de produção/investimento das indústrias relacionadas, sem que isso pusesse em causa a atividade de consumo. A eleição de uma nova administração em finais de novembro, para além dos efeitos meramente políticos, estima-se que venha a ter consequências significativas nas variáveis macroeconómicas dos EUA em 2017, tendo contribuído para elevar o *momentum* da economia no final de 2016, ao originar fortes aumentos nos indicadores de confiança dos agentes económicos, em grande medida explicados pelas promessas de uma forte expansão fiscal. O ano de 2017 inicia-se assim num clima marcadamente otimista, sendo relativamente unânime as perspetivas de um crescimento mais forte no curto-prazo, acompanhado

por níveis de inflação igualmente mais elevados, tendo em conta o enquadramento de uma economia que se encontra já perto do seu nível de “pleno-emprego”.

**TABELA 3** | PIB EUA POR COMPONENTES – ÓTICA DA DESPESA

Componentes PIB (Ótica da Despesa)	Estrutura PIB 2016	Dados Anuais			Dados Trimestrais Homólogos				Contributos médios PIB 2016	Média 1995-2016
		2014	2015	2016	2016 Q1	2016 Q2	2016 Q3	2016 Q4		
Consumo Privado	69,1%	2,9	3,2	2,7	2,4	2,7	2,8	3,0	1,84 p.p.	2,8
Gastos Públicos	17,5%	-0,9	1,8	0,8	1,9	0,7	0,4	0,5	0,15 p.p.	0,9
Investimento não Resid.	12,6%	6,1	2,1	-0,5	-0,4	0,5	-1,1	0,0	-0,06 p.p.	3,2
Variação Stocks	0,5%	-	-	-	-	-	-	-	-0,37 p.p.	-
Investimento Residencial	3,6%	3,5	11,7	4,9	11,7	5,7	1,5	1,1	0,18 p.p.	-1,1
Exportações	12,8%	4,3	0,1	0,4	-0,9	-1,1	2,0	1,6	-0,12 p.p.	5,6
Importações	-16,1%	4,4	4,6	1,1	1,0	0,3	0,6	2,5		6,2
<b>PIB Real</b>	<b>100,0%</b>	<b>2,4</b>	<b>2,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,3</b>	<b>1,7</b>	<b>1,9</b>	<b>1,6</b>	<b>2,4</b>

Fonte: BEA (Bureau Economic Analysis)

A principal componente do PIB, o consumo privado, voltou a ser o principal impulsionador do crescimento, registando um ritmo um pouco mais brando do que nos dois últimos anos, mas em valores bastante razoáveis e em linha com o crescimento do rendimento disponível real. Beneficiou da continuação das melhorias ao nível do mercado de trabalho, de efeitos “riqueza” favoráveis, com subidas nos preços das ações e nos preços das casas, dos incrementos líquidos substanciais da atividade creditícia e da sustentabilidade da confiança dos consumidores em níveis máximos desde 2006. A taxa de poupança, manteve-se assim praticamente estabilizada para o conjunto do ano, em 5,9%.

Ao contrário, a atividade de investimento revelou-se bastante mais fraca do que o previsto e foi motivo de preocupação no decurso do ano. A componente não residencial contraiu 0,5%, depois de crescimentos significativos nos últimos anos. Seria previsível um melhor comportamento do investimento não residencial, face ao crescimento implícito da economia e na ausência de fatores de perturbação de mercado que pudessem adiar decisões de compra e de investimento das empresas, mas essas estimativas só começaram a produzir algum efeito nos últimos meses do ano. Até lá, o investimento das empresas terá sido bastante condicionado pelo efeito da descida do preço do petróleo no decorrer do primeiro trimestre, pela necessidade de recomposição de inventários excessivos e, de alguma forma, pela apreciação do USD durante quase todo o ano. A contribuição de *stocks* retirou 0,37 p.p. ao produto em 2016, mas apresentou sinais óbvios de retoma no seu término. Já o investimento residencial, depois da forte expansão em 2015, desacelerou conforme esperado, mantendo uma trajetória de melhoria fruto de um mercado imobiliário que apresenta sinais de algum “aperto” nas condições procura/oferta favoráveis à continuação do movimento de subida no próximo ano.

Quanto à procura externa líquida, voltou a apresentar um contributo negativo para o produto (-0,12 p.p.), facto previsível numa economia que responde normalmente com incrementos significativos das importações na presença de um consumo privado robusto. As importações cresceram 1,1%, enquanto as exportações avançaram apenas 0,4%. Este fraco crescimento do sector exportador foi uma decorrência de um crescimento mais baixo do exterior, mas também da continuação da apreci-

ação da moeda americana. Em termos nominais efetivos e reais, o dólar apreciou cerca 5,3% e 4,2%, respetivamente, ao longo do ano.

A principal força da economia americana em 2016 voltou a ser a pujança do seu mercado de trabalho. Em termos médios, a economia terá criado 187 mil postos de trabalho por mês o que, representando uma redução face aos valores excecionais registados em 2014 e 2015, se podem considerar valores bastante positivos, quando entramos em linha de conta com a “folga”, praticamente inexistente, no mercado de trabalho. A discussão económica sobre a existência ainda de algum “gap” por preencher resulta do facto da taxa de desemprego se situar já abaixo (ou muito próxima) do que se entende ser a taxa de desemprego estrutural da economia, sendo que antagonicamente a taxa de participação se mantém estruturalmente baixa e os níveis de trabalho em *part-time* por motivos económicos e o desemprego de longa-duração são ainda muito elevados. A taxa de desemprego nos EUA continuou assim o seu percurso descendente, atingido 4,7% em finais de 2016 (face a 5,0% no final de 2015). Em termos médios anuais, a taxa de desemprego desceu de 5,3% para 4,9%. Nas mais recentes previsões da autoridade monetária, os seus responsáveis estimam a taxa de desemprego natural em 4,8%, valor que tem sido invariavelmente revisto em baixa nos últimos anos.

GRÁFICO 13

TAXA DE DESEMPREGO E CRIAÇÃO EMPREGO EUA

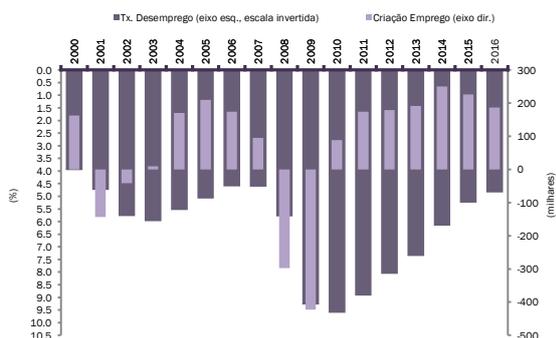
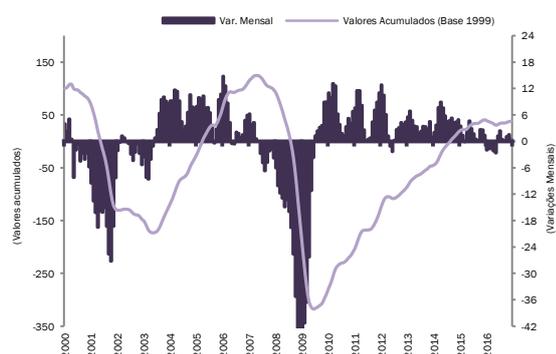


GRÁFICO 14

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, a inflação nos EUA mostra ainda poucas pressões inflacionistas de carácter persistente, sendo antes sobretudo determinada pelos efeitos temporários das suas componentes mais voláteis, designadamente da componente de energia. Tendo atingido mínimos em torno dos 25\$/barril em fevereiro de 2016, o preço do petróleo encetou uma forte recuperação no resto do ano, terminando o ano acima dos \$50/barril. Assim, para além do efeito “contemporâneo” da subida dos preços, começaram a ser evidentes efeitos base positivos a partir de finais do Verão que retiraram o efeito depressor, desta componente, verificado desde 2015 até aos primeiros meses de 2016. Em dezembro, voltava assim a observar-se um valor de inflação a superar a fasquia dos 2%, que é o “target” explícito desejado pela autoridade monetária, e a convergir para valores próximos da inflação *core*, que no decorrer do ano oscilou entre 2,1% e 2,3%. De resto, a inflação *core*, apresentando níveis já num patamar elevado, é bastante influenciada pelo peso das componentes habitacionais do cabaz geral de preços, com estas a registarem valores em torno de 3,5% de aumentos.

Retirando estas rúbricas, o índice *core* posiciona-se num nível baixo (em torno de 1,4% em termos médios ao longo do ano), não sinalizando para já efeitos das subidas salariais e sendo, de alguma forma, contrariados pelo efeitos dos preços de bens importados, como os têxteis e vestuário, em função de uma moeda apreciada. Um aspeto essencial no percurso da inflação, ainda não visível em 2016, mas que provavelmente fará o seu caminho no próximo ano, é o do forte aumento das expectativas de inflação após a eleição presidencial, sobretudo ao nível das métricas de mercado. Os agentes de mercado terminam o ano esperando pressões inflacionistas em crescendo para 2017, resultado sobretudo do atual momento do ciclo económico americano em conjugação com a previsível política de expansão fiscal da nova administração.

GRÁFICO 15 | TAXA DE INFLAÇÃO EUA

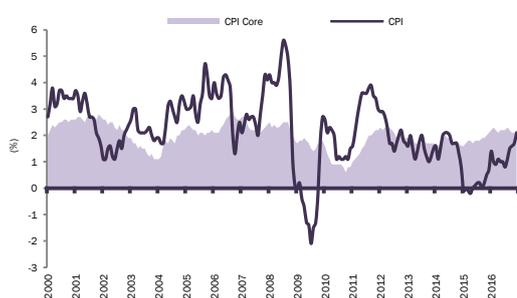
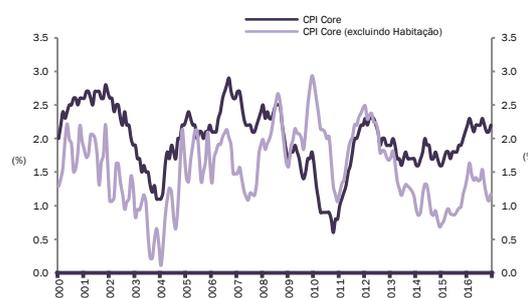


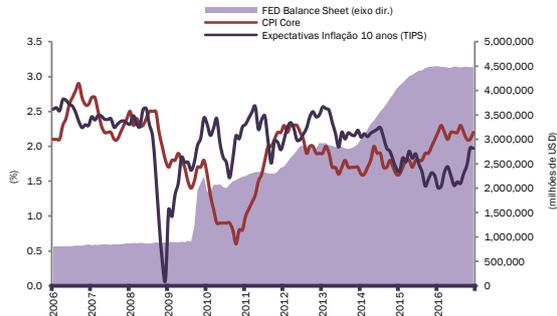
GRÁFICO 16 | ÍNFLAÇÃO CORE EUA



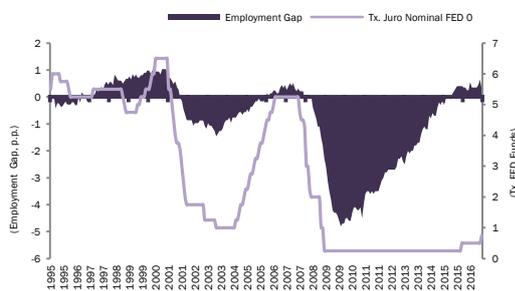
Não obstante o forte aumento da inflação ao longo do ano, num movimento que já era de alguma forma antecipado pela FED, a autoridade monetária americana revelou uma atitude muito paciente optando por realizar apenas uma subida de 25 b.p. para 0,75% nas taxas de juro, com esta a ocorrer apenas no final de 2016. Na verdade, este posicionamento bastante “gradualista” de intervenção surpreendeu os analistas que esperavam no início do ano que o ritmo de normalização de política monetária pudesse ser um pouco mais rápido.

A braços com um início de ano desafiador devido à turbulência nos mercados financeiros e ao “choque” nos preços do crude e, mais tarde, confrontado com o presumível efeito de incerteza que derivaria do referendo ao “Brexit” no Reino Unido, os decisores monetários foram salvaguardando surpresas indesejáveis e adiando decisões, mesmo perante um quadro macroeconómico que garantia uma segunda metade do ano de aceleração do crescimento e a manutenção da continuação de melhorias ao nível do mercado de trabalho. Não deixa de ser curioso notar que a eleição de Donald Trump para a presidência americana, em conjugação com a expectativa de mais estímulos à economia, era vista, à saída de 2016, como uma oportunidade da FED para uma atuação mais firme e “vigilante” durante o ano de 2017, mas os discursos ouvidos no final do ano, para além da incerteza sobre quais as políticas fiscais que serão adotadas e como isso influenciará o crescimento económico e a inflação, parecem revelar a continuação de uma estratégia *behind the curve*, ou seja, reativa aos eventos económicos assim eles se concretizem, e menos prospetiva em relação ao “Outlook” dos seus membros.

**GRÁFICO 17** MEDIDAS DE INFLAÇÃO VS POLÍTICA MONETÁRIA



**GRÁFICO 18** POLÍTICA MONETÁRIA E EMPLOYMENT GAP



## Reino Unido

Inquestionavelmente, falar do Reino Unido é falar do referendo à permanência na União Europeia que teve lugar a 23 de junho e que foi marcado pela surpreendente vitória do “Sim”. O desenlace desta situação, inesperada para grande parte dos agentes económicos e dos analistas em geral, ainda está longe de clarificado apesar do esforço por parte da primeira-ministra Theresa May, sendo desde já apontado o primeiro semestre de 2017 como o momento mais provável para invocar o artigo 50º do Tratado de Lisboa. O voto pela saída da União Europeia mergulhou o Reino Unido num período de profunda incerteza política, estendendo-se os seus efeitos para o domínio da economia. As negociações prevêem-se difíceis e prolongadas (prazo estimado nunca inferior a 2 anos), devido à ausência de uma posição comum sobre o tema, tendo em conta os diferentes interesses nacionais em causa por um lado, e, por outro, porque a União Europeia tenderá a tentar dissuadir outros países de seguirem o caminho do Reino Unido o que acentuaria o risco de uma desagregação da União Europeia.

No entanto, contrariamente ao inicialmente antecipado, pelo menos até ao final do ano, não havia ainda efeitos visíveis do aumento da incerteza sobre a economia britânica, designadamente sobre a atividade de investimento (que se esperava que fosse fortemente penalizada), pelo que os cenários mais pessimistas avançados na sequência do resultado do referendo foram sendo gradualmente afastados, dando lugar a uma perspetiva menos gravosa e um pouco mais otimista ao longo do segundo semestre do ano.

Depois de dois anos consecutivos de crescimentos fortes e acima das expectativas, 3,1% e 2,2%, em 2014 e 2015, respetivamente, estima-se que a atividade económica britânica registe um ligeiro abrandamento, crescendo em 2016 ao ritmo de 1,8%, quatro décimas abaixo do crescimento observado no ano anterior mas substancialmente menos penalizador do que inicialmente era previsto quando foi conhecido o resultado do referendo.

TABELA 4 | PIB RU POR COMPONENTES – ÓTICA DA DESPESA

Componentes PIB (Ótica da Despesa)	Estrutura PIB 2016	Dados Anuais			Dados Trimestrais Homólogos				Contributos médios PIB 2016	Média 1995-2016
		2014	2015	2016	2016 01	2016 02	2016 03	2016 04		
Consumo Privado	63,1%	2,1	2,5	3,1	2,9	3,2	2,9	3,2	1,9 p.p.	2,4
NPISH	3,1%	2,7	0,8	1,5	1,1	0,5	2,1	2,2	0,0 p.p.	2,5
Gastos Públicos	19,7%	2,3	1,3	0,8	1,7	0,8	0,2	0,6	0,2 p.p.	2,0
FBCF	16,9%	6,7	3,4	0,5	1,2	-0,2	0,0	0,9	0,1 p.p.	1,7
Exportações	30,5%	1,5	6,1	1,4	1,5	3,4	1,4	-0,4		4,0
Importações	-33,3%	2,5	5,5	2,5	0,6	3,4	4,2	1,7	-0,4 p.p.	4,6
<b>PIB Real</b>	<b>100,0%</b>	<b>3,1</b>	<b>2,2</b>	<b>1,8</b>	<b>1,6</b>	<b>1,7</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>	<b>1,8</b>	<b>2,3</b>

Fonte: ONS

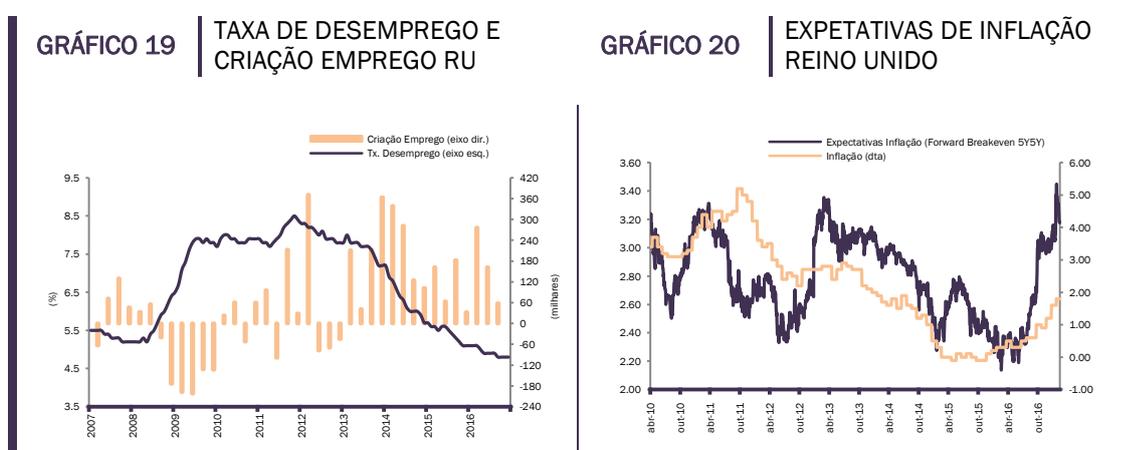
Da análise da desagregação por componentes, confirmou-se o contributo francamente positivo do consumo privado, mantendo-se como o principal motor de crescimento. Este ritmo traduz a manutenção de uma atividade muito robusta, facto que não é surpreendente à luz da continuação da boa dinâmica no mercado de trabalho e nos salários, de uma atividade imobiliária que continua a crescer razoavelmente e das amplas condições de crédito facilitadas pela política monetária do BoE. Espera-se, contudo, em 2017 um abrandamento modesto do consumo decorrente do progressivo aumento (a um ritmo dificilmente estimável) da inflação, enfrentando-se ainda os riscos decorrentes da efetivação das negociações do “Brexit”. Relativamente à componente do investimento, contrariamente a todas as expectativas, manteve-se em expansão ainda que refletindo um abrandamento muito significativo face ao verificado no ano anterior, mas afastando as previsões de um segundo semestre de 2016 potencialmente mais penalizador e de uma possível entrada em contração. A procura externa líquida em 2016 voltou a ter um contributo negativo para o crescimento da economia ainda que menos acentuado do que em 2015. Ainda que no primeiro semestre o contributo do comércio externo tenha abrandado, mantendo-se positivo, o cenário inverteu-se na segunda metade do ano. A forte depreciação da libra (cerca de 10,3% em 2016), mais acentuada depois do “Brexit”, teve impacto no preço dos produtos importados.

Pelo menos para já, os dados revelam uma economia mais robusta do que inicialmente era previsto, ainda que se perspetive um arrefecimento da economia britânica durante o ano de 2017, permanecendo um desconhecimento considerável sobre os moldes de saída da UE apesar do discurso tranquilizador de Theresa May. As últimas projeções das principais organizações mundiais apontam para crescimentos em torno dos 1,1% - 1,2% no ano 2017.

Relativamente ao mercado de trabalho, os dados de 2016 revelaram-se fortes, com a taxa de desemprego em mínimos desde 2005, denunciando um mercado relativamente imperturbável aos resultados do referendo de junho, sendo igualmente um reflexo do bom desempenho da economia ao longo do ano, apesar dos sinais de alguma desconfiança e incerteza, sobre a continuidade destes níveis de atividade económica, permanecerem latentes. A taxa de desemprego manteve a sua trajetória de descida tendo recuado, em termos médios dos 5,4% verificados em 2015 para 4,9% em 2016, tendo terminado o ano nos 4,8%.

Os dados de emprego, pela sua natureza *lag* demoram sempre algum tempo a inverter uma trajetória quando esta já se encontra instalada, sendo natural que demore mais tempo a ocorrer essa inversão enquanto os sinais de abrandamento económico não forem mais proeminentes. De qualquer forma, olhando aos dados de criação de emprego no último trimestre do ano, começaram já a surgir sinais de alguma moderação. Entretanto, o crescimento dos salários mantém-se moderado observando-se algumas melhorias no final do ano, sendo certo que os efeitos de maior risco colocam-se na alta, dadas as expectativas de inflação que resultam da forte depreciação da libra.

Em termos de perspetivas de evolução, prevê-se uma inflexão na trajetória da taxa de desemprego, ainda que a subida possa ocorrer a um ritmo lento. Em relação ao crescimento dos salários, estima-se que poderão sofrer um reajuste em alta significativa decorrente dos movimentos cambiais e da inflação.



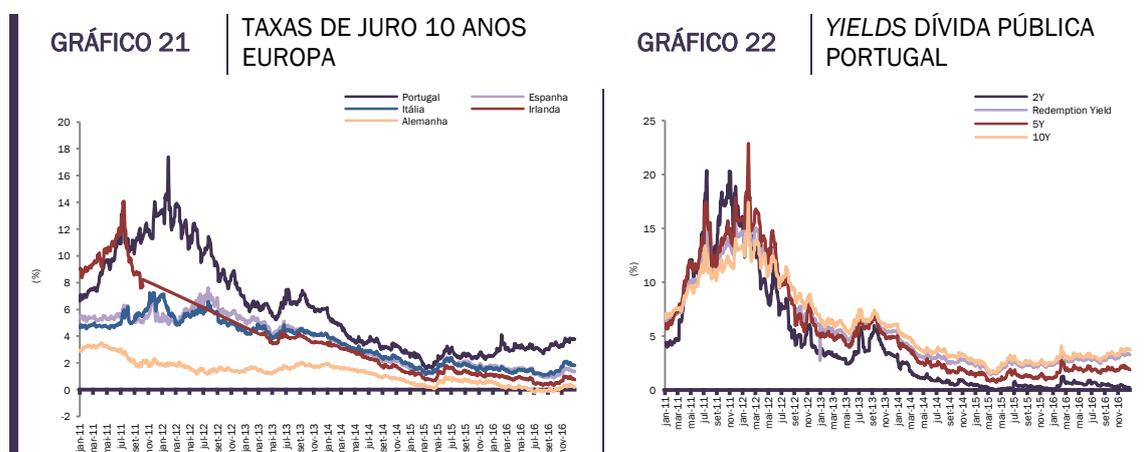
Em matéria de preços, o Reino Unido evidenciou, à semelhança dos restantes blocos económicos, uma progressão em alta dos valores de inflação, tendo-se intensificado o movimento no final do ano mais do que era previsto pelo mercado, reforçando uma perspetiva de fortalecimento dos níveis de inflação ao longo do ano 2017 e seguintes. Os valores de inflação progrediram de um patamar anormalmente brando (0,2% Y/Y) para 1,6% Y/Y no final do ano, aproximando-se do target definido pelo BoE, sendo que parte da subida resulta do esgotamento gradual da influência negativa dos preços de energia e da alimentação. Ao nível da inflação “core”, os movimentos têm sido menos evidentes, tendo oscilado ao longo do ano entre 1,2% e 1,6% Y/Y. Relativamente ao ano 2017, não se preveem grandes modificações, para além de um modesto fortalecimento face aos valores atuais, podendo haver uma intensificação a partir do 2T de 2017. Existem claramente riscos a qualquer cenário previsto decorrente do “Brexit”, concretamente da rapidez e intensidade com a qual o esperado abrandamento da procura se manifeste face ao também aguardado efeito de forte aumento de preços importados.

A partir de meados de 2016 observou-se uma subida das principais medidas de expectativas de inflação que disparam para valores que só tiveram precedente no final de 2013, revertendo assim as descidas ocorridas neste intervalo de tempo.

O Banco de Inglaterra manteve, ao longo do ano de 2016, uma política monetária com um cariz ultra- acomodatório, adiando o percurso de normalização que inicialmente tinha previsto, condicionado pela incerteza associada ao referendo à permanência na União Europeia, tendo acabado por anunciar na reunião de agosto um pacote de estímulos, dos quais constou uma descida taxa de referência do BoE de 25 p.b. Para 2017, espera-se que o Banco de Inglaterra mantenha um posicionamento cauteloso, sendo possível a adoção de uma política mais acomodatória, contando certamente com um crescendo de inflação que pode erodir mais depressa os salários, que não conseguirão crescer ao mesmo ritmo, colocando algum travão na atividade económica, somando-se assim a uma expectável desaceleração decorrente da manifestação dos riscos implícitos no “Brexit”.

## Portugal

Com um virar de ano um pouco “tumultuoso” em termos políticos, devido à eleição de um novo Governo com apoio de uma maioria parlamentar de um conjunto de partidos tradicionalmente fora do “arco da governação”, o ambiente económico no seu início foi marcado por alguma incerteza. O novo executivo, trazendo uma orientação distinta em termos de política económica e orçamental, em comparação com o anterior, criou uma reação dos mercados à solução governativa de alguma desconfiança, suscitando nos primeiros meses de 2016 um incremento dos *spreads* das *yields* portuguesas face à *yields* do core da Europa. Mas parte do ceticismo revelado numa fase inicial, designadamente à reversão de algumas decisões do governo anterior que visaram a redução da despesa pública ao nível das remunerações dos funcionários públicos e pensionistas, foi sendo “relativizado” à medida que os resultados orçamentais cumpriam com as regras europeias definidas para o ano. As taxas de remuneração voltaram a acalmar em meados do ano, ajudadas igualmente pela promessa de continuação dos estímulos por parte do BCE que, numa primeira fase, prolongou o programa de compras de dívida soberana para março de 2017 e, já no final do ano, revelou a intenção de alargar temporalmente o referido programa para finais de 2017, ainda que a um ritmo mensal menos intenso. A própria solução governativa e a conjugação de apoios partidários foi sendo sedimentada, enviando sinais aos agentes económicos que dificilmente se poderia esperar no curto-prazo um cenário de crise política e a necessidade de novas eleições antecipadas.



Assim, depois de um início de ano de crescimento bastante fraco, a economia acelerou no segundo semestre colhendo os frutos de uma maior estabilidade política e social e beneficiando dos incrementos no consumo privado e nas exportações líquidas. O ano terminou com um crescimento médio de 1,4%, valor que se posiciona aquém da estimativa inicial do governo (1,8%) e do registo do ano anterior (1,5%), mas surpreendentemente além das estimativas de meio do ano das principais organizações internacionais, que estimavam um crescimento abaixo de 1,0%. Independentemente do maior ou menor ritmo de expansão demonstrada, o ano foi bastante favorável ao nível do mercado de trabalho, com a continuação de uma trajetória de queda na taxa de desemprego, no final de 2016 já muito perto dos 10,0%, e de criação de emprego a um ritmo semelhante ao do crescimento do produto. O défice público também surpreendeu ao posicionar-se em valores não superiores a 2,3%, abaixo dos 2,6% acordados com Bruxelas. A análise às contas públicas mostra que grande parte do efeito da redução de défice se deveu, essencialmente ao aumento das receitas (devido ao aumento de alguns impostos) e à forte redução das despesas de investimento.

Mas não obstante a perspectiva de sustentabilidade no crescimento e na dinâmica da atividade económica doméstica e de, aparentemente, os dados do défice revelarem uma situação de controlo e estabilização, a economia continua a enfrentar riscos à entrada para 2017. Parte desses riscos advêm da Europa, dado o contexto político muito instável associado à realização de eleições decisivas na França, Holanda e Alemanha durante o ano, riscos esses intensificados depois da eleição de Donald Trump nos EUA. O crescimento da Zona Euro, ainda que relativamente contido e abaixo do potencial, tem sido sustentável, o que tem proporcionado uma âncora de estabilidade para a economia portuguesa, que beneficia também de um forte crescimento da economia vizinha: a Espanha. Paralelamente há riscos que advêm da política monetária, e que decorrem simplesmente da possibilidade de interrupção/*tapering* no programa de compras do BCE. Por outro lado, um dos temas que tem estado bastante presente no “radar” dos investidores no último ano é a situação da banca europeia, sendo que o caso particular de Portugal e da Itália aparecem como exemplos de enormes fragilidades. No caso português, a indefinição em relação à venda do Novo Banco, a situação de rentabilidade do banco público (a CGD) e dos esforços de recapitalização necessários, assim como as enormes perdas de mercado no valor de um dos bancos de referência (o BCP) colocam entraves e riscos ao sistema financeiro português, tomados de forma séria pelos investidores estrangeiros. Finalmente, porque apesar do contexto orçamental ser agora mais estável, a dívida pública portuguesa consegue apenas não degradar os seus níveis em percentagem do PIB nos últimos dois anos, permanecendo em redor de 130%. Mesmo com um défice orçamental primário positivo há dois anos consecutivos e perante um crescimento nominal interessante, os investidores parecem temer os efeitos que a subida das taxas de juro a nível global, entretanto em marcha, possa ter nos países com um stock de dívida mais elevado, e logo com encargos de serviço da dívida maiores.

GRÁFICO 23 PIB REAL E SALDO ORÇAMENTAL PRIMÁRIO

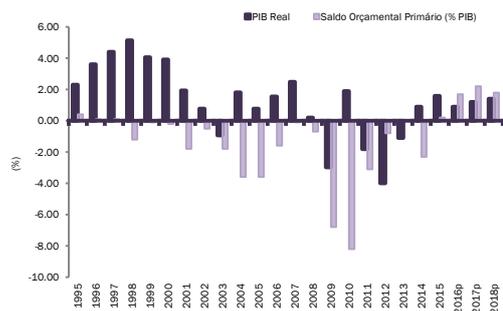
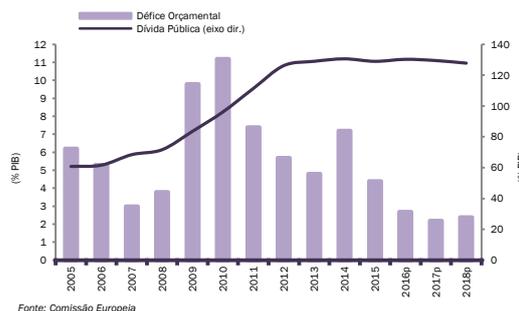


GRÁFICO 24 DÉFICE ORÇAMENTAL E DÍVIDA PÚBLICA



## Atividade Económica e Preços

Como acima referido, em termos de crescimento económico, o início do ano foi bastante fraco, com a economia a acelerar no segundo semestre colhendo os frutos de uma maior estabilidade política e social e beneficiando dos incrementos no consumo privado e nas exportações líquidas. A economia cresceu 1,4% face a 1,6% em 2015 e uma estimativa inicial do governo de 1,8%. A economia portuguesa consolidou assim o 3º ano de crescimento consecutivo e conjuga 11 trimestres consecutivos de crescimento, em cadeia, ininterruptos.

Tal como no ano passado, o crescimento da economia portuguesa voltou a assentar no consumo privado que cresceu a uma média de 2,3%, ligeiramente inferior aos 2,6% observados no ano passado e que corresponderam ao máximo dos últimos 16 anos. A manutenção de fatores mais estruturais como a intensificação da trajetória de descida da taxa de desemprego e a manutenção da reposição de rendimentos à função pública, cuja redução salarial foi implementada no âmbito do programa de ajustamento da *troika*, devolveram um maior otimismo e um reforço da confiança dos consumidores, potenciando uma melhoria no consumo.

Ao nível dos gastos públicos, não se registaram grandes alterações ao longo do ano, mantendo-se o ritmo de expansão de 0,8%, com as projeções a apontarem para uma moderação.

Ao nível do investimento, depois de uma aceleração significativa no ano passado, de 4,5%, volta a contrair 0,3% ao longo deste ano tendo a quebra sido mais acentuada no primeiro semestre. Este recuo do investimento ocorreu de forma mais intensa no sector da construção, penalizado pela redução do investimento público num contexto de consolidação orçamental, observando-se igualmente quedas expressivas nas categorias associadas a equipamentos produtivos, influenciados, nos dois casos, pela persistência da contração do crédito às empresas. Em contrapartida, o investimento em equipamento de transporte manteve-se robusto, encontrando-se possivelmente ainda a recuperar das fortes contrações observadas após a crise das dívidas soberanas.

Ao nível da procura externa líquida, as exportações continuam a sua trajetória de crescimento, mantendo um ritmo de crescimento robusto (4,4%), aproveitando o crescimento dos principais parceiros comerciais, a depreciação do euro e ganhos de quota de mercado. Ao nível das importações, obser-

va-se igualmente um abrandar do ritmo de crescimento para cerca de metade (4,4% vs 8,2%) do ano passado.

**TABELA 5** | PIB PORTUGAL POR COMPONENTES – ÓTICA DA DESPESA

Componentes PIB (Ótica da Despesa)	Estrutura PIB 2016	Dados Anuais			Dados Trimestrais Homólogos				Contributos médios PIB 2016	Média 1995-2016
		2014	2015	2016	2016 01	2016 02	2016 03	2016 04		
Consumo Privado	66,9%	2,3	2,6	2,3	2,5	1,6	1,9	3,1	1,5 p.p.	0,5
Gastos Públicos	19,1%	-0,5	0,8	0,8	1,4	0,8	0,5	0,5	0,1 p.p.	-0,3
FBCF	16,3%	2,3	4,5	-0,3	-2,1	-2,1	-1,8	2,6	-0,1 p.p.	-2,9
Exportações	45,5%	4,3	6,1	4,4	3,7	1,9	5,6	6,4	-0,1 p.p.	4,2
Importações	-48,0%	7,8	8,2	4,4	4,8	1,5	3,9	7,3		2,4
<b>PIB Real</b>	<b>100,0%</b>	<b>0,9</b>	<b>1,6</b>	<b>1,4</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>1,7</b>	<b>2,0</b>	<b>1,4</b>	<b>1,2</b>
Dif. Crescimento face à Zona Euro		-0,3	-0,4	-0,2	-0,7	-0,6	-0,1	0,3		

Fonte: Bloomberg, INE

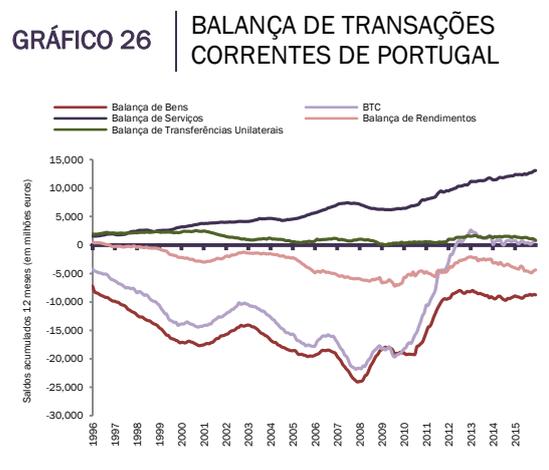
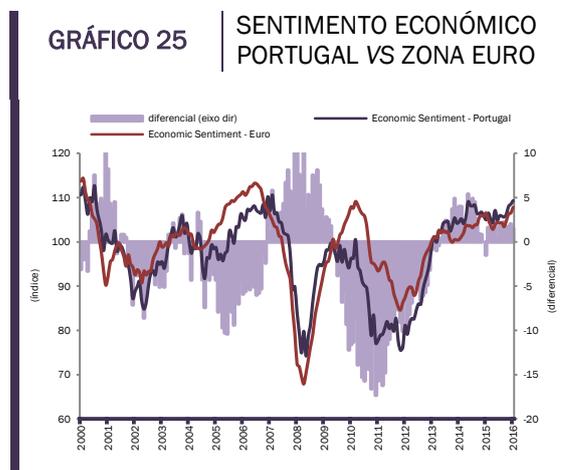
**TABELA 6** | PREVISÕES DE CRESCIMENTO DO PIB PARA PORTUGAL 2016/18

Organismos	2016	2017	2018
Min. Finanças - OE 2016	1,2%	1,6%	-
Banco de Portugal	1,2%	1,4%	1,5%
FMI	1,3%	1,3%	1,2%
OECD	1,2%	1,2%	1,3%
Comissão Europeia	1,3 %	1,6%	1,5%
Mediana Bloomberg	1,2%	1,2%	1,2%
<b>Média</b>	<b>1,2%</b>	<b>1,4%</b>	<b>1,3%</b>

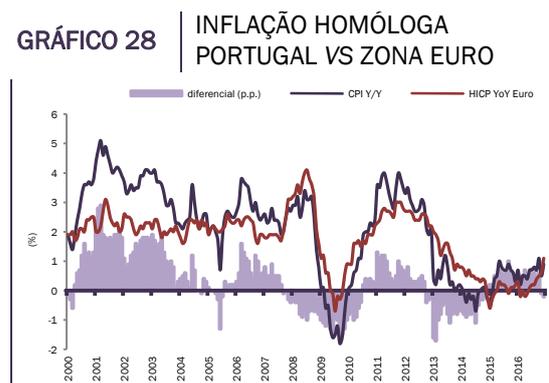
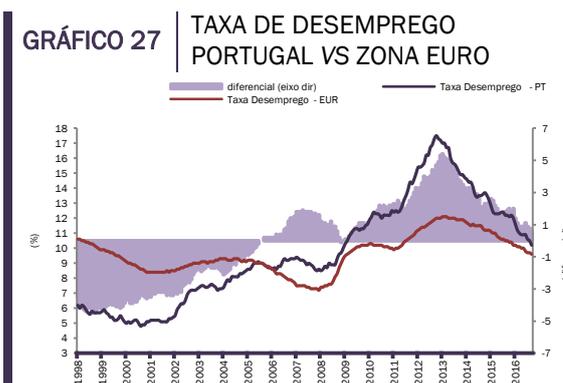
As perspetivas para a economia portuguesa em 2017 apontam para a manutenção de crescimentos não muito díspares dos verificados nestes dois últimos anos, em torno dos 1,5%. As últimas projeções da Comissão Europeia apontam para um crescimento de 1,6% em 2017 e um abrandamento para 1,5% em 2018. Espera-se uma evolução mais moderada do consumo privado, que, não obstante o suporte continuado dos progressos do mercado de trabalho e do aumento do salário mínimo deverá, no entanto, sofrer os efeitos de contenção exercidos pela subida da inflação, pela continuação do processo de redução de dívida e ainda pela dinâmica mais estabilizada dos salários na função pública. O investimento poderá mostrar uma recuperação, menos clara no sector da construção, mas que terá no sector de equipamentos produtivos reflexos mais visíveis tendo em conta alguma recuperação de confiança económica, esperando-se ainda uma recuperação do investimento público mediante a implementação de novos projetos no âmbito do novo período de programação de investimentos da União Europeia. Aguarda-se ainda a manifestação de uma maior dinâmica das exportações líquidas, estimuladas pela recuperação do preço das matérias-primas e ainda por um ambiente global mais favorável.

Mantendo a tendência descendente iniciada em 2013, a taxa de desemprego continuou o seu percurso de descida gradual, recuando em termos médios de 12,6% em 2015 para 11,2% em 2016, tendo registado 10,2% no mês de dezembro, sendo o valor mais baixo da série desde março de 2009. O número de pessoas desempregadas ascendeu, em termos médios anuais a 571 mil pessoas em 2016, representando um decréscimo face aos 648 mil indivíduos correspondentes à média anual verificado no ano anterior (-11,8%). Na perspetiva da criação de emprego, verifica-se uma

intensificação da dinâmica, com a população empregada a crescer cerca de 1,5% (+102 mil pessoas do que em 2015, totalizando 4 587 mil indivíduos em 2016). Tal, representa uma aceleração face ao ano de 2015 (+57 mil pessoas, quase metade), posicionando-se ainda muito aquém dos máximos de quase 5,0 milhões de indivíduos empregados em 2001, pelo que se deverá conservar ainda uma enorme folga na utilização de recursos produtivos.



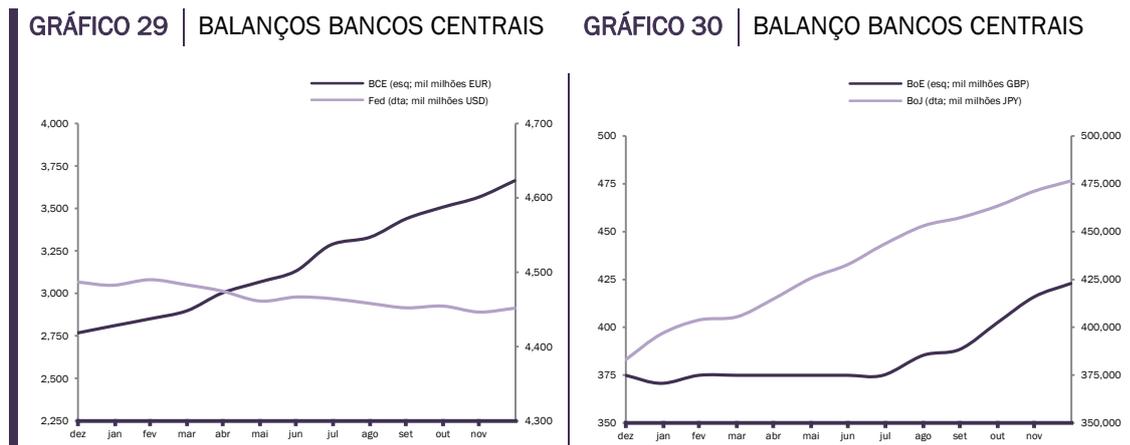
A inflação em Portugal continuou a recuperar ao longo do ano 2016, registando um valor médio homólogo de 0,6%, ligeiramente acima dos 0,5% correspondentes ao valor médio do ano anterior, reforçando assim o território de inflação face à contração dos preços evidenciada em 2014 (-0,2%, registo médio anual). A trajetória reproduz assim, com o natural efeito lag, a evolução favorável do crescimento económico, tendo também beneficiado a inflação core que progrediu de um crescimento médio de 0,6% em 2015 para 0,9% em 2016. Analisando a evolução média das componentes, verificamos que os contributos positivos ocorrem essencialmente nas componentes de vestuário e calçado que, ainda que permanecendo em contração, observam um alívio em termos médios (de -2,3% para -0,9%), assim como na componente de cultura e lazer, refletindo a evolução bastante favorável dos serviços, nomeadamente do turismo que cresceu bastante no último ano. Em contrapartida, a penalizar esta variável, identificamos a componente das bebidas alcoólicas e tabaco, assim como a saúde. No que diz respeito ao impacto sobre os preços no consumidor das medidas de tributação aplicadas em 2016, o efeito estimado é relativamente pequeno, uma vez que o efeito positivo resultante do aumento dos impostos sobre vários produtos (nomeadamente, sobre os produtos petrolíferos, veículos e tabaco) foi parcialmente compensado pela diminuição do IVA na restauração, que entrou em vigor em julho deste ano.



## Mercados Financeiros

### Enquadramento Mercado Monetário

Durante o ano de 2016, a política monetária manteve-se acomodatória, nos blocos económicos mais desenvolvidos, com as taxas de juro a permanecerem em níveis mínimos históricos, em paralelo com a persistência de ritmos crescentes nos balanços dos bancos centrais. Apesar deste enquadramento, os diversos bancos centrais foram delineando uma atitude diferenciada em função das diferentes fases do ciclo económico em que as respetivas economias se encontravam.



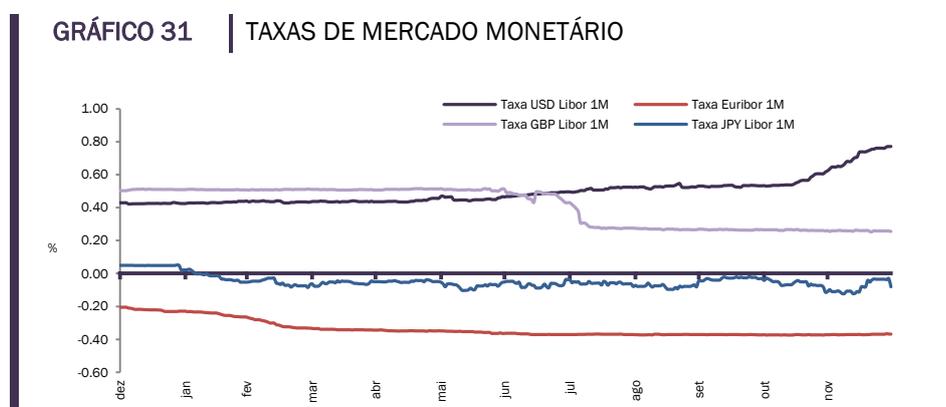
Na zona Euro, o Banco Central Europeu (BCE), decidiu, em março, baixar a taxa de juro de referência em 5 pontos, para um nível de 0,00%, a par com a redução da taxa de juro aplicável à facilidade permanente de depósitos para -0,40%. Procurando estimular adicionalmente a economia, a política de *quantitative easing* (QE) foi aprofundada via incremento do montante de compras mensais, que passaram de €60 mil milhões para €80 mil milhões. O espectro de títulos a comprar foi igualmente alargado, passando a incluir obrigações emitidas por empresas (*dívida corporate*). Estas medidas tiveram um impacto imediato nas taxas do mercado monetário, nomeadamente nas Euribor, acentuando a sua tendência descendente.

No final do ano, o BCE anunciou novas mudanças no seu programa de QE. Por um lado, a extensão do programa até ao final de 2017 surpreendeu positivamente os analistas e investidores. Por outro lado, a redução e reposição do ritmo mensal de compras em €60 mil milhões, com efeitos a partir de abril de 2017, suscitou receios de que o BCE estaria a dar início a uma estratégia de saída do programa (o chamado *tapering*). Estes receios ganharam relevância no contexto vivido no final do ano, quando a taxa de inflação homóloga na zona euro subiu para 1,1%, o valor mais alto desde setembro de 2013, e os dados económicos e de confiança denunciavam uma dinâmica mais positiva. Apesar da volatilidade sentida nos mercados de dívida de prazos mais longos, as taxas monetárias mantiveram os níveis baixos e as tendências descendentes, ao longo de toda a curva de prazos das Euribor, que fechou o ano em terreno negativo (com o prazo de 1 e 12 meses em torno dos -0,38% e -0,08%, respetivamente). A inclinação da curva monetária permaneceu positiva, flutuando, ao longo do ano, em torno dos 30 pontos base (pb) (diferencial entre os referidos prazos de 12 e 1 mês).

Nos EUA, as expectativas quanto à evolução da política monetária acabaram por se materializar apenas no final de 2016, com a Reserva Federal a assumir uma postura de normalização da política monetária em contraciclo com a maioria dos bancos centrais mundiais. Durante o ano, era antecipada, pelos mercados, uma ou mais subidas de taxa de juro, em função do contexto positivo registado no mercado de trabalho que indiciava sinais de retoma da economia norte-americana. Contudo, a Reserva Federal (Fed) optou por uma postura conservadora não querendo aumentar em demasia o diferencial das taxas de juro face aos outros blocos das economias mais desenvolvidas. A 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. Os acontecimentos de índole política contribuíram igualmente para períodos de maior volatilidade e para a cautela adotada pela Fed.

A Reserva Federal tinha assumido como dois critérios necessários para que se procedesse ao aumento da taxa, a melhoria adicional no mercado de trabalho e a existência de um grau de confiança razoável de que a inflação voltaria ao seu objetivo de 2%. Diante dos resultados apresentados pela economia americana ao longo do ano, crescimento do PIB, redução do desemprego e aproximação da meta de inflação, a Fed anunciou no dia 14 de dezembro a subida da taxa de juro de referência para o patamar de 0,75%.

A curva monetária acabou, no entanto, por antecipar esta decisão, manifestando subidas de taxas a partir dos meses de Verão, que se tornaram mais expressivas com a eleição de Donald Trump para presidente dos Estados Unidos da América no dia 08 de novembro. A expectativa de estímulos económicos fomentou a revisão em alta das perspetivas de crescimento e inflação, com impacto direto sobre a atuação esperada para a Fed, que se defrontou já com níveis do Índice de Preços ao Consumidor (IPC) de 2,1%, durante o mês de dezembro, a taxa mais alta desde 2011. Este contexto refletiu-se também na inclinação da curva monetária, que aumentou, ao longo do ano, de níveis próximos de 75 pb para níveis superiores a 90pb, com um máximo superior a 100pb registado aquando das eleições (inclinação medida através do diferencial entre as taxas US libor para os prazos de 12 e 1 mês).



No Reino Unido, o ano de 2016 foi marcado pelo referendo de 23 junho, no qual os britânicos se pronunciaram a favor da saída do Reino Unido da União Europeia. Os mercados reagiram com ele-

vada volatilidade, espelhada na forte queda da libra esterlina e dos índices acionistas. Perante os receios de impacto negativo sobre a economia inglesa, o Banco de Inglaterra, na reunião de agosto, decidiu proceder a um corte de 25 pontos base na taxa de juro de referência, fixando-a em 0,25%. Esta decisão foi acompanhada do anúncio de uma linha de financiamento ao setor bancário e medidas adicionais de compra de ativos, no montante de £60 mil milhões em dívida governamental, num período de 6 meses, e £10 mil milhões em obrigações *corporate*, num período de 18 meses.

O mercado monetário refletiu esta decisão através de um ajustamento equivalente nas taxas monetárias, com a Libor a 1 mês a fixar-se em torno dos 0,25% durante o resto do ano. A curva monetária permaneceu positivamente inclinada, mantendo, relativamente constante ao longo do ano, o diferencial entre taxas de prazos curtos e longos (em cerca de 50pb).

No Japão, o banco central (BOJ) surpreendeu o mercado quando, na reunião de janeiro, embarcou no contexto de taxas de juro negativas, anunciando a decisão de cortar a taxa de juro sobre as reservas dos bancos para o nível de -0,10%. A reação das taxas monetárias foi imediata, passando os prazos mais curtos a cotar em valores negativos. A antecipação de novos cortes na taxa, a par do contexto generalizado de descida de *yields* governamentais<sup>2</sup> sentido no final do 1º semestre do ano, traduziu-se num forte aplanamento das curvas de rendimento. Os potenciais impactos nefastos sobre os resultados do setor bancário e as dúvidas sobre a sustentabilidade e eficácia da política de QE prosseguida pelo BOJ nos últimos anos, foram adiantados pelos analistas para justificar a alteração de posição do banco central na reunião de setembro, quando esta autoridade monetária voltou a surpreender o mercado, com a introdução de um mecanismo de “controlo da curva de rendimentos”. Sem aumentar o volume previsto de compras de obrigações governamentais japonesas, o BOJ apresentou o objetivo de manter a taxa de rendimento a 10 anos a níveis próximos dos 0%, bem como o compromisso de manter a expansão monetária até a inflação estabilizar acima dos 2%. Neste caso, a reação das taxas monetárias foi mais contida, mantendo-se apenas a tendência de alguma subida de inclinação no diferencial entre as taxas dos prazos de 12 e 1 mês, que terminou o ano em cerca de 20pb face aos 9pb registados após a decisão de janeiro.

## Enquadramento Mercados Obrigacionistas

Os mercados de dívida soberana das principais economias mundiais registaram evoluções díspares em 2016, espelhando de certa forma os acontecimentos pouco previsíveis que foram sucedendo ao longo do ano, quer do ponto de vista político quer do ponto de vista de bancos centrais.

Durante a primeira metade do ano, a descida das taxas foi evidente e generalizada. Os dados e as perspetivas mais fracas de crescimento económico em algumas economias, nomeadamente da China e países emergentes, a par das fortes reações de queda no preço das mercadorias nos mercados internacionais, com destaque para o preço do petróleo<sup>3</sup>, reintroduziram os receios de tensões

<sup>2</sup> *Yields* governamentais: Taxas de rendimento do mercado de obrigações governamentais

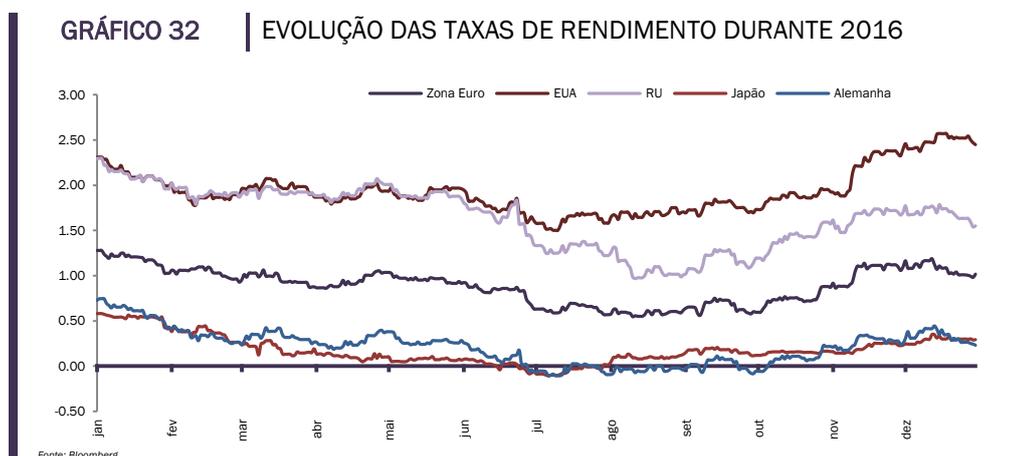
<sup>3</sup> Estas descidas levaram a que o valor do barril do Crude e do Brent atingisse os níveis mínimos desde 2003, de USD26 e de USD27, respetivamente.

deflacionistas. Em consonância, as expectativas de inflação implícita na dívida soberana dos EUA, da Alemanha e do Reino Unido atingiram níveis próximo dos mínimos registados desde a crise financeira de 2008.

Nesta conjuntura de fraca inflação e de perspectivas de diminuição do crescimento mundial pelos riscos oriundos das economias em desenvolvimento, o Banco do Japão (BoJ) e o Banco Central Europeu (BCE) adotaram medidas monetárias ainda mais expansionistas, com o BoJ, em janeiro, a ingressar numa política de taxa de juro negativa sobre as reservas dos bancos (-0,1%), e com o BCE, na reunião de março, a descer a taxa principal de refinanciamento para 0% e a taxa dos depósitos dos bancos para -0,4%.

Neste contexto, ao longo do primeiro trimestre de 2016, as taxas de rendimento exigidas para a dívida americana, alemã, inglesa e japonesa a 10 anos desceram cerca de 50, 50, 55 e 30 pontos base (pb), respetivamente, num movimento que acabou por se transmitir à dívida dos restantes países europeus, designadamente da periferia, com exceção da dívida pública portuguesa, cuja taxa de rendimento para aquele prazo subiu cerca de 40pb. Esta divergência de comportamento foi determinada pelo sentimento de aversão ao risco que afetou os mercados de emergentes e *high yield*.

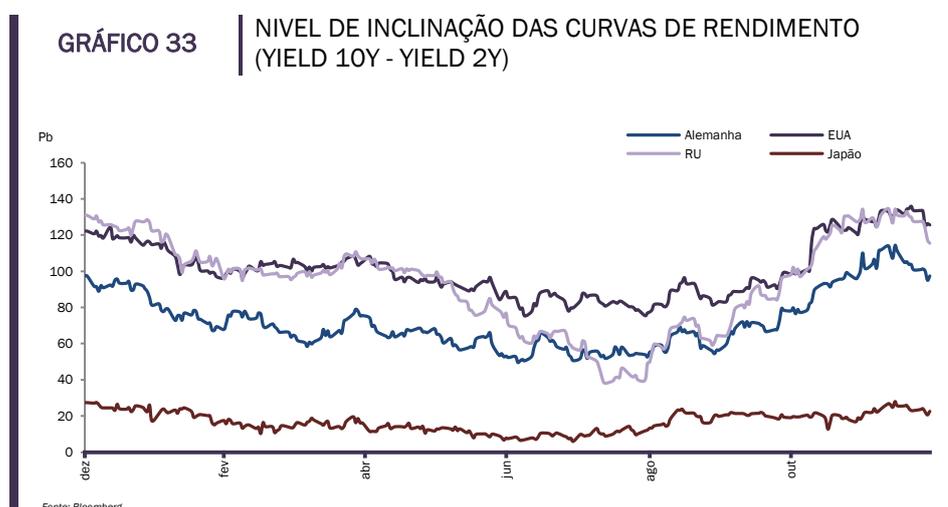
A partir daqui e até junho, o mercado de dívida soberana continuou a transacionar dentro de um intervalo relativamente estreito, com a curva de rendimentos a mostrar pouco dinamismo em qualquer dos prazos, apesar de afastadas as preocupações que marcaram essencialmente o primeiro trimestre – os receios com o crescimento económico da China e dos emergentes diminuíram, o preço do petróleo recuperou para níveis em torno dos \$50 por barril e a cautela da Fed em subir a sua taxa de juro de referência contribuiu positivamente para o sentimento geral de mercado.



Este comportamento contido refletiu a incerteza e a expectativa em relação a um dos eventos que marcariam 2016. O ceticismo que os investidores demonstraram a partir do início do mês de junho, relativamente ao referendo do Reino Unido, potenciou a reação do mercado ao resultado anunciado, com a descida das taxas de rendimento exigidas a prolongar-se no tempo e a atingir o seu auge nos meses de julho e agosto. Ao longo desse período, as taxas de rendimento exigidas para a dívida americana, alemã, inglesa e japonesa a 10 anos chegaram a descer cerca de 40, 30, 90pb e 15pb. Essas quedas levaram a que as taxas a 10 anos assumissem valores claramente negativos na Ale-

manha e no Japão de -20pb e de -30pb, respetivamente, e nos EUA se aproximassem dos 1,30%. O Reino Unido atingiu também o seu mínimo após o BoE ter decidido descer para 0,25% a taxa de juro de referência e anunciar um aumento de £60 mil milhões no programa de compras de dívida soberana, como resposta aos efeitos que a saída da União Europeia poderia provocar na economia e na moeda britânica. Em consequência destes movimentos, a rendibilidade alcançada pelos índices EFFAS até meados do ano nos EUA, Alemanha, Reino Unido e Japão foi de 5%, 6,20%, 11% e 6,70% em moeda local, sendo que para maturidades superiores a 10 anos esses valores atingiram os 13,40%, 16,70%, 17,70% e os 15,90%, respetivamente.

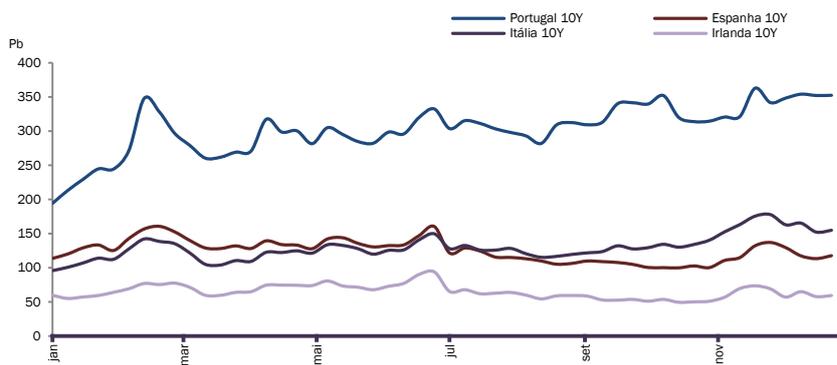
Além do efeito duração, as curvas de rendimento registaram um significativo aplanamento, tendo os diferenciais entre os 10 anos e os 2 anos diminuído em 35pb, 45pb, 55pb e 20pb, nos mercados de dívida soberana dos EUA, Alemanha, Reino Unido e Japão. Este cenário de incerteza fez-se ressentir na dívida da periferia, com os diferenciais de taxas de rendimento a começar a alargar também para Itália, cujas taxas permaneceram inalteradas para a generalidade dos prazos intermédios e longos.



Ao longo do Verão, à medida que os dados económicos apontavam para um crescimento económico mundial estável e mais próximo do seu potencial, e o preço do petróleo se consolidava em torno dos \$50 por barril com rumores de eventuais cortes na produção por parte da OPEP, o mercado de dívida pública acabou por inverter, corrigindo os movimentos promovidos pelo Brexit. Começava a surgir no horizonte outro dos eventos que marcaria 2016. Efetivamente, as eleições presidenciais nos EUA passaram a ser o grande catalisador dos mercados nesta altura do ano, até pelo facto de haver um candidato fora do “establishment” que começava a crescer nas sondagens. Com a vitória de Donald Trump, o mercado de dívida soberana acabou por ficar pressionado, com as taxas de rendimento exigidas a subir, em consequência das promessas eleitorais orientadas para medidas fiscais expansionistas e protecionismo económico, cujas consequências tendem a resultar em pressões inflacionistas. Assim, as taxas de rendimento exigidas aumentaram neste período nos EUA, Alemanha, Reino Unido e Japão em 85pb, 33pb, 50pb e 15pb, respetivamente. O impacto naturalmente foi superior nos EUA, agravado ainda pela decisão da Fed de subir 25pb na taxa de juro de referência, na reunião de dezembro, à semelhança do que tinha sucedido em 2015.

GRÁFICO 34

DIFERENCIAIS DAS TAXAS DE RENDIMENTO FACE À ALEMANHA



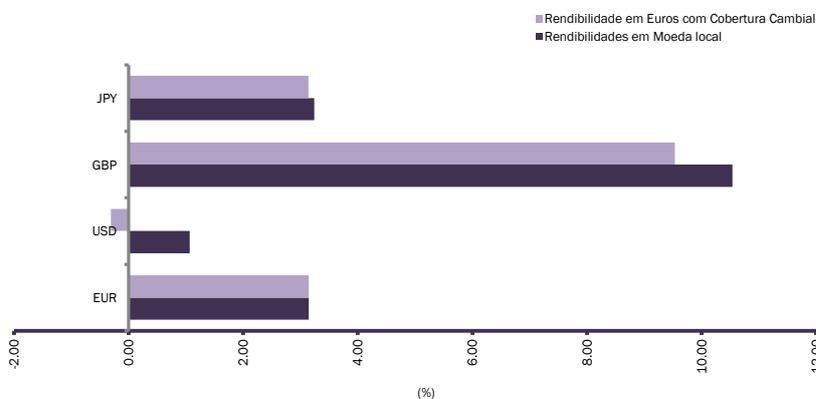
Fonte: Bloomberg

Esta decisão acabou por ser justificada pelos dados mais positivos do mercado de trabalho e por uma subida das expectativas de inflação que, de acordo com os níveis observados nas obrigações a 10 anos indexadas à inflação, se aproximava dos 2%, nível objetivo daquela autoridade monetária. Adicionalmente, na Zona Euro, o referendo em Itália também provocou alguma incerteza e preocupação, sobretudo na periferia, tendo os prémios de risco da Itália, Espanha e Portugal registado um agravamento nesse período de 40pb, 30pb e 30pb, respetivamente. Assim, as subidas das taxas de rendimento exigidas, observadas sobretudo no final do ano, levaram a que a rentabilidade dos índices EFFAS em moeda local na segunda metade de 2016 fosse de -4,50%, -2,50%, -1,80% e -3,50%, nos EUA, Zona Euro, Reino Unido e Japão, respetivamente.

Apesar deste contexto de subida de taxas de rendimento na segunda metade de 2016, tal não foi suficiente para anular a performance obtida ao longo do primeiro semestre, com os principais mercados a registarem desempenhos anuais positivos, em moeda local, com destaque para o Reino Unido, que se destacou dos demais. Quando convertida para euros com cobertura cambial, há alguma perda de rentabilidade nestes registos, com a dívida norte-americana acabando por observar um valor ligeiramente negativo de 0,31%.

GRÁFICO 35

RENTABILIDADE DOS ÍNDICES DE OBRIGAÇÕES EFFAS



Fonte: Bloomberg

Uma nota adicional para o caso particular da dívida pública portuguesa, cuja rendibilidade anual negativa (-2,6%) revelou um desempenho díspar face à dívida agregada da zona euro. Para este comportamento contribuiu o referido sentimento de aversão ao risco sentido no 1º trimestre do ano, bem como o contexto de incerteza que rondou os momentos de anúncio de *rating* por parte da agência DBRS e o efeito das expectativas de possível redução do programa de compras por parte do BCE.

## Enquadramento Mercados Acionistas

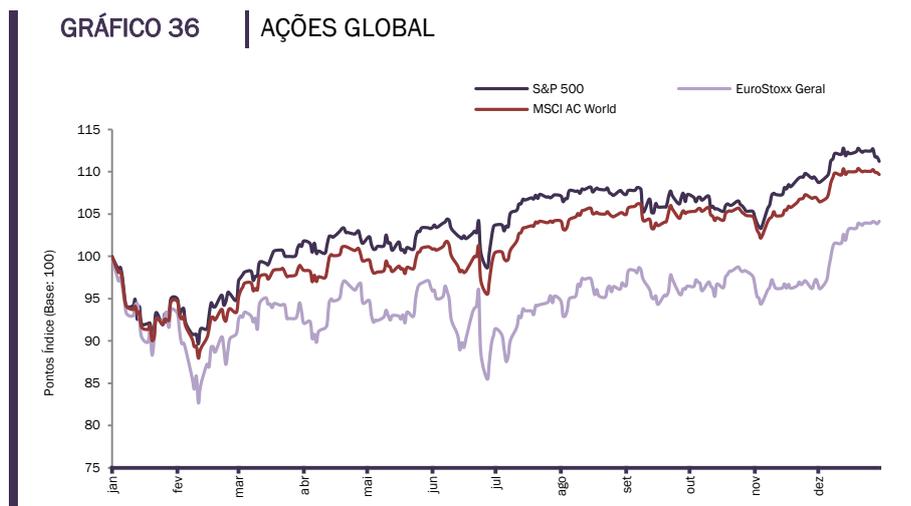
O ano de 2016 ficou marcado pelo registo de retornos neutrais nos mercados acionistas europeu e japonês, em contraponto com performances muito positivas nos mercados americano e britânico, influenciadas, na 2ª metade do ano, pela reação positiva despoletada por acontecimentos políticos não antecipados.

Durante os primeiros meses de 2016, os mercados financeiros da China estiveram sob grande pressão, com o índice acionista a registar quedas de 20% em janeiro e a ficar sujeito a períodos de suspensão da negociação. O nervosismo e a apreensão contagiaram os mercados financeiros a nível global, temendo-se que a mudança do modelo económico chinês, de economia predominantemente exportadora para uma economia com crescente dinâmica de consumo interno, se traduzisse numa desaceleração do seu ritmo de crescimento, com impacto negativo direto sobre a economia mundial.

Num contexto de volatilidade acrescida devido à queda dos preços do petróleo para mínimos próximos de \$25/barril e ao estrangulamento das economias emergentes, as cotações dos mercados acionistas foram desenhando movimentos de descida, que culminaram em mínimos do ano durante o mês de fevereiro (com forte e particular incidência nos mercados acionistas europeu e japonês).

Entretanto, o registo de uma recuperação significativa na cotação do petróleo, incorporando ajustamentos da procura e da oferta após as recentes descidas de preço, começou a refletir-se positivamente nas cotações das ações, em particular do setor energético e das economias exportadoras de mercadorias. Por outro lado, a perspetiva de contínuo suporte por parte dos bancos centrais mundiais (Banco do Japão, Banco Central Europeu e inclusive a Reserva Federal norte americana que foi sucessivamente adiando o momento de nova subida de taxas) bem como a recuperação de vários indicadores económicos a partir do primeiro trimestre, permitiram a reversão do sentimento negativo existente, suportando, adicionalmente, o movimento de valorização dos índices acionistas que se iniciou durante o mês de fevereiro.

GRÁFICO 36 | AÇÕES GLOBAL



Foi, no entanto, a 2ª metade do ano que marcou decisivamente o curso dos mercados acionistas. O triunfo do Brexit no final do mês de junho e a vitória de Donald Trump nas eleições norte americanas no início de novembro, surpreenderam a generalidade dos analistas políticos e financeiros, quer no resultado dos eventos, quer na reação obtida nos mercados financeiros.

No caso da vitória do Brexit no referendo britânico de 23 de junho, a ausência de materialização dos riscos inicialmente projetados para a economia inglesa, a par da política monetária expansionista prosseguida pelo Banco de Inglaterra, acabaram por conter e reverter o sentimento negativo, despoletando um movimento de valorização que colocou o índice acionista inglês próximo de níveis máximos históricos.

Também no caso das eleições norte americanas, a vitória de Trump não era tida como o resultado esperado e o impacto projetado era igualmente negativo, dado o perfil do candidato e as medidas e políticas que vinham a ser apresentadas durante a campanha eleitoral. No entanto, e mais uma vez surpreendendo os mercados financeiros, a reversão de sentimento foi praticamente imediata, com vários índices acionistas a refletirem fechos positivos no dia de anúncio dos resultados. Suportado pela antecipação de políticas económicas pró-crescimento - com investimentos em infraestruturas e cortes de impostos - e de pressões inflacionistas resultantes da existência de níveis mínimos de desemprego e da provável implementação de tarifas à importação de produtos, o mercado acionista ganhou uma nova dinâmica positiva, tendo o índice S&P500 terminado o ano com forte valorização e centrado em níveis máximos históricos.

Este sentimento positivo alastrou-se a outros índices acionistas, em particular nos países desenvolvidos, com os mercados emergentes a conterem o entusiasmo perante os efeitos potencialmente negativos resultantes de políticas protecionistas nos EUA.

Neste contexto, o ano de 2016 acabou por encerrar com registos de rentabilidades na ordem dos -2% no Japão e dos 1,5% na Zona Euro (apesar da grande recuperação observada no final do ano, o 1ª semestre foi muito penalizador para estes 2 blocos acionistas), muito positiva na casa dos 9,5%

nos EUA e extremamente positiva no Reino Unido, com cerca de 14,5% (respetivamente 0,5%, 4%, 11% e 19% se considerarmos o retorno total incluindo dividendos). O elevado desempenho do mercado britânico anula-se, no entanto, se considerarmos a conversão dos títulos para euros, refletindo a forte depreciação cambial da libra.

No que diz respeito ao comportamento individual e setorial, é de realçar a redução verificada, ao longo do ano, no nível de correlação entre os títulos. Esse comportamento foi ditado por alguns eventos específicos (como a variação no preço do petróleo, a persistência de problemas com crédito malparado no sector bancário europeu, ou as perspetivas de desregulação financeira, no caso dos EUA), e propiciou a obtenção de retornos em excesso por via da escolha de títulos (*stock picking*) e de setores.

**TABELA 7 | EUROSTOXX GERAL**

Subíndices	Retorno Preço
Recursos Básicos	50,95%
Petróleo e Gás	19,40%
Bens de Consumo Privado	12,62%
Bens Industriais	12,57%
Construção e Materiais	8,61%
Química	5,41%
Retalho	4,88%
Tecnologia	3,98%
Saúde	0,63%
Serviços Financeiros	-3,86%
Automóveis e Componentes	-3,89%
Seguros	-5,62%
Media	-5,91%
Turismo e Lazer	-6,71%
Utilities	-7,75%
Banca	-7,98%
Telecomunicações	-8,13%
Alimentação e Bebidas	-8,45%
<b>EuroStoxx Geral</b>	<b>1,48%</b>
<b>MSCI World Local Currency</b>	<b>6,78%</b>

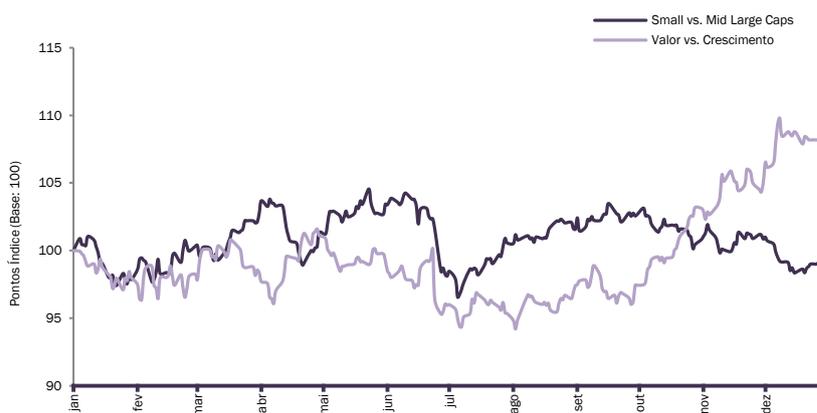
**TABELA 9 | S&P 500**

Subíndices	Retorno Preço
Petróleo e Gás	23,65%
Banca	20,14%
Telecomunicações	17,81%
Bens Industriais	16,08%
Recursos Básicos	14,08%
Utilities	12,20%
Tecnologia	11,99%
Bens de Consumo Cíclicos	4,32%
Bens de Consumo Não Cíclicos	2,58%
Saúde	-4,36%
<b>S&amp;P 500</b>	<b>9,54%</b>
<b>MSCI World Local Currency</b>	<b>6,78%</b>

Os setores que apresentaram melhor desempenho, tanto na Europa como nos EUA, foram claramente o de Recursos Básicos e o Energético (no caso do primeiro ainda assim com performance muito mais positiva na Europa que nos EUA), bastante influenciados pela recuperação do preço das matérias-primas, em particular, do petróleo. No caso do setor bancário, a diferença de desempenho entre a Europa e EUA é evidente e resulta da persistência de dificuldades no caso europeu, com os bancos penalizados pelas necessidades de capitalização e a manutenção de balanços com elevados níveis de malparado, ao contrário do setor financeiro americano que usufruiu das expectativas pós-eleição de Trump quanto à desregulação financeira. Refira-se, ainda, que o diferencial de rentabilidade, na Europa e nos EUA, entre o setor mais positivo e o setor mais negativo se situou próximo dos 60 e 30 pontos percentuais (pp), respetivamente.

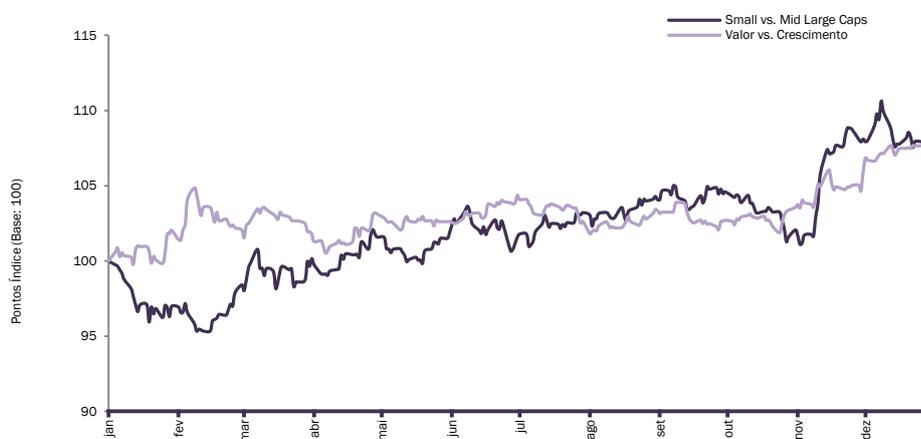
No que diz respeito à dimensão das empresas (*Small vs. Large Caps*) observa-se um comportamento muito diferente na Europa e nos EUA, sendo que, no primeiro caso, não se registaram diferenças significativas entre as empresas de maior e menor dimensão.

GRÁFICO 37 | AÇÕES EUROPA



Nos EUA, as empresas de menor dimensão apresentaram um comportamento superior às de maior dimensão, na ordem dos 8 pp, com uma diferença de desempenho que se concentrou no último trimestre do ano – um período caracterizado por maior otimismo de mercado e pela reação às políticas esperadas da Administração Trump. O facto das empresas de menor dimensão terem um carácter menos defensivo e serem consideradas mais arriscadas justifica, adicionalmente, esta performance relativa positiva.

GRÁFICO 38 | AÇÕES EUA



Por outro lado, no ano de 2016, o desempenho relativo das empresas que representam o estilo “Valor” situou-se na ordem dos 8pp, na Europa e EUA. Neste último caso, tal resulta do comportamento positivo dos setores de Recursos Básicos, Energético e Banca, já enquadrados anteriormente. No caso europeu, a elevada magnitude da performance dos setores de Recursos Básicos e Energético e o menor peso do setor financeiro nos índices europeus compensaram a performance bastante negativa da Banca europeia.

No contexto regional europeu, e pese embora se registre um desempenho ligeiramente positivo nos índices agregados de referência, observa-se uma grande disparidade de desempenhos quando analisados os vários índices nacionais.

**TABELA 8 | ÍNDICES EUROPA**

Índices	Retorno Preço (Moeda Local)
Luxemburgo	20,01%
Noruega	14,61%
Reino Unido	14,43%
Holanda	9,36%
Áustria	9,24%
Alemanha	6,87%
Suécia	4,86%
França	4,86%
Finlândia	3,55%
Grécia	1,95%
Espanha	-2,01%
Bélgica	-2,54%
Irlanda	-4,04%
Suiça	-6,78%
Itália	-10,20%
Portugal	-11,93%
Dinamarca	-12,84%
<b>EuroStoxx Geral</b>	<b>1,48%</b>

Assim, o índice italiano, com um peso significativo ao nível da capitalização bolsista no âmbito europeu, apresentou uma perda próxima dos 10% no ano. Tal foi reflexo dos problemas de recapitalização do setor bancário italiano, a par de acontecimentos de índole política e os seus desenvolvimentos subsequentes, vide a demissão do primeiro-ministro italiano Matteo Renzi após a firme rejeição, em sede de referendo, da sua proposta de reforma constitucional.

Do lado positivo, destacou-se o índice do Reino Unido pela sua forte *performance*, suportada, no pós-Brexit, pela política monetária do Banco de Inglaterra e pela depreciação cambial da libra, potenciadora do segmento empresarial mais exportador. Adicionalmente, este índice é constituído por inúmeras empresas de setores expostos ao mercado de *commodities*, que beneficiaram da recuperação do preço das mercadorias ao longo do ano.

## Enquadramento Mercados Cambiais

Em 2016, a evolução dos principais pares de moedas foi determinada pelos eventos políticos não antecipados, que predominaram sobre as perspetivas económicas dos principais blocos económicos e as expectativas de atuação por parte dos respetivos bancos centrais.

O ano começou no rescaldo da primeira subida desde 2006 da taxa de juro de referência da Reserva Federal norte americana, verificada no final de 2015, e que consubstanciou a inversão do sentido da política monetária dos EUA, em reação a dados económicos mais positivos. A par dessa subida tinha ainda sido sinalizado uma subida de mais 1 ponto percentual na taxa de juro no período de 1 ano que se seguia, ou seja, ao longo do ano de 2016.

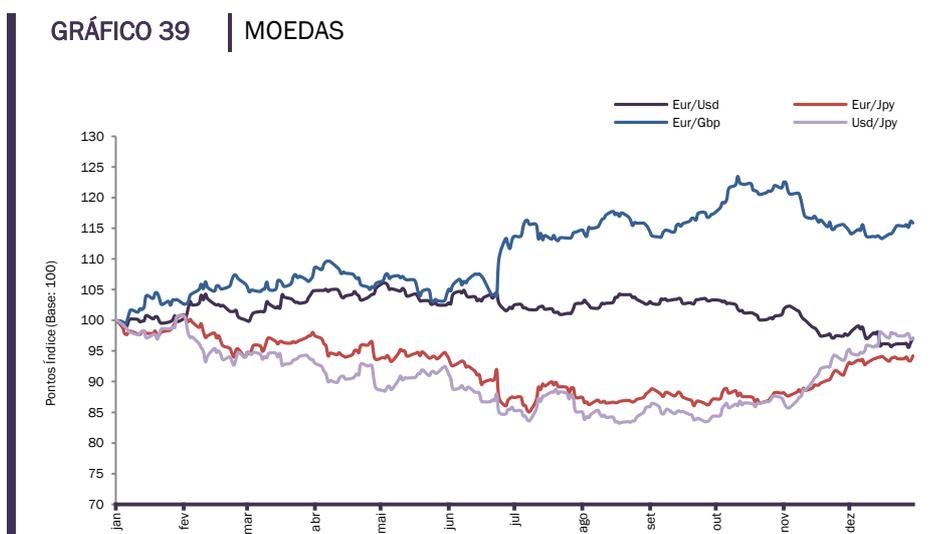
No entanto, no início de janeiro, os mercados financeiros da China estiveram sob grande pressão, refletindo-se em fortes quedas nos índices acionistas e numa depreciação da moeda chinesa, o Yuan, na ordem dos 1,3%. O nervosismo contagiou os restantes mercados e ditou uma postura cautelosa por parte dos bancos centrais.

Nesta fase, o governador do Banco do Japão, Kuroda, afirmou que não havia "limite" para os estímulos a conceder à economia nipônica, numa vertente ultra-expansionista da política monetária (que à posteriori não se veio a verificar), e o presidente do Banco Central Europeu (BCE), Mario Draghi, afirmou que o BCE dispunha de "muitos instrumentos" para levar a cabo a sua política monetária. Também a governadora da Reserva Federal, Janet Yellen, acabou por surpreender os mercados ao não descartar a possibilidade de um cenário de taxas de juro negativas.

Nesse sentido, a perspetiva de contínuo suporte por parte dos bancos centrais mundiais, materializados nas decisões anunciadas em janeiro e março, pelo BOJ e BCE, respetivamente, a par da recuperação de vários indicadores económicos a partir do primeiro trimestre, contribuíram para a reversão do sentimento negativo dominante no início do ano. Assim, em abril, as preocupações e receios relacionados com a China e com o estado de saúde da economia global pareciam já pertencer a um passado distante que, conjuntamente com a recuperação dos preços do petróleo para níveis máximos dos 6 meses precedentes, conduziram a uma performance muito positiva das moedas dos países emergentes relativamente às moedas *core* – por exemplo o Rublo russo.

Nesta altura, a Libra começava já a descontar um prémio de risco político, embora com alguma flutuação perante discursos e resultados de sondagens mais relevantes.

A postura mais cautelosa da Reserva Federal, adiando sucessivamente a decisão de nova subida na taxa de referência, suportou o par EUR/USD que transacionou grande parte do ano acima do nível 1,10 (com um máximo de 1,1527 registado durante o mês de maio). Apesar disso, houve alguma volatilidade no par e os analistas foram tendo dificuldade em antecipar as decisões desta autoridade monetária. Refira-se a propósito, o adensar das expectativas de um regresso ao processo de subida de taxas de juro após a divulgação das minutas da reunião de maio, que indiciavam uma subida de taxas na reunião seguinte no mês de junho, posteriormente defraudadas com nova decisão de manutenção, enquadrada por dados desapontantes que se seguiram, relacionados com o relatório de emprego.



A segunda metade do ano será lembrada pelos dois eventos políticos não antecipados, o Brexit e a eleição de Donald Trump como presidente dos Estados Unidos da América. Nem os analistas, políticos e financeiros, nem as casas de apostas esperavam os resultados eleitorais obtidos, contextualizados num crescente populismo e nacionalismo das economias desenvolvidas. Bem como não se antevia que estes resultados e as questões políticas que se seguiram, se tornassem o principal motor dos mercados cambiais.

Em 23 de junho de 2016, o Reino Unido votou para deixar a União Europeia, provocando uma fortíssima depreciação da Libra (cerca de 12% face ao Dólar durante a noite do referendo). O sentimento de aversão ao risco favoreceu o Iene japonês, confirmando o seu estatuto de moeda tradicionalmente vocacionada para refúgio dos investidores em períodos negativos e voláteis dos mercados financeiros.

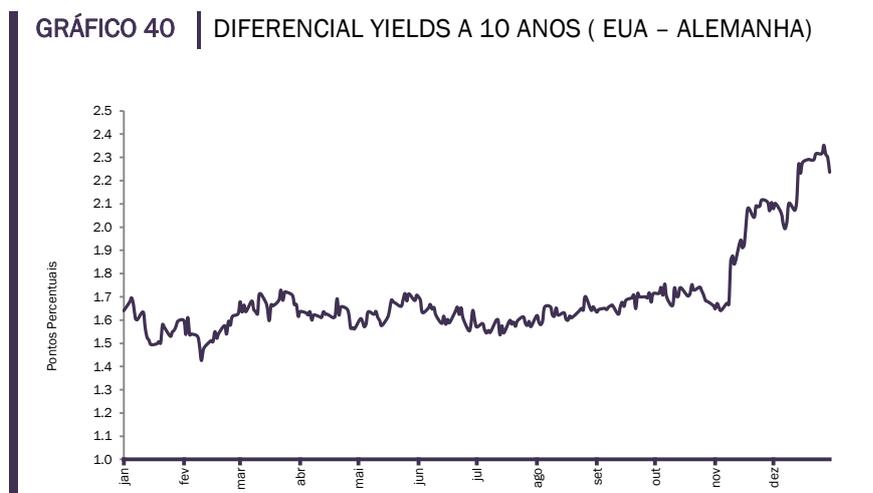
A demissão de David Cameron como primeiro-ministro gerou um caos político que acabou por se revelar de curta duração, com a sua rápida substituição por Theresa May. May revelou que tencionava desencadear o Artigo 50 do Tratado de Lisboa até ao final de março de 2017 sendo que a retórica do seu governo parecia, no início do outubro, favorecer um Brexit de cariz mais “duro”. Tal perspetiva gerou uma forte reação de depreciação da Libra, com o par EUR/GBP a atingir o seu máximo do ano, nos 0,9105, no dia 11 de outubro (usando como referência os fechos diários do par). Em novembro, o Supremo Tribunal do Reino Unido decidiu que o Artigo 50 só poderia ser desencadeado após aprovação parlamentar, sugerindo um possível atraso no processo que gerou um movimento apreciativo da moeda inglesa, que terminou o ano próxima dos 0,85 face ao euro. Com tantas voltas e reviravoltas o Brexit transformou-se num *thriller* político de 2016.

Apesar do Brexit, foi Donald Trump quem, em 2016, desafiou todas as probabilidades não só ao se tornar o candidato do Partido Republicano, mas principalmente ao ganhar, no início de novembro, a eleição presidencial dos Estados Unidos.

Depois de os mercados começarem a assimilar a vitória de Trump, o Dólar Norte-americano iniciou um movimento forte de apreciação, suportado pela revisão em alta das perspetivas de crescimento e inflação para a economia norte americana, com consequentes impactos futuros sobre a atuação da Reserva Federal. Este contexto, conjugado com a confirmação e intensificação da política expansionista do BCE, a demissão do primeiro-ministro italiano Matteo Renzi após a firme rejeição, em sede de referendo, da sua proposta de reforma constitucional, os problemas no setor bancário europeu e os riscos políticos descontados pelos mercados relacionados com eleições na Holanda, França e Alemanha a realizar durante o ano de 2017, pressionaram o par EUR/USD, que, fechou o ano em 1,0547, 2 dias após ter atingido a cotação mínima dos últimos 13 anos, nos 1,0384.

Refira-se a este propósito que a performance negativa do Euro face ao Dólar, verificada no final do ano, foi influenciada quase totalmente pela eleição de Trump (8 de novembro) inclusive mais visível que a própria concretização da subida de taxas de juro na reunião de dezembro da Fed. Pela análise do diferencial das taxas de juro das obrigações de longo prazo (por ex. 10 anos) dos EUA e da Alemanha facilmente se observa um aumento substancial desse diferencial entre o início de novembro

e o final do ano (de níveis ligeiramente acima dos 1,5 pontos percentuais para níveis acima dos 2,3 pontos percentuais).



Em suma, durante o ano de 2016, o Dólar Norte-americano apreciou-se, a níveis de final do ano, cerca de 3% face ao Euro e 19% face à Libra britânica, depreciando-se cerca de 3% contra o lene japonês. A moeda japonesa beneficiou não só do efeito refúgio em períodos de maior volatilidade, mas também da não concretização do reforço da política monetária expansionista por parte das autoridades monetárias japonesas (realça-se o facto de a forte depreciação do USDJPY ocorrer durante o primeiro semestre do ano, tendo sido em grande parte anulada no movimento posterior às eleições norte americanas).

Na mesma linha, e na perspetiva da moeda da Zona Euro (EUR), registou-se uma depreciação face lene (JPY) e ao Dólar Norte-americano (USD) de 5,80% e 2,94%, respetivamente, e uma apreciação face à Libra (GBP) de 15,86%.

No mesmo âmbito, refira-se que o Brexit e o Trump não foram os únicos fatores políticos que afetaram os mercados cambiais, destacando-se o impacto nas moedas das economias emergentes da tentativa de golpe de estado na Turquia, da turbulência política na África do Sul, do acordo de paz fracassado na Colômbia e da destituição de Dilma Rousseff no Brasil.

## Enquadramento Mercado Imobiliário

No ano de 2016 confirmou-se a recuperação do setor imobiliário como o atestam os principais indicadores estatísticos, bem como os grandes operadores e analistas de mercado. Os níveis de confiança, traduzidos nos ritmos de investimento efetivo, em todas as categorias, revelam uma solidez dos dados que já vinham apontando recuperação e crescimento nos últimos 3 anos.

O ano ficou marcado pelo grande volume de investimento, nacional e estrangeiro, pela maior capacidade de recurso ao financiamento bancário, pela subida generalizada dos preços dos ativos imobiliários, pela aposta na reabilitação urbana, pelo regresso de construção nova de imóveis, por uma

maior preocupação com a componente do arrendamento de habitação, tudo isto aliado a um mais elevado grau de confiança na economia por parte de todos os agentes e a elevados níveis de turismo nas duas principais cidades do país, de entre outros fatores positivos.

O investimento em imobiliário comercial rondou os 1,3 mil milhões de euros, que embora abaixo do volume conseguido em 2015 representa o segundo melhor resultado de sempre para o mercado português. Os investidores estrangeiros foram responsáveis por cerca de 82% daquele montante e o investimento foi repartido essencialmente pelos setores de escritórios, com cerca de 600 milhões de euros, e de retalho, com cerca de 500 milhões de euros. Os cerca de 480 milhões de euros investidos na reabilitação urbana apontam também para uma dimensão crescente desta área específica. Neste domínio realça-se a Resolução do Conselho de Ministros 84-O/2016, de 30 de dezembro, que autoriza o lançamento dos procedimentos financeiros para a reabilitação urbana no âmbito do instrumento IFRRU 2020 (com dotação esperada de 1 400 milhões de euros). Está ainda previsto o arranque próximo de outros instrumentos como os programas Reabilitar para Arrendar, Casa Eficiente e o FNRE – Fundo Nacional de Reabilitação do Edificado – este último constituído por Resolução do Conselho de Ministros 48/2016, de 1 de setembro, com uma previsão de arranque efetivo no início de 2017 e cuja dotação pública inicial será de 50 milhões de euros, a concretizar através de uma participação do FEFSS.

Por oposição, a perspetiva de maior carga fiscal no futuro próximo e o desequilíbrio entre a oferta e a procura de imóveis, nos vários setores e tipologias, deverão marcar o mercado imobiliário em 2017, pressionando os preços em alta. O Orçamento do Estado para 2017 prevê aumentos da carga fiscal, por exemplo, no alojamento local e no IMI (adicional ao imposto existente e cuja receita será consignada ao FEFSS), mas também benefícios fiscais, por exemplo, relacionados com uma maior qualidade ambiental do património imobiliário, reduções do IMI por parte dos municípios que assim o decidam ou ainda a isenção de pagamento de IMI aos sujeitos passivos de baixo rendimento relativamente a prédios urbanos de reduzido valor patrimonial adquiridos a título oneroso e destinados à sua habitação própria e permanente ou do seu agregado familiar.

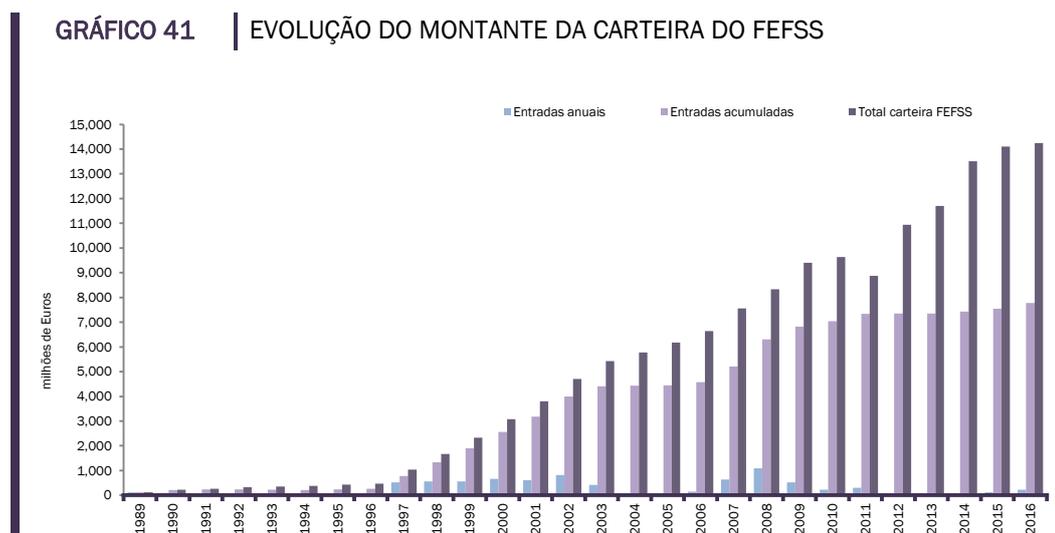
Em suma, os agentes do mercado consideram que o ano de 2016 teve resultados excelentes e têm reagido com otimismo, antecipando 2017 como um novo ano de recordes para o imobiliário português.

Em termos internacionais, para 2017, são recomendados, como destinos interessantes de investimento, os mercados dos EUA, Reino Unido (apesar das incógnitas quanto às consequências do Brexit), Suécia, Japão e China, destacando-se as cidades de Boston e S. Francisco, nos EUA, Londres, no Reino Unido, Estocolmo, na Suécia, Tóquio, no Japão, e Shangai, na China, países e cidades que apresentam em comum economias amplas, boas infraestruturas e qualidade do ensino superior.

# Evolução do FEFSS

## Valor da Carteira

A carteira do FEFSS ascendia, em 31.12.2016, a 14 246 191 709,20 euros, correspondendo a cerca de 120,70% do gasto anual com pensões<sup>4</sup> (14,48 meses em relação ao objetivo de 2 anos definido na Lei) e a cerca de 7,7% do Produto Interno Bruto Português<sup>5</sup>.



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 2769 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, tendo sido verificada a mesma tendência em 2015. Durante o ano de 2016 este valor quase que duplicou em relação a 2015, ficando próximo dos 227,5 milhões de euros.

<sup>4</sup> Dados fornecidos pelo ISS-CNP em Mar-17 referentes ao período: Jan-16 a Dez-16

<sup>5</sup> Dados divulgados pelo INE referentes ao ano de 2016 (Base 2011) - preços correntes

**TABELA 9 | DOTAÇÕES RECEBIDAS PELO FEFSS**

Anos	Dotações (EUR)			Valor acumulado	Montante Médio Sob Gestão
	Alienação Imóveis	Transferências	Total		
1989 a 1996			259 486 439,81	259 486 439,81	
1997	20 402 064,55	498 797 897,07	519 199 961,62	778 686 401,43	
1998	2 865 184,58	553 665 665,74	556 530 850,32	1 335 217 251,75	
1999	10 868 492,90	553 665 665,75	564 534 158,65	1 899 751 410,40	
2000	9 389 350,81	650 105 246,35	659 494 597,16	2 559 246 007,57	
2001	4 694 704,74	611 853 433,22	616 548 137,96	3 175 794 145,52	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
2016	27 482 296,31	200 000 000,00	227 482 296,31	7 771 733 871,61	13 930 223 264,21
<b>Total</b>	<b>212 812 894,48</b>	<b>7 299 434 537,32</b>	<b>7 771 733 871,61</b>	-	

A gestão dos ativos permitiu, até 31.12.2016, acrescentar ao valor do FEFSS de 7 771 733 871,61 euros resultante de transferências acumuladas, o montante de 6 474 457 837,59 euros. Este valor acrescentado corresponde a uma taxa anual nominal média de rentabilidade de 4,65%<sup>6</sup> 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 (75,51%) e, em particular, de títulos de dívida pública nacional em OTs (66,43%) a que se junta 9,32% de CEDICs (75,75% do total da carteira).

Assim, a exposição por classe de risco, em 31.12.2016, era a seguinte:

**TABELA 10 | ESTRUTURA DA CARTEIRA DO FEFSS POR TIPO DE ATIVO 1/2**

	2016		2015	
	Valor	%	Valor	%
<b>Reserva Estratégica</b>	<b>2 794 348,48</b>	<b>0,02%</b>	<b>3 658 301,63</b>	<b>0,03%</b>
<b>Rendimento Fixo *</b>	<b>10 757 965 005,51</b>	<b>75,51%</b>	<b>10 500 097 336,68</b>	<b>74,47%</b>
Europa ex-Reino Unido	9 934 931 030,89	69,74%	10 026 453 020,86	71,11%
EUA	723 476 187,39	5,08%	355 533 274,12	2,52%
Reino Unido	99 557 787,23	0,70%	118 111 041,70	0,84%

<sup>6</sup> Taxa Interna de Rentabilidade (TIR)

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

	2016		2015	
	Valor	%	Valor	%
<b>Rendimento Variável<sup>a)</sup></b>	<b>1 504 921 269,05</b>	<b>10,56%</b>	<b>1 261 625 434,74</b>	<b>8,95%</b>
EUR ex-Portugal	100 520 449,81	0,71%	88 951 865,19	0,63%
Portugal	0,00	0,00%	0,00	0,00%
Suíça	52 610 850,82	0,37%	48 073 908,67	0,34%
Reino Unido	86 629 347,03	0,61%	106 691 087,97	0,76%
Noruega	0,00	0,00%	0,00	0,00%
Suécia	0,00	0,00%	0,00	0,00%
EUA	869 673 471,44	6,10%	676 878 342,57	4,80%
Canadá	0,00	0,00%	0,00	0,00%
Japão	395 487 149,95	2,78%	341 030 230,34	2,42%
Austrália	0,00	0,00%	0,00	0,00%
<b>Imobiliário</b>	<b>72 947 824,29</b>	<b>0,51%</b>	<b>167 985 635,12</b>	<b>1,19%</b>
<b>Liquidez<sup>c)</sup></b>	<b>1 898 810 207,67</b>	<b>13,33%</b>	<b>2 163 638 285,54</b>	<b>15,35%</b>
<b>Provisões e Impostos a Receber</b>	<b>8 753 054,20</b>	<b>0,06%</b>	<b>2 649 329,58</b>	<b>0,02%</b>
<b>Total</b>	<b>14 246 191 709,20</b>	<b>100,00%</b>	<b>14 099 654 323,29</b>	<b>100,00%</b>

Por memória:				
Divida Pública Nacional <sup>d)</sup>	10 792 095 673,59	75,75%	11 011 423 627,79	78,10%
Futuros sobre obrigações (nocial)	0,00	0,00%	0,00	0,00%
Futuros sobre ações (nocial)	-58 389 296,19	-0,41%	-4 245 830,19	0,00%

Notas:

a) Inclui juros corridos e as valias potenciais de forwards

b) Inclui o valor nocial dos futuros e as valias potenciais de forwards

c) A percentagem correspondente a liquidez foi já 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. Esta proporção inverteu um pouco a tendência que vinha sendo observada, tendo ganho algum peso os títulos denominados em USD face aos títulos denominados em EUR e GBP.

Na componente Rendimento Variável, destaca-se o peso que ganhou o investimento em títulos americanos. Em 2015 este valor tinha ficado nos 4,80%, cifrando-se em 2016 nos 6,10%. As restantes classes permaneceram em valores semelhantes aos do ano anterior.

No que diz respeito à carteira Reserva Estratégica, repetiu-se a tendência observada em 2015, registando-se nova diminuição do seu peso no total da carteira: de 0,03% para 0,02%. Isto explica-se exclusivamente por uma desvalorização ocorrida neste ano dos títulos da Pharol SGPS, S.A.

## 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 emittentes.

As restrições regulamentares<sup>7</sup>, que exigem a manutenção de um mínimo de 50% da carteira em dívida pública portuguesa (em 31.12.2016: 75,75%, dos quais 66,43% em OTs), condicionam fortemente a composição da carteira de rendimento fixo, justificando assim o peso que esta componente assume na carteira total (75,51%).

**TABELA 12** | REPARTIÇÃO DA CARTEIRA DE RENDIMENTO FIXO

Rendimento Fixo	Valor	% carteira rendimento fixo	% carteira FEFSS
<b>Dívida Pública <sup>a)</sup></b>	<b>10 757 965 005,51</b>	<b>100,00%</b>	<b>75,51%</b>
Nacional <sup>b)</sup>	9 463 185 853,54	87,96%	66,43%
Estrangeira	1 294 779 151,97	12,04%	9,09%
Europa ex-Reino Unido	471 745 177,35	4,39%	3,31%
EUA	723 476 187,39	6,73%	5,08%
Japão	0,00	0,00%	0,00%
Reino Unido	99 557 787,23	0,93%	0,70%
<b>Dívida Privada</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,000%</b>
Nacional	0,00	0,00%	0,000%
Estrangeira	0,00	0,00%	0,000%
Europa ex-Reino Unido	0,00	0,00%	0,000%
EUA	0,00	0,00%	0,000%
Japão	0,00	0,00%	0,000%
Reino Unido	0,00	0,00%	0,000%
<b>Total</b>	<b>10 757 965 005,51</b>	<b>100,00%</b>	<b>75,51%</b>
<b>Por memória:</b>			
Dívida Pública Nacional <sup>c)</sup>	10 792 095 673,59	100,32%	75,75%
Dívida Privada Nacional	0,00	0,00%	0,00%
Dívida Estrangeira Europa	471 745 177,35	4,39%	3,31%
Dívida Estrangeira EUA	723 476 187,39	6,73%	5,08%
Dívida Estrangeira Japão	0,00	0,00%	0,00%
Dívida Estrangeira Reino Unido	99 557 787,23	0,93%	0,70%

Notas:

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

b) As emissões de Dívida Garantida mas Não Emitida pelas Administrações Públicas fazem parte do grupo Dívida Pública Nacional

c) Inclui os Bilhetes do Tesouro Nacional e os CEDIC

## 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.

Assim, em 31.12.2016, a carteira de rendimento variável estava alocada 15,93% na Europa, 57,79% nos EUA e 26,28% no Japão. À semelhança do que aconteceu com a Carteira de Rendimento Fixo, também aqui se verificou, este ano, alguma preponderância dos títulos denominados em USD face às outras moedas. Passaram dos 53,65% em 2015 para 57,79% em 2016.

7 Regulamento de Gestão aprovado pela Portaria n.º 1273/2004 de 7 de outubro.

Neste ponto, será importante destacar 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 13

REPARTIÇÃO GEOGRÁFICA DA CARTEIRA DE RENDIMENTO VARIÁVEL

Rendimento Variável *	Valor (EUR)	% carteira rendimento variável	% carteira FEFSS
<b>Europa</b>	<b>239 760 647,66</b>	<b>15,93%</b>	<b>1,68%</b>
Zona Euro	100 520 449,81	6,68%	0,71%
Reino Unido	86 629 347,03	5,76%	0,61%
Suíça	52 610 850,82	3,50%	0,37%
<b>EUA</b>	<b>869 673 471,44</b>	<b>57,79%</b>	<b>6,10%</b>
<b>Japão</b>	<b>395 487 149,95</b>	<b>26,28%</b>	<b>2,78%</b>
<b>Total</b>	<b>1 504 921 269,05</b>	<b>100,00%</b>	<b>10,56%</b>
<b>Futuros sobre ações (nacional)</b>	<b>-58 389 296,19</b>	<b>-3,88%</b>	<b>-0,41%</b>
Europa	-18 178 160,52	-1,21%	-0,13%
Zona Euro	14 779 270,00	0,98%	0,10%
Reino Unido	-36 385 286,95	-2,42%	-0,26%
Suíça	3 427 856,43	0,23%	0,02%
EUA	-39 224 139,57	-2,61%	-0,28%
Japão	-986 996,10	-0,07%	-0,01%

Notas:  
a) Inclui o valor nominal dos futuros e as valias potenciais dos forwards

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 DO FEFSS EM 31 DEZ

Título	País	% FEFSS
Nestlé	Suíça	0,08%
Novartis	Suíça	0,06%
Roche	Suíça	0,06%
Royal Dutch Shell	Reino Unido	0,05%
HSBC	Reino Unido	0,04%
BP	Reino Unido	0,03%
British American Tobacco	Reino Unido	0,02%
Glaxo	Reino Unido	0,02%
UBS	Suíça	0,02%
Total	França	0,02%

TABELA 15

MAIORES CONCENTRAÇÕES POR ENTIDADE EMITENTE DO FEFSS EM 31 DEZ

Empresa	País	Participação
Unicredit Spa	Itália	0,00914%
Novartis	Suíça	0,00561%
Nestlé Sa Reg	Suíça	0,00544%
Julius Baer	Suíça	0,00544%
Adecco	Suíça	0,00542%
Geberit Ag - Reg	Suíça	0,00541%
Actelion Ltd-Reg	Suíça	0,00537%
Swiss Liffe	Suíça	0,00533%
Zurich	Suíça	0,00533%
Swiss Re Ltd	Suíça	0,00515%

Nota: Não inclui as ações da Reserva Estratégica

Reserva Estratégica

A composição da componente de Reserva Estratégica em 31 de dezembro de 2016 era a que se discrimina no quadro abaixo:

TABELA 16

COMPOSIÇÃO DA RESERVA ESTRATÉGICA DO FEFSS

Títulos	valor (EUR)	nº ações	% FEFSS	% capital
PHAROL	2 794 348,48	13 499 268	0,02%	1,51%
<b>Total</b>	<b>2 794 348,48</b>		<b>0,02%</b>	

No ano de 2016, no que a esta carteira diz respeito, não ocorreram quaisquer movimentos nas ações da Pharol, mantendo-se assim a participação do FEFSS nesta empresa.

## 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 31.12.2016, com uma exceção relativa ao *rating* das instituições financeiras nacionais:

**TABELA 17 | CUMPRIMENTO DOS LIMITES REGULAMENTARES**

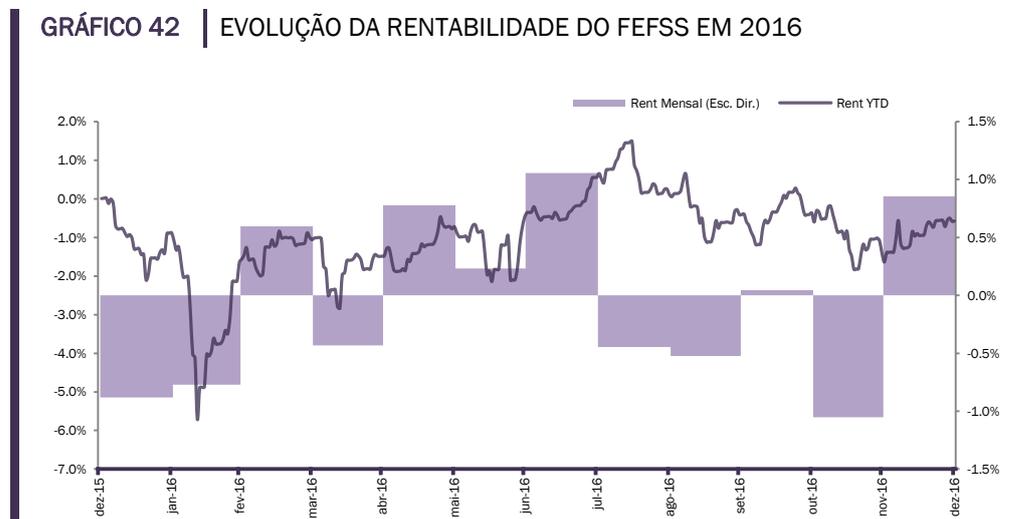
		Peso na carteira em 31.12.2016	Regulamento de Gestão <sup>a)</sup>		
			Mínimo	Máximo	
<b>Dívida Garantida pelo Estado Português</b>	Exposição direta / Valor FEFSS	75,75%	50%	100%	Cumpre
<b>Dívida Privada</b>	Exposição direta / Valor FEFSS	3,65%	0%	40%	Cumpre
	Rating < BBB-/Baa3	0,33%	BBB-/Baa3	Aaa/AAA	Não Cumpre
	Exposição direta (com provisões) / Valor FEFSS	3,71%			
	Provisões de Valores a Receber	0,060%	0%	40%	Cumpre
	Provisões de Valores a Pagar	-0,001%			
<b>Ações</b>	Exposição direta / Valor FEFSS	10,52%	0%	25%	Cumpre
<b>Fundos de Investimento Mistos</b>	Fundos Investimento Mistos/ Valor FEFSS	0,00%	0%	10%	Cumpre
<b>Imobiliário</b>	Exposição direta / Valor FEFSS	0,51%	0%	10%	Cumpre
<b>Reserva Estratégica</b>	Exposição direta / Valor FEFSS	0,02%	0%	5%	Cumpre
<b>Moeda estrangeira</b>	Exposição não coberta / Valor FEFSS	6,36%	0%	15%	Cumpre
<b>Derivados</b>	Valor notional / Valor FEFSS	-10,48%	-100%	100%	Cumpre
	Op, fixação custo aquisições futuras/ Valor FEFSS	0,00%	0%	10%	Cumpre
<b>Diversificação</b>	Investimento em cada emitente / Capitais Próprios do Emitente		0%	20%	Cumpre
	Investimento em cada emitente / Valor do FEFSS		0%	5%	Cumpre

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

## Rentabilidade e Risco

Como se poderá verificar no gráfico seguinte, o ano de 2016 foi um ano negativo no que à rentabilidade da carteira diz respeito. Este indicador foi fluando em terreno negativo em praticamente todo o período de análise. No final do primeiro semestre ainda foi possível observar alguma recuperação, contudo as perdas acumuladas nos meses seguintes (agosto, setembro e, especialmente, novembro) puxaram este indicador novamente para valores abaixo de zero, cifrando-se nos -0,57% no final do ano, sem que a recuperação no último mês fosse suficiente para o manter acima da linha de água.

**GRÁFICO 42 | EVOLUÇÃO DA RENTABILIDADE DO FEFSS EM 2016**



A desagregação da rentabilidade de 2016, por classes de ativos, permite concluir que se verificaram quedas importantes em quase todas as classes, sendo que a que maior peso tem no total de carteira (Rendimento Fixo) foi a que terminou o ano com valores negativos: passou dos +3,07% em 2015 para os -1,72% em 2016.

**TABELA 18** | DESAGREGAÇÃO DA RENTABILIDADE POR TIPO DE ATIVO

	2016		2015		2014		2013		2012	
	rentab	%	rentab	%	rentab	%	rentab	%	rentab	%
<b>Reserva Estratégica <sup>a)</sup></b>	<b>-6,77%</b>	<b>0,02%</b>	<b>-74,86%</b>	<b>0,03%</b>	<b>-72,25%</b>	<b>0,15%</b>	<b>-12,82%</b>	<b>0,63%</b>	<b>-2,72%</b>	<b>0,95%</b>
<b>Rendimento Fixo <sup>b)</sup></b>	<b>-1,72%</b>	<b>75,51%</b>	<b>3,07%</b>	<b>74,47%</b>	<b>18,56%</b>	<b>76,50%</b>	<b>5,38%</b>	<b>66,83%</b>	<b>30,85%</b>	<b>70,45%</b>
Divida Pública Nacional <sup>b,c)</sup>	-1,66%	75,75%	2,56%	78,10%	17,88%	75,05%	7,17%	57,85%	41,06%	54,73%
<b>Rendimento Variável <sup>a)</sup></b>	<b>7,77%</b>	<b>10,56%</b>	<b>12,21%</b>	<b>8,95%</b>	<b>16,59%</b>	<b>10,89%</b>	<b>22,13%</b>	<b>15,60%</b>	<b>10,43%</b>	<b>13,42%</b>
Europa	1,59%	1,68%	5,57%	1,73%	7,24%	2,39%	17,92%	4,36%	12,24%	4,48%
EUA	10,88%	6,10%	9,99%	4,80%	23,16%	5,87%	26,58%	8,84%	12,73%	6,65%
Canadá		0,00%		0,00%		0,00%	-1,24%	0,00%	0,91%	0,01%
Japão	6,23%	2,78%	23,41%	2,42%	10,10%	2,63%	20,07%	2,40%	1,17%	2,27%
Austrália		0,00%		0,00%		0,00%	-3,80%	0,00%	1,92%	0,01%
<b>Imobiliário <sup>a)</sup></b>	<b>4,56%</b>	<b>0,51%</b>	<b>9,60%</b>	<b>1,19%</b>	<b>6,80%</b>	<b>1,21%</b>	<b>-3,57%</b>	<b>1,45%</b>	<b>-2,42%</b>	<b>1,79%</b>
<b>Liquidez</b>		<b>13,39%</b>		<b>15,36%</b>		<b>11,25%</b>		<b>15,49%</b>		<b>13,40%</b>
<b>Total</b>	<b>-0,57%</b>	<b>100,00%</b>	<b>3,56%</b>	<b>100,00%</b>	<b>14,74%</b>	<b>100,00%</b>	<b>6,86%</b>	<b>100,00%</b>	<b>23,32%</b>	<b>100,00%</b>

Notas:

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 ANUAIS DE RENTABILIDADE DO FEFSS

	Taxa nominal <sup>a)</sup>	Taxa real <sup>a)</sup>	TWRR Taxa nominal	TWRR Taxa real <sup>a)</sup>
Últimos 3 anos	5,67%	5,25%	5,71%	5,30%
Últimos 5 anos	9,20%	8,28%	9,26%	8,34%
Últimos 7 anos	4,87%	3,51%	4,78%	3,42%
Últimos 10 anos	4,14%	2,63%	3,96%	2,45%
Desde o início - 1989 <sup>c)</sup>	4,65%	2,52%		

Notas:

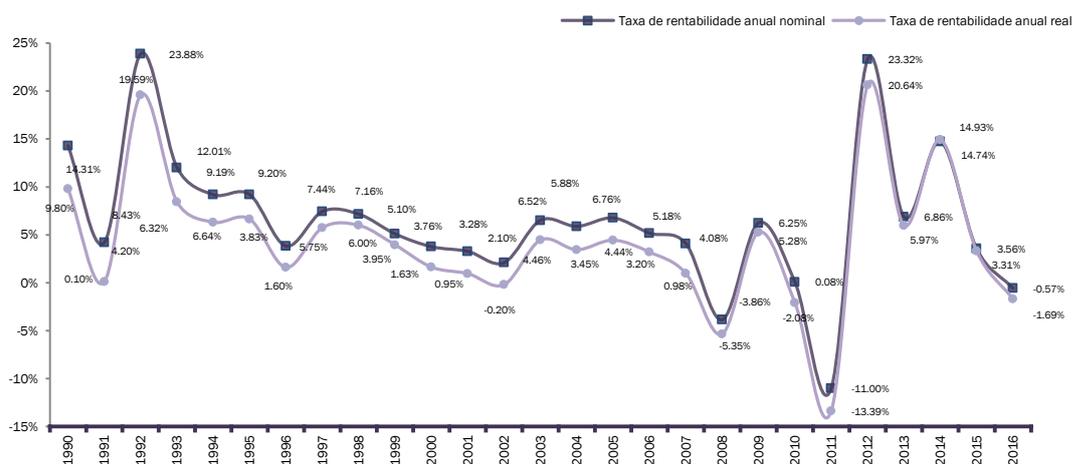
a) As rentabilidades correspondem à TIR

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 43**

**RENTABILIDADES ANUAIS NOMINAIS E REAIS DO FEFSS**



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

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

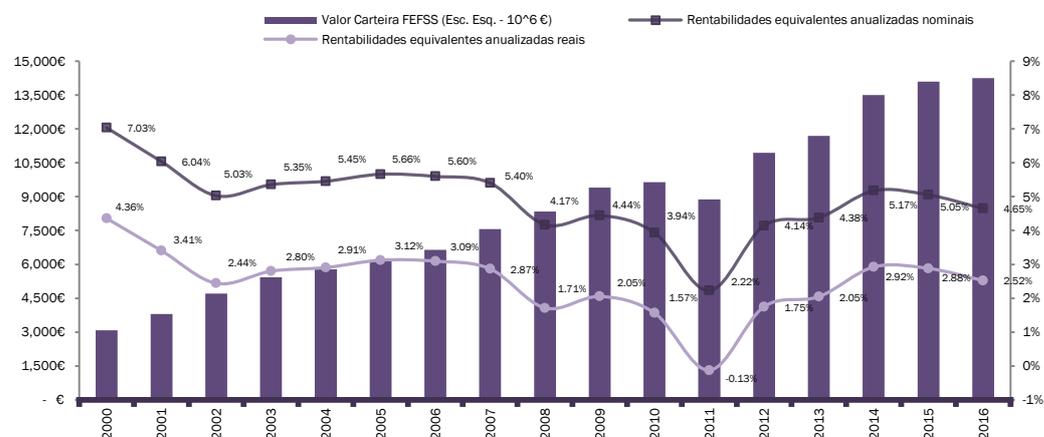
Observando o gráfico anterior, verificamos que o ano de 2016 registou uma nova queda no que ao valor da rentabilidade diz respeito: para -0,57% e para -1,69% (rentabilidade nominal e rentabilidade real, respetivamente).

Analisando o mesmo gráfico, verificamos que neste ano de 2016, o FEFSS obteve pela 3ª vez uma rentabilidade nominal negativa, sendo que é o valor mais alto de entre os resultados negativos observados anteriormente: os -0,57% de 2016 comparam com os -3,86% em 2008 e -11% em 2011.

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.

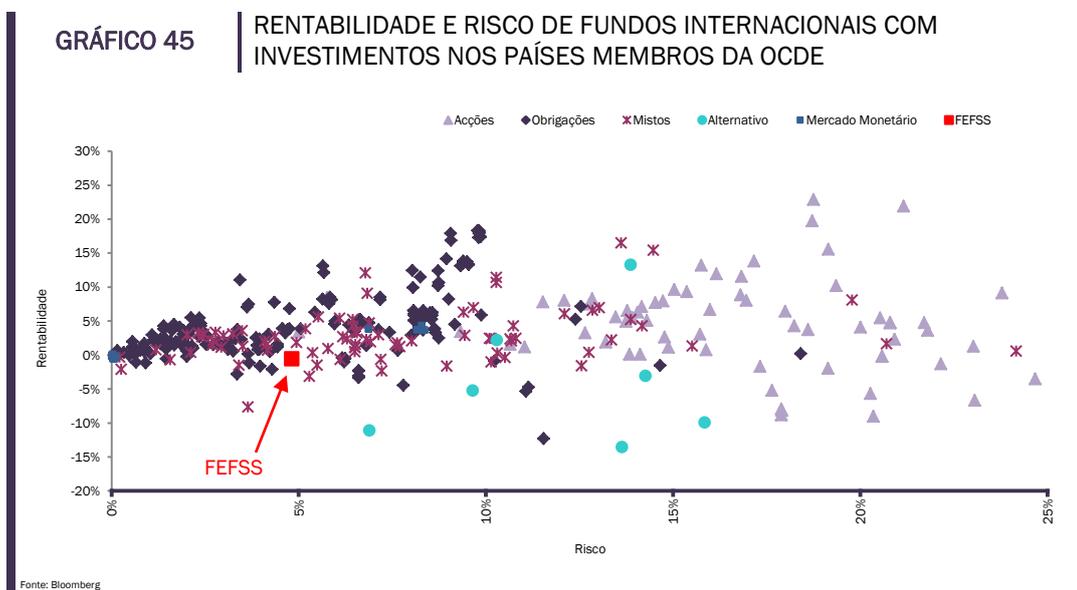
**GRÁFICO 44**

**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 4,81%, 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).



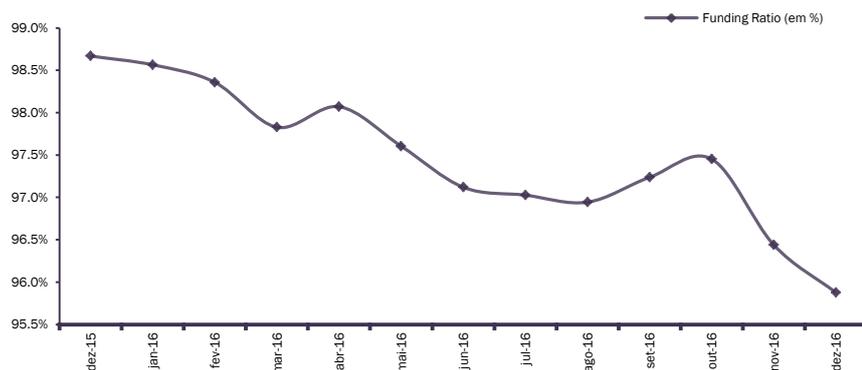
### Gestão Estratégica

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 índices EFF para os mercados do Euro, Reino 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 46 | FUNDING RATIO DO FEFSS

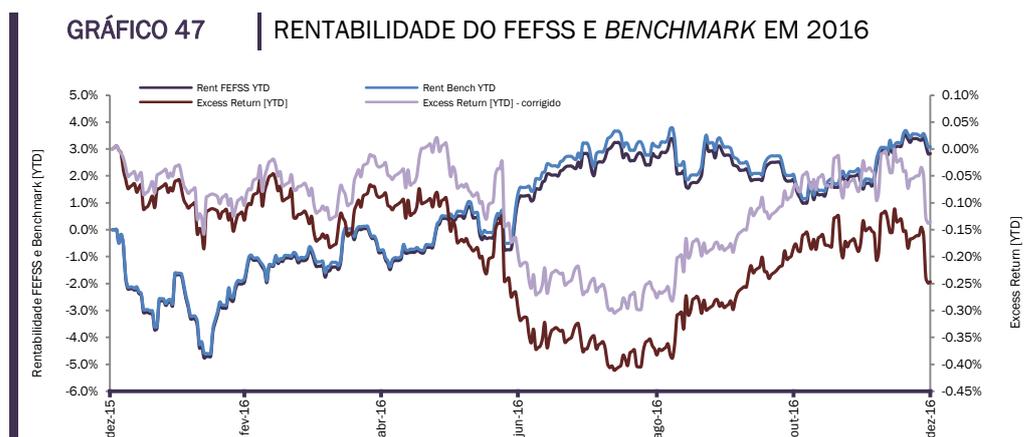


No gráfico anterior é possível verificar que ao longo do ano de 2016, a comparação do FEFSS com a performance do *benchmark* da tutela continua a apresentar valores inferiores a 100%, tendo-se verificado um decréscimo importante neste parâmetro que oscilou, em 2016, entre pouco mais de 98% e quase 95,9%.

## 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.

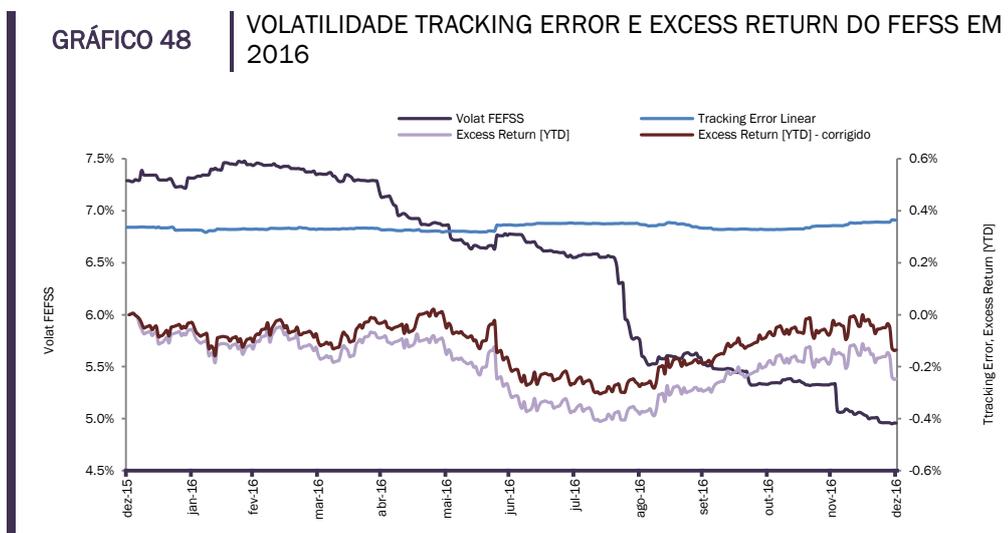
GRÁFICO 47 | RENTABILIDADE DO FEFSS E BENCHMARK EM 2016



Em 2016 o FEFSS obteve uma rentabilidade adicional em relação ao respetivo *benchmark* (*excess return*) de -0,247% (-24,7 pontos base).

Em 2016 verificaram-se variações pouco significativas do *excess return* (ganho/perda da carteira face a um *benchmark* pré definido), traduzindo-se num *tracking error* muito semelhante ao longo de todo o ano. Este movimento foi acompanhado por uma diminuição, em cerca de 230 pontos base,

da volatilidade do FEFSS (na parcela que compara com o *Benchmark*), que se cifrou no final do ano em valores próximos dos 4,9%.



No quadro seguinte, verifica-se que a componente *Opinião* contribuiu para o *excess return* em -45,2 p.b. Em sentido inverso observa-se a contribuição positiva da componente *Execução* que se cifrou em +20,6 p.b. (+31,8 p.b. se ajustado de despesas/receitas)<sup>8</sup>.

**TABELA 21** | EXCESS RETURN DO FEFSS

	<b>Δ p.b.</b>
Excess Return Opinião	-45,2
Excess Return Execução	20,6
Excess Return Total	-24,7

Analisando o quadro seguinte verifica-se que o FEFSS obteve um resultado positivo com os *forwards* de cobertura em GBP e CHF. Debruçando-nos apenas sobre os *Forwards* de exposição, foram obtidos resultados inversos, e portanto negativos, precisamente em GBP e CHF. Aqui destaca-se a performance positiva do lene Japonês.

**TABELA 22** | RENTABILIDADE DOS *FORWARDS* EM 2016

<b>Forwards de Cobertura <sup>a)</sup></b>		<b>Forwards de Exposição <sup>b)</sup></b>	
USD	-4,28%	USD	4,58%
JPY	-4,93%	JPY	13,49%
GBP	14,60%	GBP	-17,75%
CHF	1,78%	CHF	-0,57%

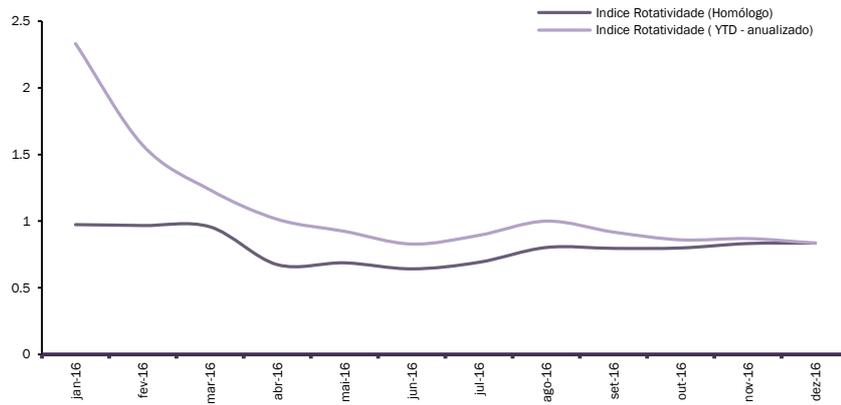
a) Posições curtas em moeda estrangeira; b) Posições longas em moeda estrangeira

### Rotação da Carteira

O índice de rotação da carteira do FEFSS em 2016 situou-se nos 0.835. Ou seja, o volume de transações ocorridas em 2016, corresponde a pouco menos que uma vez o valor médio da carteira gerida ao longo do ano.

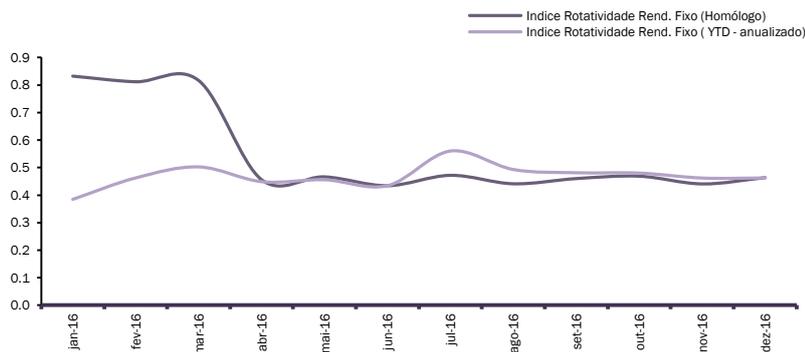
<sup>8</sup> Os -24,7 p.b. de *excess return* passam a -13,5 p.b. quando corrigidos por via do aumento de 11,2 p.b. da componente *Execução*, motivada pelo ajustamento deste indicador pelos custos de gestão (comissão do IGFCS).

**GRÁFICO 49** | ROTAÇÃO DA CARTEIRA

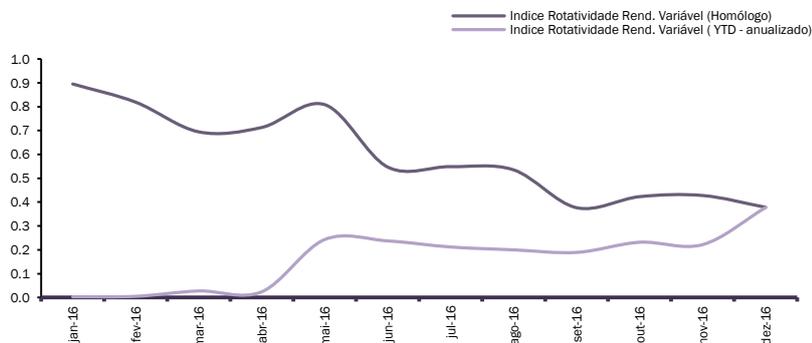


Como se pode verificar nos dois gráficos seguintes, a componente de Rendimento Fixo (0.46) teve em 2016 uma maior rotatividade na carteira, que a componente de Rendimento Variável (0.372), contribuindo assim mais fortemente para o valor global deste indicador.

**GRÁFICO 50** | ÍNDICE ROTATIVIDADE RENDIMENTO FIXO



**GRÁFICO 51** | ÍNDICE ROTATIVIDADE RENDIMENTO VARIÁVEL



# Fundo de Estabilização Financeira da Segurança Social

**DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS E NOTAS ÀS CONTAS**

Código das Contas	ACTIVO	Notas	Ativo Bruto	Amortizações e Provisões	Ativo Líquido 31-12-2016	Ativo Líquido 31-12-2015
	<b>Imobilizado:</b>					
	<b>Investimentos Financeiros:</b>					
411	Partes de Capital	8.2.7 e 8.2.18	2 794 348,46		2 794 348,46	3 658 301,61
414	Investimentos em Imóveis	8.2.7	12 176 250,00		12 176 250,00	12 176 250,00
			14 970 598,46	0,00	14 970 598,46	15 834 551,61
	<b>Circulante:</b>					
	<b>Dívidas de terceiros - Curto prazo:</b>					
262+263+267+268	Outros devedores	8.2.39.3	19 126 474,39		19 126 474,39	6 125 364,48
			19 126 474,39	0,00	19 126 474,39	6 125 364,48
	<b>Títulos Negociáveis:</b>					
151	Ações	8.2.17	1 556 616 826,58		1 556 616 826,58	1 266 720 236,36
153	Títulos da Dívida Pública	8.2.17	10 755 504 750,08		10 755 504 750,08	11 055 979 592,67
156	CEDIC	8.2.17	1 328 909 820,05		1 328 909 820,05	1 001 695 833,34
157	Derivados	8.2.17	18 380 843,06		18 380 843,06	17 185 958,45
18	Outras Aplicações de Tesouraria	8.2.17	61 425 930,80		61 425 930,80	156 377 407,26
			13 720 838 170,57	0,00	13 720 838 170,57	13 497 959 028,08
	<b>Conta no Tesouro, depósitos em instituições financeiras e caixa:</b>					
	Depósitos em instituições financeiras	8.2.39.4	501 755 007,94		501 755 007,94	581 340 003,35
12			501 755 007,94	0,00	501 755 007,94	581 340 003,35
	<b>Acréscimos e Diferimentos:</b>					
271	Acréscimos de Proveitos	8.2.39.5	9 925,90		9 925,90	28 600,93
272	Custos Diferidos	8.2.39.5	4 458,72		4 458,72	4 458,72
			14 384,62	0,00	14 384,62	33 059,65
	<b>Total de Amortizações</b>			0,00		
	<b>Total de Provisões</b>			0,00		
	<b>Total do Ativo</b>		<b>14 256 704 635,98</b>		<b>14 256 704 635,98</b>	<b>14 101 292 007,17</b>

As notas anexas fazem parte integrante do balanço a 31 de dezembro de 2016.

**FEFSS** | BALANÇOS ANALÍTICOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2016 E 2015

Código das Contas	Notas	31-12-2016	31-12-2015
<b>FUNDOS PRÓPRIOS E PASSIVO</b>			
<b>Fundos Próprios:</b>			
51	Patrimônio		
511	Patrimônio Inicial	216 509 809,88	216 509 809,88
512	Patrimônio Adquirido	7 409 026 926,78	7 181 544 630,47
513	Patrimônio Acrescentado		
5131	Resultados Transitados	6 378 514 277,81	5 898 476 742,54
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
55	Ajustamento de Partes de Capital em Empresas		
56	Reservas de Reavaliação		
	Reservas		
577	Reservas Decorrentes de Transferências de Ativos	215 640 306,03	215 640 306,03
88	Resultado Líquido do Exercício	(80 548 217,14)	480 037 535,27
		14 246 878 963,04	14 099 944 883,87
<b>Dívidas a Terceiros – Médio e Longo Prazo:</b>			
<b>Dívidas a Terceiros – Curto Prazo:</b>			
	Outros Credores	9 340 993,39	951 623,56
262+263+267+268		9 340 993,39	951 623,56
<b>Acréscimos e diferimentos:</b>			
273	Acréscimos de Custos	407 726,03	318 669,15
274	Proveitos Diferidos	76 953,52	76 830,59
		484 679,55	395 499,74
<b>Total dos Fundos Próprios e Passivo</b>		<b>14 256 704 635,98</b>	<b>14 101 282 007,17</b>

As notas anexas fazem parte integrante do balanço a 31 de Dezembro de 2016

**FEFSS**

**DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS PARA OS EXERCÍCIOS FINDOS EM  
31 DE DEZEMBRO DE 2016 E 2015**

Código das Contas	CUSTOS E PERDAS	Notas	31-12-2016		31-12-2015	
62	Forneçimentos e serviços externos	8.2.39.13		10 468,01		29 256,52
63	Transferências Correntes Concedidas e Prestações Sociais	8.3.4.1	2 882 424,33	2 882 424,33	2 258 042,75	2 258 042,75
65	Outros Custos e Perdas Operacionais	8.2.39.9	1 092 966,72	1 092 966,72	966 680,13	966 680,13
	(A)			3 985 859,06		3 253 979,40
68	Custos e perdas financeiras	8.2.37	876 399 460,14	876 399 460,14	496 368 658,84	496 368 658,84
69	Custos e perdas extraordinários	8.2.38		880 385 319,20		499 622 638,24
	(E)			213 834,67		2 805 015,52
	Imposto sobre o Rendimento			880 599 153,87		502 427 653,76
	(G)			0,00		0,00
88	Resultado líquido do exercício	8.2.32		880 599 153,87		502 427 653,76
				(80 548 217,14)		480 037 535,27
				800 050 936,73		982 465 189,03
	<b>PROVEITOS E GANHOS</b>					
71	Transferências e Subsídios Correntes Obtidos	8.2.39.3	997 400,40	997 400,40	505 975,75	505 975,75
	(B)			997 400,40		505 975,75
78	Proveitos e Ganhos Financeiros	8.2.37	798 599 407,91	798 599 407,91	981 959 213,28	981 959 213,28
	(D)			799 596 808,31		982 465 189,03
79	Proveitos e ganhos extraordinários	8.2.38		454 128,42		0,00
	(F)			800 050 936,73		982 465 189,03
	<b>RESUMO:</b>					
	Resultados Operacionais: (B) - (A) =		(2 988 458,66)		(2 748 003,65)	
	Resultados Financeiros: (D-B) - (C-A) =		(77 800 052,23)		485 590 554,44	
	Resultados Correntes: (D) - (C) =		(80 788 510,89)		482 842 550,79	
	Resultados Antes de Impostos: (F) - (E) =		(80 548 217,14)		480 037 535,27	
	Resultados Líquido do Exercício: (F) - (G) =		(80 548 217,14)		480 037 535,27	

As notas anexas fazem parte integrante da demonstração de resultados do exercício findo em 31 de Dezembro de 2016

FEFSS

DEMONSTRAÇÃO DOS FLUXOS DE CAIXA  
RECEITA

Nota explicativa	Código			Recebimentos			
	Capº	Grupo	Artº				
	16	01		<b>Saldo gerência anterior</b>			
				Execução Orçamental De Dotações Orçamentais			
				De Receitas Próprias			
					312 219 784,88		
					269 000 000,00	581 219 784,88	
				De Receita do Estado De Operações de Tesouraria			
				Descontos em Vencimentos e Salários Receita do Estado			
				<b>I - Total do saldo de Gerência na posse do serviço</b>			
						581 219 784,88	<b>581 219 784,88</b>
				<b>Receitas</b>			
				<b>RECEITAS CORRENTES</b>			
	05	01/02/03/04/08/09/10		<b>Rendimentos de propriedade</b>			
		02		<b>Juros - Sociedades Financeiras</b>			
			0106	Papel comercial			
			0110	Fundos de Investimento Mobiliários			
			0111	Fundos de Investimento Imobiliário			
			0112	Depósitos à Ordem			
			0113	Depósitos a Prazo			
		03		<b>Juros - Administrações Públicas</b>			
			0103	Títulos da Dívida Pública - Nacionais			
		06		<b>Juros - Resto do Mundo</b>			
			0203	Títulos da Dívida Pública - UE Países Membros			
			0303	Títulos da Dívida Pública - Países Terceiros			
		07		<b>Dividendos e Participação Lucros - Soc. Não Financeiras</b>			
		08		<b>Dividendos e Participação Lucros - Soc. Financeiras</b>			
		10		<b>Rendas</b>			
	06	060105		<b>Transferências Correntes</b>			
				Transferências Correntes - Administração			
	09	03	06	<b>Venda de Bens de Investimento</b>			
				Edifícios - Administração Local - Continente			
				<b>RECEITAS DE CAPITAL</b>			
	10	06	0103	<b>Transferências de Capital</b>			
			0402	Receitas / Transferência Capitalização			
			0403	Saldos Anuais do Subsistema Previdencial			
8.2.39.5				Receitas da Alienação do Património da Seg. Social			
	11	02	0306	<b>Ativos Financeiros</b>			
			1115	Administração pública central-Papel comercial			
			1215	Diferenças de Câmbio Favoráveis			
		03	0303	Administração Pública Central - Obrigações			
			1103	Resto do Mundo - UE - Obrigações/TDP			
			1115	Diferenças de Câmbio Favoráveis			
			1203	Resto do Mundo - Países Terceiros - TDP			
			1215	Diferenças de Câmbio Favoráveis			
		04	1108	Resto do Mundo - UE - Futuros			
			1114	Resto do Mundo - UE - Futuros - Mais valias			
			1208	Resto do Mundo - Países Terceiros - Futuros			
			1214	Resto do Mundo - Países Terceiros - Futuros - MaisValias			
		08	0101	Soc. e Ouase Soc. Não Financeiras - Ações			
			1101	Resto do Mundo - EU - Ações			
			1115	Diferenças de Câmbio Favoráveis			
			1201	Resto do Mundo - Países terceiros - Ações			
			1215	Diferenças de Câmbio Favoráveis			
		09	0210	Sociedades Financeiras - Fundos Investimento - Mobiliários			
			0211	Sociedades Financeiras - Fundos Investimento - Imobiliários			
			1111	Sociedades Financeiras - Fundos Investimento - Imobiliários			
			1211	Sociedades Financeiras - Fundos Investimento - Imobiliários			
	15	01	01	<b>Reposições Não Abatidas aos Pagamentos</b>			
				Reposições Não Abatidas aos Pagamentos			
				<b>RECEITAS PRÓPRIAS</b>			
				Correntes			
				Capital			
				<b>II - Total das Receitas e dos Fundos Próprios</b>			
				<b>Total da Receita do Exercício I + II</b>			
				<b>III - Total Recebido do Tesouro em c/ Receitas Próprias</b>			
				<b>IV - Total Recebimentos Exercício I + II + III</b>			
				Importâncias Retidas para Entrega ao Estado ou Outras Entidades			
				Receita do Estado			
				Operações de Tesouraria			
				<b>V - Total das Retenções de Fundos Alheios</b>			
				Descontos em Vencimentos e Salários			
				Receita do Estado			
				Operações de Tesouraria			
				<b>Total Geral Mapa Fluxos de Caixa IV + V</b>			
							<b>6 390 322 948,35</b>

As notas anexas fazem parte integrante da demonstração dos fluxos de caixa do exercício findo em 31 de dezembro de 2016

Nota explicativa	Código			Pagamentos		
	Agrup.	Sub-Agrup.	Rubrica			
8.2.39.5	02	02		<b>Despesas</b>		
				<b>Aquisição de Bens e Serviços</b>	<b>10 468,01</b>	
				<b>Aquisição de Serviços</b>	<b>10 468,01</b>	
			03	Conservação de Bens	3 785,82	
			12	Seguros	4 730,91	
			20	Trabalhos Especializados	1 951,28	
				<b>Juros e outros encargos</b>	<b>1 901 212,63</b>	
				<b>Outros encargos financeiros</b>		
			06	Serviços bancários	1 901 212,63	
			101			
				<b>Transferências Correntes – Administrações Públicas</b>	<b>2 787 816,00</b>	
				Outras Instituições da Segurança Social	2 787 816,00	
				<b>Outras Despesas Correntes</b>	<b>1 507 588,06</b>	6 207 084,70
				<b>Transferências de Capital – Administrações Públicas</b>	<b>78 333,00</b>	
				Transferências de Capital	78 333,00	
				<b>Ativos Financeiros</b>	<b>5 882 057 830,68</b>	
			02	0506 Administração pública central-Estado – Cedic's	3 008 889 331,23	
				1415 Diferenças de Câmbio Desfavoráveis	5 502 873,41	
				1615 Diferenças de Câmbio Desfavoráveis	146 753 537,93	
				1515 Diferenças de Câmbio Desfavoráveis – Resto do Mundo	4 800 591,39	
			03	0503 Administração Pública Central – Estado – Obrigações	856 280 665,45	
				1503 Resto do mundo – UE – Países Membros – Obrigações	674 425 472,29	
				1515 Diferenças de Câmbio Desfavoráveis	5 914 949,58	
				1603 Resto do Mundo – Países Terceiros – Org. Internacionais – Obrigações	869 953 180,83	
				1615 Diferenças de Câmbio Desfavoráveis	1 843 047,80	
			07	1401 Resto do Mundo – UE – Instituições – Ações	28 947 845,52	
				1415 Diferenças de Câmbio Desfavoráveis	11 421,90	
				1601 Resto do Mundo – Países Terceiros – Instituições – Ações	278 734 913,35	
				1615 Diferenças de Câmbio Desfavoráveis		
			08	1411 Unidades Participação - Resto Mundo – UE - Fundos Invest - Imobiliários		5 882 136 163,68
						5 888 343 248,38
				II - Total de Despesas por c/ Receitas Próprias		<b>5 888 343 248,38</b>
				Total Despesas do Exercício I + II		<b>5 888 343 248,38</b>
			III - Total Entrega ao Tesouro em c/ Receita Própria			
			IV - Total Pagamento do Exercício I + II + III		<b>5 888 343 248,38</b>	
			Importâncias Entregues ao Estado e Outras Entidades			
			Receita do Estado			
			Operações de Tesouraria	0,00	0,00	
			V - Total da despesa de fundos alheios		<b>5 888 343 248,38</b>	
			SALDO PARA A GERÊNCIA SEGUINTE	501 979 699,97		
			Execução Orçamental			
			Dotações Orçamentais (OE)			
			De Receitas Próprias			
			Na posse do Serviço	501 979 699,97		
			Na posse do Tesouro		501 979 699,97	
			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		<b>501 979 699,97</b>	
			Descontos em vencimentos e salários			
			Retidos na fonte e considerados pagos			
			De Receita do Estado			
			De Operações de Tesouraria			
			<b>Total Geral Mapa Fluxos Caixa IV + V + VI</b>		<b>6 390 322 948,35</b>	

As notas anexas fazem parte integrante da demonstração dos fluxos de caixa do exercício findo em 31 de dezembro de 2016

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)	
<b>02</b>	<b>Aquisição de bens e serviços</b>	<b>193 000,00</b>	<b>0,00</b>	<b>10 468,01</b>	<b>10 468,01</b>	<b>0,00</b>	<b>10 468,01</b>	<b>182 531,99</b>	<b>182 531,99</b>	<b>0,00</b>	
<b>0202</b>	<b>Aquisição de serviços</b>	<b>193 000,00</b>	<b>0,00</b>	<b>10 468,01</b>	<b>10 468,01</b>	<b>0,00</b>	<b>10 468,01</b>	<b>182 531,99</b>	<b>182 531,99</b>	<b>0,00</b>	
020201	Encargos das instalações	500,00	0,00	0,00	0,00		0,00	500,00	500,00	0,00	0,00
02020302	Conservação de bens - Outras entidades	150 000,00	0,00	3 785,82	3 785,82		3 785,82	146 214,18	146 214,18	0,00	2,52
020212	Seguros	10 000,00	0,00	4 730,91	4 730,91		4 730,91	5 269,09	5 269,09	0,00	47,31
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	32 000,00	0,00	1 951,28	1 951,28		1 951,28	30 048,72	30 048,72	0,00	6,10
<b>0305</b>	<b>Outros Juros</b>	<b>100 000,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>100 000,00</b>	<b>100 000,00</b>	<b>0,00</b>	
030502	Outros	100 000,00	0,00	0,00	0,00		0,00	100 000,00	100 000,00	0,00	0,00
<b>0306</b>	<b>Juros e outros encargos</b>	<b>3 084 179,00</b>	<b>0,00</b>	<b>2 005 403,31</b>	<b>1 885 425,48</b>	<b>5 787,15</b>	<b>1 901 212,63</b>	<b>1 078 775,69</b>	<b>1 182 966,37</b>	<b>104 190,68</b>	
030601011	Comissões de custódia	1 793 179,00	0,00	905 832,26	905 832,26		905 832,26	887 346,74	887 346,74	0,00	50,52
030601012	Comissões de liquidação de operações	100 000,00	0,00	25 115,95	17 533,00	5 787,15	23 320,15	74 884,05	76 679,85	1 795,80	23,32
030601013	Comissões de transacção	1 176 000,00	0,00	1 070 648,59	968 253,71		968 253,71	105 351,41	207 746,29	102 394,88	82,33
030601014	Outros serviços bancários	15 000,00	0,00	3 806,51	3 806,51		3 806,51	11 193,49	11 193,49	0,00	25,38
<b>0406</b>	<b>Transferências correntes</b>	<b>2 787 816,00</b>	<b>0,00</b>	<b>2 787 816,00</b>	<b>2 787 816,00</b>	<b>0,00</b>	<b>2 787 816,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	
04060002	Outras Instituições da Segurança Social	2 787 816,00	0,00	2 787 816,00	2 787 816,00		2 787 816,00	0,00	0,00	0,00	100,00
<b>0602</b>	<b>Outras despesas correntes</b>	<b>3 014 050,00</b>	<b>0,00</b>	<b>1 508 150,64</b>	<b>1 507 588,06</b>	<b>0,00</b>	<b>1 507 588,06</b>	<b>1 505 899,36</b>	<b>1 506 461,94</b>	<b>562,58</b>	
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	3 000 000,00	0,00	1 508 150,64	1 507 588,06		1 507 588,06	1 491 849,36	1 492 411,94	562,58	50,25
<b>07</b>	<b>Aquisição de bens e investimento</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	
070103	Edifícios	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
<b>08</b>	<b>Transferências de Capital</b>	<b>125 000,00</b>	<b>0,00</b>	<b>78 333,00</b>	<b>78 333,00</b>	<b>0,00</b>	<b>78 333,00</b>	<b>46 667,00</b>	<b>46 667,00</b>	<b>0,00</b>	
08060103	Despesa / Transf.Capital	125 000,00	0,00	78 333,00	78 333,00	0,00	78 333,00	46 667,00	46 667,00	0,00	62,67
<b>09</b>	<b>Activos financeiros</b>	<b>12 393 691 505,00</b>	<b>0,00</b>	<b>5 882 057 830,68</b>	<b>5 882 057 830,68</b>	<b>0,00</b>	<b>5 882 057 830,68</b>	<b>6 511 633 674,32</b>	<b>6 511 633 674,32</b>	<b>0,00</b>	
09	Activos financeiros	12 393 691 505,00	0,00	5 882 057 830,68	5 882 057 830,68	0,00	5 882 057 830,68	6 511 633 674,32	6 511 633 674,32	0,00	47,46
<b>12</b>	<b>Outras despesas de capital</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	
	<b>Total</b>	<b>12 402 995 550,00</b>	<b>0,00</b>	<b>5 888 448 001,64</b>	<b>5 888 337 461,23</b>	<b>5 787,15</b>	<b>5 888 343 248,38</b>	<b>6 514 547 548,36</b>	<b>6 514 652 301,62</b>	<b>104 753,26</b>	<b>47,48</b>

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)	
<b>0902</b>	<b>Títulos a curto prazo</b>	<b>3 643 719 831,00</b>	<b>0,00</b>	<b>3 165 946 333,96</b>	<b>3 165 946 333,96</b>	<b>0,00</b>	<b>3 165 946 333,96</b>	<b>477 773 497,04</b>	<b>477 773 497,04</b>	<b>0,00</b>	
09020106	Papel comercial	500 000,00	0,00	0,00	0,00		0,00	500 000,00	500 000,00	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	3 350 000 000,00	0,00	3 008 889 331,23	3 008 889 331,23		3 008 889 331,23	341 110 668,77	341 110 668,77	0,00	89,82
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	49 500 000,00	0,00	5 502 873,41	5 502 873,41		5 502 873,41	43 997 126,59	43 997 126,59	0,00	11,12
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	76 780 169,00	0,00	4 800 591,39	4 800 591,39		4 800 591,39	71 979 577,61	71 979 577,61	0,00	6,25
09021606	Papel comercial	500 000,00	0,00	0,00	0,00		0,00	500 000,00	500 000,00	0,00	0,00
09021615	Dif. Câmbio desfavoráveis	164 939 662,00	0,00	146 753 537,93	146 753 537,93		146 753 537,93	18 186 124,07	18 186 124,07	0,00	88,97
<b>0903</b>	<b>Títulos a médio e longo prazo</b>	<b>6 586 480 014,00</b>	<b>0,00</b>	<b>2 408 417 315,95</b>	<b>2 408 417 315,95</b>	<b>0,00</b>	<b>2 408 417 315,95</b>	<b>4 178 072 698,05</b>	<b>4 178 072 698,05</b>	<b>0,00</b>	
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
09030903	Obrigações / TDP	4 509 991 985,00	0,00	856 280 665,45	856 280 665,45		856 280 665,45	3 653 711 319,55	3 653 711 319,55	0,00	18,99
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	6 000 000,00	0,00	0,00	0,00		0,00	6 000 000,00	6 000 000,00	0,00	0,00
09031503	Obrigações / TDP	970 000 000,00	0,00	674 425 472,29	674 425 472,29		674 425 472,29	295 574 527,71	295 574 527,71	0,00	69,53
09031515	Dif. Câmbio desfavoráveis	30 000 000,00	0,00	5 914 949,58	5 914 949,58		5 914 949,58	24 085 050,42	24 085 050,42	0,00	19,72
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	1 050 000 000,00	0,00	869 953 180,83	869 953 180,83		869 953 180,83	180 046 819,17	180 046 819,17	0,00	82,85
09031615	Dif. Câmbio desfavoráveis	13 498 029,00	0,00	1 843 047,80	1 843 047,80		1 843 047,80	11 654 981,20	11 654 981,20	0,00	13,65
<b>0904</b>	<b>Derivados financeiros</b>	<b>464 386 520,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>464 386 520,00</b>	<b>464 386 520,00</b>	<b>0,00</b>	
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	150 000 000,00	0,00	0,00	0,00		0,00	150 000 000,00	150 000 000,00	0,00	0,00
09041508	Futuros	50 000 000,00	0,00	0,00	0,00		0,00	50 000 000,00	50 000 000,00	0,00	0,00
09041515	Dif. Câmbio desfavoráveis	45 354 608,00	0,00	0,00	0,00		0,00	45 354 608,00	45 354 608,00	0,00	0,00
09041607	Opções	25 000 000,00	0,00	0,00	0,00		0,00	25 000 000,00	25 000 000,00	0,00	0,00
09041608	Futuros	125 000 000,00	0,00	0,00	0,00		0,00	125 000 000,00	125 000 000,00	0,00	0,00
09041615	Dif. Câmbio desfavoráveis	68 031 912,00	0,00	0,00	0,00		0,00	68 031 912,00	68 031 912,00	0,00	0,00
<b>0907</b>	<b>Ações e outras participações</b>	<b>870 724 725,00</b>	<b>0,00</b>	<b>307 694 180,77</b>	<b>307 694 180,77</b>	<b>0,00</b>	<b>307 694 180,77</b>	<b>563 030 544,23</b>	<b>563 030 544,23</b>	<b>0,00</b>	
09070101	Ações	500 000,00	0,00	0,00	0,00		0,00	500 000,00	500 000,00	0,00	0,00
09070301	Ações	500 000,00	0,00	0,00	0,00		0,00	500 000,00	500 000,00	0,00	0,00
09070401	Ações	500 000,00	0,00	0,00	0,00		0,00	500 000,00	500 000,00	0,00	0,00
09071401	Ações	332 689 890,00	0,00	28 947 845,52	28 947 845,52		28 947 845,52	303 742 044,48	303 742 044,48	0,00	8,70
09071415	Dif. Câmbio desfavoráveis	15 000 000,00	0,00	11 421,90	11 421,90		11 421,90	14 988 578,10	14 988 578,10	0,00	0,08
09071601	Ações	426 534 835,00	0,00	278 734 913,35	278 734 913,35		278 734 913,35	147 799 921,65	147 799 921,65	0,00	65,35
09071615	Dif. Câmbio desfavoráveis	95 000 000,00	0,00	0,00	0,00		0,00	95 000 000,00	95 000 000,00	0,00	0,00
<b>0908</b>	<b>Unidades de participação</b>	<b>540 241 575,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>540 241 575,00</b>	<b>540 241 575,00</b>	<b>0,00</b>	
09080310	Fundos Invest. - Mobiliários	90 080 525,00	0,00	0,00	0,00		0,00	90 080 525,00	90 080 525,00	0,00	0,00
09080311	Fundos Invest. - Imobiliários	90 000 000,00	0,00	0,00	0,00		0,00	90 000 000,00	90 000 000,00	0,00	0,00
09081410	Fundos Invest. - Mobiliários	85 000 000,00	0,00	0,00	0,00		0,00	85 000 000,00	85 000 000,00	0,00	0,00
09081411	Fundos Invest. - Imobiliários	85 000 000,00	0,00	0,00	0,00		0,00	85 000 000,00	85 000 000,00	0,00	0,00
09081415	Dif. Câmbio desfavoráveis	10 080 525,00	0,00	0,00	0,00		0,00	10 080 525,00	10 080 525,00	0,00	0,00
09081610	Fundos Invest. - Mobiliários	85 000 000,00	0,00	0,00	0,00		0,00	85 000 000,00	85 000 000,00	0,00	0,00
09081611	Fundos Invest. - Imobiliários	85 000 000,00	0,00	0,00	0,00		0,00	85 000 000,00	85 000 000,00	0,00	0,00
09081615	Dif. Câmbio desfavoráveis	10 080 525,00	0,00	0,00	0,00		0,00	10 080 525,00	10 080 525,00	0,00	0,00
<b>0909</b>	<b>Outros activos financeiros</b>	<b>288 128 840,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>288 128 840,00</b>	<b>288 128 840,00</b>	<b>0,00</b>	
09090104	Operações de reporte	36 016 105,00	0,00	0,00	0,00		0,00	36 016 105,00	36 016 105,00	0,00	0,00
09090105	Contrato empréstimo valores	36 016 105,00	0,00	0,00	0,00		0,00	36 016 105,00	36 016 105,00	0,00	0,00
09090304	Operações de reporte	36 016 105,00	0,00	0,00	0,00		0,00	36 016 105,00	36 016 105,00	0,00	0,00
09090305	Contrato empréstimo valores	36 016 105,00	0,00	0,00	0,00		0,00	36 016 105,00	36 016 105,00	0,00	0,00
09091504	Operações de reporte	33 000 000,00	0,00	0,00	0,00		0,00	33 000 000,00	33 000 000,00	0,00	0,00
09091505	Contrato empréstimo valores	33 000 000,00	0,00	0,00	0,00		0,00	33 000 000,00	33 000 000,00	0,00	0,00
09091515	Dif. Câmbio desfavoráveis	6 032 210,00	0,00	0,00	0,00		0,00	6 032 210,00	6 032 210,00	0,00	0,00
09091604	Operações de reporte	30 000 000,00	0,00	0,00	0,00		0,00	30 000 000,00	30 000 000,00	0,00	0,00
09091605	Contrato empréstimo valores	30 000 000,00	0,00	0,00	0,00		0,00	30 000 000,00	30 000 000,00	0,00	0,00
09091615	Dif. Câmbio desfavoráveis	12 032 210,00	0,00	0,00	0,00		0,00	12 032 210,00	12 032 210,00	0,00	0,00
<b>09</b>	<b>Total Ativos financeiros</b>	<b>12 393 691 505,00</b>	<b>0,00</b>	<b>5 882 057 830,68</b>	<b>5 882 057 830,68</b>	<b>0,00</b>	<b>5 882 057 830,68</b>	<b>6 511 633 674,32</b>	<b>6 511 633 674,32</b>	<b>0,00</b>	

## FEFSS

## CONTROLO ORÇAMENTAL DA RECEITA

Classificação Económica		Previsões Corrigidas (3)	Receitas por Cobrar no Início do Ano (4)	Receitas Líquidas (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)=(12)/(3)*100
Código (1)	Descrição (2)					Do Ano (7)	De Anos Anteriores (8)	Total (9)=(7)+(8)	Emitidos (10)	Pagos (11)			
<b>05</b>	<b>Rendimentos de propriedade</b>	<b>435 059 837,00</b>	<b>1 290 443,33</b>	<b>447 011 098,14</b>	<b>0,00</b>	<b>445 986 871,42</b>	<b>1 290 443,33</b>	<b>447 277 314,75</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>447 277 314,75</b>	<b>1 024 226,72</b>	
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	2 652 255,00		7 735 322,38		7 735 322,38		7 735 322,38			7 735 322,38	0,00	291,65
0503	Juros-Administrações públicas	371 553 008,00		375 449 111,30		375 449 111,30		375 449 111,30			375 449 111,30	0,00	101,05
0506	Juros-Resto do mundo	29 951 370,00		30 347 075,56		30 347 075,56		30 347 075,56			30 347 075,56	0,00	101,32
0507	Divid.e Part.nos lucros de Soc.N.Fin.	21 109 792,00	219 953,13	21 942 942,12		21 778 522,78	219 953,13	21 998 475,91			21 998 475,91	164 419,34	104,21
0508	Divid.e Part.nos lucros de Soc.Fin.	8 626 144,00	1 070 490,20	10 613 204,54		9 753 397,16	1 070 490,20	10 823 887,36			10 823 887,36	859 807,38	125,48
0510	Rendas	1 166 268,00	0,00	923 442,24	0,00	923 442,24	0,00	923 442,24	0,00	0,00	923 442,24	0,00	
05100401	Inst.Segurança Social	1 165 768,00		923 442,24		923 442,24		923 442,24			923 442,24	0,00	79,21
05100402	Outras entidades	500,00		0,00		0,00		0,00			0,00	0,00	
<b>06</b>	<b>Transferências correntes</b>	<b>505 975,75</b>	<b>0,00</b>	<b>505 975,75</b>	<b>0,00</b>	<b>505 975,75</b>	<b>0,00</b>	<b>505 975,75</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>505 975,75</b>	<b>0,00</b>	
0606	Segurança Social							0,00			0,00	0,00	
06060105	Outras Instituições da Segurança Social	505 975,75		505 975,75		505 975,75		505 975,75			505 975,75	0,00	100,00
<b>09</b>	<b>Venda de bens de investimento</b>	<b>174 193,00</b>	<b>0,00</b>	<b>173 193,15</b>	<b>0,00</b>	<b>173 193,15</b>	<b>0,00</b>	<b>173 193,15</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>173 193,15</b>	<b>0,00</b>	
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 - Contigente	173 693,00		173 193,15		173 193,15		173 193,15			173 193,15	0,00	99,71
<b>10</b>	<b>Transferências</b>	<b>229 100 000,00</b>	<b>0,00</b>	<b>227 482 296,31</b>	<b>0,00</b>	<b>227 482 296,31</b>	<b>0,00</b>	<b>227 482 296,31</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>227 482 296,31</b>	<b>0,00</b>	
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	200 000 000,00		200 000 000,00		200 000 000,00		200 000 000,00			200 000 000,00	0,00	100,00
10060403	Receitas alienação do património	29 100 000,00		27 482 296,31		27 482 296,31		27 482 296,31			27 482 296,31	0,00	94,44
10060406	Dívida do FAC	0,00		0,00		0,00		0,00			0,00	0,00	
<b>11</b>	<b>Activos financeiros</b>	<b>11 519 915 392,37</b>	<b>1 512 283,02</b>	<b>5 140 117 343,57</b>	<b>0,00</b>	<b>5 131 925 753,57</b>	<b>1 512 283,02</b>	<b>5 133 438 036,59</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>5 133 438 036,59</b>	<b>8 191 590,00</b>	
11	Activos financeiros	11 519 915 392,37	1 512 283,02	5 140 117 343,57	0,00	5 131 925 753,57	1 512 283,02	5 133 438 036,59	0,00	0,00	5 133 438 036,59	8 191 590,00	44,56
<b>15</b>	<b>Reposições não abatidas a pagamentos</b>	<b>350 000,00</b>	<b>0,00</b>	<b>226 346,92</b>	<b>0,00</b>	<b>226 346,92</b>	<b>0,00</b>	<b>226 346,92</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>226 346,92</b>	<b>0,00</b>	
150101	Reposições não abatidas a pagamentos	350 000,00		226 346,92		226 346,92		226 346,92			226 346,92	0,00	64,67
16	Outras receitas de capital	581 219 784,88		581 219 784,88		581 219 784,88		581 219 784,88			581 219 784,88	0,00	100,00
	<b>TOTAL</b>	<b>12 766 325 183,00</b>	<b>2 802 726,35</b>	<b>6 396 736 038,72</b>	<b>0,00</b>	<b>6 387 520 222,00</b>	<b>2 802 726,35</b>	<b>6 390 322 948,35</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>6 390 322 948,35</b>	<b>9 215 816,72</b>	

## CONTROLO ORÇAMENTAL DA RECEITA DECOMPOSIÇÃO DOS ATIVOS FINANCEIROS

Classificação Económica		Previsões Corrigidas (3)	Receitas por Cobrar no Início do Ano (4)	Receitas Líquidas (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)=(12)/(3)*100
Código (1)	Descrição (2)					Do Ano (7)	De Anos Anteriores (8)	Total (9)=(7)+(8)	Emittidos (10)	Pagos (11)			
<b>1101</b>	<b>Depósitos, certificados de dep. e poup.</b>	<b>500 000,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>		
110102	Sociedades financeiras	500 000,00		0,00		0,00		0,00			0,00	0,00	0,00
<b>1102</b>	<b>Títulos de curto prazo</b>	<b>2 798 219 831,00</b>	<b>0,00</b>	<b>2 778 870 522,24</b>	<b>0,00</b>	<b>2 778 870 522,24</b>	<b>0,00</b>	<b>2 778 870 522,24</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>2 778 870 522,24</b>	<b>0,00</b>	
11020106	Papel comercial	263 575 217,00		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	2 228 644 614,00		2 681 510 000,00		2 681 510 000,00		2 681 510 000,00			2 681 510 000,00	0,00	120,32
11020406	Papel comercial	500 000,00		0,00		0,00		0,00			0,00	0,00	0,00
11021115	Diferenças de câmbio favoráveis	100 000 000,00		28 063 226,97		28 063 226,97		28 063 226,97			28 063 226,97	0,00	28,06
11021215	Diferenças de câmbio favoráveis	200 000 000,00		69 297 295,27		69 297 295,27		69 297 295,27			69 297 295,27	0,00	34,65
<b>1103</b>	<b>Títulos de médio e longo prazo</b>	<b>5 587 439 662,00</b>	<b>0,00</b>	<b>2 165 843 169,26</b>	<b>0,00</b>	<b>2 165 843 169,26</b>	<b>0,00</b>	<b>2 165 843 169,26</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>2 165 843 169,26</b>	<b>0,00</b>	
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	3 585 439 662,00		843 446 493,06		843 446 493,06		843 446 493,06			843 446 493,06	0,00	23,52
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	9 999 998,00		0,00		0,00		0,00			0,00	0,00	0,00
11031103	Obrigações / T.D.P	960 614 642,00		803 510 521,84		803 510 521,84		803 510 521,84			803 510 521,84	0,00	83,65
11031115	Diferenças de câmbio favoráveis	29 385 360,00		2 175 057,64		2 175 057,64		2 175 057,64			2 175 057,64	0,00	7,40
11031202	Obrigações	200 000 000,00		0,00		0,00		0,00			0,00	0,00	0,00
11031203	Obrigações / T.D.P	600 000 000,00		499 539 410,97		499 539 410,97		499 539 410,97			499 539 410,97	0,00	83,26
11031215	Diferenças de câmbio favoráveis	200 000 000,00		17 171 685,75		17 171 685,75		17 171 685,75			17 171 685,75	0,00	8,59
<b>1104</b>	<b>Derivados financeiros</b>	<b>864 386 520,00</b>	<b>0,00</b>	<b>(1 039 807,15)</b>	<b>0,00</b>	<b>(1 039 807,15)</b>	<b>0,00</b>	<b>(1 039 807,15)</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>(1 039 807,15)</b>	<b>0,00</b>	
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	189 999 999,00		(1 215 193,99)		(1 215 193,99)		(1 215 193,99)			(1 215 193,99)	0,00	-0,64
11041114	Mais valias	147 551 946,00		222 773,59		222 773,59		222 773,59			222 773,59	0,00	0,15
11041115	Diferenças de câmbio favoráveis	7 802 663,00		0,00		0,00		0,00			0,00	0,00	0,00
11041208	Futuros	400 687 481,00		141 135,59		141 135,59		141 135,59			141 135,59	0,00	0,04
11041214	Mais valias	100 000 000,00		(188 522,34)		(188 522,34)		(188 522,34)			(188 522,34)	0,00	-0,19
11041215	Diferenças de câmbio favoráveis	17 344 431,00		0,00		0,00		0,00			0,00	0,00	0,00
<b>1108</b>	<b>Ações e outros participações</b>	<b>1 445 998 964,37</b>	<b>0,00</b>	<b>103 054 704,21</b>	<b>0,00</b>	<b>103 054 704,21</b>	<b>0,00</b>	<b>103 054 704,21</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>103 054 704,21</b>	<b>0,00</b>	
11080101	Ações	10 000 000,00		0,00		0,00		0,00			0,00	0,00	0,00
11080201	Ações	500 000,00		0,00		0,00		0,00			0,00	0,00	0,00
11081101	Ações	394 167 939,00		14 088 690,32		14 088 690,32		14 088 690,32			14 088 690,32	0,00	3,57
11081115	Diferenças de câmbio favoráveis	16 056 786,00		3 937,03		3 937,03		3 937,03			3 937,03	0,00	0,02
11081201	Ações	949 156 076,37		81 429 905,24		81 429 905,24		81 429 905,24			81 429 905,24	0,00	8,58
11081215	Diferenças de câmbio favoráveis	76 118 163,00		7 532 171,62		7 532 171,62		7 532 171,62			7 532 171,62	0,00	9,90
<b>1109</b>	<b>Unidades de participação</b>	<b>540 241 575,00</b>	<b>1 512 283,02</b>	<b>93 388 755,01</b>	<b>0,00</b>	<b>85 197 165,01</b>	<b>1 512 283,02</b>	<b>86 709 448,03</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>86 709 448,03</b>	<b>8 191 590,00</b>	
11090210	Fundos de investimento - Mobiliários	2 500 000,00		0,00		0,00		0,00			0,00	0,00	0,00
11090211	Fundos de investimento - Mobiliários	2 500 000,00		83 557 019,78		75 365 429,78		75 365 429,78			75 365 429,78	8 191 590,00	3.014,62
11091110	Fundos de investimento - Mobiliários	258 994 325,00		0,00		0,00		0,00			0,00	0,00	0,00
11091111	Fundos de investimento - Mobiliários	258 994 325,00	1 512 283,02	161 940,89		161 940,89	1 512 283,02	1 674 223,91			1 674 223,91	0,00	0,65
11091115	Diferenças de câmbio favoráveis	16 752 925,00		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 - Mobiliários	200 001,00		9 669 794,34		9 669 794,34		9 669 794,34			9 669 794,34	0,00	4.834,87
11091215	Diferenças de câmbio favoráveis	99 999,00		0,00		0,00		0,00			0,00	0,00	0,00
<b>1111</b>	<b>Outros activos financeiros</b>	<b>288 128 840,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	
11110104	Operações de reporte	44 258 660,00		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	44 258 660,00		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	35 000 000,00		0,00		0,00		0,00			0,00	0,00	0,00
11111105	Contrato de empréstimos de valores	35 000 000,00		0,00		0,00		0,00			0,00	0,00	0,00
11111115	Diferenças de câmbio favoráveis	2 032 210,00		0,00		0,00		0,00			0,00	0,00	0,00
11111204	Operações de reporte	35 000 000,00		0,00		0,00		0,00			0,00	0,00	0,00
11111205	Contrato de empréstimos de valores	35 000 000,00		0,00		0,00		0,00			0,00	0,00	0,00
11111215	Diferenças de câmbio favoráveis	2 032 210,00		0,00		0,00		0,00			0,00	0,00	0,00
<b>11</b>	<b>Activos financeiros</b>	<b>11 519 915 392,37</b>	<b>1 512 283,02</b>	<b>5 140 117 343,57</b>	<b>0,00</b>	<b>5 131 925 753,57</b>	<b>1 512 283,02</b>	<b>5 133 438 036,59</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>5 133 438 036,59</b>	<b>8 191 590,00</b>	

# 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.

A orgânica atual do IGFCSS, aprovada pelo Decreto-Lei n.º 203/2012, de 28 de agosto, define que o FEFSS é um património autónomo, integrado no IGFCSS mas distinto do património deste.

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

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 n.º 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, com as adaptações previstas no Decreto-Lei n.º 203/2012, de 28 de agosto, nomeadamente no que se refere aos critérios valorimétricos aplicados na valorização do património do FEFSS como 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*).

A valorização da carteira de investimentos do FEFSS é efetuada como previsto no diploma orgânico nos termos do normativo de valorimetria do FEFSS, (baseado na Norma 26/2002-R do Instituto de Seguros de Portugal, de 31-12-2002) detalhado na nota 8.2.3.a).

### 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”), com as adaptações previstas no diploma orgânico 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 em dezembro de 2003, após obtenção de parecer favorável da Comissão Fiscalização. Este regulamento tem sido objeto de atualizações, a última em 2012, e a sua existência está prevista na alínea d) do n.º 11 do artigo 16º do decreto-lei n.º 203/2012, de 28 de agosto, como derrogação das regras do POCISSSS.

##### 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 parágrafo 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 2016 e 2015 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 de 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 2016 e 2015, 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 rentabilidade 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”.

#### **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 valores 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 IGFCCS, 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 IGFCCS), 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 IGFCCS 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 2016		
Rubricas do Balanço	Crítérios Aplicados	Valor de Balanço
4 - Imobilizações		
41 - Investimentos Financeiros		
411 - Partes de Capital	Justo valor	2 794 348,46
414 - Investimentos em Imóveis	Valor de mercado	12 176 250,00
1 - Disponibilidades		
15 - Títulos Negociáveis		
151 - Ações	Justo valor	1 556 616 826,58
153 - Títulos da Dívida Pública	Justo valor	10 751 497 907,04
156 - CEDIC	Justo valor	1 328 909 820,05
157 - Derivados	Justo valor	9 153 993,48
18 - Outras Aplicações de Tesouraria		
181 - U.P. de Fundos de Investimento	Justo valor	61 425 930,80

CRITÉRIOS DE VALORIMETRIA APLICADOS NO EXERCÍCIO DE 2015		
Rubricas do Balanço	Crítérios 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

Na rubrica de investimentos financeiros, o justo valor relativo das partes de capital de empresas não admitidas à cotação corresponde à proporção detida dos capitais próprios, enquanto os investimentos cotados no mercado são 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 para as ações cotadas e para os instrumentos derivados negociados em bolsa é usada a última cotação dos últimos 30 dias. 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 2016 e 2015, o justo valor dos instrumentos financeiros pode ser resumido como segue:

JUSTO VALOR – 2016

Tipo de Instrumento Financeiro	Notas	Ativos e Passivos Valorizados ao Justo Valor					Ativos Valorizados ao Custo Histórico Reavaliado 4)	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)						
<b>ATIVOS</b>									
<b>Investimentos financeiros</b>									
Partes de capital	8.2.7,8.2.18	2 794 348,46	0,00	0,00	0,00	2 794 348,46	0,00	0,00	2 794 348,46
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
<b>Títulos Negociáveis</b>									
Ações	8.2.17	1 107 610 706,31	0,00	0,00	449 006 120,27	1 556 616 826,58	0,00	0,00	1 556 616 826,58
Títulos da dívida pública	8.2.17	10 755 504 750,08	0,00	0,00	0,00	10 755 504 750,08	0,00	0,00	10 755 504 750,08
CEDIC's	8.2.17	1 328 909 820,05	0,00	0,00	0,00	1 328 909 820,05	0,00	0,00	1 328 909 820,05
Forwards moeda	8.2.17	0,00	0,00	18 380 843,06	0,00	18 380 843,06	0,00	0,00	18 380 843,06
Outras aplicações de tesouraria	8.2.17	30 798 402,71	0,00	0,00	30 627 528,09	61 425 930,80	0,00	0,00	61 425 930,80
<b>Conta no Tesouro, Dep Inst Financ e Caixa</b>									
Depósitos em instituições financeiras	8.2.39.5	19 863 123,52	0,00	0,00	0,00	19 863 123,52	0,00	481 891 884,42	501 755 007,94
<b>Total Ativos</b>		<b>13 245 481 151,13</b>	<b>0,00</b>	<b>18 380 843,06</b>	<b>479 633 648,36</b>	<b>13 743 495 642,55</b>	<b>12 176 250,00</b>	<b>481 891 884,42</b>	<b>14 237 563 776,97</b>
<b>PASSIVOS</b>									
<b>Outros credores</b>									
Forwards moeda	8.2.39.8	0,00	0,00	9 226 849,58	0,00	9 226 849,58	0,00	0,00	9 226 849,58
<b>Total Passivos</b>		<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>9 226 849,58</b>	<b>0,00</b>	<b>9 226 849,58</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>9 226 849,58</b>

JUSTO VALOR – 2015

Tipo de Instrumento Financeiro	Notas	Ativos e Passivos Valorizados ao Justo Valor					Ativos Valorizados ao Custo Histórico Reavaliado 4)	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)						
<b>ATIVOS</b>									
<b>Investimentos financeiros</b>									
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
<b>Títulos Negociáveis</b>									
Ações	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
<b>Conta no Tesouro, Dep Inst Financ e Caixa</b>									
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
<b>Total Ativos</b>		<b>13 085 586 983,78</b>	<b>0,00</b>	<b>17 185 958,45</b>	<b>426 085 073,61</b>	<b>13 528 858 015,84</b>	<b>12 176 250,00</b>	<b>554 099 317,20</b>	<b>14 095 133 583,04</b>
<b>PASSIVOS</b>									
<b>Outros credores</b>									
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
<b>Total Passivos</b>		<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>945 836,41</b>	<b>0,00</b>	<b>945 836,41</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>945 836,41</b>

- 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 inclui os títulos valorizados com base em preços de mercados ativos 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 2016 e 2015, 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		
Dívida	31.12.2016	31.12.2015
GBP	0,854480	0,737490
USD	1,054700	1,086600
JPY	123,040000	130,610000
SEK	9,582800	9,188000
NOK	9,093800	9,618700
CHF	1,072930	1,086270

## 8.2.7 – Ativo Imobilizado

Durante o exercício findo em 31 de dezembro de 2016, 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	3 658 301,61	(863 953,15)	0,00	0,00	0,00	2 794 348,46
Investimentos em Imóveis	12 176 250,00	0,00	0,00	0,00	0,00	12 176 250,00
	<b>15 834 551,61</b>	<b>(863 953,15)</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>14 970 598,46</b>

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 2016 (30/09/2016): € 220.600.000

Resultado Líquido em 2016 (30/09/2016): € -56.100.000

Parcela Detida: 1,51%

Valor em carteira em 2016: € 2.794.348

✓ Designação: **Finpro, S:G.P.S., S.A.**

Sede: Avenida de Berna, nº52 – 8º - 1050-043 - Lisboa

Ações Detida: 2 751 752

Valor em carteira em 2016: € 0

### 8.2.17 – Títulos Negociáveis e Outros Credores (instrumentos financeiros)

Em 31 de dezembro de 2016 e 2015 o valor da rubrica de títulos negociáveis pode ser detalhado como segue:

Contas	TÍTULOS NEGOCIÁVEIS E OUTROS CREDITORES			
	31-12-2016		31-12-2015	
	Valor de Balanço Sem Juros	Juros Corridos	Valor de Balanço C/ Juros Corridos	Valor de Balanço C/ Juros Corridos
<b>Títulos negociáveis</b>				
Ações	1 556 616 826,58	0,00	1 556 616 826,58	1 266 720 236,36
Títulos de Dívida Pública	10 501 390 762,80	254 113 987,28	10 755 504 750,08	11 055 979 592,67
Derivados	18 380 843,06	0,00	18 380 843,06	17 185 958,45
CEDIC's	1 327 379 331,23	1 530 488,82	1 328 909 820,05	1 001 695 833,34
Outras Aplicações Tesouraria	61 425 930,80	0,00	61 425 930,80	156 377 407,26
	13 465 193 694,47	255 644 476,10	13 720 838 170,57	13 497 959 028,08
<b>Dívidas a terceiros - Curto prazo</b>				
Outros credores	(9 226 849,58)	0,00	(9 226 849,58)	(945 836,41)
	(9 226 849,58)	0,00	(9 226 849,58)	(945 836,41)
	<b>13 455 966 844,89</b>	<b>255 644 476,10</b>	<b>13 711 611 320,99</b>	<b>13 497 013 191,67</b>

A rubrica Ações pode ser detalhada em 31 de dezembro de 2016 e 2015 como segue:

ACOES

ISIN	Descricao	Moeda	2015				Movimentos 2016 (Qt)				2016				Valor de Balanco + Juro Corrido
			Quantidade 31.12.2015	Valor de Aquisicao	Valores Acumuladas	Valor de Balanco sem Juro	Juro Corrido	Entradas	Saídas	Final	Valor Aquisicao	Valores Acumuladas	Valor de Balanco sem Juro	Juro Corrido	
BEO003793107	ABI-Anheuser Busch Inbev NV	EUR	20 015,00	888 357,01	1 401 358,99	2 289 716,00	0,00	20 015,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
BEO974293251	Newbeibo SA/NV	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	15 263,00	0,00	15 263,00	0,00	857 253,08	1 534 694,65	0,00	1 534 694,65	
CH0002497458	SGS SA - REG	CHF	254,00	336 773,16	110 074,54	446 844,70	36,00	0,00	290,00	406 927,63	153 108,91	560 036,54	0,00	560 036,54	
CH0008742519	Swisscom AG	CHF	1 166,00	358 952,52	180 968,65	539 919,17	178,00	0,00	1 344,00	433 099,83	138 231,39	571 331,22	0,00	571 331,22	
CH001052478	Atelion Ltd-Reg	CHF	5 272,00	200 231,94	477 288,49	677 521,43	266,00	0,00	5 538,00	238 187,83	899 937,68	1 138 125,51	0,00	1 138 125,51	
CH0010645932	Givaudan Reg	CHF	382,00	290 980,96	350 099,06	641 080,02	39,00	0,00	421,00	359 192,10	732 985,46	1 338 187,56	0,00	1 338 187,56	
CH0011037469	Syngenta AG	CHF	4 351,00	1 026 096,33	545 241,64	1 571 337,97	0,00	0,00	4 351,00	1 026 096,33	606 142,02	1 632 238,35	0,00	1 632 238,35	
CH0011075994	Zurich Financial Services Ag	CHF	6 909,00	1 204 477,24	439 023,55	1 643 500,79	1 045,00	0,00	7 957,00	1 428 033,73	651 452,17	2 079 485,90	0,00	2 079 485,90	
CH0012006267	Novartis AG	CHF	117 522,00	5 109 406,17	4 281 361,87	9 390 768,04	15 764,00	0,00	133 286,00	6 201 478 97	3 003 681,29	9 205 160,26	0,00	9 205 160,26	
CH0012032048	Reche Holding AG	CHF	32 178,00	4 201 691,89	3 985 958,69	8 187 650,58	4 984,00	0,00	37 162,00	5 313 293,08	2 743 039,76	8 056 332,84	0,00	8 056 332,84	
CH0012138530	Credit Suisse Group	CHF	73 820,00	1 633 090,50	(159 096,19)	1 473 994,31	24 506,00	0,00	98 326,00	1 935 146,47	(596 249,37)	1 338 897,10	0,00	1 338 897,10	
CH0012138605	Adicco SA	CHF	8 253,00	319 895,00	203 576,79	523 471,79	976,00	0,00	9 229,00	372 010,26	201 291,68	573 301,94	0,00	573 301,94	
CH0012214059	Holcim Ltd	CHF	20 783,00	961 903,69	458,24	962 361,93	4 629,00	0,00	25 412,00	1 144 983,02	125 699,88	1 270 682,90	0,00	1 270 682,90	
CH0012221716	ABB LTD	CHF	101 257,00	1 495 134,58	179 012,48	1 674 147,06	7 577,00	0,00	108 834,00	1 634 405,39	544 445,35	2 178 850,74	0,00	2 178 850,74	
CH0012255151	Swatch Group AG/The Br	CHF	1 419,00	414 064,21	43 403,83	457 468,04	212,00	0,00	1 631,00	469 358,827	12 068,94	481 427,21	0,00	481 427,21	
CH0014852781	Swiss Life Holding AG-REG	CHF	0,00	0,00	0,00	0,00	1 697,00	0,00	1 697,00	370 854,71	64 976,90	455 831,61	0,00	455 831,61	
CH0030170408	Gabreit AG - REG	CHF	1 752,00	276 113,75	272 580,77	548 694,52	247,00	0,00	1 999,00	360 003,39	400 523,21	760 526,60	0,00	760 526,60	
CH0038663350	Nestle SA REG	CHF	147 063,00	6 026 413,99	4 066 423,56	10 092 837,55	21 585,00	0,00	168 648,00	7 444 065,07	4 038 254,99	11 482 330,06	0,00	11 482 330,06	
CH0042825513	Transocean Ltd	CHF	16 209,00	652 820,71	(466 299,41)	186 521,30	0,00	16 209,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
CH0102484968	Julius Beer group LTD	CHF	10 340,00	283 950,47	179 234,92	463 185,39	1 498,00	0,00	11 838,00	339 881,70	159 156,21	499 037,91	0,00	499 037,91	
CH0126881561	Swiss RELT	CHF	15 884,00	762 404,70	672 795,20	1 435 199,90	1 762,00	0,00	17 646,00	898 974,80	688 117,55	1 587 092,35	0,00	1 587 092,35	
CH0198251305	Coacorte HEC AG-CDI	GBP	6 677,00	134 443,72	(3 346,40)	131 097,32	0,00	0,00	6 677,00	134 443,72	3 866,01	138 309,73	0,00	138 309,73	
CH0210453332	CIE Financiere Richemont BR	CHF	24 234,00	947 117,31	661 388,31	1 608 505,62	3 377,00	0,00	27 611,00	1 119 994,52	615 777,57	1 735 772,09	0,00	1 735 772,09	
CH0244767585	UBS Group SHS	CHF	162 088,00	2 321 347,71	591 333,08	2 912 680,79	28 557,00	0,00	190 645,00	2 700 826,51	133 270,54	2 834 097,05	0,00	2 834 097,05	
CH0316701231	Credit Suisse Group (direitos)	CHF	0,00	0,00	0,00	0,00	73 820,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
DE0005140008	DEUTSCHE BANK	EUR	33 724,00	1 164 454,00	(404 820,90)	759 633,10	0,00	6 287,00	27 437,00	947 370,55	(474 082,30)	473 288,25	0,00	473 288,25	
DE0005190003	B M WERK	EUR	8 404,00	513 828,46	306 654,06	820 482,52	0,00	2 025,00	6 378,00	389 956,92	176 090,58	566 047,50	0,00	566 047,50	
DE000552004	DEUTSCHE POST	EUR	24 911,00	620 283,90	26 281,11	646 565,01	0,00	5 836,00	19 075,00	474 967,50	120 840,13	595 807,63	0,00	595 807,63	
DE000557508	Deutsche Telekom	EUR	80 515,00	806 826,60	536 968,75	1 343 795,35	0,00	17 477,00	63 038,00	631 692,67	399 293,82	1 030 986,49	0,00	1 030 986,49	
DE0005756504	Freemove SE & CO KGAA	EUR	10 414,00	668 578,80	18 432,78	687 011,58	0,00	2 436,00	7 978,00	512 187,60	80 258,68	592 446,28	0,00	592 446,28	
DE0009939956	ISHARES EURO STOXX 50 UCITS ETF	EUR	1 178 312,00	36 280 149,14	2 736 086,50	38 996 235,64	74 385,00	0,00	1 252 697,00	38 559 791,17	2 879 425,59	41 439 216,76	0,00	41 439 216,76	
DE0007100000	DANIELER AG	EUR	26 063,00	1 137 260,95	884 706,59	2 021 967,54	0,00	6 237,00	19 826,00	865 108,99	536 985,73	1 402 094,72	0,00	1 402 094,72	
DE0007164600	SAP AG	EUR	24 813,00	1 061 814,51	759 963,43	1 820 777,94	0,00	5 253,00	19 560,00	837 024,62	782 738,98	1 619 763,60	0,00	1 619 763,60	
DE0007236101	SIEMENS AG	EUR	19 837,00	1 360 887,18	422 062,38	1 782 949,56	0,00	3 882,00	15 955,00	1 094 968,48	768 975,52	1 863 544,00	0,00	1 863 544,00	
DE0007664039	Volkswagen AG-PFD	EUR	4 020,00	509 461,79	26 213,21	537 675,00	0,00	378,00	3 642,00	461 557,18	24 103,92	485 660,70	0,00	485 660,70	
DE0008040405	Allianz SE	EUR	11 905,00	1 060 268,79	886 793,96	1 947 062,75	0,00	1 474,00	9 091,00	809 651,71	617 635,29	1 427 287,00	0,00	1 427 287,00	
DE0008430026	MUNCH REINS	EUR	3 983,00	437 954,76	297 107,89	735 062,65	0,00	664,00	3 319,00	364 943,98	231 314,37	596 256,35	0,00	596 256,35	
DE0008424263	DEUTSCHE TELEKOM DIR	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	63 038,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
DE0008045111	BAF SE	EUR	24 005,00	1 307 387,35	390 246,25	1 697 633,60	0,00	5 734,00	18 271,00	995 095,78	618 416,23	1 613 512,01	0,00	1 613 512,01	
DE0008000017	Bayer AG Ord Reg	EUR	21 613,00	1 126 728,57	1 376 059,83	2 502 785,40	0,00	5 163,00	16 450,00	857 568,85	773 119,85	1 630 688,50	0,00	1 630 688,50	
DE0008160999	E.ON SE	EUR	51 938,00	1 146 474,74	(682 616,46)	463 858,28	0,00	12 133,00	3 805,00	798 774,54	(532 081,04)	266 693,50	0,00	266 693,50	
DE0007000000	TUI AG - New	GBP	15 885,00	211 961,08	48 879,64	260 840,62	0,00	15 885,00	15 885,00	211 961,08	4 243,57	216 204,65	0,00	216 204,65	
DE0008160999	UNIPER SE	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	3 981,00	1,00	3 980,00	79 867,42	(27 669,72)	52 197,70	0,00	52 197,70	
	<b>A Transport...</b>			<b>79 239 965,19</b>	<b>25 642 855,58</b>	<b>104 882 840,76</b>	<b>0,00</b>			<b>83 900 787,93</b>	<b>22 816 669,82</b>	<b>106 717 447,76</b>	<b>0,00</b>	<b>106 717 447,76</b>	

ACOES

ISIN	Descrição	Moeda	2015				Movimentos 2016 (Q)				2016					
			Quantidade 31.12.2015	Valor de Aquisição	Valias Acumula- das	Valor de Balanço + Juro Corrido	Entradas	Saídas	Final	Valor Aquisição	Valias Acumula- das	Valor de Balanço sem Juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido		
ES0113211835	BBVA	EUR	153 144,00	79 239 985,19	25 642 855,58	104 882 840,76	0,00	104 882 840,76	0,00	26 494,00	126 650,00	83 900 787,93	22 816 859,82	106 717 447,76	0,00	106 717 447,76
ES0113900337	Banco Santander S.A	EUR	366 278,00	1 804 298,44	(134 803,31)	1 669 495,13	0,00	1 669 495,13	0,00	79 139,00	287 139,00	1 398 356,13	25 535,76	1 423 891,89	0,00	1 423 891,89
ES0244580Y14	Iberdrola SA	EUR	139 757,00	566 961,30	348 447,05	915 408,35	0,00	915 408,35	0,00	24 781,00	114 976,00	447 343,93	269 416,45	716 760,38	0,00	716 760,38
ES0148396007	Inditex	EUR	27 409,00	366 691,85	501 899,36	868 591,21	0,00	868 591,21	0,00	6 503,00	20 006,00	279 691,33	398 290,25	677 981,58	0,00	677 981,58
ES0177542018	International Airlines group	GBP	62 249,00	151 078,29	364 223,81	515 302,10	0,00	515 302,10	0,00	0,00	62 249,00	151 078,29	170 118,04	321 196,33	0,00	321 196,33
ES0178430E18	Telefonica	EUR	110 511,00	1 481 297,47	(350 217,39)	1 131 080,08	0,00	1 131 080,08	0,00	22 923,00	87 588,00	1 128 890,69	(356 354,53)	772 526,16	0,00	772 526,16
ES06132119C3	BBVA Bonus Issue (2016)	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	153 144,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ES06132119D1	BBVA Dividendos 10.2016	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	126 650,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ES0613900904	Banco Santander Dts - Out 2016	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	287 139,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ES06445809B3	IBERDROLA (BONUS ISSUE)	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	139 757,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ES06445809C1	Iberdrola Dividendos 07.2016	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	114 976,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ES06784309B3	Telefonica Rights	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	87 588,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FI009000681	NOKIA OY	EUR	97 737,00	640 177,35	4 398,17	644 575,52	0,00	644 575,52	0,00	17 033,00	114 770,00	719 959,92	(193 395,16)	526 564,76	0,00	526 564,76
FR000073272	Safran SA	EUR	8 738,00	547 610,46	6 116,60	553 727,06	0,00	553 727,06	0,00	1 719,00	7 019,00	439 860,73	40 359,25	480 239,98	0,00	480 239,98
FR0000120073	Air Liquide	EUR	8 970,00	655 993,19	273 747,31	929 740,50	0,00	929 740,50	0,00	856,00	7 703,00	582 358,20	231 463,75	813 821,95	0,00	813 821,95
FR0000120172	Carrefour	EUR	16 327,00	294 098,96	141 015,59	435 114,55	0,00	435 114,55	0,00	5 000,00	10 827,00	195 027,22	52 802,81	247 830,03	0,00	247 830,03
FR0000120271	Total SA	EUR	61 931,00	2 510 429,72	45 152,99	2 555 582,71	0,00	2 555 582,71	0,00	13 114,00	48 817,00	1 978 841,74	389 522,58	2 378 364,24	0,00	2 378 364,24
FR0000120321	L'oreal	EUR	6 349,00	510 704,67	475 298,03	985 999,70	0,00	985 999,70	0,00	1 491,00	4 858,00	390 768,42	451 608,78	842 377,20	0,00	842 377,20
FR0000120578	Sanofi	EUR	31 368,00	1 680 704,06	784 899,34	2 465 603,40	0,00	2 465 603,40	0,00	7 723,00	23 046,00	1 266 917,28	551 460,12	1 818 377,40	0,00	1 818 377,40
FR0000120628	AXA	EUR	54 074,00	712 654,42	651 632,60	1 364 287,02	0,00	1 364 287,02	0,00	12 650,00	41 424,00	545 935,99	447 617,65	993 554,64	0,00	993 554,64
FR0000120644	Groupes Danone	EUR	15 643,00	701 423,48	272 822,56	974 246,04	0,00	974 246,04	0,00	3 900,00	12 433,00	544 485,41	186 923,19	731 008,60	0,00	731 008,60
FR0000121014	LVMH	EUR	7 062,00	376 068,13	647 215,67	1 023 283,80	0,00	1 023 283,80	0,00	1 662,00	5 400,00	287 562,72	691 997,28	979 560,00	0,00	979 560,00
FR0000121667	Essilor International	EUR	5 607,00	407 033,38	238 051,97	645 085,35	0,00	645 085,35	0,00	1 301,00	4 306,00	312 588,86	149 860,24	462 249,10	0,00	462 249,10
FR0000121972	Schneider Electric	EUR	15 170,00	634 441,08	162 894,12	797 335,20	0,00	797 335,20	0,00	3 481,00	11 689,00	488 858,39	283 901,40	772 759,79	0,00	772 759,79
FR0000124711	Unibail Rodamco SE	EUR	2 554,00	376 367,26	222 290,34	598 657,60	0,00	598 657,60	0,00	591,00	1 963,00	289 275,23	155 835,02	445 110,25	0,00	445 110,25
FR0000125007	Compagnie Saint-Gobain	EUR	13 061,00	400 311,37	120 169,48	520 480,85	0,00	520 480,85	0,00	3 225,00	9 836,00	301 467,17	133 825,01	435 292,18	0,00	435 292,18
FR0000125486	Vinci SA	EUR	13 913,00	467 166,81	355 648,01	822 814,82	0,00	822 814,82	0,00	2 870,00	11 043,00	370 798,75	343 683,35	714 482,10	0,00	714 482,10
FR0000127771	Vivendi SA	EUR	33 436,00	559 175,94	104 863,02	664 038,96	0,00	664 038,96	0,00	10 125,00	23 311,00	389 847,78	31 032,32	420 880,10	0,00	420 880,10
FR0000130809	Societe Generale	EUR	20 927,00	618 144,94	272 717,45	890 862,39	0,00	890 862,39	0,00	4 889,00	16 038,00	473 732,91	275 963,40	749 696,31	0,00	749 696,31
FR0000131104	BNP Paribas	EUR	28 994,00	1 119 175,84	395 180,78	1 514 356,62	0,00	1 514 356,62	0,00	6 749,00	22 245,00	858 662,71	488 272,04	1 346 934,75	0,00	1 346 934,75
FR0000133308	Orange	EUR	50 158,00	627 238,18	149 458,45	776 696,63	0,00	776 696,63	0,00	9 605,00	40 553,00	507 125,28	78 257,27	585 382,55	0,00	585 382,55
FR001209498	GDF SUEZ	EUR	41 695,00	858 348,99	(177 678,11)	680 670,88	0,00	680 670,88	0,00	9 375,00	32 317,00	665 289,95	(273 607,91)	391 682,04	0,00	391 682,04
FR0013067766	Total (choice dividend)	EUR	61 931,00	0,00	26 444,54	26 444,54	0,00	26 444,54	0,00	61 931,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FR0013129921	Total Company - Dts - Mar2016	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	61 931,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FR0013154515	Carrefour (dir)	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	16 327,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FR0013167301	Essilor International (direitos)	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	5 607,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FR0013170990	Total (direitos)	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	48 817,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FR0013201391	AIR LIQUIDE DIREITOS	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	6 847,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FR0013203601	Total Company (choice dividend)	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	48 817,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FR0013222791	Total (choice dividend)	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	48 817,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
GB0000031285	Aberdeen Asset Mgmt	GBP	33 446,00	182 675,65	(51 429,50)	131 246,15	0,00	131 246,15	0,00	0,00	48 817,00	0,00	0,00	25 311,61	0,00	25 311,61
GB0000456144	Antofagasta Plc	GBP	11 766,00	133 667,42	(58 794,76)	74 872,66	0,00	74 872,66	0,00	0,00	11 766,00	133 667,42	(40 721,42)	92 946,00	0,00	92 946,00
	<b>A Transporter...</b>			<b>99 685 880,35</b>	<b>31 424 597,65</b>	<b>131 090 478,00</b>	<b>0,00</b>	<b>131 090 478,00</b>	<b>0,00</b>			<b>100 062 672,77</b>	<b>27 734 632,61</b>	<b>127 797 305,39</b>	<b>0,00</b>	<b>127 797 305,39</b>

ACOES

ISIN	Descricao	Moeda	2015				Movimentos 2016 (Q)				2016				
			Quantidade 31.12.2015	Valor de Aquisicao	Valias Acumuladas	Valor de Balanco sem Juro	Juro Corrido	Valor de Balanco + Juro Corrido	Entradas	Saidas	Final	Valor Aquisicao	Valias Acumuladas	Valor de Balanco sem Juro	Juro Corrido
GB0000563739	Airhead Group PLC	GBP	17 057,00	99 860,35	31 424 597,05	131 090 478,00	0,00	131 090 478,00	0,00	17 057,00	100 062 872,77	27 734 632,61	127 797 305,39	0,00	127 797 305,39
GB0000566504	BHP Billiton Plc	GBP	70 502,00	422 479,09	304 059,84	726 538,93	0,00	726 538,93	0,00	70 502,00	422 479,09	655 496,56	1 077 975,65	0,00	1 077 975,65
GB0000595859	ARM Holdings	GBP	47 789,00	151 606,36	521 680,69	673 267,05	0,00	673 267,05	0,00	47 789,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
GB0000811901	Barrat Developments PLC	GBP	33 657,00	269 545,23	3 856,18	285 689,05	0,00	285 689,05	0,00	33 657,00	269 545,23	(107 411,10)	182 134,13	0,00	182 134,13
GB0001367019	British Land CO PLC	GBP	34 690,00	233 734,19	138 933,91	369 718,10	0,00	369 718,10	0,00	34 690,00	233 734,19	21 828,90	255 563,09	0,00	255 563,09
GB0001411924	SKY Plc	GBP	35 569,00	265 267,30	271 048,15	536 315,45	0,00	536 315,45	0,00	35 569,00	265 267,30	147 251,18	412 518,48	0,00	412 518,48
GB0002162385	AVIWA Plc	GBP	136 786,00	706 371,62	250 679,67	957 051,29	0,00	957 051,29	0,00	136 786,00	706 371,62	776 633,91	0,00	776 633,91	
GB0002374006	Diageo Plc	GBP	84 996,00	960 899,89	1 178 723,34	2 139 623,23	0,00	2 139 623,23	0,00	84 996,00	960 899,89	1 137 938,70	2 098 838,59	0,00	2 098 838,59
GB0002405495	Schroders Plc	GBP	3 813,00	97 989,89	95 876,44	153 866,33	0,00	153 866,33	0,00	3 813,00	97 989,89	75 791,76	133 781,65	0,00	133 781,65
GB0002634946	BAE Systems PLC	GBP	106 986,00	403 282,23	321 476,15	724 758,38	0,00	724 758,38	0,00	106 986,00	403 282,23	337 311,10	740 593,33	0,00	740 593,33
GB0002875804	British American Tobacco Plc	GBP	63 210,00	909 708,18	2 322 402,22	3 232 110,40	0,00	3 232 110,40	0,00	63 210,00	909 708,18	2 509 037,90	3 418 746,08	0,00	3 418 746,08
GB0004065016	Hammerson Plc	GBP	26 617,00	118 233,40	98 314,62	216 548,02	0,00	216 548,02	0,00	26 617,00	118 233,40	60 255,75	178 489,15	0,00	178 489,15
GB0004082947	Standard Chartered Plc	GBP	90 193,00	1 213 776,38	(524 386,77)	689 389,61	0,00	689 389,61	0,00	90 193,00	1 213 776,38	(513 326,10)	700 450,28	0,00	700 450,28
GB0004544929	Imperial Tobacco Group Plc	GBP	31 859,00	587 649,94	1 170 342,72	1 757 992,66	0,00	1 757 992,66	0,00	31 859,00	587 649,94	671 443,47	1 355 260,81	0,00	1 355 260,81
GB0004835483	HSBC-Holdings PLC	GBP	658 719,00	5 815 865,08	(1 026 578,07)	4 789 287,01	0,00	4 789 287,01	0,00	658 719,00	5 815 865,08	(751 820,15)	5 064 044,93	0,00	5 064 044,93
GB0005603997	Legal & General Group PLC	GBP	200 706,00	230 325,12	498 485,67	728 810,79	0,00	728 810,79	0,00	200 706,00	230 325,12	351 254,38	581 579,50	0,00	581 579,50
GB0005756098	Meggitt Plc	GBP	26 435,00	114 651,89	19 657,65	134 309,54	0,00	134 309,54	0,00	26 435,00	114 651,89	27 224,94	141 876,83	0,00	141 876,83
GB0006043169	WM Morrison Supermarkets	GBP	73 474,00	231 920,05	(84 272,67)	147 647,38	0,00	147 647,38	0,00	73 474,00	231 920,05	(33 548,51)	198 371,54	0,00	198 371,54
GB0006731235	Associated British Foods	GBP	11 804,00	109 914,09	424 994,43	534 908,52	0,00	534 908,52	0,00	11 804,00	109 914,09	269 287,06	379 201,15	0,00	379 201,15
GB0006776081	Pearson PLC	GBP	27 411,00	254 563,51	18 992,69	273 556,20	0,00	273 556,20	0,00	27 411,00	254 563,51	8 004,41	262 567,92	0,00	262 567,92
GB0006825383	Pratt & Whitney Group	GBP	10 341,00	144 778,70	139 444,61	284 223,61	0,00	284 223,61	0,00	10 341,00	144 778,70	70 154,55	214 933,25	0,00	214 933,25
GB0006834344	Capital Shopping Centres Group	GBP	31 689,00	137 916,26	(1 576,92)	136 339,74	0,00	136 339,74	0,00	31 689,00	137 916,26	(33 594,15)	104 322,11	0,00	104 322,11
GB0007099541	Prudential Plc	GBP	86 372,00	570 841,92	1 222 206,56	1 793 046,48	0,00	1 793 046,48	0,00	86 372,00	570 841,92	1 074 257,21	1 645 099,13	0,00	1 645 099,13
GB0007188757	Rio Tinto Plc	GBP	40 638,00	1 337 885,93	(247 119,67)	1 090 766,26	0,00	1 090 766,26	0,00	40 638,00	1 337 885,93	164 257,16	1 502 143,09	0,00	1 502 143,09
GB0007669376	ST James' Place PLC	GBP	17 550,00	213 592,74	26 280,34	239 873,08	0,00	239 873,08	0,00	17 550,00	213 592,74	(5 329,24)	208 263,50	0,00	208 263,50
GB0007739609	Travel Perkin's PLC	GBP	8 380,00	174 135,32	50 064,03	224 189,35	0,00	224 189,35	0,00	8 380,00	174 135,32	(31 735,73)	142 399,59	0,00	142 399,59
GB0007908733	Scottish & Southern Energy	GBP	33 330,00	412 165,87	278 395,90	690 561,77	0,00	690 561,77	0,00	33 330,00	412 165,87	193 600,09	605 765,96	0,00	605 765,96
GB0007980591	British Petroleum Plc	GBP	616 469,00	4 500 083,69	(1 540 992,37)	2 959 091,32	0,00	2 959 091,32	0,00	616 469,00	4 500 083,69	(823 546,22)	3 676 535,47	0,00	3 676 535,47
GB0008706128	Lloyds Banking Group PLC	GBP	2 069 413,00	1 908 415,21	141 944,90	2 050 360,11	0,00	2 050 360,11	0,00	2 069 413,00	1 908 415,21	(394 523,64)	1 515 891,57	0,00	1 515 891,57
GB0008762899	BG Group Plc	GBP	115 204,00	1 098 539,05	440 138,62	1 538 677,67	0,00	1 538 677,67	0,00	115 204,00	1 098 539,05	0,00	0,00	0,00	0,00
GB0008782301	Taylor Wimpey PLC	GBP	109 280,00	284 996,95	15 951,14	300 950,09	0,00	300 950,09	0,00	109 280,00	284 996,95	(88 686,80)	196 312,15	0,00	196 312,15
GB0008847096	Tesco Plc	GBP	276 026,00	1 212 438,18	(652 893,14)	559 545,04	0,00	559 545,04	0,00	276 026,00	1 212 438,18	(544 242,57)	668 195,61	0,00	668 195,61
GB0009223206	Smith & Nephew PLC	GBP	30 331,00	199 922,58	296 895,66	496 838,24	0,00	496 838,24	0,00	30 331,00	199 922,58	233 488,98	433 411,56	0,00	433 411,56
GB0009252882	Glaxosmithkline Plc	GBP	164 706,00	2 488 959,32	577 405,48	3 066 364,80	0,00	3 066 364,80	0,00	164 706,00	2 488 959,32	521 886,71	3 010 846,03	0,00	3 010 846,03
GB0009697037	Babcock Intl Group PLC	GBP	16 970,00	215 298,20	18 488,30	233 786,50	0,00	233 786,50	0,00	16 970,00	215 298,20	(26 032,10)	189 266,10	0,00	189 266,10
GB0009895292	Astrazeneca Plc	GBP	42 823,00	1 350 122,98	1 330 488,00	2 680 610,98	0,00	2 680 610,98	0,00	42 823,00	1 350 122,98	873 768,31	2 223 891,29	0,00	2 223 891,29
GB0030646508	GKN PLC	GBP	57 788,00	111 979,10	129 675,96	241 655,06	0,00	241 655,06	0,00	57 788,00	111 979,10	112 347,74	224 326,84	0,00	224 326,84
GB0030913577	BT Group Plc	GBP	284 115,00	559 827,77	1 257 377,15	1 817 204,92	0,00	1 817 204,92	0,00	284 115,00	559 827,77	660 116,45	1 219 944,22	0,00	1 219 944,22
GB0031215220	Carroll PLC	GBP	6 185,00	232 552,14	91 672,40	324 224,19	0,00	324 224,19	0,00	6 185,00	232 552,14	66 028,58	298 580,72	0,00	298 580,72
GB0031274896	Marle & Spencer Group PLC	GBP	55 832,00	245 696,98	96 794,40	342 491,38	0,00	342 491,38	0,00	55 832,00	245 696,98	(17 005,85)	228 691,13	0,00	228 691,13
GB0031348658	Bancays Plc	GBP	564 932,00	2 325 354,82	(646 537,30)	1 676 817,52	0,00	1 676 817,52	0,00	564 932,00	2 325 354,82	(848 034,64)	1 477 320,18	0,00	1 477 320,18
	<b>A Transporter...</b>			<b>133 401 586,82</b>	<b>41 356 439,66</b>	<b>174 758 026,28</b>	<b>0,00</b>	<b>174 758 026,28</b>			<b>131 960 883,69</b>	<b>33 896 885,41</b>	<b>165 657 469,11</b>	<b>0,00</b>	<b>165 657 469,11</b>

ACÇÕES

ISIN	Descrição	Moeda	2015				Movimentos 2016 (Q)				2016					
			Quantidade 31.12.2015	Valor de Aquisição	Valias Acumuladas	Valor de Balanço + Juro Corrido	Entradas	Saídas	Final	Valor Aquisição	Valias Acumuladas	Valor de Balanço sem Juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido		
GB0031639833	Interac Group Plc	GBP	5.447,00	133.401.586,62	41.356.439,66	174.758.026,28	0,00	174.758.026,28	0,00	0,00	5.447,00	131.960.653,69	33.886.885,41	166.857.469,11	0,00	166.857.469,11
GB0031743007	Burberry Shares	GBP	15.127,00	100.791,79	144.320,21	245.112,00	0,00	245.112,00	0,00	0,00	15.127,00	74.825,24	147.075,88	221.901,12	0,00	221.901,12
GB0031809436	Land Securities Group PLC	GBP	26.654,00	278.050,10	150.335,44	425.385,54	0,00	425.385,54	0,00	0,00	26.654,00	100.791,79	164.224,59	265.016,38	0,00	265.016,38
GB0032089863	Next PLC	GBP	4.988,00	115.037,49	376.043,34	491.080,83	0,00	491.080,83	0,00	0,00	4.988,00	115.037,49	174.877,24	289.714,73	0,00	289.714,73
GB0033195214	Kingfisher PLC	GBP	78.639,00	237.938,24	112.962,79	350.901,03	0,00	350.901,03	0,00	0,00	78.639,00	237.938,24	84.037,84	321.976,08	0,00	321.976,08
GB0033986497	ITV PLC	GBP	126.445,00	119.990,25	354.249,23	474.239,48	0,00	474.239,48	0,00	0,00	126.445,00	119.990,25	185.428,42	305.428,42	0,00	305.428,42
GB008019KW72	Sainsbury (J) Plc	GBP	47.810,00	174.252,26	(6.477,40)	167.774,86	0,00	167.774,86	0,00	0,00	47.810,00	174.252,26	(34.763,53)	139.488,73	0,00	139.488,73
GB00801C3S32	Randgold	GBP	3.119,00	182.535,40	(7.319,24)	175.216,16	0,00	175.216,16	0,00	0,00	3.119,00	182.535,40	51.623,21	234.158,61	0,00	234.158,61
GB00801JF662	G4S Plc	GBP	52.726,00	158.276,80	4.941,83	161.218,63	0,00	161.218,63	0,00	0,00	52.726,00	158.276,80	(11.269,19)	145.007,61	0,00	145.007,61
GB0080216398	Admiral Group Plc	GBP	6.695,00	85.798,05	64.807,45	150.605,50	0,00	150.605,50	0,00	0,00	6.695,00	85.798,05	57.350,59	143.148,64	0,00	143.148,64
GB0080213W35	Bentley Group Holdings	GBP	4.238,00	207.703,30	2.228,30	211.931,60	0,00	211.931,60	0,00	0,00	4.238,00	207.703,30	(68.433,76)	139.269,54	0,00	139.269,54
GB00803F2229	Centrica Plc	GBP	169.553,00	523.902,87	(22.479,00)	501.423,87	0,00	501.423,87	0,00	0,00	169.553,00	523.902,87	(59.382,26)	464.520,61	0,00	464.520,61
GB00803MLX29	Royal Dutch Shell Group	GBP	131.016,00	3.397.428,90	(686.474,25)	2.710.957,65	0,00	2.710.957,65	73.384,00	0,00	131.016,00	4.583.732,21	780.547,82	5.364.280,03	0,00	5.364.280,03
GB00803MW408	Royal Dutch Shell PLC-B SHS	GBP	81.738,00	1.683.794,27	26.354,13	1.710.148,40	0,00	1.710.148,40	0,00	0,00	81.738,00	1.683.794,27	567.989,24	2.251.793,51	0,00	2.251.793,51
GB0080744B38	Bunzl Plc	GBP	11.243,00	115.659,33	171.708,02	287.367,35	0,00	287.367,35	0,00	0,00	11.243,00	115.659,33	161.836,77	277.496,10	0,00	277.496,10
GB00808SH34	NATIONAL GRID TRANSCO PLC	GBP	127.527,00	850.564,56	770.563,35	1.621.127,91	0,00	1.621.127,91	0,00	0,00	127.527,00	850.564,56	569.852,33	1.420.216,89	0,00	1.420.216,89
GB00809LSH68	Inmarsat Plc	GBP	15.206,00	190.861,12	43.572,19	234.433,31	0,00	234.433,31	0,00	0,00	15.206,00	190.861,12	(57.127,05)	133.734,07	0,00	133.734,07
GB0080LCW083	Hikma Pharmaceuticals PLC	GBP	4.560,00	120.001,67	22.272,26	142.273,93	0,00	142.273,93	0,00	0,00	4.560,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
GB0080SWX374	London Stock Exchange Group	GBP	10.555,00	210.382,64	182.340,24	392.722,88	0,00	392.722,88	0,00	0,00	10.555,00	210.382,64	149.570,43	359.953,07	0,00	359.953,07
GB00810RZP78	Unilever Plc Ord	GBP	40.868,00	803.499,09	818.220,56	1.621.719,65	0,00	1.621.719,65	0,00	0,00	40.868,00	803.499,09	771.235,14	1.574.734,23	0,00	1.574.734,23
GB00818N1V48	Experian Group Ltd-W/I	GBP	32.986,00	191.891,66	345.284,24	537.175,90	0,00	537.175,90	0,00	0,00	32.986,00	191.891,66	415.728,93	607.620,59	0,00	607.620,59
GB0081RRLC47	Mondi PLC	GBP	12.395,00	139.213,16	84.992,32	224.205,48	0,00	224.205,48	0,00	0,00	12.395,00	139.213,16	102.455,10	241.668,26	0,00	241.668,26
GB0081JFB172	Severn Trent Plc	GBP	8.061,00	97.913,89	140.039,12	237.953,01	0,00	237.953,01	0,00	0,00	8.061,00	97.913,89	111.705,32	209.619,21	0,00	209.619,21
GB0081KJ408	Whitbread PLC	GBP	6.179,00	95.791,00	272.943,20	368.734,20	0,00	368.734,20	0,00	0,00	6.179,00	95.791,00	177.262,84	273.053,84	0,00	273.053,84
GB0081QHP822	Sports Direct International	GBP	8.491,00	78.137,10	(11.704,92)	66.432,18	0,00	66.432,18	0,00	0,00	8.491,00	78.137,10	(50.452,51)	27.684,59	0,00	27.684,59
GB0081VZOM25	HARGREAVES LANSDOWN PLC	GBP	7.350,00	51.824,87	98.266,65	150.091,52	0,00	150.091,52	0,00	0,00	7.350,00	51.824,87	52.514,03	104.338,90	0,00	104.338,90
GB0081WY2338	Smiths Group PLC	GBP	13.234,00	107.647,54	60.942,45	168.589,99	0,00	168.589,99	0,00	0,00	13.234,00	107.647,54	111.659,46	219.307,00	0,00	219.307,00
GB0081XZS820	Anglo American Plc	GBP	42.821,00	884.751,70	(710.881,56)	1.739.870,14	0,00	1.739.870,14	0,00	0,00	42.821,00	884.751,70	(303.434,88)	581.316,82	0,00	581.316,82
GB0081YV4409	3i Group PLC	GBP	32.296,00	239.653,89	(28.752,67)	210.901,22	0,00	210.901,22	0,00	0,00	32.296,00	239.653,89	26.430,56	266.084,45	0,00	266.084,45
GB00823K0M20	Capita Group Plc	GBP	22.689,00	183.932,86	187.710,31	371.643,17	0,00	371.643,17	0,00	0,00	22.689,00	183.932,86	(42.936,47)	140.996,39	0,00	140.996,39
GB008240GK77	Reckitt Benckiser Group	GBP	21.500,00	306.472,33	1.524.623,69	1.831.096,02	0,00	1.831.096,02	0,00	0,00	21.500,00	306.472,33	1.426.148,68	1.732.621,01	0,00	1.732.621,01
GB008290D697	Reed Elsevier PLC	GBP	37.875,00	295.073,85	319.664,99	614.738,84	0,00	614.738,84	0,00	0,00	37.875,00	295.073,85	347.198,35	642.272,20	0,00	642.272,20
GB0082QPK112	Fresnillo Plc	GBP	5.998,00	53.027,72	713,81	53.741,53	0,00	53.741,53	0,00	0,00	5.998,00	53.027,72	28.984,30	79.992,02	0,00	79.992,02
GB00839J2M42	United Utilities Group PLC	GBP	23.027,00	125.070,85	167.024,75	292.095,60	0,00	292.095,60	0,00	0,00	23.027,00	125.070,85	117.735,62	242.806,47	0,00	242.806,47
GB0084Y7R145	Dixons Carphone PLC	GBP	33.639,00	212.843,46	(15.220,65)	228.064,11	0,00	228.064,11	0,00	0,00	33.639,00	212.843,46	(73.245,23)	139.598,23	0,00	139.598,23
GB00863H4941	Rolls-Royce Group Ord Reg	GBP	62.675,00	0,10	488.659,07	488.659,17	0,00	488.659,17	1.903,00	0,00	62.675,00	0,10	9.257,58	504.846,27	0,00	504.846,27
GB00870FP660	Johnson Matthey Plc	GBP	6.898,00	146.345,59	102.172,84	248.518,43	0,00	248.518,43	651,40	0,00	6.898,00	146.345,59	0,00	0,00	0,00	0,00
GB00877J0862	Old Mutual Plc	GBP	165.573,00	262.911,82	138.734,44	401.646,26	0,00	401.646,26	0,00	0,00	165.573,00	262.911,82	138.734,39	401.686,21	0,00	401.686,21
GB0087KR2P64	Esage Plc	GBP	8.488,00	113.023,96	87.238,01	200.261,97	0,00	200.261,97	0,00	0,00	8.488,00	113.023,96	(13.192,02)	99.831,94	0,00	99.831,94
GB008777214	Royal Bank of Scotland Group	GBP	109.622,00	873.392,18	(424.493,30)	448.898,88	0,00	448.898,88	0,00	0,00	109.622,00	873.392,18	(658.250,84)	288.141,34	0,00	288.141,34
GB0088C3BL03	Sage Group PLC	GBP	38.583,00	162.473,70	136.890,31	299.364,61	0,00	299.364,61	0,00	0,00	38.583,00	162.473,70	117.952,58	280.426,28	0,00	280.426,28
GB008DH6KD44	ROLLS-ROYCE - C	GBP	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	4.539.953,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	<b>A Transportar...</b>			<b>147.648.273,22</b>	<b>47.008.151,28</b>	<b>164.655.454,50</b>	<b>0,00</b>	<b>164.655.454,50</b>				<b>147.137.485,82</b>	<b>40.188.255,61</b>	<b>187.925.739,44</b>	<b>0,00</b>	<b>187.925.739,44</b>

AÇÕES

ISIN	Descrição	Moeda	Quantidade 31.12.2015	2015				Movimentos 2016 (Qt)				2016							
				Valor de Aquisição	Valias Acumuladas	Valor de Balanço sem Juro Contido	Juro Contido	Valor de Balanço + Juro Contido	Entradas	Saídas	Final	Valor Aquisição	Valias Acumuladas	Valor de Balanço sem Juro	Juro Contido	Valor de Balanço + Juro Contido			
GB00BDVZ77	Royal Mail PLC	GBP	30 855,00	147 046 213,22	47 006 381,28	194 655 454,50	0,00	194 655 454,50	0,00	185 760,08	0,00	30 855,00	214 020,65	147 137 483,82	40 188 255,61	187 325 739,44	0,00	187 325 739,44	166 862,84
GB00BDZT8P94	Merlin Entertainment	GBP	24 031,00	2 234 484,16	2 890,94	148 423,98	0,00	148 423,98	0,00	148 423,98	0,00	24 031,00	145 533,04	147 157,81	(47 157,81)	166 862,84	0,00	166 862,84	126 162,18
GB00BHHK539	Vodafone Group Plc	GBP	899 245,00	2 234 484,16	460 239,09	2 694 723,25	0,00	2 694 723,25	0,00	2 694 723,25	0,00	899 245,00	2 234 484,16	(131 285,57)	(131 285,57)	2 103 198,59	0,00	2 103 198,59	2 103 198,59
GB00BKKWKR23	RSA Insurance Group Plc	GBP	34 307,00	222 092,24	(23 690,43)	198 401,81	0,00	198 401,81	0,00	198 401,81	0,00	34 307,00	222 092,24	13 184,21	13 184,21	235 276,45	0,00	235 276,45	235 276,45
GB00BLN3L44	Compass Group Plc	GBP	55 832,00	1 122 784,45	716 840,99	889 538,84	0,00	889 538,84	0,00	889 538,84	0,00	55 832,00	1 122 784,45	808 060,41	808 060,41	980 758,26	0,00	980 758,26	980 758,26
GB00BNS3FD40	Intercontinental Hotels Group	GBP	8 009,00	132 540,70	156 113,01	288 653,71	0,00	288 653,71	0,00	288 653,71	0,00	8 009,00	132 540,70	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
GB00BHFV7068	Standard Life PLC	GBP	65 959,00	238 202,51	110 334,04	348 536,55	0,00	348 536,55	0,00	348 536,55	0,00	65 959,00	238 202,51	48 951,64	48 951,64	287 154,15	0,00	287 154,15	287 154,15
GB00BY9D0Y18	Direct Line Insurance Group	GBP	46 466,00	241 496,00	15 251,82	256 747,82	0,00	256 747,82	0,00	256 747,82	0,00	46 466,00	241 496,00	(40 618,97)	(40 618,97)	200 877,03	0,00	200 877,03	200 877,03
GB00BYSVPQ32	Rolls Royce Group Ord Reg (bonus automatic)	GBP	7 129 649,00	0,00	9 867,45	9 867,45	0,00	9 867,45	0,00	9 867,45	0,00	7 129 649,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
GB00BXY6398	IntercontinentalHotels Group	GBP	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	6 674,00	0,00	149 837,05	149 837,05	284 149,57	0,00	284 149,57	284 149,57
GB00BZ4BQC70	Johnson Matthey Plc	GBP	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	6 514,00	0,00	88 221,57	88 221,57	242 574,99	0,00	242 574,99	242 574,99
IE0001827041	CRH PLC	EUR	27 590,00	707 683,50	28 969,50	736 653,00	0,00	736 653,00	0,00	736 653,00	0,00	27 590,00	707 683,50	201 544,95	201 544,95	909 228,45	0,00	909 228,45	909 228,45
IE0005042456	iShares FTSE 100	EUR	3 200 000,00	26 783 894,32	(46 718,22)	26 737 176,10	0,00	26 737 176,10	0,00	26 737 176,10	0,00	6 604 890,00	3 404 890,00	939 353,53	939 353,53	54 200 787,24	0,00	54 200 787,24	54 200 787,24
IT0000062072	GENERALI ASSICURAZIONI	EUR	35 260,00	506 164,67	90 434,53	596 599,20	0,00	596 599,20	0,00	596 599,20	0,00	26 857,00	385 537,85	(6 317,01)	(6 317,01)	379 220,84	0,00	379 220,84	379 220,84
IT0000072618	Inessa Smpaolo Spa	EUR	363 596,00	708 253,19	414 531,26	1 122 784,45	0,00	1 122 784,45	0,00	1 122 784,45	0,00	77 669,00	556 960,77	136 698,13	136 698,13	693 658,90	0,00	693 658,90	693 658,90
IT0003128367	ENEL	EUR	167 428,00	601 769,70	49 860,08	651 629,78	0,00	651 629,78	0,00	651 629,78	0,00	28 070,00	500 880,51	82 750,80	82 750,80	583 631,31	0,00	583 631,31	583 631,31
IT0003132476	ENI SPA	EUR	70 225,00	1 197 361,03	(228 256,03)	969 105,00	0,00	969 105,00	0,00	969 105,00	0,00	19 892,00	861 605,48	(79 859,97)	(79 859,97)	781 745,51	0,00	781 745,51	781 745,51
IT0004781412	UNICREDIT SPA	EUR	144 752,00	897 343,12	(154 041,60)	743 301,52	0,00	743 301,52	0,00	743 301,52	0,00	112 710,00	669 596,24	(361 447,10)	(361 447,10)	308 149,14	0,00	308 149,14	308 149,14
IT0005175002	UNICREDIT SPA_Right 16	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	144 752,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
JE00B2QY0Y57	Shire PLC	GBP	19 898,00	272 233,30	995 320,21	1 267 553,51	0,00	1 267 553,51	0,00	1 267 553,51	0,00	19 898,00	272 233,30	818 514,66	818 514,66	1 090 747,96	0,00	1 090 747,96	1 090 747,96
JE00B413B664	Glencore PLC	GBP	384 972,00	1 661 742,88	(1 209 434,56)	472 308,32	0,00	472 308,32	0,00	472 308,32	0,00	384 972,00	1 661 742,88	(432 187,78)	(432 187,78)	1 249 555,10	0,00	1 249 555,10	1 249 555,10
JE00B8K79B49	WPP PLC REG	GBP	43 838,00	332 478,46	596 602,53	929 080,99	0,00	929 080,99	0,00	929 080,99	0,00	43 838,00	332 478,46	599 197,04	599 197,04	931 675,50	0,00	931 675,50	931 675,50
JE00BPNW485	Wolseley PLS ord	GBP	8 844,00	188 421,52	254 204,20	442 625,72	0,00	442 625,72	0,00	442 625,72	0,00	8 844,00	188 421,52	325 153,15	325 153,15	513 574,67	0,00	513 574,67	513 574,67
JP3027630007	Nemura ETF Topix	JPY	12 777 750,00	141 468 937,34	13 985 045,90	156 453 983,24	0,00	156 453 983,24	0,00	156 453 983,24	0,00	12 777 750,00	141 468 937,34	20 072 313,75	20 072 313,75	196 712 443,82	0,00	196 712 443,82	196 712 443,82
JP3039100007	NIKKO ETF Topix	JPY	4 104 731,00	156 600 797,19	16 772 123,20	173 372 920,39	0,00	173 372 920,39	0,00	173 372 920,39	0,00	4 104 731,00	156 600 797,19	24 125 128,49	24 125 128,49	199 607 831,59	0,00	199 607 831,59	199 607 831,59
NL0000090955	UNILEVER NV-CWA	EUR	40 635,00	929 138,08	700 528,59	1 629 666,67	0,00	1 629 666,67	0,00	1 629 666,67	0,00	9 588,00	409 760,53	815 321,27	815 321,27	1 225 081,80	0,00	1 225 081,80	1 225 081,80
NL0000099538	PHILIPS ELECTRONICS	EUR	25 827,00	490 443,39	118 040,73	608 484,12	0,00	608 484,12	0,00	608 484,12	0,00	19 414,00	421 093,52	141 912,48	141 912,48	563 006,00	0,00	563 006,00	563 006,00
NL0000235190	AIRBUS GROUP N.V	EUR	14 899,00	634 105,99	289 632,01	923 738,00	0,00	923 738,00	0,00	923 738,00	0,00	11 573,00	482 550,42	234 696,90	234 696,90	727 247,32	0,00	727 247,32	727 247,32
NL0000303600	ING GROEP NV	EUR	100 310,00	712 064,84	536 794,66	1 248 859,50	0,00	1 248 859,50	0,00	1 248 859,50	0,00	100 310,00	712 064,84	399 824,11	399 824,11	785 797,20	0,00	785 797,20	785 797,20
NL0010273215	ASML HOLDING NV	EUR	10 014,00	524 583,95	302 071,75	826 655,70	0,00	826 655,70	0,00	826 655,70	0,00	2 646,00	385 973,09	399 824,11	399 824,11	785 797,20	0,00	785 797,20	785 797,20
NL0011660477	UNILEVER CHOICE	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	40 635,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
NL001735756	KONINKLIJKE RIGHT 16	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	25 827,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
NL0011821202	ING GROEP NV	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	76 980,00	0,00	482 769,09	482 769,09	1 029 222,60	0,00	1 029 222,60	1 029 222,60
NL0011832894	Unilever Choice	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	40 635,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
NL0011983424	Unilever Choice agosto 2016	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	31 320,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
NL0012047922	Unilever Choice outubro 2016	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	31 320,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US4642872000	ISHARES Core S&P 500 ETF (USD)	USD	799 119,00	86 413 308,13	64 254 379,64	150 667 687,77	0,00	150 667 687,77	0,00	150 667 687,77	0,00	1 023 284,00	158 228 823,92	60 059 468,37	60 059 468,37	218 288 297,29	0,00	218 288 297,29	218 288 297,29
US7846271030	SPDR S&P 500 ETF Trust	USD	843 961,00	116 957 965,50	41 388 013,60	158 345 600,10	0,00	158 345 600,10	0,00	158 345 600,10	0,00	1 409 167,00	192 796 286,93	42 277 288,03	42 277 288,03	235 073 574,96	0,00	235 073 574,96	235 073 574,96
US92220402096	VANGUARD INSTL INDEX II	USD	2 266 576,20	213 395 032,37	175 902 883,82	389 297 916,19	0,00	389 297 916,19	0,00	389 297 916,19	0,00	2 323 227,80	223 586 557,06	22 541 963,21	22 541 963,21	449 006 120,27	0,00	449 006 120,27	449 006 120,27
	<b>Total...</b>			<b>903 253 682,94</b>	<b>363 466 653,42</b>	<b>1 266 726 236,36</b>	<b>0,00</b>	<b>1 266 726 236,36</b>	<b>0,00</b>	<b>1 266 726 236,36</b>	<b>0,00</b>	<b>1 139 303 586,69</b>	<b>417 313 239,87</b>	<b>1 556 616 626,58</b>	<b>1 556 616 626,58</b>	<b>1 556 616 626,58</b>	<b>0,00</b>	<b>1 556 616 626,58</b>	<b>1 556 616 626,58</b>

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 2016 e 2015 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 2016 e 2015 o justo valor dos títulos garantidos pelo Estado Português ascendiam a 9 463 185 854 euros e 10 009 727 794 euros, respetivamente (Nota 8.2.3.11).

TÍTULOS DA DÍVIDA PÚBLICA

ISIN	Descrição	Moeda	2015				Movimentos 2016 (Q)				2016			
			Quantidade 31.12.2015	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
AT0000386115	RAGE 3.15/07/2020	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	3 375 000,00	0,00	3 375 000,00	0,00	3 949 425,00	60 944,18	3 964 334,18
AT0000404967	RAGE 4.15/03/2037	EUR	3 850 000,00	4 837 412,34	754 712,66	5 592 125,00	127 034,22	0,00	2 550 000,00	1 300 000,00	1 633 411,96	2 046 057,00	43 012,19	2 089 069,19
AT0000406968	RAGE 4.35/03/2019	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	2 750 000,00	0,00	2 750 000,00	3 151 252,50	3 053 490,00	95 972,26	3 148 862,26
AT000040ADXC2	RAGE 4.85/15/03/2026	EUR	800 000,00	1 030 723,64	75 236,36	1 105 960,00	30 849,18	900 000,00	0,00	1 700 000,00	2 296 303,64	2 409 373,00	65 734,11	2 475 110,11
AT000040AGLY4	RAGE 3.2.20/02/2017	EUR	2 000 000,00	2 179 304,65	(99 604,65)	2 079 700,00	55 057,53	0,00	2 000 000,00	1 500 000,00	1 816 710,00	1 818 210,00	5 449,32	1 823 659,32
AT000040U3T4	RAGE 3.4% 22/11/2022	EUR	1 500 000,00	1 816 710,00	(7 485,00)	1 809 225,00	5 434,44	0,00	0,00	800 000,00	838 733,21	851 120,00	8 376,99	859 496,99
AT000040VFR9	RAGE 1.95/18/06/2019	EUR	6 700 000,00	7 024 390,67	167 724,33	7 192 115,00	69 965,57	0,00	5 900 000,00	2 000 000,00	2 949 320,00	2 907 880,00	33 484,93	2 941 364,93
AT000040VRQ6	RAGE 3.15/20/06/2044	EUR	3 100 000,00	3 168 810,33	52 864,67	3 221 675,00	7 110,52	0,00	3 100 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
AT000042B06	RAGE 1.15/19/10/2018	EUR	5 900 000,00	9 586 273,60	(558 388,60)	9 027 885,00	224 071,04	0,00	4 700 000,00	1 400 000,00	1 685 164,00	1 627 500,00	13 520,55	1 641 020,55
BE0000304130	Belgium Kingten 5 28/03/2035	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1 600 000,00	600 000,00	1 000 000,00	1 630 383,13	1 602 730,00	32 369,86	1 635 099,86
BE0000302992	Belgium Kingten 3.75 28/09/2020	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	5 300 000,00	3 900 000,00	3 300 000,00	5 369 530,49	5 447 079,01	125 674,23	5 572 750,24
BE0000303242	BGB 2.6 22/06/2024	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	3 550 000,00	3 550 000,00	4 000 000,00	4 332 720,00	4 171 720,00	21 041,10	4 192 761,10
BE00003037460	BGB 1.0 22/06/2026	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	4 000 000,00	0,00	4 000 000,00	4 332 720,00	4 171 720,00	21 041,10	4 192 761,10
DE00001102325	DBR 2.00% 15/08/2023	EUR	16 400 000,00	18 477 363,23	16 916,77	18 494 280,00	123 672,13	5 600 000,00	13 500 000,00	8 500 000,00	9 658 748,33	9 791 660,00	64 273,97	9 855 933,97
DE00001102382	Bundesrepublik Deutschland 1.00% 15/08/2025	EUR	8 000 000,00	8 306 110,00	(30 110,00)	8 276 000,00	36 520,10	1 000 000,00	9 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
DE00001102390	DBR 0.5 15/02/2026	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	18 750 000,00	1 000 000,00	17 750 000,00	18 696 962,66	18 374 444,50	85 133,30	18 459 578,30
DE00001135176	DBR 5.50 04/01/2031	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	2 300 000,00	0,00	2 300 000,00	4 134 480,00	3 870 785,00	125 117,49	3 995 902,49
DE00001135226	Bundesrepublik Deutschland 4.75 04/07/2034	EUR	11 600 000,00	16 810 360,31	1 510 099,69	18 320 460,00	270 983,61	0,00	9 350 000,00	5 300 000,00	7 990 595,68	8 948 997,00	124 150,68	9 073 147,68
DE00001135275	DBR 4% 04/01/2037	EUR	1 300 000,00	1 968 707,00	(40 352,00)	1 928 355,00	51 430,14	4 500 000,00	4 200 000,00	1 600 000,00	2 533 920,00	2 582 704,00	63 300,55	2 646 004,55
DE00001135325	Bundesrepublik Deutschland DBR 4.25 04/07/2033	EUR	6 000 000,00	10 221 879,57	(782 679,57)	9 439 200,00	125 409,84	0,00	6 000 000,00	6 750 000,00	13 825 620,00	12 445 852,50	158 116,44	12 603 968,94
DE00001135366	Bundesrepublik Deutschland 4.75 04/07/2040	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	7 750 000,00	1 000 000,00	6 750 000,00	13 825 620,00	12 445 852,50	158 116,44	12 603 968,94
DE00001135408	DBR 3 04/07/2020	EUR	14 750 000,00	16 899 075,00	(92 925,00)	16 806 150,00	217 622,95	6 350 000,00	21 100 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
DE00001135416	DBR 2.25 04/09/2020	EUR	5 400 000,00	5 906 649,56	81 410,44	5 988 060,00	39 172,13	10 500 000,00	5 400 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
DE00001135424	Bundesrepublik Deutschland 2.5 04/01/2021	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	10 500 000,00	10 500 000,00	3 550 000,00	4 018 351,50	4 024 102,50	25 822,60	4 049 925,10
DE00001135457	DBR 2.25 04/09/2021	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	3 550 000,00	0,00	3 550 000,00	4 018 351,50	4 024 102,50	25 822,60	4 049 925,10
DE00001135499	DBR 1.5 04/09/2022	EUR	15 900 000,00	16 659 259,64	645 505,36	17 304 765,00	76 893,44	2 000 000,00	6 100 000,00	11 800 000,00	12 479 051,35	13 080 772,00	57 221,92	13 137 993,92
DE00001141620	DBR 0.75 24/02/2017	EUR	18 850 000,00	19 090 974,79	(637,29)	19 090 337,50	120 071,92	0,00	18 850 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
DE00001141653	DBR 0.5 23/02/2018	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	6 150 000,00	800 000,00	5 350 000,00	5 443 087,50	5 430 089,50	22 903,28	5 452 892,78
DE00001141737	DBR 0.09/04/2021	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	17 860 000,00	4 860 000,00	13 000 000,00	13 290 129,14	52 680,86	13 342 810,00	13 342 810,00
ES00000012090	SPFB 4.9 30/07/2040	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	6 250 000,00	1 350 000,00	4 900 000,00	7 355 645,87	7 105 000,00	101 302,47	7 206 302,47
ES00000012145	SPFB 4.1 30/07/2024	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	7 500 000,00	0,00	7 500 000,00	8 046 120,00	8 018 625,00	129 739,73	8 148 364,73
ES00000012162	SPFB 4.8 31/01/2024	EUR	3 900 000,00	4 910 919,00	(23 439,00)	4 887 480,00	171 300,82	0,00	3 900 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ES00000012182	SPFB 4.6 30/07/2019	EUR	14 000 000,00	16 252 293,97	(159 293,97)	16 093 000,00	270 972,68	1 180 000,00	15 180 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ES00000012106	SPFB 4.3% 31/10/2019	EUR	1 000 000,00	1 166 700,00	(20 950,00)	1 145 750,00	7 166,67	0,00	1 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ES000000122E5	SPFB 4.65 30/07/2025	EUR	3 200 000,00	3 745 715,82	281 324,18	4 027 040,00	62 609,84	5 200 000,00	0,00	8 400 000,00	10 474 578,82	10 750 320,00	164 801,10	10 915 121,10
ES000000122T3	SPFB 4.85 31/10/2020	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	8 900 000,00	8 900 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ES000000123B9	SPFB 5.5 30/04/2021	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	11 300 000,00	0,00	11 300 000,00	14 170 141,50	13 867 925,00	417 174,23	14 285 099,23
ES000000123K0	SPFB 5.85 31/01/2022	EUR	1 000 000,00	1 129 636,45	166 713,55	1 286 350,00	53 531,51	1 000 000,00	1 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>A Transponer...</b>			<b>197 954 057,66</b>	<b>2 098 034,94</b>	<b>2 098 034,94</b>	<b>200 052 092,50</b>	<b>2 472 105,68</b>				<b>168 590 890,01</b>	<b>168 507 599,51</b>	<b>2 087 712,30</b>	<b>168 595 311,81</b>

TÍTULOS DA DÍVIDA PÚBLICA

ISIN	Descrição	Moeda	2015				Movimentos 2016 (Q)				2016				
			Quantidade 31.12.2015	Valor de Anuidades	Valias Acumuladas	Valor de Balanço - Juro Corrido	Entradas	Saídas	Final	Valor Aquisição	Valias Acumuladas	Valor de Balanço - Juro Corrido	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido	
ES00000123Q7	TSY 4.5 31/01/2018	EUR	6 900 000,00	7 572 060,00	(43 815,00)	2 472 105,68	2 023 924 196,18	7 812 373,77	9 500 000,00	9 400 000,00	7 000 000,00	2 087 712,30	7 961 550,00	2 087 712,30	10 049 262,30
ES0000012319	TSY 5.40 31/01/2023	EUR	9 950 000,00	13 082 648,50	(343 166,00)	2 472 105,68	2 023 924 196,18	13 231 148,80	0,00	6 850 000,00	3 100 000,00	2 288 319,67	7 961 550,00	2 288 319,67	10 249 869,67
ES0000012411	TSY 5.75 30/07/2032	EUR	6 320 000,00	9 653 991,82	(491 887,82)	2 472 105,68	2 023 924 196,18	9 315 010,01	1 140 000,00	3 080 000,00	4 400 000,00	153 221,31	9 315 010,01	153 221,31	10 468 231,31
ES00000124W3	TSY 3.8 30/04/2024	EUR	12 200 000,00	13 348 643,57	977 206,43	2 472 105,68	2 023 924 196,18	14 636 183,33	9 100 000,00	5 300 000,00	16 000 000,00	106 745,21	19 208 800,00	106 745,21	19 315 545,21
ES0000012932	TSY 4.2 31/01/2037	EUR	7 200 000,00	5 712 372,27	3 146 147,73	2 472 105,68	2 023 924 196,18	9 135 236,71	0,00	7 200 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	7 200 000,00
FR00018765S	FRR 5.75 25/10/2032	EUR	3 800 000,00	6 478 896,00	(344 546,00)	2 472 105,68	2 023 924 196,18	6 174 148,63	0,00	2 500 000,00	1 300 000,00	13 721,23	2 184 208,00	13 721,23	2 197 929,23
FR0010070060	FRR 4.75 25/04/2035	EUR	23 300 000,00	34 344 168,95	523 116,05	2 472 105,68	2 023 924 196,18	35 623 261,78	3 360 000,00	11 900 000,00	14 760 000,00	480 205,48	23 326 704,00	480 205,48	23 806 909,48
FR0010192997	FRR 3.75 25/04/2021	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	4 700 000,00	4 700 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FR0010371401	FRR 4.00 25/10/2038	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	9 050 000,00	9 050 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FR0010604983	FRR 4.25/04/2018	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	14 255 000,00	4 155 000,00	10 100 000,00	10 100 000,00	276 712,33	10 726 402,00	276 712,33	11 003 114,33
FR0010773192	FRR 4.5 25/04/2041	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	7 050 000,00	0,00	24 750 000,00	7 050 000,00	217 294,52	11 369 112,00	217 294,52	11 586 406,52
FR0010854182	FRR 3.50 25/04/2020	EUR	24 750 000,00	28 640 020,59	(155 245,59)	2 472 105,68	2 023 924 196,18	29 076 475,82	0,00	0,00	16 500 000,00	395 547,95	20 896 920,00	395 547,95	21 292 467,95
FR0010916924	FRR 3.5 25/04/2026	EUR	1 000 000,00	1 115 577,57	126 972,43	2 472 105,68	2 023 924 196,18	1 266 457,10	15 500 000,00	0,00	16 500 000,00	21 292 467,95	20 896 920,00	21 292 467,95	42 189 387,95
FR0011059098	FRR 3.25 25/10/2021	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	2 500 000,00	2 500 000,00	0,00	2 500 000,00	14 914,38	2 926 450,00	14 914,38	2 941 364,38
FR0011196856	FRR 3.25/04/2022	EUR	6 900 000,00	8 186 919,00	(127 719,00)	2 472 105,68	2 023 924 196,18	8 200 993,44	0,00	6 900 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	6 900 000,00
FR0011337880	FRR 2.25 25/10/2022	EUR	21 000 000,00	21 981 009,29	1 614 590,71	2 472 105,68	2 023 924 196,18	23 682 095,90	2 450 000,00	5 100 000,00	18 350 000,00	75 788,01	20 842 297,00	75 788,01	20 918 085,01
FR0011619436	FRR 2.25 25/09/2024	EUR	14 000 000,00	15 885 631,78	(134 931,78)	2 472 105,68	2 023 924 196,18	15 940 044,26	900 000,00	6 600 000,00	8 300 000,00	112 561,64	9 572 639,00	112 561,64	9 685 200,64
FR0011962398	FRR 1.75 25/11/2024	EUR	8 900 000,00	9 730 192,00	(112 852,00)	2 472 105,68	2 023 924 196,18	9 632 659,67	2 100 000,00	11 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FR0012988337	FRR 0.25 25/11/2020	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	5 500 000,00	5 500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FR0013157096	FRR 0.25/05/2021	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	14 300 000,00	3 800 000,00	10 500 000,00	10 500 000,00	0,00	10 645 110,00	0,00	10 645 110,00
FR0012047325S	FRR 1.75 25/02/2017	EUR	14 000 000,00	14 425 600,00	(91 700,00)	2 472 105,68	2 023 924 196,18	14 541 310,96	0,00	14 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FR0120746609	FRR 1.00 25/07/2017	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	14 000 000,00	14 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
GB0030880693	TSY 5.0% 07/03/2025	GBP	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	14 930 000,00	9 080 000,00	5 850 000,00	5 850 000,00	108 745,99	8 992 437,51	108 745,99	9 101 183,50
GB0051WPC84	TSY 5.0% 07/03/2018	GBP	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	3 300 000,00	0,00	3 300 000,00	0,00	61 343,89	4 084 255,92	61 343,89	4 145 599,81
GB0053KDS62	TSY 4.25 07/09/2039	GBP	17 000 000,00	30 203 094,81	(648 050,00)	2 472 105,68	2 023 924 196,18	30 951 248,81	15 250 000,00	14 800 000,00	17 450 000,00	275 722,19	29 509 876,18	275 722,19	29 785 598,37
GB006460505	TSY 4.25% 07/12/2040	GBP	10 000 000,00	18 688 441,13	(1 166 847,61)	2 472 105,68	2 023 924 196,18	17 559 382,30	3 840 000,00	10 000 000,00	3 840 000,00	12 592,97	6 574 575,42	12 592,97	6 587 168,39
GB0067F9958	TSY 1.0% 07/09/2017	GBP	4 500 000,00	5 844 271,75	292 896,22	2 472 105,68	2 023 924 196,18	6 137 167,97	8 250 000,00	12 750 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
GB0068429304	TSY 3.25 22/01/2041	GBP	13 600 000,00	17 082 574,54	3 448 632,67	2 472 105,68	2 023 924 196,18	20 795 042,77	21 700 000,00	19 300 000,00	16 000 000,00	267 897,48	24 173 204,76	267 897,48	24 441 102,24
GB0068429304	TSY 1.25% 22/07/2018	GBP	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	15 700 000,00	11 800 000,00	3 900 000,00	3 900 000,00	25 115,39	4 646 654,10	25 115,39	4 671 769,49
GB0068429304	TSY 0.5 22/07/2022	GBP	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	12 600 000,00	7 400 000,00	5 200 000,00	5 200 000,00	12 402,58	6 009 381,14	12 402,58	6 021 783,72
GB0068429304	TSY 1.75% 22/07/2019	GBP	9 900 000,00	13 959 030,00	(253 888,25)	2 472 105,68	2 023 924 196,18	13 808 556,93	0,00	9 900 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
GB0068429304	TSY 2.75% 07/09/2024	GBP	9 900 000,00	14 812 143,76	(446 169,39)	2 472 105,68	2 023 924 196,18	14 482 688,82	1 800 000,00	11 700 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
GB0068429304	TSY 3.5% 22/01/2045	GBP	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	5 200 000,00	0,00	5 200 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
GB0068429304	TSY 1.5% 22/01/2021	GBP	6 800 000,00	9 351 595,05	(114 076,19)	2 472 105,68	2 023 924 196,18	9 282 246,13	24 640 000,00	21 000 000,00	10 440 000,00	83 764,13	8 234 986,72	83 764,13	8 328 760,85
IT0001278511	BTPS 5.25 01/11/2029	EUR	5 700 000,00	6 274 221,28	1 651 628,72	2 472 105,68	2 023 924 196,18	7 975 176,92	0,00	5 700 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
IT0003256820	Republic of Italy 5.75% 01/02/2033	EUR	16 700 000,00	25 089 002,00	12 728,00	2 472 105,68	2 023 924 196,18	25 478 355,00	2 900 000,00	2 500 000,00	17 100 000,00	406 125,00	24 871 950,00	406 125,00	25 278 075,00
IT0003644769	BTPS 4.5 01/02/2018	EUR	19 800 000,00	22 233 025,98	831 004,02	2 472 105,68	2 023 924 196,18	23 432 051,74	0,00	19 800 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
IT0004273493	BTPS 4.5 01/02/2018	EUR	3 200 000,00	3 533 385,59	(37 383,59)	2 472 105,68	2 023 924 196,18	3 555 476,26	23 650 000,00	20 600 000,00	6 250 000,00	116 168,48	6 567 187,50	116 168,48	6 683 355,98
IT0004289986	Republic of Italy 5.00 01/08/2039	EUR	8 000 000,00	8 235 761,07	3 207 038,93	2 472 105,68	2 023 924 196,18	11 608 017,39	0,00	8 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
IT0004513641	BTPS 5.00 01/03/2025	EUR	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
IT0004532559	Republic of Italy 5.00 01/09/2040	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	7 650 000,00	2 450 000,00	5 200 000,00	5 200 000,00	86 906,08	7 178 860,00	86 906,08	7 265 766,08
IT0004594930	BTPS 4.01/09/2020	EUR	3 300 000,00	3 853 971,00	(31 251,00)	2 472 105,68	2 023 924 196,18	3 866 598,12	16 300 000,00	13 100 000,00	6 500 000,00	86 906,08	7 399 600,00	86 906,08	7 486 506,08
<b>A Transportar...</b>				<b>567 252 402,85</b>	<b>13 386 467,63</b>	<b>2 472 105,68</b>	<b>2 023 924 196,18</b>	<b>588 656 006,59</b>				<b>6 265 222,23</b>	<b>465 562 887,02</b>	<b>6 265 222,23</b>	<b>471 828 109,25</b>

TÍTULOS DA DÍVIDA PÚBLICA

ISIN	Descrição	Moeda	2015				Movimentos 2016 (Q)				2016						
			Quantidade 31.12.2015	Valor de Aquisição	Valias Acumuladas	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			
IT0004634132	BIFS 3.75 01/03/2021	EUR	0,00	567.252.402,85	13.366.467,63	590.638.670,49	8.017.536,10	568.656.006,59	0,00	3.150.000,00	0,00	0,00	465.562.687,02	1.662.572,50	467.225.259,52	6.265.222,23	473.490.481,75
IT0004644735	BIFS 4.5 01/03/2025	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	11.800.000,00	0,00	11.800.000,00	14.660.620,00	(102.960,00)	14.557.660,00	1.774.488,95	14.735.148,95
IT0004820426	BIFS 4.75 01/06/2017	EUR	25.000.000,00	27.293.868,00	(608.868,00)	26.685.000,00	97.336,07	26.782.336,07	0,00	25.000.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
IT0004848831	BIFS 5.5 01/11/2022	EUR	17.200.000,00	20.294.783,24	1.879.456,76	22.174.240,00	155.934,07	22.330.174,07	0,00	17.200.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
IT0004898034	BIFS 4.5 01/05/2023	EUR	13.050.000,00	16.418.748,97	(3.18.311,47)	16.100.437,50	96.799,45	16.197.236,95	0,00	10.800.000,00	0,00	21.700.000,00	27.204.688,82	(965.058,82)	26.239.640,00	161.850,83	26.401.490,83
IT0004907843	BIFS 3.5 01/06/2018	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	14.700.000,00	0,00	14.700.000,00	15.618.750,00	(157.290,00)	15.461.460,00	42.403,85	15.503.863,85
IT0004953417	BIFS 4.5 01/03/2024	EUR	5.000.000,00	5.877.460,00	337.040,00	6.214.500,00	74.783,96	6.289.283,96	0,00	5.000.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
IT0004966401	BIFS 3.75 01/05/2021	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	12.300.000,00	0,00	12.300.000,00	14.243.076,00	(225.381,00)	14.017.695,00	76.450,28	14.094.145,28
IT0004992308	BIFS 2.5 01/05/2019	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	10.200.000,00	0,00	10.200.000,00	10.724.984,00	72.216,00	10.797.210,00	42.265,19	10.839.475,19
NLU0001022234	Netherlands 4.15/01/2037	EUR	6.500.000,00	10.242.906,27	(7.09.681,27)	9.533.225,00	249.315,07	9.782.540,07	0,00	810.000,00	0,00	4.650.000,00	7.322.116,26	90.913,74	7.413.030,00	178.377,05	7.591.407,05
NLU0001022275	NTHR 3.75 15/01/2023	EUR	1.700.000,00	2.159.625,00	(58.000,00)	2.101.625,00	61.130,14	2.162.755,14	0,00	1.700.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
NLU0006007239	NTHR 4.50 07/15/2017	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	4.700.000,00	0,00	4.700.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
NLU0009348242	NTHR 3.5 15/07/2020	EUR	7.000.000,00	8.160.881,80	(37.731,80)	8.123.150,00	113.128,42	8.236.278,42	0,00	1.000.000,00	0,00	4.100.000,00	4.763.074,80	(54.265,80)	4.708.809,00	66.442,47	4.775.251,47
NLU0009819671	NTHR 2.5 15/01/2017	EUR	10.000.000,00	10.504.491,32	(204.991,32)	10.299.500,00	239.726,03	10.539.226,03	0,00	10.000.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
NLU0010060257	NTHR 2.25 15/07/2022	EUR	6.900.000,00	7.438.686,20	347.273,80	7.785.960,00	71.686,48	7.857.646,48	0,00	1.400.000,00	0,00	5.500.000,00	5.929.387,55	363.327,45	6.292.715,00	57.297,95	6.350.012,95
NLU0010733424	NTHR 2.15/07/2024	EUR	2.500.000,00	2.787.650,00	1.475,00	2.789.125,00	23.087,43	2.812.212,43	0,00	2.500.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
NLU0011220108	NTHR 0.25 15/07/2025	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	3.850.000,00	0,00	3.850.000,00	3.980.861,50	(116.154,50)	3.864.707,00	4.486,51	3.869.193,51
PTCFPACM0002	CAMFER 4.17 16/10/2019	EUR	20.000.000,00	20.000.000,00	1.685.200,00	21.685.200,00	173.180,33	21.858.380,33	0,00	0,00	0,00	20.000.000,00	20.000.000,00	1.542.600,00	21.542.600,00	173.654,79	21.716.254,79
PTOTEOE0007	OT 4.115/04/2037	EUR	396.000.000,00	348.419.555,12	82.943.244,88	431.362.800,00	11.533.770,49	442.896.570,49	0,00	0,00	0,00	396.000.000,00	348.419.555,12	31.324.644,88	379.744.200,00	11.565.369,86	391.309.569,86
PTOTEOE0021	OT 4.95 25/10/2023	EUR	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	0,00	0,00	0,00	845.500.000,00	898.727.706,94	42.778.818,06	941.506.525,00	7.682.487,81	949.188.992,81
PTOTEOE0029	OT 4.815/06/2020	EUR	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	0,00	0,00	0,00	936.000.000,00	1.045.555.988,14	60.248.351,86	1.105.807.350,00	25.934.334,25	1.131.741.684,25
PTOTEOE0011	OT 2.875 15/10/2025	EUR	275.000.000,00	294.511.800,00	(11.069.300,00)	283.442.500,00	1.663.336,75	285.105.836,75	0,00	0,00	0,00	275.000.000,00	567.345.130,45	(47.693.277,66)	519.651.852,79	3.322.150,40	522.974.003,19
PTOTEOE0010	OT 4.35 16/10/2017	EUR	257.313.225,00	254.186.655,28	22.553.709,28	276.740.374,56	2.324.255,53	279.064.630,09	0,00	257.313.225,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
PTOTEOE0027	OT 4.75 14/06/2019	EUR	1.197.500.000,00	1.273.687.204,22	89.546.795,78	1.363.234.000,00	31.083.650,27	1.394.316.650,27	0,00	0,00	0,00	1.197.500.000,00	1.447.855.889,22	44.633.235,78	1.492.489.125,00	35.306.164,38	1.527.795.289,38
PTOTEOE0018	OT 4.45 15/06/2018	EUR	735.000.000,00	720.679.574,28	90.392.925,72	811.072.500,00	17.789.586,07	828.862.086,07	0,00	0,00	0,00	735.000.000,00	768.936.574,28	60.788.425,72	829.725.000,00	18.924.082,19	848.649.082,19
PTOTEOE0015	OT 5.65 15/02/2024	EUR	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	0,00	0,00	0,00	1.716.861.695,00	2.164.287.166,17	(198.480.525,39)	1.965.806.640,78	84.811.091,38	2.050.617.732,16
PTOTEOE0014	OT 3.875 15/02/2030	EUR	491.011.540,00	575.661.929,50	(42.742.554,56)	532.919.374,94	16.628.812,05	549.548.186,99	0,00	0,00	0,00	491.011.540,00	654.779.429,50	(112.681.877,06)	542.097.552,44	19.176.347,26	561.273.899,70
PTOTEOE0012	OT 2.875 21/07/2026	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	100.000.000,00	0,00	100.000.000,00	97.570.000,00	(4.605.000,00)	92.965.000,00	1.283.904,11	94.248.904,11
PTOTEOE0007	OT 3.85 15/04/2021	EUR	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	0,00	0,00	0,00	1.116.500.000,00	1.257.542.117,83	72.382.282,17	1.329.924.400,00	33.748.041,10	1.363.670.441,10
PTPBTGEO0022	BT 0.22/01/2016	EUR	300.000.000,00	299.510.637,17	474.362,83	299.985.000,00	0,00	299.985.000,00	0,00	300.000.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
PTPBTGEO0028	BT 0.22/07/2016	EUR	273.000.000,00	272.774.528,55	211.821,45	272.986.350,00	0,00	272.986.350,00	0,00	273.000.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US9128100V46	TRS 6.15/02/2026	USD	2.500.000,00	3.006.736,60	65.489,85	3.072.226,45	51.766,98	3.123.993,43	0,00	2.500.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US9128100K79	TRS 4.375 15/02/2038	USD	12.500.000,00	13.006.803,13	1.505.925,79	14.512.728,92	188.733,78	14.701.462,70	0,00	19.500.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US9128100Q97	TRS 3.15/02/2039	USD	66.000.000,00	61.316.211,63	5.848.856,00	67.165.067,63	797.211,49	67.962.279,12	0,00	66.000.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US9128100B70	TRS 4.25 15/05/2039	USD	10.000.000,00	12.010.262,24	(644.534,29)	11.365.727,95	48.428,30	11.415.156,25	0,00	10.000.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US9128100L79	TRS 3.875 15/08/2040	USD	3.300.000,00	3.419.509,55	130.454,21	3.549.963,76	44.131,35	3.594.095,11	0,00	0,00	0,00	12.900.000,00	13.894.488,01	119.523,68	14.014.011,69	177.731,23	14.191.742,92
US9128100N19	TRS 4.25 15/11/2040	USD	4.000.000,00	4.885.029,52	8.675,61	4.893.705,13	66.571,51	4.959.276,64	0,00	1.500.000,00	0,00	0,00	16.285.504,04	(779.687,81)	15.505.816,23	69.126,25	15.574.942,48
US9128100Q66	TRS 4.75 15/02/2041	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	43.503.066,65	(814.861,47)	42.688.205,18	584.348,63	43.272.553,81
US9128100Q49	TRS 3.125 15/02/2043	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	2.000.000,00	0,00	2.000.000,00	27.122.915,78	54.095,46	27.177.011,24	339.995,97	27.517.007,21
US9128100B61	TRS 2.875 15/05/2043	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	7.150.000,00	0,00	7.150.000,00	7.174.480,65	(322.213,71)	6.852.266,94	79.443,50	6.931.710,44
US9128288667	TRS 2.75 15/02/2024	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	23.250.000,00	0,00	23.250.000,00	22.779.988,77	(1.534.917,23)	21.745.081,54	80.534,34	21.825.615,88
	A Transportar...																
				10.017.289.789,51	560.850.263,53	10.575.140.055,06	238.989.710,85	10.817.229.763,91					10.007.756.691,46	(62.410.457,05)	9.955.346.234,42	250.686.860,72	10.206.035.095,14



A rubrica Outros Títulos e Outras Aplicações de Tesouraria – Mercado relativamente aos exercícios findos em 31 de dezembro de 2016 e 2015 pode ser detalhada como segue:



A rubrica derivados relativamente aos exercícios findos em 31 de dezembro de 2016 e 2015 pode ser detalhada como segue:

CONTRATOS DE FORWARD EUR/USD, EUR/GBP, EUR/CHF, EUR/JPY – 31.12.2016

Data Operação	Operação	Valor	Moeda	Contra Operação	Valor	Moeda	Câmbio	Vencimento	Valor Contabilístico em 31.12.2016
09-11-2016	Venda de Moeda	255 000 000,00	JPY	Compra de Moeda	2 226 724,18	EUR	114,518000	09-02-2017	153 870,64
09-11-2016	Compra de Moeda	1 700 000,00	CHF	Venda de Moeda	1 579 265,18	EUR	1,076450	09-02-2017	6 295,55
16-12-2016	Venda de Moeda	4 800 000,00	CHF	Compra de Moeda	4 480 830,45	EUR	1,071230	09-02-2017	3 953,10
20-12-2016	Venda de Moeda	457 730 000,00	USD	Compra de Moeda	439 917 731,07	EUR	1,040490	27-01-2017	6 533 850,64
30-12-2016	Venda de Moeda	20 600 000,00	USD	Compra de Moeda	19 488 382,65	EUR	1,057040	10-02-2017	(4 232,16)
09-11-2016	Venda de Moeda	153 840 000,00	GBP	Compra de Moeda	172 447 035,09	EUR	0,892100	09-02-2017	(7 421 550,00)
17-11-2016	Compra de Moeda	59 650 000,00	USD	Venda de Moeda	55 866 183,40	EUR	1,067730	17-02-2017	559 591,40
18-11-2016	Compra de Moeda	70 300 000,00	GBP	Venda de Moeda	82 003 546,10	EUR	0,857280	09-02-2017	190 691,63
23-11-2016	Venda de Moeda	197 515 469,00	USD	Compra de Moeda	185 330 020,17	EUR	1,065750	24-02-2017	(1 450 870,85)
23-11-2016	Compra de Moeda	2 800 000,00	USD	Venda de Moeda	2 642 706,13	EUR	1,059520	10-02-2017	6 775,49
23-11-2016	Compra de Moeda	3 500 000,00	GBP	Venda de Moeda	4 121 526,14	EUR	0,849200	09-02-2017	(29 352,14)
02-12-2016	Compra de Moeda	5 900 000,00	USD	Venda de Moeda	5 512 473,14	EUR	1,070300	10-02-2017	70 363,14
06-12-2016	Compra de Moeda	3 500 000,00	USD	Venda de Moeda	3 252 183,61	EUR	1,076200	10-02-2017	59 668,42
09-12-2016	Compra de Moeda	2 600 000,00	GBP	Venda de Moeda	3 096 343,93	EUR	0,839700	09-02-2017	(56 443,25)
16-12-2016	Venda de Moeda	38 600 000,00	GBP	Compra de Moeda	46 100 010,75	EUR	0,837310	09-02-2017	969 177,52
16-12-2016	Compra de Moeda	31 100 000,00	USD	Venda de Moeda	29 692 572,08	EUR	1,047400	10-02-2017	(264 401,18)
21-12-2016	Venda de Moeda	388 480 000,00	USD	Compra de Moeda	372 464 046,02	EUR	1,043000	10-02-2017	4 867 395,53
21-12-2016	Venda de Moeda	396 624 628,00	USD	Compra de Moeda	380 145 328,03	EUR	1,043350	17-02-2017	4 959 210,00

Total	9 153 993,48
Reavaliações Negativas (Nota 8.2.39.6)	(9 226 849,58)
Reavaliações Positivas	18 380 843,06

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

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 2016 e 2015 esta rubrica pode ser detalhada conforme tabela da página seguinte.

A FINPRO foi declarada insolvente pelo Tribunal em agosto de 2015. Como a empresa ainda não foi extinta a participação integra a carteira do FEFSS valorizada a 0 (zero) euros.

A variação do valor da participação na PHAROL, ocorrida durante 2016, resulta apenas de alteração da cotação deste título.

OUTROS TÍTULOS

ISIN	Descritivo	2015						Movimentos 2016 (R)						2016			
		Quantidade 31.12.2015	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		
PTFR2AM0009	Fimpro SCF SA	2 751 752.00	18 602 145.00	(18 602 145.00)	0.00	0.00	0.00	0.00	2 751 752.00	18 602 145.00	(18 602 145.00)	0.00	0.00	0.00	0.00		
PTPT0AM0009	PORTUGAL TELECOM	13 499 288.00	72 887 303.05	(69 229 001.42)	3 658 301.63	0.00	0.00	0.00	13 499 288.00	72 887 303.05	(70 092 954.57)	2 794 348.48	0.00	2 794 348.48			
	<b>Total...</b>		<b>91 489 448.05</b>	<b>(87 831 146.42)</b>	<b>3 658 301.63</b>	<b>0.00</b>				<b>91 489 448.05</b>	<b>(88 695 099.59)</b>	<b>2 794 348.46</b>	<b>0.00</b>	<b>2 794 348.46</b>			

## 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 2016 podem ser analisados como segue:

MOVIMENTOS NAS RÚBRICAS DE FUNDOS PRÓPRIOS – 2016					
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	7 181 544 630,47	227 482 296,31		7 409 026 926,78	a)
513-Património Acrescentado					
5131-Resultados Transitados	5 898 476 742,54		480 037 535,27	6 378 514 277,81	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	480 037 535,27	(80 548 217,14)	(480 037 535,27)	(80 548 217,14)	c)
<b>Total</b>	<b>14 099 944 883,87</b>	<b>146 934 079,17</b>	<b>0,00</b>	<b>14 246 878 963,04</b>	

a) Transferências de capital obtidas do IGFSS por dotações atribuídas ao FEFSS: Saldo orçamental (200 000 000,00), Alienação de imóveis no ano (27 482 296,31)

b) Aplicação do resultado líquido apurado no exercício de 2015, de acordo com a ata nº 802 de 14/04/2016 do Conselho Diretivo (480 037 535,27)

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 2016 e 2015 podem ser detalhadas como segue:

DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS FINANCEIROS							
Contas	Custos e Perdas	Exercícios		Contas	Proveitos e Ganhos	Exercícios	
		2016	2015			2016	2015
681	Juros suportados	0,00	0,00	781	Juros Obtidos	422 332 164,99	399 688 630,66
683	Amortizações de investimentos em imóveis	0,00	0,00	783	Rendimentos de imóveis	923 319,31	922 205,80
684	Provisões para aplicações financeiras	0,00	0,00	784	Rendimentos de participações de capital	32 371 666,19	31 930 130,44
685	Diferenças de câmbio desfavoráveis			785	Diferenças de câmbio favoráveis		
	- Diferenças de câmbio desfavoráveis - potenciais	27 741 399,84	4 093 599,67		- Diferenças de câmbio favoráveis - potenciais	74 646 885,27	95 504 098,61
	- Diferenças de câmbio desfavoráveis - realizadas	169 008 486,69	247 145 196,15		- Diferenças de câmbio favoráveis - realizadas	86 906 339,66	229 801 682,25
687	Perdas na alienação de aplicações de tesouraria	18 797 933,13	22 845 889,22	787	Ganhos na alienação de aplicações de tesouraria	27 402 991,72	69 972 489,77
688	Outros custos e perdas financeiras			788	Outros proveitos e ganhos financeiros		
	- Serviços bancários	1 994 064,71	1 476 258,64		- Distribuição de rendimentos de fundos de investimento	4 501 833,70	4 066 048,01
	- Perdas de revalorização a mercado - valias potenciais	608 371 931,90	177 381 344,74		- Ganhos de revalorização a mercado - valias potenciais	100 068 338,25	102 143 537,70
	- Perdas em contratos futuros	50 485 643,75	43 426 363,16		- Ganhos em contratos futuros	49 445 836,60	47 930 389,95
	- Outros	0,00	7,14		- Outros	32,16	0,03
689	Arredondamentos do Euro	0,12	0,12	789	Arredondamentos do Euro	0,06	0,06
	Resultados Financeiros	(77 800 052,23)	485 590 554,44			0,00	0,00
		<b>798 599 407,91</b>	<b>981 959 213,28</b>			<b>798 599 407,91</b>	<b>981 959 213,28</b>

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 900 280,81Euros (961 705,85Euros em 31 de dezembro de 2015) 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 2016 e 2015 podem ser detalhadas como segue:

DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS EXTRAORDINÁRIOS							
Contas	Custos e Perdas	Exercícios		Contas	Proveitos e Ganhos	Exercícios	
		2016	2015			2016	2015
691	Transf. capital concedidas às ISS	78 333,00	35 000,00	791	Restituição de impostos	0,00	0,00
694	Perdas em imobilizações	135 498,31	2 769 995,41	794	Ganhos em imobilizações	454 128,42	0,00
698	Outros custos e perdas extraordin	3,36	20,11	798	Outros proveitos ganhos extraordin	0,00	0,00
	Resultados extraordinários	240 293,75	(2 805 015,52)				
		<b>454 128,42</b>	<b>0,00</b>			<b>454 128,42</b>	<b>0,00</b>

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 valor inscrito na rubrica “Perdas em imobilizações” em 2016 decorre da alteração verificada no factor de atualização (*yield* das OT’s portuguesas com maturidade a 15 anos<sup>9</sup>) utilizado no desconto das prestações a receber da Câmara de Cascais no futuro, pela venda do edifício “Hospital de Cascais”. O montante de 2 769 995,41 Euros inscrito em 2015 corresponde às valias obtidas com a venda desse edifício.

O montante registado na rubrica “Ganhos em imobilizações” decorre do resgate do fundo “Office Park Expo”.

## 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 ou 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

<sup>9</sup> CTPTE15Y GOVT INDEX (Bloomberg)

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**

Na sequência da Portaria n.º 216-A/2013, de 1 de julho, a gestão da dívida pública portuguesa foi autonomizada numa carteira denominada “Carteira de dívida pública portuguesa”.

A gestão da restante carteira, com exclusão da Reserva Estratégica e do Imobiliário, obedece a uma lógica de gestão estratégica indexada. Para tal passou-se a considerar, em relação a essa parcela e a partir de 01.01.2012, a indexação a uma carteira *benchmark* aprovada pelo então Ministro da Solidariedade e da Segurança Social 30.12.2011. Esta carteira, de médio prazo e que inclui apenas dívida soberana não portuguesa e títulos de rendimento variável, orienta-se pelo princípio da maximização, dentro das restrições previstas no Regulamento do FEFSS e tendo em conta as limitações operacionais do IGFSS, da remuneração esperada por unidade de risco (índice de *Sharpe*), com um limite de volatilidade anual de 8.5%.

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 “perseguir” 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 IGFSS, IP gere a exposição cambial não coberta dentro do anterior limite.

ATIVOS EXPOSTOS AO RISCO DE VARIAÇÃO DE TAXA DE JURO		
Ativos	31-12-2016	31-12-2015
Títulos da Dívida Pública Portuguesa Taxa Fixa	9 463 185 853,54	10 009 727 794,45
CEDIC's Taxa Fixa	1 328 909 820,05	1 001 695 833,34
Títulos da Dívida Pública Austríaca Taxa Fixa	17 301 896,98	21 296 251,45
Títulos da Dívida Pública Belga Taxa Fixa	18 120 372,57	36 513 361,45
Títulos da Dívida Pública Alemã Taxa Fixa	92 618 157,73	116 709 383,76
Títulos da Dívida Pública Espanhola Taxa Fixa	78 754 500,31	82 135 154,14
Títulos da Dívida Pública Francesa Taxa Fixa	114 076 587,54	144 137 047,56
Títulos da Dívida Pública Inglesa Taxa Fixa	105 905 263,48	111 949 129,80
Títulos da Dívida Pública Italiana Taxa Fixa	128 287 827,24	147 514 719,48
Títulos da Dívida Pública Holandesa Taxa Fixa	22 585 834,98	41 390 658,57
Títulos da Dívida Pública Americana Taxa Fixa	714 668 455,45	344 606 091,66
<b>TOTAL</b>	<b>12 084 414 570,13</b>	<b>12 057 675 426,01</b>

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	2 794 348,46	85 741 179,81	11 263 840 850,94	0,00	61 425 930,78	37 000 616,67	433 252 092,07	8 727 179,98	12 176 250,00
USD	0,00	902 367 992,52	714 668 455,45	15 337 350,43	0,00	0,00	20 495 121,21	8 541,82	0,00
JPY	0,00	396 320 275,41	0,00	153 870,64	0,00	0,00	2 228 859,09	0,00	0,00
GBP	0,00	123 014 633,98	105 905 263,48	(6 347 476,25)	0,00	0,00	11 763 695,19	8 582,19	0,00
CHF	0,00	49 172 745,74	0,00	10 248,65	0,00	0,00	6 116 350,71	8 750,21	0,00
SEK	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
NOK	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Saldo 31.12.2016</b>	<b>2 794 348,46</b>	<b>1 556 616 826,58</b>	<b>12 084 414 570,13</b>	<b>9 153 993,48</b>	<b>61 425 930,80</b>	<b>37 000 616,67</b>	<b>473 856 118,27</b>	<b>8 753 054,20</b>	<b>12 176 250,00</b>
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
<b>Saldo 31.12.2015</b>	<b>3 658 301,63</b>	<b>1 266 720 237,36</b>	<b>12 057 675 426,01</b>	<b>16 240 122,04</b>	<b>156 377 407,26</b>	<b>269 018 434,72</b>	<b>315 138 815,17</b>	<b>2 649 329,58</b>	<b>12 176 250,00</b>

COBERTURA DO RISCO CAMBIAL

	Carteira contra Benchmark				Benchmark Interno	Desvio Efectivo	Peso na Carteira FEFSS Total
	À vista	Futuros	Forwards [vallas potenciais]	Total			
<b>Obrigações a Mercado</b>	<b>40,89%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,08%</b>	<b>40,96%</b>	<b>51,10%</b>	<b>-10,14%</b>	<b>9,09%</b>
Dívida pública Portuguesa	0,00%	0,00%	n.a.	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Restante Dívida	40,89%	0,00%	0,08%	40,96%	51,10%	-10,14%	9,09%
EUR	14,93%	0,00%	n.a.	14,93%	18,56%	-3,64%	3,31%
GBP	3,35%	0,00%	-0,20%	3,15%	5,85%	-2,70%	0,70%
USD	22,61%	0,00%	0,28%	22,89%	26,69%	-3,80%	5,08%
<b>Ações</b>	<b>49,25%</b>	<b>-1,85%</b>	<b>0,21%</b>	<b>47,61%</b>	<b>48,90%</b>	<b>-1,28%</b>	<b>10,56%</b>
EUR ex-Portugal	2,71%	0,47%	0,00%	3,18%	3,18%	0,00%	0,71%
Suiça	1,56%	0,11%	0,00%	1,66%	1,66%	0,00%	0,37%
Reino Unido	3,89%	-1,15%	0,00%	2,74%	3,76%	-1,02%	0,61%
EUA	28,55%	-1,24%	0,21%	27,52%	27,78%	-0,26%	6,10%
Japão	12,54%	-0,03%	0,00%	12,51%	12,52%	-0,01%	2,78%
<b>Exposição Cambial (descob.)</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>28,68%</b>	<b>28,16%</b>	<b>0,51%</b>	<b>6,36%</b>
EUR/CHF				1,66%	1,66%	0,00%	0,37%
EUR/GBP				3,32%	3,76%	-0,43%	0,74%
EUR/USD				11,15%	10,22%	0,93%	2,47%
EUR/JPY				12,54%	12,52%	0,02%	2,78%

PASSIVOS FINANCEIROS POR MOEDA

Forwards Moeda	Saldo em 31.12.2016	Saldo em 31.12.2015
EUR	0,00	0,00
USD	15 337 350,43	10 099 327,42
JPY	153 870,64	(371,32)
GBP	(6 347 476,25)	6 161 911,90
CHF	10 248,65	(20 745,96)
SEK	0,00	0,00
NOK	0,00	0,00
<b>Total</b>	<b>9 153 993,48</b>	<b>16 240 122,04</b>

## 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.

Nos termos da Política de Investimento, aprovada pelo Conselho Diretivo em 2010 para implementar o regulamento de gestão 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.

Constitui exceção a esta regra, devidamente aprovada pelo Conselho Diretivo, a participação seguinte:

PARTICIPAÇÕES SUPERIORES A 10%		
Fundo	Valor Carteira	% do Fundo
NEW ENERGY FUND	654 356,49	11,22%

### 8.2.39.1 – Contratos de Futuros

Em 31 de dezembro de 2016 e 2015 o FEFSS tinha em aberto as seguintes posições nos mercados de futuros:

#### 31.12.2016

##### SWISS MKT FUTR Mar17 - SMH7 - EUX Eurex

Data	Open Interest	Preço Ref <sup>m</sup> em Moeda	Nocional em Moeda	Nocional em Euros	Início do Contrato	Entrada FEFSS	Fim do Contrato	Tipo de Contrato	Valorização	Margem em 31.12.2016
31-12-2016	45	8 173,00	3 677 850,00	3 427 856,43	17-06-2016	14-12-2016	17-03-2017	Compra	127 636,23	168 034,92

##### TOPIX INDX FUTR Mar17 - TPH7 - Osaka Exchange

Data	Open Interest	Preço Ref <sup>m</sup> em Moeda	Nocional em Moeda	Nocional em Euros	Início do Contrato	Entrada FEFSS	Fim do Contrato	Tipo de Contrato	Valorização	Margem em 31.12.2016
31-12-2016	8	1 518,00	121 440 000,00	986 996,10	11-12-2015	08-12-2016	09-03-2017	Venda	13 156,72	39 987,00

##### FTSE 100 IDX Mar17 - Z H7 - Futures Europe Financials

Data	Open Interest	Preço Ref <sup>m</sup> em Moeda	Nocional em Moeda	Nocional em Euros	Início do Contrato	Entrada FEFSS	Fim do Contrato	Tipo de Contrato	Valorização	Margem em 31.12.2016
31-12-2016	441	7 050,00	31 090 500,00	36 385 286,96	21-03-2016	14-12-2016	17-03-2017	Venda	758 382,80	2 114 991,57

##### EUREX CLEARING FUTR Mar17 - VGH7 - EUX Eurex

Data	Open Interest	Preço Ref <sup>m</sup> em Moeda	Nocional em Moeda	Nocional em Euros	Início do Contrato	Entrada FEFSS	Fim do Contrato	Tipo de Contrato	Valorização	Margem em 31.12.2016
31-12-2016	451	3 277,00	14 779 270,00	14 779 270,00	17-06-2016	16-12-2016	17-03-2017	Compra	169 310,00	1 003 162,91

S&P 500 FUTURE Mar17 - SPH7 - Chicago Mercantile Exchange

Data	Open Interest	Preço Ref <sup>m</sup> em Moeda	Nocional em Moeda	Nocional em Euros	Início do Contrato	Entrada FEFSS	Fim do Contrato	Tipo de Contrato	Valorização	Margem em 31.12.2016
31-12-2016	74	2 236,20	41 369 700,00	39 224 139,57	20-03-2015	14-12-2016	16-03-2017	Venda	558 115,98	1 757 500,00
<b>Total de Margem (Nota 8.2.39.4)</b>			<b>Excesso de Financiamento de Margem</b>		<b>Total Depositado</b>					
5 083 676,40			14 779 447,12		19 863 123,52					

31.12.2015

SWISS MKT FUTR MAR16 - SMH6 - EUX EUREX

Data	Open Interest	Preço Ref <sup>m</sup> 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 Ref <sup>m</sup> 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 Ref <sup>m</sup> 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 Ref <sup>m</sup> 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 Ref <sup>m</sup> 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
<b>Total de Margem (Nota 8.2.39.4)</b>			<b>Excesso de Financiamento de Margem</b>		<b>Total Depositado</b>					
2 794 477,75			24 446 208,40		27 240 686,15					

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 31.12.2016
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 2016 e 2015 estas rubricas podem ser detalhadas como segue:

DÍVIDAS DE TERCEIROS – CURTO PRAZO			
Contas	Designação	2016	2015
26824129	Devedores por outras transferências correntes	997 400,40	505 975,75
26824	Devedores por outras transferências, c/c	997 400,40	505 975,75
2689994	Valores pendentes de liquidação	17 789 934,33	5 285 536,06
268999	Diversos	17 789 934,33	5 285 536,06
26899995	Imposto a recuperar	339 139,66	333 852,67
2689999	Outros devedores diversos	339 139,66	333 852,67
<b>26</b>	<b>Total de outros devedores</b>	<b>19 126 474,39</b>	<b>6 125 364,48</b>

O valor registado na rubrica “Devedores por outras transferências correntes” corresponde ao saldo de gerência de 2016 do IGFCCS a ser transferido em 2017 após despacho de aprovação do saldo.

No montante registado em “Valores pendentes de liquidação” destacam-se:

- ✓ O valor de 6 396 429,82 Euros, relativo ao valor em dívida decorrente da venda das Unidades de participação no Fundo “Office Park Expo – Fundo de Investimento Imobiliário Fechado” à sociedade SG Trust (Asia) Ltd;
- ✓ O montante de 1 024 226,72 Euros (1 290 443,33 Euros em 2015) referente a dividendos cuja liquidação financeira ocorreu no início do exercício seguinte;
- ✓ A quantia de 2 177 687,79 Euros (2 480 937,10 em 2015) referente ao valor em dívida pela Câmara Municipal de Cascais relativo à venda do Hospital de Cascais;
- ✓ Do remanescente 8 191 590,00 Euros corresponde ao pedido de resgate de 150.000 Unidades de participação do Fundo “LUSIMOVEST – Fundo de Investimento de Imobiliário Fechado”, que será realizado pela entidade gestora em 2017. 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.

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 2016 e 2015 estas rubricas podem ser detalhadas como segue:

DEPÓSITOS E CAIXA			
Contas	Designação	2016	2015
1212	Depósitos à Ordem	464 755 007,94	312 340 003,35
1222	Depósitos a Prazo	37 000 000,00	269 000 000,00
<b>I</b>	<b>Total</b>	<b>501 755 007,94</b>	<b>581 340 003,35</b>
II	Diferenças Cambiais Potenciais Ganhos / (Perdas)	(224 692,03)	120 218,47
<b>I - II</b>	<b>Total Apresentado em Fluxos de Caixa</b>	<b>501 979 699,97</b>	<b>581 219 784,88</b>

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 2016 e 2015 as rubricas de acréscimos e diferimentos podem ser detalhadas como segue:

ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS – ATIVO					
Contas	Designação	2016		2015	
		Saldo	Total	Saldo	Total
2711212	Juros a Receber – Depósitos à Ordem	9 309,23	9 309,23	10 166,21	10 166,21
2711213	Juros a Receber – Depósitos a Prazo	616,67	616,67	18 434,72	18 434,72
<b>271</b>	<b>Acréscimos de Proventos</b>		<b>9 925,90</b>		<b>28 600,93</b>
27212	Seguros	4 458,72	4 458,72	4 458,72	4 458,72
<b>272</b>	<b>Custos Diferidos</b>		<b>4 458,72</b>		<b>4 458,72</b>

Na composição da carteira (vide nota 8.2.39.10):

- i) Os juros de depósitos à ordem aparecem classificados como Provisão de juros DO a receber;
- ii) Os juros de depósitos a prazo integram o valor dos mesmos.

### 8.2.39.6 – Dívidas a Terceiros – Curto Prazo

Em 31 de dezembro de 2016 e 2015 estas rubricas podem ser detalhadas como segue:

DÍVIDAS A TERCEIROS – CURTO PRAZO			
Contas	Designação	2016	2015
2689994	Valores pendentes de liquidação	114 143,81	5 787,15
	Forwards Revalorizações Negativas	9 226 849,58	945 836,41
<b>26</b>	<b>Total de Outros Credores</b>	<b>9 340 993,39</b>	<b>951 623,56</b>

Os valores registados na rubrica “Valores pendentes de liquidação”, 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 2016 e 2015 estas rubricas podem ser detalhadas como segue:

ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS – PASSIVO					
Contas	Designação	2016		2015	
		Saldo	Total	Saldo	Total
27392	Outros Acréscimos de Custos	407 726,03	407 726,03	318 669,15	318 669,15
<b>273</b>	<b>Acréscimos de Custos</b>		<b>407 726,03</b>		<b>318 669,15</b>
27422	Rendas Recebidas Antecipadamente	76 953,52	76 953,52	76 830,59	76 830,59
<b>274</b>	<b>Proveitos Diferidos</b>		<b>76 953,52</b>		<b>76 830,59</b>

Na rubrica “Outros acréscimos de custos” está incluída a verba de 170 074,95 Euros (175 626,40 Euros em 31 de dezembro de 2015) referente à provisão para os serviços de custódia de títulos, cuja liquidação dos montantes inscritos ocorrerá no início do exercício seguinte. O remanescente (237 651,08 €) corresponde a valores a transferir para o IGFCSS no futuro.

Os valores registados na rubrica “rendas recebidas adiantadamente” referem-se às rendas de janeiro de 2017 recebidas em dezembro 2016, 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 31.12.2016 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	
		2016	2015
65112	Impostos e Taxas	1 092 966,72	966 680,13
		<b>1 092 966,72</b>	<b>966 680,13</b>

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 31.12.2016 com a respetiva Cotação, Quantidade e Valor de Carteira (convertido para Euro)

CARTEIRA DE TÍTULOS EM 31.12.2016

Título	Descrição	Tipo de Ativo	Quantidade	Preço	Moeda	Critério	Data Cotação	Valor Carteira
PTOTEA0E0021	OT 4.95 25/10/2023	Dív. Púb. Nacional	845 500 000.00	111.36	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2016	949 188 992.81
PTOTEC0E0029	OT 4.8 15/06/2020	Dív. Púb. Nacional	991 000 000.00	111.59	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2016	1 131 741 684.25
PTOTEK0E0011	OT 2.875 15/10/2025	Dív. Púb. Nacional	547 751 505.00	94.87	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2016	522 974 003.19
PTOTEM0E0027	OT 4.75 14/06/2019	Dív. Púb. Nacional	1 356 500 000.00	110.03	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2016	1 527 795 289.38
PTOTEN0E0018	OT 4.45 15/06/2018	Dív. Púb. Nacional	780 000 000.00	106.38	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2016	848 649 082.19
PTOTEQ0E0015	OT 5.65 15/02/2024	Dív. Púb. Nacional	1 716 861 695.00	114.50	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2016	2 050 617 732.16
PTOTEROE0014	OT 3.875 15/02/2030	Dív. Púb. Nacional	566 011 540.00	95.78	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2016	561 273 899.70
PTOTEY0E0012	OT 2.875 21/07/2026	Dív. Púb. Nacional	100 000 000.00	92.97	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2016	94 248 904.11
PTOTEY0E0007	OT 3.85 15/04/2021	Dív. Púb. Nacional	1 230 500 000.00	108.08	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2016	1 363 670 441.10
PTOTE50E0007	OT 4.1 15/04/2037	Dív. Púb. Nacional	396 000 000.00	95.90	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2016	391 309 569.86
PTCFPA0M0002	CAMF 4.17 16/10/2019	Dív. Equip. Nacional	20 000 000.00	107.71	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2016	21 716 254.79
AT0000A0DXC2	RAGB 4.85 15/03/2026	Dív. Púb. Estrangeira	1 700 000.00	141.73	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2016	2 475 110.11
AT0000A0U3T4	RAGB 3.4% 22/11/2022	Dív. Púb. Estrangeira	1 500 000.00	121.21	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2016	1 823 659.32
AT0000A0VRF9	RAGB 1.95 18/06/2019	Dív. Púb. Estrangeira	800 000.00	106.39	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2016	859 496.99
AT0000A0VRQ6	RAGB 3.15 20/06/2044	Dív. Púb. Estrangeira	2 000 000.00	145.39	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2016	2 941 364.93
AT0000A04967	RAGB 4.15 15/03/2037	Dív. Púb. Estrangeira	1 300 000.00	157.39	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2016	2 089 069.19
AT0000A08968	RAGB 4.35 15/03/2019	Dív. Púb. Estrangeira	2 750 000.00	111.04	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2016	3 148 862.26
AT0000386115	RAGB 3.9 15/07/2020	Dív. Púb. Estrangeira	3 375 000.00	115.66	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2016	3 964 334.18
BE0000304130	BGB 5 28/03/2035	Dív. Púb. Estrangeira	3 300 000.00	165.06	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2016	5 572 750.24
BE0000318270	BGB 3.75 28/09/2020	Dív. Púb. Estrangeira	1 400 000.00	116.25	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2016	1 641 020.55
BE0000320292	BGB 4.25 28/03/2041	Dív. Púb. Estrangeira	1 000 000.00	160.27	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2016	1 635 099.86
BE0000325341	BGB 4.25 28/09/2022	Dív. Púb. Estrangeira	4 000 000.00	125.87	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2016	5 078 740.82
BE0000337460	BGB 1.0 22/06/2026	Dív. Púb. Estrangeira	4 000 000.00	104.29	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2016	4 192 761.10
DE0001102325	DBR 2.00% 15/08/2023	Dív. Púb. Estrangeira	8 500 000.00	115.20	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2016	9 855 933.97
DE0001102390	DBR 0.5 15/02/2026	Dív. Púb. Estrangeira	17 750 000.00	103.52	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2016	18 459 578.30
DE0001135176	DBR 5.50 04/01/2031	Dív. Púb. Estrangeira	2 300 000.00	168.30	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2016	3 995 902.49
DE0001135226	DBR 4.75 04/07/2034	Dív. Púb. Estrangeira	5 300 000.00	168.85	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2016	9 073 147.68
DE0001135275	DBR 4% 04/01/2037	Dív. Púb. Estrangeira	1 600 000.00	161.42	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2016	2 646 004.55
DE0001135366	DBR 4.75 04/07/2040	Dív. Púb. Estrangeira	6 750 000.00	184.38	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2016	12 603 968.94
DE0001135457	DBR 2.25 04/09/2021	Dív. Púb. Estrangeira	3 550 000.00	113.36	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2016	4 049 925.10
DE0001135499	DBR 1.5 04/09/2022	Dív. Púb. Estrangeira	11 800 000.00	110.85	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2016	13 137 993.92
DE0001141653	DBR 0.5 23/02/2018	Dív. Púb. Estrangeira	5 350 000.00	101.50	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2016	5 452 892.78
DE0001141737	DBR 0 09/04/2021	Dív. Púb. Estrangeira	13 000 000.00	102.64	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2016	13 342 810.00
ES00000120N0	SPGB 4.9 30/07/2040	Dív. Púb. Estrangeira	4 900 000.00	145.00	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2016	7 206 302.47
ES00000121A5	SPGB 4.1 30/07/2018	Dív. Púb. Estrangeira	7 500 000.00	106.92	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2016	8 148 364.73
ES00000122E5	SPGB 4.65 30/07/2025	Dív. Púb. Estrangeira	8 400 000.00	127.98	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2016	10 915 121.10
ES00000123B9	SPGB 5.5 30/04/2021	Dív. Púb. Estrangeira	11 300 000.00	122.73	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2016	14 285 096.23
ES00000123Q7	SPGB 4.5 31/01/2018	Dív. Púb. Estrangeira	7 000 000.00	105.17	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2016	7 649 869.67
ES00000123U9	SPGB 5.40 31/01/2023	Dív. Púb. Estrangeira	3 100 000.00	128.31	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2016	4 130 831.31
ES00000124W3	SPGB 3.8 30/04/2024	Dív. Púb. Estrangeira	16 000 000.00	120.06	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2016	19 616 909.59
ES0000012411	SPGB 5.75 30/07/2032	Dív. Púb. Estrangeira	4 400 000.00	152.17	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2016	6 802 005.21
FR0000187635	FRTR 5.75 25/10/2032	Dív. Púb. Estrangeira	1 300 000.00	168.02	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2016	2 197 929.23
FR0010070060	FRTR 4.75 25/04/2035	Dív. Púb. Estrangeira	14 760 000.00	158.04	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2016	23 806 909.48
FR0010604983	FRTR 4 25/04/2018	Dív. Púb. Estrangeira	10 100 000.00	106.20	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2016	11 003 114.33
FR0010773192	FRTR 4.5 25/04/2041	Dív. Púb. Estrangeira	7 050 000.00	161.26	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2016	11 586 406.52
FR0010916924	FRTR 3.5 25/04/2026	Dív. Púb. Estrangeira	16 500 000.00	126.65	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2016	21 292 467.95
FR0011059088	FRTR 3.25 25/10/2021	Dív. Púb. Estrangeira	2 500 000.00	117.06	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2016	2 941 364.38
FR0011337880	FRTR 2.25 25/10/2022	Dív. Púb. Estrangeira	18 350 000.00	113.58	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2016	20 916 085.01
FR0011619436	FRTR 2.25 25/05/2024	Dív. Púb. Estrangeira	8 300 000.00	115.33	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2016	9 685 200.64
FR0013157096	FRTR 0 25/05/2021	Dív. Púb. Estrangeira	10 500 000.00	101.38	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2016	10 645 110.00
GB00BD0PK97	TSY 0.5 22/07/2022	Dív. Púb. Estrangeira	5 200 000.00	98.75	GBP	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2016	6 021 783.72
GB00BN65R313	TSY 3.5% 22/01/2045	Dív. Púb. Estrangeira	5 200 000.00	135.32	GBP	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2016	8 328 760.85
GB00BY5F581	TSY 1.5% 22/01/2021	Dív. Púb. Estrangeira	10 440 000.00	104.29	GBP	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2016	12 822 297.11
GB00B1VWPC84	TSY 5% 07/03/2018	Dív. Púb. Estrangeira	3 300 000.00	105.76	GBP	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2016	4 145 599.81
<b>A Transportar...</b>								<b>9 815 375 810.16</b>

CARTEIRA DE TÍTULOS EM 31.12.2016 (Continuação)

Título	Descrição	Tipo de Ativo	Quantidade	Preço	Moeda	Critério	Data Cotação	Valor Carteira
							<b>Transporte ...</b>	<b>9 815 375 810.16</b>
GB00B3KJDS62	TSY 4.25 07/09/2039	Dív. Púb. Estrangeira	17 450 000.00	144.50	GBP	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2016	29 785 598.37
GB00B6460505	TSY 4.25% 07/12/2040	Dív. Púb. Estrangeira	3 840 000.00	146.30	GBP	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2016	6 587 168.39
GB00B8KP6M44	TSY 1.25% 22/07/2018	Dív. Púb. Estrangeira	3 900 000.00	101.81	GBP	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2016	4 671 769.49
GB00B8429V04	TSY 3.25 22/01/2044	Dív. Púb. Estrangeira	16 000 000.00	129.10	GBP	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2016	24 441 102.24
GB0030880693	TSY 5.0% 07/03/2025	Dív. Púb. Estrangeira	5 850 000.00	131.35	GBP	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2016	9 101 183.50
IT0003256820	BTPS 5.75 01/02/2033	Dív. Púb. Estrangeira	17 100 000.00	145.45	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2016	25 278 075.00
IT0004273493	BTPS 4.5 01/02/2018	Dív. Púb. Estrangeira	6 250 000.00	105.08	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2016	6 683 355.98
IT0004532559	BTPS 5.00 01/09/2040	Dív. Púb. Estrangeira	5 200 000.00	138.06	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2016	7 265 766.08
IT0004594930	BTPS 4 01/09/2020	Dív. Púb. Estrangeira	6 500 000.00	113.84	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2016	7 486 506.08
IT0004644735	BTPS 4.5 01/03/2026	Dív. Púb. Estrangeira	11 800 000.00	123.37	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2016	14 735 148.95
IT0004898034	BTPS 4.5 01/05/2023	Dív. Púb. Estrangeira	21 700 000.00	120.92	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2016	26 401 460.83
IT0004907843	BTPS 3.5 01/06/2018	Dív. Púb. Estrangeira	14 700 000.00	105.18	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2016	15 503 863.85
IT0004966401	BTPS 3.75 01/05/2021	Dív. Púb. Estrangeira	12 300 000.00	113.97	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2016	14 094 145.28
IT0004992308	BTPS 2.5 01/05/2019	Dív. Púb. Estrangeira	10 200 000.00	105.86	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2016	10 839 475.19
NL0000102234	NTHR 4 15/01/2037	Dív. Púb. Estrangeira	4 650 000.00	159.42	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2016	7 591 407.05
NL0009348242	NTHR 3.5 15/07/2020	Dív. Púb. Estrangeira	4 100 000.00	114.85	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2016	4 775 251.47
NL0010060257	NTHR 2.25 15/07/2022	Dív. Púb. Estrangeira	5 500 000.00	114.41	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2016	6 350 012.95
NL0011220108	NTHR 0.25 15/07/2025	Dív. Púb. Estrangeira	3 850 000.00	100.38	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2016	3 869 163.51
US912810QK79	TRS 3.875 15/08/2040	Dív. Púb. Estrangeira	12 900 000.00	114.58	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2016	14 191 742.92
US912810QL52	TRS 4.25 15/11/2040	Dív. Púb. Estrangeira	13 500 000.00	121.14	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2016	15 574 942.48
US912810QN19	TRS 4.75 15/02/2041	Dív. Púb. Estrangeira	34 600 000.00	130.13	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2016	43 272 553.81
US912810QS06	TRS 3.75 15/08/2041	Dív. Púb. Estrangeira	25 500 000.00	112.41	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2016	27 517 007.21
US912810QZ49	TRS 3.125 15/02/2043	Dív. Púb. Estrangeira	7 150 000.00	101.08	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2016	6 931 710.44
US912810RB61	TRS 2.875 15/05/2043	Dív. Púb. Estrangeira	23 250 000.00	96.38	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2016	21 325 615.88
US912828B667	TRS 2.75 15/02/2024	Dív. Púb. Estrangeira	36 800 000.00	103.25	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2016	36 385 228.03
US912828D564	TRS 2.375 15/08/2024	Dív. Púb. Estrangeira	28 300 000.00	100.42	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2016	27 184 448.19
US912828G385	TRS 2.25 15/11/2024	Dív. Púb. Estrangeira	14 000 000.00	99.33	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2016	13 222 684.28
US912828HR40	TRS 3.5 15/02/2018	Dív. Púb. Estrangeira	51 500 000.00	102.78	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2016	50 827 990.18
US912828JR22	TRS 3.75 15/11/2018	Dív. Púb. Estrangeira	13 000 000.00	104.76	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2016	12 970 952.05
US912828J439	TRS 1.75 28/02/2022	Dív. Púb. Estrangeira	37 000 000.00	98.77	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2016	34 854 934.56
US912828K254	TRS 0.75 15/04/2018	Dív. Púb. Estrangeira	25 000 000.00	99.70	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2016	23 668 807.80
US912828K742	TRS 2.00 15/08/2020	Dív. Púb. Estrangeira	45 000 000.00	96.80	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2016	41 619 506.74
US912828MP29	TRS 3.625 15/02/2020	Dív. Púb. Estrangeira	30 000 000.00	106.41	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2016	30 652 970.04
US912828M490	TRS 1.875 31/10/2022	Dív. Púb. Estrangeira	16 000 000.00	98.64	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2016	15 011 901.48
US912828NT32	TRS 2.625 15/08/2020	Dív. Púb. Estrangeira	72 700 000.00	103.38	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2016	71 934 451.15
US912828PC88	TRS 2.625 15/11/2020	Dív. Púb. Estrangeira	61 600 000.00	103.34	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2016	60 552 977.27
US912828QB96	TRS 2.875 31/03/2018	Dív. Púb. Estrangeira	31 700 000.00	102.33	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2016	30 974 080.93
US912828R283	TRS 1.625 30/04/2023	Dív. Púb. Estrangeira	15 000 000.00	96.69	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2016	13 789 891.81
US912828S687	TRS 0.75 31/07/2018	Dív. Púb. Estrangeira	15 000 000.00	99.47	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2016	14 190 846.30
US912828UU22	TRS 3/4 31/03/2018	Dív. Púb. Estrangeira	29 000 000.00	99.71	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2016	27 469 685.42
US912828VZ00	TRS 2.0 30/09/2020	Dív. Púb. Estrangeira	33 500 000.00	101.14	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2016	32 285 436.65
US912828XE52	TRS 1.50 31/05/2020	Dív. Púb. Estrangeira	51 000 000.00	99.67	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2016	48 258 089.83
BE0974293251	Newbelco SA/NV	Acções Estrangeiras	15 263.00	100.55	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	1 534 694.65
CH0002497458	SGS	Acções Estrangeiras	290.00	2 072.00	CHF	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	560 036.54
CH0008742519	SWISSCOM	Acções Estrangeiras	1 344.00	456.10	CHF	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	571 331.22
CH0010532478	Actelion Ltd-Reg	Acções Estrangeiras	5 538.00	220.50	CHF	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	1 138 125.51
CH0010645932	GIVAUDAN	Acções Estrangeiras	421.00	1 866.00	CHF	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	732 187.56
CH0011037469	SYNGENTA	Acções Estrangeiras	4 351.00	402.50	CHF	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	1 632 238.35
CH0011075394	ZURICH	Acções Estrangeiras	7 957.00	280.40	CHF	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	2 079 485.90
CH0012005267	NOVARTIS	Acções Estrangeiras	133 286.00	74.10	CHF	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	9 205 160.26
CH0012032048	ROCHE	Acções Estrangeiras	37 162.00	232.60	CHF	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	8 056 332.84
CH0012138530	CREDIT SUISSE	Acções Estrangeiras	98 326.00	14.61	CHF	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	1 338 897.10
CH0012138605	ADECCO	Acções Estrangeiras	9 229.00	66.65	CHF	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	573 301.94
CH0012214059	LafargeHolcim Ltd	Acções Estrangeiras	25 412.00	53.65	CHF	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	1 270 682.90
CH0012221716	ABB	Acções Estrangeiras	108 834.00	21.48	CHF	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	2 178 850.74
CH0012255151	Swatch Group	Acções Estrangeiras	1 631.00	316.70	CHF	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	481 427.21
CH0014852781	Swiss Liffe	Acções Estrangeiras	1 697.00	288.20	CHF	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	455 831.61
<b>A Transportar...</b>								<b>10 787 313 334.15</b>

## CARTEIRA DE TÍTULOS EM 31.12.2016 (Continuação)

Título	Descrição	Tipo de Ativo	Quantidade	Preço	Moeda	Critério	Data Cotação	Valor Carteira
							Transporte ...	10 787 313 334,15
CH0030170408	Geberit AG - REG	Ações Estrangeiras	1 999.00	408.20	CHF	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	760 526.60
CH0038863350	NESTLE SA REG	Ações Estrangeiras	168 648.00	73.05	CHF	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	11 482 330.06
CH0102484968	Julius Baer	Ações Estrangeiras	11 838.00	45.23	CHF	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	499 037.91
CH0126881561	Swiss RE LTD	Ações Estrangeiras	17 646.00	96.50	CHF	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	1 587 092.35
CH0198251305	Coca-cola AG	Ações Estrangeiras	6 677.00	17.70	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	138 309.73
CH0210483332	CIE Richemont CF AG	Ações Estrangeiras	27 611.00	67.45	CHF	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	1 735 772.09
CH0244767585	UBS Group SHS	Ações Estrangeiras	190 645.00	15.95	CHF	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	2 834 097.05
DE000BASF111	BASF SE	Ações Estrangeiras	18 271.00	88.31	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	1 613 512.01
DE000BAY0017	BAYER AG ORD REG	Ações Estrangeiras	16 450.00	99.13	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	1 630 688.50
DE000EONAG999	EON SE	Ações Estrangeiras	39 805.00	6.70	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	266 693.50
DE000TUAG000	TUI AG_New	Ações Estrangeiras	15 885.00	11.63	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	216 204.65
DE000UNSE018	UNIPER SE	Ações Estrangeiras	3 980.00	13.12	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	52 197.70
DE0005140008	DEUTSCHE BANK	Ações Estrangeiras	27 437.00	17.25	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	473 288.25
DE0005190003	BMW	Ações Estrangeiras	6 378.00	88.75	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	566 047.50
DE0005552004	DEUTSCHE POST	Ações Estrangeiras	19 075.00	31.24	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	595 807.63
DE0005557508	DEUTSCHE TELEKOM	Ações Estrangeiras	63 038.00	16.36	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	1 030 986.49
DE0005785604	Fresenius SE	Ações Estrangeiras	7 978.00	74.26	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	592 446.28
DE0007100000	DAIMLER AG	Ações Estrangeiras	19 826.00	70.72	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	1 402 094.72
DE0007164600	SAP	Ações Estrangeiras	19 560.00	82.81	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	1 619 763.60
DE0007236101	SIEMENS	Ações Estrangeiras	15 955.00	116.80	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	1 863 544.00
DE0007664039	VOLKSWAGEN	Ações Estrangeiras	3 642.00	133.35	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	485 660.70
DE0008404005	ALLIANZ	Ações Estrangeiras	9 091.00	157.00	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	1 427 287.00
DE0008430026	MUNICH RE-INS	Ações Estrangeiras	3 319.00	179.65	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	596 258.35
ES0113211835	BBVA	Ações Estrangeiras	126 650.00	6.41	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	812 333.10
ES0113900J37	Banco Santander S. A	Ações Estrangeiras	287 139.00	4.96	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	1 423 922.30
ES0144580Y14	IBERDROLA SA	Ações Estrangeiras	114 976.00	6.23	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	716 760.38
ES0148396007	INDITEX	Ações Estrangeiras	20 906.00	32.43	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	677 981.58
ES0177542018	International Airlin	Ações Estrangeiras	62 249.00	4.41	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	321 196.33
ES0178430E18	TELEFONICA	Ações Estrangeiras	87 588.00	8.82	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	772 526.16
FI0009000681	NOKIA	Ações Estrangeiras	114 770.00	4.59	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	526 564.76
FR0000073272	Safran SA	Ações Estrangeiras	7 019.00	68.42	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	480 239.98
FR0000120073	AIR LIQUIDE	Ações Estrangeiras	7 703.00	105.65	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	813 821.95
FR0000120172	CARREFOUR	Ações Estrangeiras	10 827.00	22.89	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	247 830.03
FR0000120271	TOTAL	Ações Estrangeiras	48 817.00	48.72	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	2 378 364.24
FR0000120321	L OREAL	Ações Estrangeiras	4 858.00	173.40	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	842 377.20
FR0000120578	Sanofi	Ações Estrangeiras	23 646.00	76.90	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	1 818 377.40
FR0000120628	AXA	Ações Estrangeiras	41 424.00	23.99	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	993 554.64
FR0000120644	GRUPE DANONE	Ações Estrangeiras	12 143.00	60.20	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	731 008.60
FR0000121014	LVMH	Ações Estrangeiras	5 400.00	181.40	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	979 560.00
FR0000121667	ESSILOR	Ações Estrangeiras	4 306.00	107.35	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	462 249.10
FR0000121972	SCHNEIDER ELECTRIC	Ações Estrangeiras	11 689.00	66.11	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	772 759.79
FR0000124711	Unibail Rodamco SE	Ações Estrangeiras	1 963.00	226.75	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	445 110.25
FR0000125007	SAINT-GOBAIN	Ações Estrangeiras	9 836.00	44.26	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	435 292.18
FR0000125486	VINCI	Ações Estrangeiras	11 043.00	64.70	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	714 482.10
FR0000127771	VIVENDI	Ações Estrangeiras	23 311.00	18.06	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	420 880.10
FR0000130809	SOCIETE GENERALE	Ações Estrangeiras	16 038.00	46.75	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	749 696.31
FR0000131104	BNP PARIBAS	Ações Estrangeiras	22 245.00	60.55	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	1 346 934.75
FR0000133308	Orange	Ações Estrangeiras	40 553.00	14.44	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	585 382.55
FR0010208488	Engie	Ações Estrangeiras	32 317.00	12.12	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	391 682.04
FR0013222791	Total (choice divid)	Ações Estrangeiras	48 817.00	0.52	EUR	Cotação de Fecho do dia	31-12-2016	25 311.61
GB00BDVZY777	Royal Mail PLC	Ações Estrangeiras	30 855.00	4.62	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	166 862.84
GB00BDZ76P94	Merlin Entertainment	Ações Estrangeiras	24 031.00	4.49	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	126 162.18
GB00BH4HKS39	Vodafone Group PLC	Ações Estrangeiras	899 245.00	2.00	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	2 103 198.59
GB00BKMKR233	RSA Insurance	Ações Estrangeiras	34 307.00	5.86	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	235 276.45
GB00BLNN3L44	Compass	Ações Estrangeiras	55 832.00	15.01	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	980 758.26
GB00BVD70Q58	Standard life PLC	Ações Estrangeiras	65 959.00	3.72	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	287 154.15
GB00BYXK6398	IntercontinentalHGro	Ações Estrangeiras	6 674.00	36.38	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	284 149.57
							<b>A Transportar...</b>	<b>10 845 852 742,29</b>

CARTEIRA DE TÍTULOS EM 31.12.2016 (Continuação)

Título	Descrição	Tipo de Ativo	Quantidade	Preço	Moeda	Critério	Data Cotação	Valor Carteira
<b>Transporte ...</b>								<b>10 845 852 742,29</b>
GB00BY9D0Y18	Direct Line	Ações Estrangeiras	46 466,00	3,69	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	200 877,03
GB00BZCOLD27	Rolls-Royce (Bonus)	Ações Estrangeiras	2 970 588,00	0,00	GBP	Cotação de Fecho do dia	31-12-2016	3 476,49
GB00BZ4BQC70	JOHNS MATTHEY PLC	Ações Estrangeiras	6 514,00	31,82	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	242 574,99
GB00BOSWJX34	LSE	Ações Estrangeiras	10 555,00	29,14	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	359 953,07
GB00B01C3S32	RANDGOLD	Ações Estrangeiras	3 119,00	64,15	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	234 158,61
GB00B01FLG62	G4S PLC	Ações Estrangeiras	52 726,00	2,35	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	145 007,61
GB00B019KW72	Sainsbury (J) Plc	Ações Estrangeiras	47 810,00	2,49	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	139 488,73
GB00B02J6398	ADMIRAL	Ações Estrangeiras	6 695,00	18,27	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	143 148,64
GB00B02L3W35	Berkeley Group	Ações Estrangeiras	4 238,00	28,08	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	139 269,54
GB00B03MLX29	Royal Dutch Shell	Ações Estrangeiras	204 400,00	22,43	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	5 364 280,03
GB00B03MM408	Royal Dutch Shell -B	Ações Estrangeiras	81 738,00	23,54	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	2 251 793,51
GB00B03ZF229	Centrica Plc	Ações Estrangeiras	169 553,00	2,34	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	464 520,61
GB00B0744B38	BUNZL	Ações Estrangeiras	11 243,00	21,09	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	277 496,10
GB00B08SNH34	NATIONAL GRID TRANSC	Ações Estrangeiras	127 527,00	9,52	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	1 420 216,89
GB00B09LSH68	INMARSAT	Ações Estrangeiras	15 206,00	7,52	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	133 734,07
GB00B1CRLC47	Mondi PLC	Ações Estrangeiras	12 395,00	16,66	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	241 668,26
GB00B1FH8J72	Severn Trent Plc	Ações Estrangeiras	8 061,00	22,22	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	209 619,21
GB00B1KJ408	Whitbread PLC	Ações Estrangeiras	6 179,00	37,76	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	273 053,84
GB00B1QH8P22	Sports Dir. Internat	Ações Estrangeiras	8 491,00	2,79	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	27 684,59
GB00B1VZ0M25	HARGREAVES PLC	Ações Estrangeiras	7 350,00	12,13	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	104 338,90
GB00B1WY2338	Smiths Goup PLC	Ações Estrangeiras	13 234,00	14,16	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	219 307,00
GB00B1XZS820	Anglo American Plc	Ações Estrangeiras	42 821,00	11,60	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	581 316,82
GB00B1YH4409	3i Group PLC	Ações Estrangeiras	32 296,00	7,04	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	266 084,45
GB00B1ORZP78	Unilever Plc Ord	Ações Estrangeiras	40 868,00	32,93	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	1 574 734,23
GB00B19MLV48	Experian Group	Ações Estrangeiras	32 986,00	15,74	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	607 620,59
GB00B2B0DG97	Relx Plc	Ações Estrangeiras	37 875,00	14,49	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	642 272,20
GB00B2QPKJ12	FRESNILLO PLC	Ações Estrangeiras	5 598,00	12,21	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	79 992,02
GB00B23K0M20	CAPITA GROUP	Ações Estrangeiras	22 689,00	5,31	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	140 996,39
GB00B24CGK77	Reckitt Benck Group	Ações Estrangeiras	21 500,00	68,86	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	1 732 621,01
GB00B39J2M42	United Utilities	Ações Estrangeiras	23 027,00	9,01	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	242 806,47
GB00B4Y7R145	Dixons Carphone PLC	Ações Estrangeiras	33 639,00	3,55	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	139 598,23
GB00B63H8491	Rolls-Royce Group	Ações Estrangeiras	64 578,00	6,68	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	504 846,27
GB00B7KR2P84	EASYJET	Ações Estrangeiras	8 488,00	10,05	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	99 831,94
GB00B7777214	Royal Bank Scotland	Ações Estrangeiras	109 622,00	2,25	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	288 141,34
GB00B77J0862	OLD Mutual PLC	Ações Estrangeiras	165 573,00	2,07	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	401 686,21
GB00B8C3BL03	Sage Group PLC	Ações Estrangeiras	36 583,00	6,55	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	280 426,28
GB0000031285	ABERDEEN	Ações Estrangeiras	33 446,00	2,57	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	100 712,20
GB0000456144	ANTOFAGASTA	Ações Estrangeiras	11 766,00	6,75	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	92 946,00
GB0000536739	Ashtead PLC	Ações Estrangeiras	17 057,00	15,80	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	315 397,20
GB0000566504	BHP	Ações Estrangeiras	70 502,00	13,07	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	1 077 975,65
GB0000811801	Barratt Dev. PLC	Ações Estrangeiras	33 657,00	4,62	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	182 134,13
GB0001367019	British Land CO PLC	Ações Estrangeiras	34 690,00	6,30	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	255 563,09
GB0001411924	SKY Plc	Ações Estrangeiras	35 569,00	9,91	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	412 518,48
GB0002162385	AVIVA	Ações Estrangeiras	136 786,00	4,86	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	778 633,91
GB0002374006	Diageo Plc	Ações Estrangeiras	84 996,00	21,10	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	2 098 838,59
GB0002405495	Schroders Plc	Ações Estrangeiras	3 813,00	29,98	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	133 781,65
GB0002634946	BAE Systems PLC	Ações Estrangeiras	106 986,00	5,92	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	740 593,33
GB0002875804	Briti. Amer. Toba.	Ações Estrangeiras	63 210,00	46,22	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	3 418 746,08
GB0004065016	HAMMERSON	Ações Estrangeiras	26 617,00	5,73	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	178 489,15
GB0004082847	Standard Chart Plc	Ações Estrangeiras	90 193,00	6,64	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	700 450,28
GB0004544929	Imperial Brands	Ações Estrangeiras	32 690,00	35,43	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	1 355 260,81
GB0005405286	HSBC	Ações Estrangeiras	658 719,00	6,57	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	5 064 044,93
GB0005603997	Legal & General	Ações Estrangeiras	200 706,00	2,48	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	581 579,50
GB0005758098	MEGGITT	Ações Estrangeiras	26 435,00	4,59	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	141 876,83
GB0006043169	Morrison Supermakets	Ações Estrangeiras	73 474,00	2,31	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	198 371,54
GB0006731235	ASS BRITISH FOODS	Ações Estrangeiras	11 804,00	27,45	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	379 201,15
GB0006776081	Pearson PLC	Ações Estrangeiras	27 411,00	8,19	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	262 567,92
<b>A Transportar...</b>								<b>10 884 501 066,88</b>

CARTEIRA DE TÍTULOS EM 31.12.2016 (Continuação)

Título	Descrição	Tipo de Ativo	Quantidade	Preço	Moeda	Critério	Data Cotação	Valor Carteira
							Transporte ...	10 884 501.066,88
GB0006825383	Persimmon PLC	Ações Estrangeiras	10 341.00	17,76	GBP	Cotação de Fechamento dos últimos 30 dias	30-12-2016	214 933,25
GB0006834344	Intu Properties	Ações Estrangeiras	31 689.00	2,81	GBP	Cotação de Fechamento dos últimos 30 dias	30-12-2016	104 322,11
GB0007099541	Prudential	Ações Estrangeiras	86 372.00	16,28	GBP	Cotação de Fechamento dos últimos 30 dias	30-12-2016	1 645 099,13
GB0007188757	Rio Tinto Plc	Ações Estrangeiras	40 638.00	31,59	GBP	Cotação de Fechamento dos últimos 30 dias	30-12-2016	1 502 143,09
GB0007669376	ST James' S Place PLC	Ações Estrangeiras	17 550.00	10,14	GBP	Cotação de Fechamento dos últimos 30 dias	30-12-2016	208 263,50
GB0007739609	Travis Perkins PLC	Ações Estrangeiras	8 380.00	14,52	GBP	Cotação de Fechamento dos últimos 30 dias	30-12-2016	142 399,59
GB0007908733	Scottish Southern	Ações Estrangeiras	33 330.00	15,53	GBP	Cotação de Fechamento dos últimos 30 dias	30-12-2016	605 765,96
GB0007980591	BP Plc	Ações Estrangeiras	616 469.00	5,10	GBP	Cotação de Fechamento dos últimos 30 dias	30-12-2016	3 676 535,47
GB0008706128	Lloyds Banking PLC	Ações Estrangeiras	2 069 413.00	0,63	GBP	Cotação de Fechamento dos últimos 30 dias	30-12-2016	1 513 891,57
GB0008782301	Taylor Wimpey PLC	Ações Estrangeiras	109 280.00	1,54	GBP	Cotação de Fechamento dos últimos 30 dias	30-12-2016	196 312,15
GB0008847096	Tesco Plc	Ações Estrangeiras	276 026.00	2,07	GBP	Cotação de Fechamento dos últimos 30 dias	30-12-2016	668 195,61
GB0009223206	Smith & Nephew	Ações Estrangeiras	30 331.00	12,21	GBP	Cotação de Fechamento dos últimos 30 dias	30-12-2016	433 411,56
GB0009252882	Glaxo	Ações Estrangeiras	164 706.00	15,62	GBP	Cotação de Fechamento dos últimos 30 dias	30-12-2016	3 010 846,03
GB0009697037	Babcock Intl Group P	Ações Estrangeiras	16 970.00	9,53	GBP	Cotação de Fechamento dos últimos 30 dias	30-12-2016	189 266,10
GB0009895292	Astrazenca Plc	Ações Estrangeiras	42 823.00	44,38	GBP	Cotação de Fechamento dos últimos 30 dias	30-12-2016	2 223 891,29
GB0030646508	Gkn	Ações Estrangeiras	57 788.00	3,32	GBP	Cotação de Fechamento dos últimos 30 dias	30-12-2016	224 326,84
GB0030913577	BT Group Plc	Ações Estrangeiras	284 115.00	3,67	GBP	Cotação de Fechamento dos últimos 30 dias	30-12-2016	1 219 944,22
GB0031215220	Carnival PLC	Ações Estrangeiras	6 185.00	41,25	GBP	Cotação de Fechamento dos últimos 30 dias	30-12-2016	298 580,72
GB0031274896	Marks Spencer	Ações Estrangeiras	55 832.00	3,50	GBP	Cotação de Fechamento dos últimos 30 dias	30-12-2016	228 691,13
GB0031348658	Barclays Plc	Ações Estrangeiras	564 932.00	2,23	GBP	Cotação de Fechamento dos últimos 30 dias	30-12-2016	1 477 320,18
GB0031638363	INTERTEK	Ações Estrangeiras	5 447.00	34,81	GBP	Cotação de Fechamento dos últimos 30 dias	30-12-2016	221 901,12
GB0031743007	Burberry Shares	Ações Estrangeiras	15 127.00	14,97	GBP	Cotação de Fechamento dos últimos 30 dias	30-12-2016	265 016,38
GB0031809436	Land Securities	Ações Estrangeiras	26 654.00	10,66	GBP	Cotação de Fechamento dos últimos 30 dias	30-12-2016	332 519,94
GB0032089663	Next PLC	Ações Estrangeiras	4 968.00	49,83	GBP	Cotação de Fechamento dos últimos 30 dias	30-12-2016	289 714,73
GB0033195214	Kingfisher	Ações Estrangeiras	78 539.00	3,50	GBP	Cotação de Fechamento dos últimos 30 dias	30-12-2016	321 976,08
GB0033986497	ITV PLC	Ações Estrangeiras	126 445.00	2,06	GBP	Cotação de Fechamento dos últimos 30 dias	30-12-2016	305 428,42
IE001827041	CRH PLC	Ações Estrangeiras	27 590.00	32,96	EUR	Cotação de Fechamento dos últimos 30 dias	30-12-2016	909 228,45
IT000062072	GENERALI ASSICURAZIO	Ações Estrangeiras	26 857.00	14,12	EUR	Cotação de Fechamento dos últimos 30 dias	30-12-2016	379 220,84
IT000072618	Intesa Sanpaolo Spa	Ações Estrangeiras	285 927.00	2,43	EUR	Cotação de Fechamento dos últimos 30 dias	30-12-2016	693 658,90
IT0003128367	ENEL	Ações Estrangeiras	139 358.00	4,19	EUR	Cotação de Fechamento dos últimos 30 dias	30-12-2016	583 631,31
IT0003132476	ENI SPA	Ações Estrangeiras	50 533.00	15,47	EUR	Cotação de Fechamento dos últimos 30 dias	30-12-2016	781 745,51
IT0004781412	UNICREDIT SPA	Ações Estrangeiras	112 710.00	2,73	EUR	Cotação de Fechamento dos últimos 30 dias	30-12-2016	308 149,14
JE00BFNWV485	Wolseley PLS	Ações Estrangeiras	8 844.00	49,62	GBP	Cotação de Fechamento dos últimos 30 dias	30-12-2016	513 574,67
JE00B2QKY057	Shire PLC	Ações Estrangeiras	19 898.00	46,84	GBP	Cotação de Fechamento dos últimos 30 dias	30-12-2016	1 090 747,96
JE00B4T3BW64	Glencore PLC	Ações Estrangeiras	384 972.00	2,77	GBP	Cotação de Fechamento dos últimos 30 dias	30-12-2016	1 249 555,10
JE00B8KF9B49	WPP PLC	Ações Estrangeiras	43 838.00	18,16	GBP	Cotação de Fechamento dos últimos 30 dias	30-12-2016	931 675,50
NL0000009355	UNILEVER NV_CVA	Ações Estrangeiras	31 320.00	39,12	EUR	Cotação de Fechamento dos últimos 30 dias	30-12-2016	1 225 081,80
NL0000009538	PHILIPS ELECTRONICS	Ações Estrangeiras	19 414.00	29,00	EUR	Cotação de Fechamento dos últimos 30 dias	30-12-2016	563 006,00
NL0000235190	AIRBUS GROUP N.L.V	Ações Estrangeiras	11 573.00	62,84	EUR	Cotação de Fechamento dos últimos 30 dias	30-12-2016	727 247,32
NL0010273215	ASML HOLDING NV	Ações Estrangeiras	7 368.00	106,65	EUR	Cotação de Fechamento dos últimos 30 dias	30-12-2016	785 797,20
NL0011821202	ING GROEP NV	Ações Estrangeiras	76 980.00	13,37	EUR	Cotação de Fechamento dos últimos 30 dias	30-12-2016	1 029 222,60
US9220402096	VANGUARD INST IND II	Ações Estrangeiras	2 323 227,80	203,84	USD	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	30-12-2016	449 006 120,27
DE0005933956	ISHARES EURO STOXX 5	ETF	1 252 697,00	33,08	EUR	Cotação de Fechamento dos últimos 30 dias	30-12-2016	41 439 216,76
IE0005042456	I SHARES FTSE100	ETF	6 604 890,00	7,01	GBP	Cotação de Fechamento dos últimos 30 dias	30-12-2016	54 200 787,24
JP3027630007	NOMURA ETF TOPIX	ETF	15 554 948,00	1 556,00	JPY	Cotação de Fechamento dos últimos 30 dias	30-12-2016	196 712 443,82
JP3039100007	NIKKO ETF TOPIX	ETF	15 937 539,00	1 541,00	JPY	Cotação de Fechamento dos últimos 30 dias	30-12-2016	199 607 831,59
US4642872000	ISHARES S&P 500(USD)	ETF	1 023 284,00	224,99	USD	Cotação de Fechamento dos últimos 30 dias	30-12-2016	218 288 297,29
US78462F1030	SPDR S&P 500 ETF	ETF	1 109 167,00	223,53	USD	Cotação de Fechamento dos últimos 30 dias	30-12-2016	235 073 574,96
PTYSIAIE0008	FII LUSIMOVEST	UPS F. Inv. Imobiliário	0,00	56,07	EUR	Última cotação Não Oficial 1	30-11-2016	0,00
PTYBNZMM0005	NEW ENERGY FUND	UPS F. Tesouraria	100,00	6 543,56	EUR	Última cotação Não Oficial 1	30-11-2016	654 356,49
PTMXROIM0008	FII MAXIRENT	UPS F. Inv. Imobiliário	455 934,00	9,95	EUR	Última cotação Não Oficial 1	31-12-2016	4 536 862,45
PTSELAIE0007	FII IMOSOCIAL	UPS F. Inv. Imobiliário	881 356,00	6,84	EUR	Última cotação Não Oficial 1	31-12-2016	6 024 244,53
PTYMESH00009	FII FEI CXGES IM INT	UPS F. Inv. Imobiliário	5 534 718,00	3,54	EUR	Última cotação Não Oficial 1	22-12-2016	19 582 939,22
PTO000014202	FII ESOF	UPS F. Inv. Imobiliário	6 685 173,00	0,86	EUR	Última cotação Não Oficial 1	13-12-2016	5 731 371,66
PTO000014203	FII CBRERETAIL PROPE	UPS F. Inv. Imobiliário	5 151 143,20	0,90	EUR	Última cotação Não Oficial 1	31-12-2016	4 628 717,20
PTO000014204	FII RPEPLP	UPS F. Inv. Imobiliário	126,00	38 403,00	EUR	Última cotação Não Oficial 1	31-12-2016	4 838 778,00
PTO000014207	FII PAN EUROPE	UPS F. Inv. Imobiliário	247 921,10	16,95	EUR	Última cotação Não Oficial 1	30-11-2016	4 201 885,23
							<b>A Transportar...</b>	<b>12 362 320 732,06</b>

CARTEIRA DE TÍTULOS EM 31.12.2016 (Continuação)

Título	Descrição	Tipo de Ativo	Quantidade	Preço	Moeda	Critério	Data Cotação	Valor Carteira
<b>Transporte ...</b>								<b>12 362 320 732.06</b>
PT0000014212	FII CURZON	Ups F. Inv. Imobiliário	2 388 020.45	0.29	EUR	Última cotação Não Oficial 1	31-12-2016	701 000.00
PT0000014213	FII GELF	Ups F. Inv. Imobiliário	17 598 548.60	0.58	EUR	Última cotação Não Oficial 1	31-12-2016	10 128 750.00
PT0000014215	FII RPPELP	Ups F. Inv. Imobiliário	126.00	3 151.00	EUR	Última cotação Não Oficial 1	31-12-2016	397 026.00
PTFIRZAM0009	Finpro SCR SA	Acções Nacionais	2 751 752.00	0.00	EUR	Última cotação de Fecho	06-05-2015	0.00
PTPTCOAM0009	PHAROL SGPS SA	Acções Nacionais	13 499 268.00	0.21	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2016	2 794 348.48
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	139 003 121.69	n.a.	EUR	n.a.	n.a.	139 003 121.69
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em EUR no Deutsche Bank	Conta Depósito Ordem	30 009 055.36	n.a.	EUR	n.a.	n.a.	30 009 055.36
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em EUR no Novo Banco	Conta Depósito Ordem	1 913 693.79	n.a.	EUR	n.a.	n.a.	1 913 693.79
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em EUR no BPI	Conta Depósito Ordem	3 138.72	n.a.	EUR	n.a.	n.a.	3 138.72
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em EUR no BBVA	Conta Depósito Ordem	55 021 459.16	n.a.	EUR	n.a.	n.a.	55 021 459.16
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em EUR no Millennium BCP	Conta Depósito Ordem	81 165.23	n.a.	EUR	n.a.	n.a.	81 165.23
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em EUR no BNP	Conta Depósito Ordem	2 160 494.92	n.a.	EUR	n.a.	n.a.	2 160 494.92
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em EUR no Santander	Conta Depósito Ordem	121 007 161.53	n.a.	EUR	n.a.	n.a.	121 007 161.53
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em EUR na Caixa Geral Depósitos	Conta Depósito Ordem	72 476.68	n.a.	EUR	n.a.	n.a.	72 476.68
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em EUR no IGCP	Conta Depósito Ordem	360 884.44	n.a.	EUR	n.a.	n.a.	360 884.44
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em EUR no Montepio Geral	Conta Depósito Ordem	103.56	n.a.	EUR	n.a.	n.a.	103.56
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em CHF no BNP	Conta Depósito Ordem	1 455 769.27	n.a.	CHF	n.a.	n.a.	1 356 816.63
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em GBP no BNP	Conta Depósito Ordem	4 359 157.66	n.a.	GBP	n.a.	n.a.	5 101 532.70
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em JPY no BNP	Conta Depósito Ordem	265 244 954.00	n.a.	JPY	n.a.	n.a.	2 155 761.98
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em USD no BNP	Conta Depósito Ordem	4 320 040.93	n.a.	USD	n.a.	n.a.	4 095 990.26
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em CHF no Santander	Conta Depósito Ordem	4 926 357.19	n.a.	CHF	n.a.	n.a.	4 591 499.16
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em GBP no Santander	Conta Depósito Ordem	3 748 098.91	n.a.	GBP	n.a.	n.a.	4 386 409.17
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em JPY no Santander	Conta Depósito Ordem	3 466 617.00	n.a.	JPY	n.a.	n.a.	28 174.72
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em USD no Santander	Conta Depósito Ordem	14 636 188.21	n.a.	USD	n.a.	n.a.	13 877 110.28
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em JPY no Deutsche Bank	Conta Depósito Ordem	607 250.00	n.a.	JPY	n.a.	n.a.	4 935.39
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em USD no Deutsche Bank	Conta Depósito Ordem	2 869.61	n.a.	USD	n.a.	n.a.	2 720.78
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em EUR no Bankinter	Conta Depósito Ordem	74 528 774.76	n.a.	EUR	n.a.	n.a.	74 528 774.76
Conta Depósito Ordem	Conta Margem em EUR no BNP	Conta Depósito Ordem	1 003 162.91	n.a.	USD	n.a.	n.a.	1 003 162.91
Conta Depósito Ordem	Conta Margem em CHF no BNP	Conta Depósito Ordem	180 289.71	n.a.	CHF	n.a.	n.a.	168 034.92
Conta Depósito Ordem	Conta Margem em GBP no BNP	Conta Depósito Ordem	1 807 218.00	n.a.	GBP	n.a.	n.a.	2 114 991.57
Conta Depósito Ordem	Conta Margem em JPY no BNP	Conta Depósito Ordem	4 920 000.00	n.a.	JPY	n.a.	n.a.	39 987.00
Conta Depósito Ordem	Conta Margem em USD no BNP	Conta Depósito Ordem	1 757 500.00	n.a.	USD	n.a.	n.a.	1 666 350.62
Depósito a Prazo	Deposito a Prazo no Novo Banco	Aplicações a Prazo	37 000 000.00	n.a.	EUR	n.a.	n.a.	37 000 616.67
Papel Comercial - CEDIC	Papel Comercial IGCP	Papel Comercial - CEDIC	275 000 000.00	n.a.	EUR	n.a.	n.a.	275 383 625.00
Papel Comercial - CEDIC	Papel Comercial IGCP	Papel Comercial - CEDIC	872 379 331.23	n.a.	EUR	n.a.	n.a.	873 484 345.05
Papel Comercial - CEDIC	Papel Comercial IGCP	Papel Comercial - CEDIC	180 000 000.00	n.a.	EUR	n.a.	n.a.	180 041 850.00
Forward em JPY	Forward negociado com o Citibank	Produtos Derivativos (*)	n.a.	123.02	JPY	Taxa Forward para prazo respectivo	42735	153 870.64
Forward em CHF	Forward negociado com o Citibank	Produtos Derivativos (*)	n.a.	1.07	CHF	Taxa Forward para prazo respectivo	42735	6 295.55
Forward em CHF	Forward negociado com o Citibank	Produtos Derivativos (*)	n.a.	1.07	CHF	Taxa Forward para prazo respectivo	42735	3 953.10
Forward em USD	Forward negociado com o Citibank	Produtos Derivativos (*)	n.a.	1.06	USD	Taxa Forward para prazo respectivo	42735	6 533 850.64
Forward em USD	Forward negociado com o Citibank	Produtos Derivativos (*)	n.a.	1.06	USD	Taxa Forward para prazo respectivo	42735	( 4 232.15)
Forward em GBP	Forward negociado com o Citibank	Produtos Derivativos (*)	n.a.	0.86	GBP	Taxa Forward para prazo respectivo	42735	( 7 421 550.01)
Forward em USD	Forward negociado com o Barclays	Produtos Derivativos (*)	n.a.	1.06	USD	Taxa Forward para prazo respectivo	42735	559 591.40
Forward em GBP	Forward negociado com o Citibank	Produtos Derivativos (*)	n.a.	0.86	GBP	Taxa Forward para prazo respectivo	42735	190 691.63
Forward em USD	Forward negociado com o Citibank	Produtos Derivativos (*)	n.a.	1.06	USD	Taxa Forward para prazo respectivo	42735	( 1 450 870.85)
Forward em USD	Forward negociado com o Citibank	Produtos Derivativos (*)	n.a.	1.06	USD	Taxa Forward para prazo respectivo	42735	6 775.49
Forward em GBP	Forward negociado com o Citibank	Produtos Derivativos (*)	n.a.	0.86	GBP	Taxa Forward para prazo respectivo	42735	( 29 352.14)
Forward em USD	Forward negociado com o Citibank	Produtos Derivativos (*)	n.a.	1.06	USD	Taxa Forward para prazo respectivo	42735	70 363.14
Forward em USD	Forward negociado com o Citibank	Produtos Derivativos (*)	n.a.	1.06	USD	Taxa Forward para prazo respectivo	42735	59 668.42
Forward em GBP	Forward negociado com o Citibank	Produtos Derivativos (*)	n.a.	0.86	GBP	Taxa Forward para prazo respectivo	42735	( 56 443.25)
Forward em GBP	Forward negociado com o Citibank	Produtos Derivativos (*)	n.a.	0.86	GBP	Taxa Forward para prazo respectivo	42735	969 177.52
Forward em USD	Forward negociado com o Citibank	Produtos Derivativos (*)	n.a.	1.06	USD	Taxa Forward para prazo respectivo	42735	( 264 401.19)
Forward em USD	Forward negociado com o Citibank	Produtos Derivativos (*)	n.a.	1.06	USD	Taxa Forward para prazo respectivo	42735	4 867 395.53
Forward em USD	Forward negociado com o Citibank	Produtos Derivativos (*)	n.a.	1.06	USD	Taxa Forward para prazo respectivo	42735	4 959 210.00
n.a.	Operações pendentes	Conta Depósito Ordem	8 087 399.32	n.a.	EUR	n.a.	n.a.	8 087 399.32
n.a.	Operações pendentes	Conta Depósito Ordem	137 367.70	n.a.	GBP	n.a.	n.a.	160 761.75
<b>A Transportar...</b>								<b>14 236 585 705.73</b>

## CARTEIRA DE TÍTULOS EM 31.12.2016 (Continuação)

Título	Descrição	Tipo de Ativo	Quantidade	Preço	Moeda	Critério	Data Cotação	Valor Carteira
<b>Transporte ...</b>								<b>14 236 585 705.73</b>
n.a.	Operações pendentes	Conta Depósito Ordem	899 605.60	n.a.	USD	n.a.	n.a.	852 949.27
n.a.	Provisão de Juros DO a receber	Valores a Regularizar - Activos	n.a.	n.a.	EUR	n.a.	n.a.	588.26
n.a.	Provisão de Juros DO a receber	Valores a Regularizar - Activos	n.a.	n.a.	USD	n.a.	n.a.	8 541.82
n.a.	Provisão de Juros DO a receber	Valores a Regularizar - Activos	n.a.	n.a.	GBP	n.a.	n.a.	179.14
n.a.	Provisão de valor a receber pela venda do HdC	Valores a Regularizar - Activos	n.a.	n.a.	EUR	n.a.	n.a.	2 177 687.79
n.a.	Provisão de valor a receber pelo resgate do OPE	Valores a Regularizar - Activos	n.a.	n.a.	EUR	n.a.	n.a.	6 396 429.82
n.a.	Provisão de Imposto a Recuperar	Valores a Regularizar - Activos	322 549.06	0.00	EUR	n.a.	n.a.	322 549.06
n.a.	Provisão de Imposto a Recuperar	Valores a Regularizar - Activos	7 180.23	0.00	GBP	n.a.	n.a.	8 403.05
n.a.	Provisão de Imposto a Recuperar	Valores a Regularizar - Activos	9 388.36	0.00	CHF	n.a.	n.a.	8 750.21
n.a.	Provisão de Comissão Custódia	Valores a Regularizar - Passivos	( 31 126.12)	0.00	EUR	n.a.	n.a.	( 31 126.12)
n.a.	Provisão de Comissão Custódia	Valores a Regularizar - Passivos	( 138 948.83)	0.00	EUR	n.a.	n.a.	( 138 948.83)
<b>Total ...</b>								<b>14 246 191 709.20</b>

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

A diferença entre o valor da carteira, constante do quadro acima, e o montante dos fundos próprios que consta do Balanço resulta do efeito conjunto do tratamento das transferências de e para o IGFCSS e da aplicação do princípio da especialização dos exercícios.

Os fundos próprios devem incluir o valor do saldo do IGFCSS a transferir para o FEFSS. Esse montante (997 400.40 euros de acordo com a nota 8.2.39.3) não integra a carteira do FEFSS porque não está disponível para investimento. De igual modo, os eventuais compromissos de transferências futuras do FEFSS para o IGFCSS (237 651.08 euros de acordo com nota 8.2.39.7), que integram o valor da carteira porque correspondem a ativos existentes no FEFSS, devem ser abatidos para efeito de cálculo dos fundos próprios. Esta transferência futura destina-se a fazer face às Provisões criadas na contabilidade do Instituto pelo que, por uma questão de simetria, foi registada como Acréscimo de Custos na contabilidade do FEFSS.

A aplicação do princípio da especialização dos exercícios não está integralmente refletida na carteira (cujo valor se apura numa lógica de fluxo – entradas e saídas) o que origina diferenças entre o valor da carteira e os fundos próprios.

Na valorização da carteira não se consideram as receitas e despesas antecipadas como proveitos e custos diferidos, pelo que tem que se efetuar uma correção no final do ano. Assim, a nota 8.2.39.5 informa sobre Custos Diferidos no valor de 4 458.72 € correspondentes a seguros. A nota 8.2.39.7 indica o valor de 76 953.52 € para Proveitos Diferidos, correspondentes a rendas de 2017 recebidas em 2016.

### 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 2016 e 2015 o FEFSS detinha a seguinte carteira de títulos enquadráveis nas referidas normas:

CARTEIRA DE DÍVIDA PÚBLICA - 2016					
Tipo de Ativo	ISIN	Descrição	Quantidade/ Montante	Data de Vencimento	Valor de Carteira
<b>Papel Comercial</b>					
13121-Papel Comercial	Dív. Púb. Nacional	PCCEDIC/54	275 000 000	28-02-2017	275 383 625,00
13121-Papel Comercial	Dív. Púb. Nacional	PCCEDIC/55	872 379 331	28-02-2017	873 484 345,05
13121-Papel Comercial	Dív. Púb. Nacional	PCCEDIC/58	180 000 000	30-08-2017	180 041 850,00
<b>Total</b>			<b>1 327 379 331</b>		<b>1 328 909 820,05</b>
<b>Obrigações do Tesouro</b>					
11111-Dív. Púb. Nacional	PTOTENOE0018	OT 4.45 15/06/2018	780 000 000	15-06-2018	848 649 082,19
11111-Dív. Púb. Nacional	PTOTEMOE0027	OT 4.75 14/06/2019	1 356 500 000	14-06-2019	1 527 795 289,38
11111-Dív. Púb. Nacional	PTOTEEOE0029	OT 4.8 15/06/2020	991 000 000	15-06-2020	1 131 741 684,25
11111-Dív. Púb. Nacional	PTOTEYOE0007	OT 3.85 15/04/2021	1 230 500 000	15-04-2021	1 363 670 441,10
11111-Dív. Púb. Nacional	PTOTEAOE0021	OT 4.95 25/10/2023	845 500 000	25-10-2023	949 188 992,81
11111-Dív. Púb. Nacional	PTOTEQOE0015	OT 5.65 15/02/2024	1 716 861 695	15-02-2024	2 050 617 732,16
11111-Dív. Púb. Nacional	PTOTEKOE0011	OT 2.875 15/10/2025	547 751 505	15-10-2025	522 974 003,19
11111-Dív. Púb. Nacional	PTOTETOE0012	OT 2.875 21/07/2026	100 000 000	21-07-2026	94 248 904,11
11111-Dív. Púb. Nacional	PTOTEROE0014	OT 3.875 15/02/2030	566 011 540	15-02-2030	561 273 899,70
11111-Dív. Púb. Nacional	PTOTESOE0007	OT 4.1 15/04/2037	396 000 000	15-04-2037	391 309 569,86
<b>Total</b>			<b>8 530 124 740</b>		<b>9 441 469 598,75</b>
<b>Dívida Garantida mas Não Emitida pelas Administrações Públicas</b>					
11131-Dív. Equip. Nacional	PTCFPAOM0002	CAMF 4.17 16/10/2019	20 000 000	16-10-2019	21 716 254,79
<b>Total</b>			<b>20 000 000</b>		<b>21 716 254,79</b>
<b>TOTAL</b>			<b>9 877 504 071</b>		<b>10 792 095 673,59</b>

O valor de reembolso destes títulos, na respetiva data de maturidade, era de 9 877 504 071 Euros.

CARTEIRA DE DÍVIDA PÚBLICA - 2015					
Tipo de Ativo	ISIN	Descrição	Quantidade/ Montante	Data de Vencimento	Valor de Carteira
<b>Bilhetes do Tesouro</b>					
11111-Dív. Púb. Nacional	PTPBTTGE0022	BT022/01/2016	300 000 000	22-01-2016	299 985 000,00
11111-Dív. Púb. Nacional	PTPBTVGE0028	BT022/07/2016	273 000 000	22-07-2016	272 986 350,00
<b>Total</b>			<b>573 000 000</b>		<b>572 971 350,00</b>
<b>Papel Comercial</b>					
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
<b>Total</b>			<b>1 000 000 000</b>		<b>1 001 695 833,34</b>

## CARTEIRA DE DÍVIDA PÚBLICA – 2015 (Continuação)

Tipo de Ativo	ISIN	Descrição	Quantidade/ Montante	Data de Vencimento	Valor de Carteira
<b>Obrigações do Tesouro</b>					
11111-Div. Púb. Nacional	PTOTEL0E0010	OT4.3516/10/2017	257 313 226	16-10-2017	279 064 630,09
11111-Div. Púb. Nacional	PTOTENOE0018	OT4.4515/06/2018	735 000 000	15-06-2018	828 856 086,07
11111-Div. Púb. Nacional	PTOTEMOE0027	OT4.7514/06/2019	1 197 500 000	14-06-2019	1 394 316 650,27
11111-Div. Púb. Nacional	PTOTECO0E0029	OT4.815/06/2020	936 000 000	15-06-2020	1 111 451 665,57
11111-Div. Púb. Nacional	PTOTEYO0E0007	OT3.8515/04/2021	1 116 500 000	15-04-2021	1 288 161 569,95
11111-Div. Púb. Nacional	PTOTEA0E0021	OT4.9525/10/2023	845 500 000	25-10-2023	1 020 866 402,46
11111-Div. Púb. Nacional	PTOTEQOE0015	OT5.6515/02/2024	1 716 861 695	15-02-2024	2 214 630 465,48
11111-Div. Púb. Nacional	PTOTEKOE0011	OT2.87515/10/2025	275 000 000	15-10-2025	285 105 836,75
11111-Div. Púb. Nacional	PTOTEROE0014	OT3.87515/02/2030	491 011 540	15-02-2030	549 548 186,99
11111-Div. Púb. Nacional	PTOTE50E0007	OT4.115/04/2037	396 000 000	15-04-2037	442 896 570,49
<b>Total</b>			<b>7 966 686 461</b>		<b>9 414 898 064,12</b>
<b>Dívida Garantida mas Não Emitida pelas Administrações Públicas</b>					
11131-Div. Equip. Nacional	PTCFPAOM0002	CAMF4.1716/10/2019	20 000 000	16-10-2019	21 858 380,33
<b>Total</b>			<b>20 000 000</b>		<b>21 858 380,33</b>
<b>TOTAL</b>			<b>9 559 686 461</b>		<b>11 011 423 627,79</b>

O valor de reembolso destes títulos, na respetiva data de maturidade, era de 9 559 686 461 Euros.

### 8.2.39.12 – Declarações relativas ao nº 1 do artigo 15º da Lei 8/2012, de 21 de fevereiro

#### Declaração de Compromissos Plurianuais Existentes em 31.12.2016

Não existem compromissos plurianuais a declarar

#### Declaração de Pagamentos em Atraso Existentes em 31.12.2016

Não existem pagamentos em atraso

#### Declaração de Recebimentos em Atraso Existentes em 31.12.2016

Não existem recebimentos em atraso

### 8.2.39.13 – Fornecimentos e Serviços Externos

Em 31 de dezembro de 2016 e 2015 esta rubrica pode ser detalhadas como segue:

FORNECIMENTOS E SERVIÇOS EXTERNOS			
Contas	Designação	Ano	
		2016	2015
622232	Seguros - edifícios	4 730,91	7 419,40
622321	Conservação e reparação - edifícios	3 785,82	21 712,30
62236	Trabalhos especializados	1 951,28	124,82
<b>62</b>	<b>Total</b>	<b>10 468,01</b>	<b>29 256,52</b>

## 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 abetidas aos pagamentos (8)	Dotações Corrigidas 9=3+4+5+6+7+8	Observações (10)
Código (1)	Descrição (2)		Transferências de verbas entre rubricas		Créditos especiais (6)	Modificações na redacção de rubricas (7)			
			Reforços (4)	Anulações (5)					
<b>02</b>	<b>Aquisição de bens e serviços</b>	<b>193 000,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>193 000,00</b>		
<b>0202</b>	<b>Aquisição de serviços</b>	<b>193 000,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>193 000,00</b>		
020201	Encargos das instalações	500,00	0,00	0,00	0,00	0,00	500,00		
02020302	Conservação de bens - Outras entidades	150 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	150 000,00		
020212	Seguros	10 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	10 000,00		
020218	Vigilância e segurança	500,00	0,00	0,00	0,00	0,00	500,00		
020220	Outros trabalhos especializados	32 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	32 000,00		
<b>0305</b>	<b>Outros juros</b>	<b>100 000,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>100 000,00</b>		
030502	Outros	100 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	100 000,00		
<b>0306</b>	<b>Outros encargos financeiros</b>	<b>3 084 179,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>3 084 179,00</b>		
030601011	Comissões de custódia	1 793 179,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1 793 179,00		
030601012	Comissões de liquidação de operações	100 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	100 000,00		
030601013	Comissões de transacção	1 176 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1 176 000,00		
030601014	Outros serviços bancários	15 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	15 000,00		
<b>0406</b>	<b>Transferências correntes</b>	<b>2 787 816,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>2 787 816,00</b>		
04060002	Outras Instituições da Segurança Social	2 787 816,00	0,00	0,00	0,00	0,00	2 787 816,00		
<b>0602</b>	<b>Outras despesas correntes</b>	<b>3 014 050,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>776 425,45</b>	<b>3 014 050,00</b>		
060201	IRC	50,00	0,00	0,00	0,00	0,00	50,00		
06020199	Outros	14 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	14 000,00		
060203	Outras	3 000 000,00	0,00	0,00	0,00	776 425,45	3 000 000,00		
<b>07</b>	<b>Aquisição de bens e investimento</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>		
070103	Edifícios	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00		
<b>08</b>	<b>Transferências de Capital</b>	<b>125 000,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>125 000,00</b>		
08060103	Despesa / Transf.Capital	125 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	125 000,00		
<b>09</b>	<b>Activos financeiros</b>	<b>12 193 691 505,00</b>	<b>1 950 000 000,00</b>	<b>1 750 000 000,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>12 393 691 505,00</b>		
09	Activos financeiros	12 193 691 505,00	1 950 000 000,00	1 750 000 000,00	0,00	0,00	12 393 691 505,00		
<b>12</b>	<b>Outras despesas de capital</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>		
	<b>TOTAL</b>	<b>12 202 995 550,00</b>	<b>1 950 000 000,00</b>	<b>1 750 000 000,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>12 402 995 550,00</b>		

#### DECOMPOSIÇÃO DOS ATIVOS FINANCEIROS – DESPESA

Classificação Económica		Dotações Iniciais (3)	Alterações Orçamentais				Reposições abetidas aos pagamentos (8)	Dotações Corrigidas 9=3+4+5+6+7+8	Observações (10)
Código (1)	Descrição (2)		Transferências de verbas entre rubricas		Créditos especiais (6)	Modificações na redacção de rubricas (7)			
			Reforços (4)	Anulações (5)					
<b>0902</b>	<b>Títulos a curto prazo</b>	<b>2 793 719 831,00</b>	<b>850 000 000,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>3 643 719 831,00</b>		
09020106	Papel comercial	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00		
09020306	Papel comercial	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00		
09020506	Papel comercial	2 500 000 000,00	850 000 000,00	0,00	0,00	0,00	3 350 000 000,00		
09021406	Papel comercial	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00		
09021415	Dif. Câmbio desfavoráveis	49 500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	49 500 000,00		
09021506	Papel comercial	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00		
09021515	Dif. Câmbio desfavoráveis	76 780 169,00	0,00	0,00	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	76 780 169,00		
09021606	Papel comercial	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00		
09021615	Dif. Câmbio desfavoráveis	164 939 662,00	0,00	0,00	0,00	0,00	164 939 662,00		
<b>0903</b>	<b>Títulos a médio e longo prazo</b>	<b>6 086 490 014,00</b>	<b>700 000 000,00</b>	<b>200 000 000,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>6 586 490 014,00</b>		
09030102	Obrigações	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00		
09030302	Obrigações	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00		
09030503	Obrigações / TDP	4 209 991 985,00	300 000 000,00	0,00	0,00	0,00	4 509 991 985,00		
09030803	Obrigações / TDP	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00		
09030903	Obrigações / TDP	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00		
09031402	Obrigações	4 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	4 000 000,00		
09031415	Dif. Câmbio desfavoráveis	6 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	6 000 000,00		

DECOMPOSIÇÃO DOS ATIVOS FINANCEIROS - DESPESA (Continuação)

Classificação Económica		Dotações Iniciais (3)	Alterações Orçamentais				Reposições abatedas aos pagamentos (8)	Dotações Corrigidas 9=3+4+5+6+7+8	Observações (10)
Código (1)	Descrição (2)		Transferências de verbas entre rubricas		Créditos especiais (6)	Modificações na rubrica (7)			
			Reforços (4)	Anulações (5)					
09031503	Obrigações / TDP	1 170 000 000,00	0,00	200 000 000,00	0,00	0,00	0,00	970 000 000,00	
09031515	Dif. Câmbio desfavoráveis	30 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	30 000 000,00	
09031602	Obrigações	1 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1 000 000,00	
09031603	Obrigações / TDP	650 000 000,00	400 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1 050 000 000,00	
09031615	Dif. Câmbio desfavoráveis	13 498 029,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	13 498 029,00	
<b>0904</b>	<b>Derivados financeiros</b>	<b>864 386 520,00</b>	<b>0,00</b>	<b>400 000 000,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>464 386 520,00</b>	
09040107	Opções	250 000,00	0,00	0,00	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	250 000,00	
09040108	Futuros	250 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	250 000,00	
09040307	Opções	250 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	250 000,00	
09040308	Futuros	250 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	250 000,00	
09041507	Opções	150 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	150 000 000,00	
09041508	Futuros	150 000 000,00	0,00	100 000 000,00	0,00	0,00	0,00	50 000 000,00	
09041515	Dif. Câmbio desfavoráveis	45 354 608,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	45 354 608,00	
09041607	Opções	225 000 000,00	0,00	200 000 000,00	0,00	0,00	0,00	25 000 000,00	
09041608	Futuros	225 000 000,00	0,00	100 000 000,00	0,00	0,00	0,00	125 000 000,00	
09041615	Dif. Câmbio desfavoráveis	68 031 912,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	68 031 912,00	
<b>0907</b>	<b>Ações e outras participações</b>	<b>1 620 724 725,00</b>	<b>400 000 000,00</b>	<b>1 150 000 000,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>870 724 725,00</b>	
09070101	Ações	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00	
09070301	Ações	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00	
09070401	Ações	500 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00	
09071401	Ações	632 689 890,00	0,00	300 000 000,00	0,00	0,00	0,00	332 689 890,00	
09071415	Dif. Câmbio desfavoráveis	15 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	15 000 000,00	
09071601	Ações	876 534 835,00	400 000 000,00	850 000 000,00	0,00	0,00	0,00	426 534 835,00	
09071615	Dif. Câmbio desfavoráveis	95 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	95 000 000,00	
<b>0908</b>	<b>Unidades de participação</b>	<b>540 241 575,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>540 241 575,00</b>	
09080310	Fundos Invest. - Mobiliários	90 080 525,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	90 080 525,00	
09080311	Fundos Invest. - Imobiliários	90 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	90 000 000,00	
09081410	Fundos Invest. - Mobiliários	85 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	85 000 000,00	
09081411	Fundos Invest. - Imobiliários	85 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	85 000 000,00	
09081415	Dif. Câmbio desfavoráveis	10 080 525,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	10 080 525,00	
09081610	Fundos Invest. - Mobiliários	85 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	85 000 000,00	
09081611	Fundos Invest. - Imobiliários	85 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	85 000 000,00	
09081615	Dif. Câmbio desfavoráveis	10 080 525,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	10 080 525,00	
<b>0909</b>	<b>Outras activos financeiros</b>	<b>288 128 840,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>288 128 840,00</b>	
09090104	Operações de reporte	36 016 105,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	36 016 105,00	
09090105	Contrato empréstimo valores	36 016 105,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	36 016 105,00	
09090304	Operações de reporte	36 016 105,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	36 016 105,00	
09090305	Contrato empréstimo valores	36 016 105,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	36 016 105,00	
09091504	Operações de reporte	33 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	33 000 000,00	
09091505	Contrato empréstimo valores	33 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	33 000 000,00	
09091515	Dif. Câmbio desfavoráveis	6 032 210,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	6 032 210,00	
09091604	Operações de reporte	30 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	30 000 000,00	
09091605	Contrato empréstimo valores	30 000 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	30 000 000,00	
09091615	Dif. Câmbio desfavoráveis	12 032 210,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	12 032 210,00	

ALTERAÇÕES ORÇAMENTAIS - RECEITA

Classificação Económica		Previsões Iniciais (3)	Alterações Orçamentais			Previsões Corrigidas 7=3+4+5+6	Observações (8)
Código (1)	Descrição (2)		Créditos Especiais (4)	Reforços (5)	Anulações (6)		
<b>05</b>	<b>Rendimentos de Propriedade</b>	<b>448 159 837,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>13 100 000,00</b>	<b>435 059 837,00</b>	
0501	Juros - Sociedades e Quase Sociedades Não Financeiras	1 000,00		0,00	0,00	1 000,00	
0502	Juros - Sociedades Financeiras	2 652 255,00		0,00	0,00	2 652 255,00	
0503	Juros - Administrações Públicas	371 553 008,00		0,00	0,00	371 553 008,00	
0506	Juros - Resto do Mundo	29 951 370,00		0,00	0,00	29 951 370,00	
0507	Dividendos e Participação nos Lucros de Sociedades Não Financeiras	34 209 792,00		0,00	13 100 000,00	21 109 792,00	
0508	Dividendos e Participação nos Lucros de Sociedades Financeiras	8 626 144,00		0,00	0,00	8 626 144,00	
0510	Rendas	1 166 268,00		0,00	0,00	1 166 268,00	

ALTERAÇÕES ORÇAMENTAIS – RECEITA (Continuação)

Classificação Económica		Previsões Iniciais (3)	Alterações Orçamentais			Previsões Corrigidas 7=3+4+5-6	Observações (8)
Código (1)	Descrição (2)		Créditos Especiais (4)	Reforços (5)	Anulações (6)		
05100401	Instituições de Segurança Social	1 165 768,00		0,00	0,00	1 165 768,00	
05100402	Outras Entidades	500,00		0,00	0,00	500,00	
<b>06</b>	<b>Transferências Correntes</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>505 975,75</b>	<b>0,00</b>	<b>505 975,75</b>	
0606	Segurança Social	0,00		505 975,75	0,00	505 975,75	
06060105	Outras Instituições da Segurança Social	0,00		505 975,75	0,00	505 975,75	
<b>09</b>	<b>Venda de Bens de Investimento</b>	<b>174 193,00</b>	<b>0,00</b>	<b>173 693,00</b>	<b>173 693,00</b>	<b>174 193,00</b>	
090102	Terrenos – Sociedades Financeiras	500,00		0,00	0,00	500,00	
090302	Edifícios – Sociedades Financeiras	173 693,00		0,00	173 693,00	0,00	
090306	Edifícios – Administração Local – Continente	0,00		173 693,00	0,00	173 693,00	
<b>10</b>	<b>Transferências</b>	<b>16 000 000,00</b>	<b>0,00</b>	<b>213 100 000,00</b>	<b>0,00</b>	<b>229 100 000,00</b>	
10060401	Quotizações	0,00		0,00	0,00	0,00	
1006040201	Saldo Orçamental do Previdencial – Alienação de Imóveis	0,00		0,00	0,00	0,00	
1006040202	Saldo Orçamental do Previdencial	0,00		200 000 000,00	0,00	200 000 000,00	
10060403	Receitas de Alienação do Património	16 000 000,00		13 100 000,00	0,00	29 100 000,00	
10060406	Dívida do FAC	0,00		0,00	0,00	0,00	
<b>11</b>	<b>Ativos Financeiros</b>	<b>11 694 641 153,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>174 725 760,63</b>	<b>11 519 915 392,37</b>	
11	Ativos Financeiros	11 694 641 153,00		0,00	174 725 760,63	11 519 915 392,37	
<b>15</b>	<b>Reposições não Abatidas aos Pagamentos</b>	<b>350 000,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>350 000,00</b>	
150101	Reposições não Abatidas aos Pagamentos	350 000,00		0,00	0,00	350 000,00	
16	Outras Receitas de Capital	407 000 000,00		174 219 784,88	0,00	581 219 784,88	
	<b>Total</b>	<b>12 566 325 183,00</b>	<b>0,00</b>	<b>387 999 453,63</b>	<b>187 999 453,63</b>	<b>12 766 325 183,00</b>	

DECOMPOSIÇÃO DOS ATIVOS FINANCEIROS – RECEITA

Classificação Económica		Previsões Iniciais (3)	Alterações Orçamentais			Previsões Corrigidas 7=3+4+5-6	Observações (8)
Código (1)	Descrição (2)		Créditos Especiais (4)	Reforços (5)	Anulações (6)		
<b>1101</b>	<b>Depósitos, Certificados de Depósito e Poupança</b>	<b>500 000,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>500 000,00</b>	
110102	Sociedades financeiras	500 000,00		0,00	0,00	500 000,00	
<b>1102</b>	<b>Títulos de curto prazo</b>	<b>2 793 219 831,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>2 793 219 831,00</b>	
11020106	Papel comercial	263 575 217,00		0,00	0,00	263 575 217,00	
11020206	Papel comercial	500 000,00		0,00	0,00	500 000,00	
11020306	Papel comercial	2 228 644 614,00		0,00	0,00	2 228 644 614,00	
11020406	Papel comercial	500 000,00		0,00	0,00	500 000,00	
11021115	Diferenças de câmbio favoráveis	100 000 000,00		0,00	0,00	100 000 000,00	
11021215	Diferenças de câmbio favoráveis	200 000 000,00		0,00	0,00	200 000 000,00	
<b>1103</b>	<b>Títulos de médio e longo prazo</b>	<b>5 587 439 662,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>5 587 439 662,00</b>	
11030102	Obrigações	500 000,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00	
11030202	Obrigações	500 000,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00	
11030303	Obrigações / T.D.P	3 585 439 662,00	0,00	0,00	0,00	3 585 439 662,00	
11030603	Obrigações / T.D.P	500 000,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00	
11030703	Obrigações / T.D.P	500 000,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00	
11031102	Obrigações	9 999 998,00	0,00	0,00	0,00	9 999 998,00	
11031103	Obrigações / T.D.P	960 614 642,00	0,00	0,00	0,00	960 614 642,00	
11031115	Diferenças de câmbio favoráveis	29 385 360,00	0,00	0,00	0,00	29 385 360,00	
11031202	Obrigações	200 000 000,00	0,00	0,00	0,00	200 000 000,00	
11031203	Obrigações / T.D.P	600 000 000,00	0,00	0,00	0,00	600 000 000,00	
11031215	Diferenças de câmbio favoráveis	200 000 000,00	0,00	0,00	0,00	200 000 000,00	
<b>1104</b>	<b>Derivados financeiros</b>	<b>864 386 520,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>864 386 520,00</b>	
11040108	Futuros	500 000,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00	
11040208	Futuros	500 000,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00	
11041108	Futuros	189 999 999,00	0,00	0,00	0,00	189 999 999,00	
11041114	Mais valias	147 551 946,00	0,00	0,00	0,00	147 551 946,00	
11041115	Diferenças de câmbio favoráveis	7 802 663,00	0,00	0,00	0,00	7 802 663,00	
11041208	Futuros	400 687 481,00	0,00	0,00	0,00	400 687 481,00	
11041214	Mais valias	100 000 000,00	0,00	0,00	0,00	100 000 000,00	
11041215	Diferenças de câmbio favoráveis	17 344 431,00	0,00	0,00	0,00	17 344 431,00	
<b>1108</b>	<b>Ações e outras participações</b>	<b>1 620 724 725,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>174 725 760,63</b>	<b>1 445 998 964,37</b>	
11080101	Ações	10 000 000,00	0,00	0,00	0,00	10 000 000,00	

DECOMPOSIÇÃO DOS ATIVOS FINANCEIROS – RECEITA (Continuação)

Classificação Económica		Previsões Iniciais (3)	Alterações Orçamentais			Previsões Corrigidas 7=3+4+5-6	Observações (5)
Código (1)	Descrição (2)		Créditos Especiais (4)	Reforços (5)	Anulações (6)		
11080201	Acções	500 000,00	0,00	0,00	0,00	500 000,00	
11081101	Acções	394 167 939,00	0,00	0,00	0,00	394 167 939,00	
11081115	Diferenças de câmbio favoráveis	16 056 786,00	0,00	0,00	0,00	16 056 786,00	
11081201	Acções	1 123 881 837,00	0,00	0,00	174 725 760,63	949 156 076,37	
11081215	Diferenças de câmbio favoráveis	76 118 163,00	0,00	0,00	0,00	76 118 163,00	
<b>1109</b>	<b>Unidades de participação</b>	<b>540 241 575,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>540 241 575,00</b>	
11090210	Fundos de investimento - Mobiliários	2 500 000,00	0,00	0,00	0,00	2 500 000,00	
11090211	Fundos de investimento - Imobiliários	2 500 000,00	0,00	0,00	0,00	2 500 000,00	
11091110	Fundos de investimento - Mobiliários	258 994 325,00	0,00	0,00	0,00	258 994 325,00	
11091111	Fundos de investimento - Imobiliários	258 994 325,00	0,00	0,00	0,00	258 994 325,00	
11091115	Diferenças de câmbio favoráveis	16 752 925,00	0,00	0,00	0,00	16 752 925,00	
11091210	Fundos de investimento - Imobiliários	200 000,00	0,00	0,00	0,00	200 000,00	
11091211	Fundos de investimento - Imobiliários	200 001,00	0,00	0,00	0,00	200 001,00	
11091215	Diferenças de câmbio favoráveis	99 999,00	0,00	0,00	0,00	99 999,00	
<b>1111</b>	<b>Outros activos financeiros</b>	<b>288 128 840,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>288 128 840,00</b>	
11110104	Operações de reporte	44 258 660,00	0,00	0,00	0,00	44 258 660,00	
11110105	Contrato de empréstimos de valores	27 773 550,00	0,00	0,00	0,00	27 773 550,00	
11110204	Operações de reporte	44 258 660,00	0,00	0,00	0,00	44 258 660,00	
11110205	Contrato de empréstimos de valores	27 773 550,00	0,00	0,00	0,00	27 773 550,00	
11111104	Operações de reporte	35 000 000,00	0,00	0,00	0,00	35 000 000,00	
11111105	Contrato de empréstimos de valores	35 000 000,00	0,00	0,00	0,00	35 000 000,00	
11111115	Diferenças de câmbio favoráveis	2 032 210,00	0,00	0,00	0,00	2 032 210,00	
11111204	Operações de reporte	35 000 000,00	0,00	0,00	0,00	35 000 000,00	
11111205	Contrato de empréstimos de valores	35 000 000,00	0,00	0,00	0,00	35 000 000,00	
11111215	Diferenças de câmbio favoráveis	2 032 210,00	0,00	0,00	0,00	2 032 210,00	

### 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			Observações
	Objeto	Data	Valor	Nº Reg	Data		Trabalhos Normais	Revisão de Preços	Trabalhos a Mais	Trabalhos Normais	Revisão de Preços	Trabalhos a Mais	
CNEC - Conselho do Norte de Engenheiros Consultores, Lda.	Serviços adicionais de Fiscalização e coordenação da segurança em obra da reparação de infiltrações nas fachadas sudoeste e noroeste de todos os pisos do Edifício Tagusparque	21-01-2016	1 116,23			29-12-2015			1 116,23				
Business Entity Data B.V.	Renovação do LEI - Legal Entity Identifier - FEFS	17-06-2016	124,73			18-05-2015	124,73						
Mapfre - Seguros Gerais, S.A.	Seguro do Edifício do Hospital de Cascais (11-12-2016 a 10-12-2017)	11-12-2016	4 730,91			29-11-2015	4 730,91						
CME - Construção e Manutenção Electromecânica, S.A.	Reparação de rotura em rede de água no Edifício Ciência I - Taguspark	30-09-2016	2 669,59			19-10-2016	2 669,59						
Uon - Consulting, S.A.	Avaliação de Imóveis para aquisição - Lote 1 (Métodos Comparativo e Rendimento)	21-10-2016	1 537,50										
Garen - Avaliação de Ativos, Lda.	Avaliação de Imóveis para aquisição - Lote 2 (Métodos Rendimento e Custo)	21-10-2016	1 826,55			29-11-2016	1 826,55						
<b>TOTAL</b>			<b>12 005,51</b>				<b>9 351,78</b>		<b>1 116,23</b>				

## Formas de Adjudicação

CONTRATAÇÃO																
Tipo de Contrato (1)	Formas de Adjudicação													Total		
	Concurso Público		Concurso Limitado c/ Prévia Qualificação		Concurso Limitado c/ Apresentação Candidaturas		Concurso Limitado s/ Apresentação Candidaturas		Por Negociação c/ Publicação Prévia Anúncio		Por Negociação s/ Publicação Prévia Anúncio		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																
Gestão de Serviços Públicos																
Prestação de Serviços													4	10 889,28	4	10 889,28
Aquisição de Bens																

### 8.3.4 – Transferências e Subsídios

#### 1 - 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 IGFCS	2 787 816,00	2 787 816,00	2 787 816,00	0,00

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

#### 2 - 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 IGFCS	125 000,00	125 000,00	78 333,00	46 667,00

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

#### 5 - Transferências de Capital – Receita

TRANSFERÊNCIAS DE CAPITAL – RECEITA		
Disposições Legais	Transferências Orçamentadas	Transferências Obtidas
Saldo Orçamental	505 975,75	505 975,75
<b>Transferências IGFCS</b>	<b>505 975,75</b>	<b>505 975,75</b>
Saldo Orçamental	200 000 000,00	200 000 000,00
Receitas de Alienação do Património da Seg. Social	29 100 000,00	27 482 296,31
<b>Transferências IGFS</b>	<b>229 100 000,00</b>	<b>227 482 296,31</b>
<b>Transferências Obtidas</b>	<b>229 605 975,75</b>	<b>227 988 272,06</b>

O valor que consta na rubrica “Saldo orçamental” corresponde a parte do saldo orçamental na posse do IGFCS, IP a 31/12/2015, foi devolvido ao FEFSS com base no despacho nº 9609/SESS/2016 de 12 de setembro de 2016.

## 8.3.5 – Aplicações em Ativos de Rendimento Fixo e Variável

### 1 - Ativos de Rendimento Fixo

#### ATIVOS DE RENDIMENTO FIXO

Descrição Ativo	Entidade Devedora	Valor em 31.12.2015		Valor em 31.12.2016		Rendimento	
		Valor Nominal	Valor de Mercado	Valor Nominal	Valor de Mercado	Vencido e Cobrado	Vencido a Cobrar
RAGB 3.9 15/07/2020	REPUBLIC OF AUSTRIA	0.00	0.00	3 375 000.00	3 903 390.00	0.00	60 944.18
RAGB 4.15 15/03/2037	REPUBLIC OF AUSTRIA	3 850 000.00	5 592 125.00	1 300 000.00	2 046 057.00	159 775.00	43 012.19
RAGB 4.35 15/03/2019	REPUBLIC OF AUSTRIA	0.00	0.00	2 750 000.00	3 053 490.00	119 625.00	95 372.26
RAGB 4.85 15/03/2026	REPUBLIC OF AUSTRIA	800 000.00	1 105 960.00	1 700 000.00	2 409 376.00	38 800.00	65 734.11
RAGB 3.2 20/02/2017	REPUBLIC OF AUSTRIA	2 000 000.00	2 079 700.00	0.00	0.00	64 000.00	0.00
RAGB 3.4% 22/11/2022	REPUBLIC OF AUSTRIA	1 500 000.00	1 809 225.00	1 500 000.00	1 818 210.00	51 000.00	5 449.32
RAGB 1.95 18/06/2019	REPUBLIC OF AUSTRIA	6 700 000.00	7 192 115.00	800 000.00	851 120.00	130 650.00	8 376.99
RAGB 3.15 20/06/2044	REPUBLIC OF AUSTRIA	0.00	0.00	2 000 000.00	2 907 880.00	63 000.00	33 484.93
RAGB 1.15 19/10/2018	REPUBLIC OF AUSTRIA	3 100 000.00	3 221 675.00	0.00	0.00	0.00	0.00
BGB 5 28/03/2035	Belgium Kingdon	5 900 000.00	9 027 885.00	3 300 000.00	5 447 079.01	295 000.00	125 671.23
BGB 3.75 28/09/2020	Belgium Kingdon	0.00	0.00	1 400 000.00	1 627 500.00	138 750.00	13 520.55
BGB 4.25 28/03/2041	Belgium Kingdon	0.00	0.00	1 000 000.00	1 602 730.00	0.00	32 369.86
BGB 3.5 28/06/2017	Belgium Kingdon	9 500 000.00	10 041 025.00	0.00	0.00	0.00	0.00
BGB 4.25 28/09/2022	Belgium Kingdon	7 300 000.00	9 166 610.00	4 000 000.00	5 034 960.00	170 000.00	43 780.82
BGB 4 28/03/2032	Belgium Kingdon	1 100 000.00	1 473 065.00	0.00	0.00	44 000.00	0.00
BGB 3 28/09/2019	Belgium Kingdon	5 600 000.00	6 255 480.00	0.00	0.00	0.00	0.00
BGB 2.6 22/06/2024	Belgium Kingdon	0.00	0.00	0.00	0.00	92 300.00	0.00
BGB 1.0 22/06/2026	Belgium Kingdon	0.00	0.00	4 000 000.00	4 171 720.00	0.00	21 041.10
DBR 2.00% 15/08/2023	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	16 400 000.00	18 494 280.00	8 500 000.00	9 791 660.00	248 000.00	64 273.97
DBR 1.00% 15/08/2025	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	8 000 000.00	8 276 000.00	0.00	0.00	0.00	0.00
DBR 0.5 15/02/2026	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	0.00	0.00	17 750 000.00	18 374 445.00	0.00	85 133.30
DBR 5.50 04/01/2031	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	0.00	0.00	2 300 000.00	3 870 785.00	0.00	125 117.49
DBR 4.75 04/07/2034	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	11 600 000.00	18 320 460.00	5 300 000.00	8 948 997.00	498 750.00	124 150.68
DBR 4% 04/01/2037	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	1 300 000.00	1 928 355.00	1 600 000.00	2 582 704.00	52 000.00	63 300.55
DBR 4.25 04/07/2039	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	6 000 000.00	9 439 200.00	0.00	0.00	255 000.00	0.00
DBR 4.75 04/07/2040	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	0.00	0.00	6 750 000.00	12 445 852.50	0.00	158 116.44
DBR 3 04/07/2020	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	14 750 000.00	16 806 150.00	0.00	0.00	633 000.00	0.00
DBR 2.25 04/09/2020	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	5 400 000.00	5 988 060.00	0.00	0.00	0.00	0.00
DBR 2.25 04/09/2021	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	0.00	0.00	3 550 000.00	4 024 102.50	0.00	25 822.60
DBR 1.5 04/09/2022	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	15 900 000.00	17 304 765.00	11 800 000.00	13 080 772.00	180 000.00	57 221.92
DBR 0.75 24/02/2017	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	18 850 000.00	19 090 337.50	0.00	0.00	141 375.00	0.00
DBR 0.5 23/02/2018	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	0.00	0.00	5 350 000.00	5 430 089.50	0.00	22 803.28
DBR 0 09/04/2021	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	0.00	0.00	13 000 000.00	13 342 810.00	0.00	0.00
SPGB 4.9 30/07/2040	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO	0.00	0.00	4 900 000.00	7 105 000.00	139 650.00	101 302.47
SPGB 4.1 30/07/2018	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO	0.00	0.00	7 500 000.00	8 018 625.00	0.00	129 739.73
SPGB 4.8 31/01/2024	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO	3 900 000.00	4 887 480.00	0.00	0.00	187 200.00	0.00
SPGB 4.6 30/07/2019	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO	14 000 000.00	16 093 000.00	0.00	0.00	230 000.00	0.00
SPGB 4.3 31/10/2019	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO	1 000 000.00	1 145 750.00	0.00	0.00	0.00	0.00
SPGB 4.65 30/07/2025	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO	3 200 000.00	4 027 040.00	8 400 000.00	10 750 320.00	148 800.00	164 801.10
SPGB 5.5 30/04/2021	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO	0.00	0.00	11 300 000.00	13 867 925.00	0.00	417 171.23
SPGB 5.85 31/01/2022	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO	1 000 000.00	1 286 350.00	0.00	0.00	58 500.00	0.00
SPGB 4.5 31/01/2018	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO	6 900 000.00	7 528 245.00	7 000 000.00	7 361 550.00	310 500.00	288 319.67
SPGB 5.40 31/01/2023	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO	9 950 000.00	12 739 482.50	3 100 000.00	3 977 610.00	537 300.00	153 221.31
SPGB 5.75 30/07/2032	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO	6 320 000.00	9 162 104.00	4 400 000.00	6 695 260.00	333 500.00	106 745.21
SPGB 3.8 30/04/2024	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO	12 200 000.00	14 325 850.00	16 000 000.00	19 208 800.00	494 000.00	408 109.59
SPGB 4.2 31/01/2037	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO	7 200 000.00	8 858 520.00	0.00	0.00	302 400.00	0.00
FRTR 5.75 25/10/2032	FRANCE (GOVT OF)	3 800 000.00	6 134 150.00	1 300 000.00	2 184 208.00	218 500.00	13 721.23
FRTR 4.75 25/04/2035	FRANCE (GOVT OF)	23 300 000.00	34 867 285.00	14 760 000.00	23 326 704.00	1 182 750.00	480 205.48
FRTR 4.00 25/10/2038	FRANCE (GOVT OF)	0.00	0.00	0.00	0.00	240 000.00	0.00
FRTR 4 25/04/2018	FRANCE (GOVT OF)	0.00	0.00	10 100 000.00	10 726 402.00	0.00	276 712.33
FRTR 4.5 25/04/2041	FRANCE (GOVT OF)	0.00	0.00	7 050 000.00	11 369 112.00	0.00	217 294.52
FRTR 3.50 25/04/2020	FRANCE (GOVT OF)	24 750 000.00	28 484 775.00	0.00	0.00	700 000.00	0.00
FRTR 3.5 25/04/2026	FRANCE (GOVT OF)	1 000 000.00	1 242 550.00	16 500 000.00	20 896 920.00	35 000.00	395 547.95
FRTR 3.25 25/10/2021	FRANCE (GOVT OF)	0.00	0.00	2 500 000.00	2 926 450.00	0.00	14 914.38
FRTR 3 25/04/2022	FRANCE (GOVT OF)	6 900 000.00	8 059 200.00	0.00	0.00	207 000.00	0.00

ATIVOS DE RENDIMENTO FIXO (Continuação)

Descrição Ativo	Entidade Devedora	Valor em 31.12.2015		Valor em 31.12.2016		Rendimento	
		Valor Nominal	Valor de Mercado	Valor Nominal	Valor de Mercado	Vencido e Cobrado	Vencido a Cobrar
FRTR 2.25 25/10/2022	FRANCE (GOVT OF)	21 000 000.00	23 595 600.00	18 350 000.00	20 842 297.00	481 500.00	75 788.01
FRTR 2.25 25/05/2024	FRANCE (GOVT OF)	14 000 000.00	15 750 700.00	8 300 000.00	9 572 639.00	335 250.00	112 561.64
FRTR 1.75 25/11/2024	FRANCE (GOVT OF)	8 900 000.00	9 617 340.00	0.00	0.00	80 500.00	0.00
FRTR 0 25/05/2021	FRANCE (GOVT OF)	0.00	0.00	10 500 000.00	10 645 110.00	0.00	0.00
FRTR 1.75 25/02/2017	FRANCE (GOVT OF)	14 000 000.00	14 333 900.00	0.00	0.00	245 000.00	0.00
FRTR 1.00 25/07/2017	FRANCE (GOVT OF)	0.00	0.00	0.00	0.00	100 000.00	0.00
TSY 5% 07/03/2025	UK Treasury	0.00	0.00	5 850 000.00	8 992 437.51	0.00	108 745.99
TSY 5% 07/03/2018	UK Treasury	0.00	0.00	3 300 000.00	4 084 255.92	0.00	61 343.89
TSY 4.25 07/09/2039	UK Treasury	17 000 000.00	29 555 044.81	17 450 000.00	29 509 876.18	951 346.04	275 722.19
TSY 4.25% 07/12/2040	UK Treasury	10 000 000.00	17 521 593.52	3 840 000.00	6 574 575.42	96 510.94	12 592.97
TSY 1% 07/09/2017	UK Treasury	4 500 000.00	6 137 167.97	0.00	0.00	40 409.13	0.00
TSY 3.25 22/01/2044	UK Treasury	13 600 000.00	20 531 207.21	16 000 000.00	24 173 204.76	535 247.18	267 897.48
TSY 1.25% 22/07/2018	UK Treasury	0.00	0.00	3 900 000.00	4 646 654.10	0.00	25 115.39
TSY 0.5 22/07/2022	UK Treasury	0.00	0.00	5 200 000.00	6 009 381.14	0.00	12 402.58
TSY 1.75% 22/07/2019	UK Treasury	9 900 000.00	13 705 141.75	0.00	0.00	28 658.08	0.00
TSY 2.75% 07/09/2024	UK Treasury	9 900 000.00	14 366 269.37	0.00	0.00	103 124.11	0.00
TSY 3.5% 22/01/2045	UK Treasury	0.00	0.00	5 200 000.00	8 234 996.72	0.00	93 764.13
TSY 1.5% 22/01/2021	UK Treasury	6 800 000.00	9 237 521.86	10 440 000.00	12 741 618.76	17 317.67	80 678.35
BTPS 5.25 01/11/2029	ITALIAN (GOVT OF)	5 700 000.00	7 925 850.00	0.00	0.00	223 125.00	0.00
BTPS 5.75 01/02/2033	ITALIAN (GOVT OF)	16 700 000.00	25 081 730.00	17 100 000.00	24 871 950.00	1 035 000.00	406 125.00
BTPS 4.5 01/02/2020	ITALIAN (GOVT OF)	19 800 000.00	23 064 030.00	0.00	0.00	445 500.00	0.00
BTPS 4.5 01/02/2018	ITALIAN (GOVT OF)	3 200 000.00	3 496 000.00	6 250 000.00	6 567 187.50	443 250.00	116 168.48
BTPS 5.00 01/08/2039	ITALIAN (GOVT OF)	8 000 000.00	11 442 800.00	0.00	0.00	225 000.00	0.00
BTPS 5.00 01/03/2025	ITALIAN (GOVT OF)	0.00	0.00	0.00	0.00	250 000.00	0.00
BTPS 5.00 01/09/2040	ITALIAN (GOVT OF)	0.00	0.00	5 200 000.00	7 178 860.00	153 750.00	86 906.08
BTPS 4 01/09/2020	ITALIAN (GOVT OF)	3 300 000.00	3 822 720.00	6 500 000.00	7 399 600.00	366 000.00	86 906.08
BTPS 4.5 01/03/2026	ITALIAN (GOVT OF)	0.00	0.00	11 800 000.00	14 557 660.00	0.00	177 488.95
BTPS 4.75 01/06/2017	ITALIAN (GOVT OF)	25 000 000.00	26 685 000.00	0.00	0.00	558 125.00	0.00
BTPS 5.5 01/11/2022	ITALIAN (GOVT OF)	17 200 000.00	22 174 240.00	0.00	0.00	473 000.00	0.00
BTPS 4.5 01/05/2023	ITALIAN (GOVT OF)	13 050 000.00	16 100 437.50	21 700 000.00	26 239 640.00	859 500.00	161 850.83
BTPS 3.5 01/06/2018	ITALIAN (GOVT OF)	0.00	0.00	14 700 000.00	15 461 460.00	257 250.00	42 403.85
BTPS 4.5 01/03/2024	ITALIAN (GOVT OF)	5 000 000.00	6 214 500.00	0.00	0.00	112 500.00	0.00
BTPS 3.75 01/05/2021	ITALIAN (GOVT OF)	0.00	0.00	12 300 000.00	14 017 695.00	186 562.50	76 450.28
BTPS 2.5 01/05/2019	ITALIAN (GOVT OF)	0.00	0.00	10 200 000.00	10 797 210.00	0.00	42 265.19
NTHR 4 15/01/2037	Dívida Pública Holandesa	6 500 000.00	9 533 225.00	4 650 000.00	7 413 030.00	260 000.00	178 377.05
NTHR 3.75 15/01/2023	Dívida Pública Holandesa	1 700 000.00	2 101 625.00	0.00	0.00	63 750.00	0.00
NTHR 3.5 15/07/2020	Dívida Pública Holandesa	7 000 000.00	8 123 150.00	4 100 000.00	4 708 809.00	220 500.00	66 442.47
NTHR 2.5 15/01/2017	Dívida Pública Holandesa	10 000 000.00	10 299 500.00	0.00	0.00	250 000.00	0.00
NTHR 2.25 15/07/2022	Dívida Pública Holandesa	6 900 000.00	7 785 960.00	5 500 000.00	6 292 715.00	123 750.00	57 297.95
NTHR 2 15/07/2024	Dívida Pública Holandesa	2 500 000.00	2 789 125.00	0.00	0.00	30 000.00	0.00
NTHR 0.25 15/07/2025	Dívida Pública Holandesa	0.00	0.00	3 850 000.00	3 864 707.00	0.00	4 456.51
CAMF 4.17 16/10/2019	CAMINHOS FERRO PORTUGUES	20 000 000.00	21 685 200.00	20 000 000.00	21 542 600.00	834 000.00	173 654.79
OT 4.1 15/04/2037	OBRIG DO TES MEDIO PRAZO	396 000 000.00	431 362 800.00	396 000 000.00	379 744 200.00	16 236 000.00	11 565 369.86
OT 4.95 25/10/2023	OBRIG DO TES MEDIO PRAZO	845 500 000.00	1 013 204 925.00	845 500 000.00	941 506 525.00	41 852 250.00	7 682 467.81
OT 4.8 15/06/2020	OBRIG DO TES MEDIO PRAZO	936 000 000.00	1 087 023 600.00	991 000 000.00	1 105 807 350.00	47 568 000.00	25 934 334.25
OT 2.875 15/10/2025	OBRIG DO TES MEDIO PRAZO	275 000 000.00	283 442 500.00	547 751 505.00	519 651 852.79	15 747 855.77	3 322 150.40
OT 4.35 16/10/2017	OBRIG DO TES MEDIO PRAZO	257 313 226.00	276 740 374.56	0.00	0.00	0.00	0.00
OT 4.75 14/06/2019	OBRIG DO TES MEDIO PRAZO	1 197 500 000.00	1 363 234 000.00	1 356 500 000.00	1 492 489 125.00	64 433 750.00	35 306 164.38
OT 4.45 15/06/2018	OBRIG DO TES MEDIO PRAZO	735 000 000.00	811 072 500.00	780 000 000.00	829 725 000.00	34 710 000.00	18 924 082.19
OT 5.65 15/02/2024	OBRIG DO TES MEDIO PRAZO	1 716 861 695.00	2 129 852 775.73	1 716 861 695.00	1 965 806 640.78	97 002 685.77	84 811 091.38
OT 3.875 15/02/2030	OBRIG DO TES MEDIO PRAZO	491 011 540.00	532 919 374.94	566 011 540.00	542 097 552.44	19 026 697.18	19 176 347.26
OT 2.875 21/07/2026	OBRIG DO TES MEDIO PRAZO	0.00	0.00	100 000 000.00	92 965 000.00	1 429 644.81	1 283 904.11
OT 3.85 15/04/2021	OBRIG DO TES MEDIO PRAZO	1 116 500 000.00	1 257 625 600.00	1 230 500 000.00	1 329 924 400.00	47 374 250.00	33 746 041.10
BT 0 22/01/2016	OBRIG DO TES MEDIO PRAZO	300 000 000.00	299 985 000.00	0.00	0.00	0.00	0.00
BT 0 22/07/2016	OBRIG DO TES MEDIO PRAZO	273 000 000.00	272 986 350.00	0.00	0.00	0.00	0.00
TRS 6 15/02/2026	Treasury Bill	2 500 000.00	3 072 226.45	0.00	0.00	133 846.54	0.00
TRS 4.375 15/02/2038	Treasury Bill	12 500 000.00	14 512 728.92	0.00	0.00	360 733.21	0.00
TRS 3.5 15/02/2039	Treasury Bill	66 000 000.00	67 165 067.63	0.00	0.00	1 967 218.08	0.00

ATIVOS DE RENDIMENTO FIXO (Continuação)

Descrição Ativo	Entidade Devedora	Valor em 31.12.2015		Valor em 31.12.2016		Rendimento	
		Valor Nominal	Valor de Mercado	Valor Nominal	Valor de Mercado	Vencido e Cobrado	Vencido a Cobrar
TRS 4.25 15/05/2039	Treasury Bill	10 000 000.00	11 365 727.95	0.00	0.00	0.00	0.00
TRS 3.875 15/08/2040	Treasury Bill	3 300 000.00	3 549 963.76	12 900 000.00	14 014 011.69	157 475.86	177 731.23
TRS 4.25 15/11/2040	Treasury Bill	0.00	0.00	13 500 000.00	15 505 816.23	531 730.46	69 126.25
TRS 4.75 15/02/2041	Treasury Bill	4 000 000.00	4 893 705.13	34 600 000.00	42 688 205.18	658 659.65	584 348.63
TRS 3.75 15/08/2041	Treasury Bill	0.00	0.00	25 500 000.00	27 177 011.24	0.00	339 995.97
TRS 3.125 15/02/2043	Treasury Bill	0.00	0.00	7 150 000.00	6 852 266.94	167 308.17	79 443.50
TRS 2.875 15/05/2043	Treasury Bill	0.00	0.00	23 250 000.00	21 245 081.54	396 844.07	80 534.34
TRS 2.75 15/02/2024	Treasury Bill	0.00	0.00	36 800 000.00	36 025 410.07	0.00	359 817.96
TRS 2.375 15/08/2024	Treasury Bill	33 500 000.00	31 157 682.21	28 300 000.00	26 945 473.24	672 728.65	238 974.95
TRS 2.25 15/11/2024	Treasury Bill	0.00	0.00	14 000 000.00	13 184 732.62	146 525.26	37 951.66
TRS 3.5 15/02/2018	Treasury Bill	24 500 000.00	23 678 288.35	51 500 000.00	50 187 108.89	1 188 239.86	640 881.29
TRS 1.75 28/02/2022	Treasury Bill	0.00	0.00	37 000 000.00	34 648 033.80	514 752.04	206 900.76
TRS 1.00 15/03/2018	Treasury Bill	14 950 000.00	13 713 367.68	0.00	0.00	0.00	0.00
TRS 1.75 31/03/2022	Treasury Bill	0.00	0.00	0.00	0.00	45 999.29	0.00
TRS 3.75 15/11/2018	Treasury Bill	18 000 000.00	17 727 602.15	13 000 000.00	12 912 217.33	525 596.52	58 734.72
TRS 0.75 15/04/2018	Treasury Bill	0.00	0.00	25 000 000.00	23 631 201.41	134 720.33	37 606.39
TRS 2.00 15/08/2025	Treasury Bill	0.00	0.00	45 000 000.00	41 299 510.53	478 612.55	319 996.21
TRS 2.75 15/02/2019	Treasury Bill	10 000 000.00	9 594 146.88	0.00	0.00	300 789.15	0.00
TRS 1.75 30/09/2022	Treasury Bill	0.00	0.00	0.00	0.00	89 672.23	0.00
TRS 1.875 31/10/2022	Treasury Bill	0.00	0.00	16 000 000.00	14 963 970.80	67 698.81	47 930.68
TRS 3.625 15/02/2020	Treasury Bill	0.00	0.00	30 000 000.00	30 266 307.96	324 588.11	386 662.08
TRS 2.75 31/05/2017	Treasury Bill	7 700 000.00	7 266 527.31	0.00	0.00	95 091.61	0.00
TRS 2.625 15/08/2020	Treasury Bill	18 500 000.00	17 693 306.53	72 700 000.00	71 255 925.85	527 020.75	678 525.30
TRS 1.75 31/01/2023	Treasury Bill	0.00	0.00	0.00	0.00	54 898.27	0.00
TRS 2.625 15/11/2020	Treasury Bill	0.00	0.00	61 600 000.00	60 358 158.71	610 521.91	194 818.56
TRS 2.875 31/03/2018	Treasury Bill	0.00	0.00	31 700 000.00	30 755 679.93	491 847.10	218 401.00
TRS 3.125 15/05/2021	Treasury Bill	35 800 000.00	35 047 165.46	0.00	0.00	345 869.49	0.00
TRS 2.25 31/07/2018	Treasury Bill	18 300 000.00	17 287 561.26	0.00	0.00	189 869.04	0.00
TRS 1.625 30/04/2023	Treasury Bill	0.00	0.00	15 000 000.00	13 750 948.13	255 855.80	38 943.68
TRS 0.75 31/07/2018	Treasury Bill	0.00	0.00	15 000 000.00	14 146 499.00	0.00	44 347.30
TRS 0.625 31/08/2017	Treasury Bill	20 000 000.00	18 288 123.50	0.00	0.00	57 208.24	0.00
TRS 2.00 15/02/2023	Treasury Bill	50 000 000.00	45 756 258.04	0.00	0.00	293 437.67	0.00
TRS 3/4 31/03/2018	Treasury Bill	0.00	0.00	29 000 000.00	27 417 563.94	100 240.58	52 121.48
TRS 2.0 30/09/2020	Treasury Bill	0.00	0.00	33 500 000.00	32 124 878.52	311 859.57	160 558.13
TRS 0.875 15/07/2017	Treasury Bill	0.00	0.00	0.00	0.00	39 368.31	0.00
TRS 1.50 31/05/2020	Treasury Bill	0.00	0.00	51 000 000.00	48 196 317.67	523 514.77	61 772.16

2 - Ativos de Rendimento Variável

ATIVOS DE RENDIMENTO VARIÁVEL

Descrição Ativo	Entidade Devedora	Valor em 31.12.2015		Valor em 31.12.2016		Rendimento	
		Valor Nominal	Valor de Mercado	Valor Nominal	Valor de Mercado	Vencido e Cobrado	Vencido a Cobrar
ABI-Anheuser	ABI-Anheuser	20 015.00	2 289 716.00	0.00	0.00	38 994.80	0.00
Newbelco SA/NV	ABI-Anheuser	0.00	0.00	15 263.00	1 534 694.65	17 827.18	0.00
SGS	SGS SA REG	254.00	446 844.70	290.00	560 036.54	13 455.20	0.00
SWISSCOM	SWISSCOM AG	1 166.00	539 919.17	1 344.00	571 331.22	26 110.38	0.00
Actelion Ltd-Reg	Actelion Ltd-Reg	5 272.00	677 521.43	5 538.00	1 138 125.51	7 142.79	0.00
GIVAUDAN	Givaudan	382.00	641 080.02	421.00	732 187.56	18 360.13	0.00
SYNGENTA	SYNGENTA AG	4 351.00	1 571 337.97	4 351.00	1 632 238.35	48 392.68	0.00
ZURICH	Zurich Financial Services	6 909.00	1 643 500.79	7 957.00	2 079 485.90	107 623.73	0.00
NOVARTIS	Novartis AG	117 522.00	9 390 768.04	133 286.00	9 205 160.26	248 694.62	0.00
ROCHE	Roche Holding AG	32 178.00	8 187 650.58	37 162.00	8 056 332.84	204 983.62	0.00
CREDIT SUISSE	CREDIT SUISSE F B	73 820.00	1 473 994.31	98 326.00	1 338 897.10	0.00	0.00
ADECCO	ADECCO SA	8 253.00	523 471.79	9 229.00	573 301.94	16 419.65	0.00
LafargeHolcim Ltd	HOLCIM	20 783.00	962 361.93	25 412.00	1 270 682.90	28 168.12	0.00
ABB	ABB LTD	101 257.00	1 674 147.06	108 834.00	2 178 850.74	74 136.24	0.00

ATIVOS DE RENDIMENTO VARIÁVEL (Continuação)

Descrição Ativo	Entidade Devedora	Valor em 31.12.2015		Valor em 31.12.2016		Rendimento	
		Valor Nominal	Valor de Mercado	Valor Nominal	Valor de Mercado	Vencido e Cobrado	Vencido a Cobrar
Swatch Group	Swatch Group AG/The-BR	1 419.00	457 468.04	1 631.00	481 427.21	10 787.58	0.00
Swiss Liffe	Swiss Life Holding AG-REG	0.00	0.00	1 697.00	455 831.61	0.00	0.00
Geberit AG - REG	Geberit	1 752.00	548 694.52	1 999.00	760 526.60	14 953.42	0.00
NESTLE SA REG	Nestle SA	147 063.00	10 092 837.55	168 648.00	11 482 330.06	336 506.01	0.00
Transocean Ltd	Transocean	16 209.00	186 521.30	0.00	0.00	0.00	0.00
Julius Baer	Juliusbaer	10 340.00	463 185.39	11 838.00	499 037.91	10 443.87	0.00
Swiss RE LTD	Swiss RE	15 884.00	1 435 199.90	17 646.00	1 587 092.35	56 879.84	0.00
Coca-cola AG	Coca-cola HBC	6 677.00	131 097.32	6 677.00	138 309.73	2 670.80	0.00
CIE Richemont CF AG	CIE Financ Richemont	24 234.00	1 608 505.62	27 611.00	1 735 772.09	34 944.28	0.00
UBS Group SHS	UBS Warburg	162 088.00	2 912 680.79	190 645.00	2 834 097.05	124 091.26	0.00
BASF SE	BASF AG	24 005.00	1 697 633.60	18 271.00	1 613 512.01	58 899.27	0.00
BAYER AG ORD REG	Bayer AG	21 613.00	2 502 785.40	16 450.00	1 630 688.50	45 313.01	0.00
EON SE	E.ON AG	51 938.00	463 858.28	39 805.00	266 693.50	17 607.19	0.00
TUI AG_New	Tui Travel PLC	15 885.00	260 840.62	15 885.00	216 204.65	6 549.39	0.00
UNIPER SE	E.ON AG	0.00	0.00	3 980.00	52 197.70	0.00	0.00
DEUTSCHE BANK	Deutsche Bank AG	33 724.00	759 633.10	27 437.00	473 288.25	2 877.08	0.00
BMW	Bayerische Motoren Werke AG	8 404.00	820 482.52	6 378.00	566 047.50	22 572.09	0.00
DEUTSCHE POST	Deutsche Post AG	24 911.00	646 565.01	19 075.00	595 807.63	21 174.35	0.00
DEUTSCHE TELEKOM	Deutsche Telekom	80 515.00	1 343 795.35	63 038.00	1 030 986.49	0.00	0.00
Fresenius SE	Fresenius	10 414.00	687 011.58	7 978.00	592 446.28	4 217.02	0.00
ISHARES EURO STOXX 5	BlackRock Asset Management	1 178 312.00	38 996 235.64	1 252 697.00	41 439 216.76	1 260 550.33	0.00
RWE AG	RWE AG	0.00	0.00	0.00	0.00	1 425.40	0.00
DAIMLER AG	DaimlerChrysler AG	26 063.00	2 021 967.54	19 826.00	1 402 094.72	62 363.87	0.00
SAP	SAP AG	24 813.00	1 820 777.94	19 560.00	1 619 763.60	24 113.59	0.00
SIEMENS	Siemens AG	19 837.00	1 782 949.56	15 955.00	1 863 544.00	51 117.47	0.00
VOLKSWAGEN	Volkswagen AG	4 020.00	537 675.00	3 642.00	485 660.70	2 678.20	0.00
ALLIANZ	Allianz AG	11 905.00	1 947 062.75	9 091.00	1 427 287.00	73 261.14	0.00
MUNICH RE-INS	Muenchener Rueckversicherungs	3 983.00	735 062.65	3 319.00	596 258.35	27 704.25	0.00
BBVA	BA Bilbao Vizcaya Argentari	153 144.00	1 032 037.42	126 650.00	812 333.10	19 025.99	0.00
Banco Santander S. A	BSCH	366 278.00	1 669 495.13	287 139.00	1 423 922.30	44 557.40	0.00
IBERDROLA SA	Iberdrola SA	139 757.00	915 408.35	114 976.00	716 760.38	2 931.89	0.00
INDITEX	INDITEX	27 409.00	868 591.21	20 906.00	677 981.58	12 320.33	0.00
International Airlin	British Airways	62 249.00	515 302.10	62 249.00	321 196.33	11 179.92	0.00
TELEFONICA	Telefonica SA	110 511.00	1 131 080.08	87 588.00	772 526.16	37 573.74	0.00
NOKIA	Nokia OYJ	97 737.00	644 575.52	114 770.00	526 564.76	25 364.17	0.00
Safran SA	Safran	8 738.00	553 727.06	7 019.00	480 239.98	9 183.48	0.00
AIR LIQUIDE	Air Liquide	8 970.00	929 740.50	7 703.00	813 821.95	19 823.70	0.00
CARREFOUR	Carrefour SA	16 327.00	435 114.55	10 827.00	247 830.03	0.00	0.00
TOTAL	TotalFinaElf SA	61 931.00	2 555 582.71	48 817.00	2 378 364.24	0.00	0.00
L OREAL	L Oreal SA	6 349.00	985 999.70	4 858.00	842 377.20	16 729.62	0.00
Sanofi	Sanofi-Synthelabo SA	31 369.00	2 465 603.40	23 646.00	1 818 377.40	78 124.50	0.00
AXA	AXA	54 074.00	1 364 287.02	41 424.00	993 554.64	41 636.98	0.00
GROUPE DANONE	Groupe Danone	15 643.00	974 246.04	12 143.00	731 008.60	17 520.16	0.00
LVMH	LVMH Moet Hennessy Louis Vuitt	7 062.00	1 023 283.80	5 400.00	979 560.00	18 497.94	0.00
ESSILOR	Essilor International	5 607.00	645 085.35	4 306.00	462 249.10	0.00	0.00
SCHNEIDER ELECTRIC	Schneider Electric SA	15 170.00	797 335.20	11 689.00	772 759.79	30 340.00	0.00
Unibail Rodamco SE	UNIBAIL	2 554.00	598 657.60	1 963.00	445 110.25	15 335.21	0.00
SAINT-GOBAIN	Cie de Saint-Gobain	13 061.00	520 480.85	9 836.00	435 292.18	8 537.65	0.00
VINCI	Vinci SA	13 913.00	822 814.82	11 043.00	714 482.10	19 889.05	0.00
VIVENDI	Vivendi Universal SA	33 436.00	664 038.96	23 311.00	420 880.10	51 825.80	0.00
SOCIETE GENERALE	SOCIETE GENERALE	20 927.00	890 862.39	16 038.00	749 696.31	22 635.55	0.00
BNP PARIBAS	BNP PARIBAS	28 994.00	1 514 356.62	22 245.00	1 346 934.75	36 122.99	0.00
Orange	France Telecom	50 158.00	776 696.63	40 553.00	585 382.55	17 032.26	0.00
Engie	Suez SA	41 695.00	680 670.88	32 317.00	391 682.04	25 904.20	0.00
TOTAL (choice div.)	TotalFinaElf SA	61 931.00	26 444.54	0.00	0.00	0.00	0.00
Total Company - Drts - Mar2016	TotalFinaElf SA	0.00	0.00	0.00	0.00	5 666.69	0.00
Total (choice divid)	TotalFinaElf SA	0.00	0.00	48 817.00	25 311.61	0.00	0.00
Royal Mail PLC	Royal Mail Plc	30 855.00	185 760.08	30 855.00	166 862.84	5 655.91	0.00

ATIVOS DE RENDIMENTO VARIÁVEL (Continuação)

Descrição Ativo	Entidade Devedora	Valor em 31.12.2015		Valor em 31.12.2016		Rendimento	
		Valor Nominal	Valor de Mercado	Valor Nominal	Valor de Mercado	Vencido e Cobrado	Vencido a Cobrar
Merlin Entertainment	Merlin Entertainment	24 031.00	148 423.98	24 031.00	126 162.18	1 974.77	0.00
Vodafone Group PLC	VODAFONE FINANCE Plc	899 245.00	2 694 723.25	899 245.00	2 103 198.59	89 082.97	0.00
RSA Insurance	RSA Insurance Group	34 307.00	198 401.81	34 307.00	235 276.45	5 127.16	0.00
Compass	Compass Group Plc	55 832.00	889 538.84	55 832.00	980 758.26	21 907.97	0.00
Intercontinental H	Intercontinental Hotels Group PLC	8 009.00	288 653.71	0.00	0.00	48 695.85	0.00
Standard life PLC	Standarg Life PLC	65 959.00	348 536.55	65 959.00	287 154.15	15 317.52	0.00
Rolls-Royce (Bonus)	Rolls-Royce Group PLC	7 129 649.00	9 667.45	0.00	0.00	6.55	0.00
IntercontinentalHGro	Intercontinental Hotels Group PLC	0.00	0.00	6 674.00	284 149.57	1 776.35	0.00
Direct Line	DIRECT LINE Insurance Group	46 466.00	256 747.82	46 466.00	200 877.03	18 891.21	0.00
Rolls-Royce (Bonus)	Rolls-Royce Group PLC	0.00	0.00	2 970 588.00	3 476.49	0.00	0.00
JOHNS MATTHEY PLC	Jonhnsn Matthey Plc	0.00	0.00	6 514.00	242 574.99	4 318.64	0.00
Hikma Pharmaceutical	Hikma Pharmaceuticals Plc	4 560.00	142 273.93	0.00	0.00	838.90	0.00
LSE	London Stock Exchange Group	10 555.00	392 722.88	10 555.00	359 953.07	4 851.55	0.00
RANDGOLD	Randgold	3 119.00	175 216.16	3 119.00	234 158.61	1 857.39	0.00
G4S PLC	G4S Plc	52 726.00	161 218.63	52 726.00	145 007.61	6 173.46	0.00
Sainsbury (J) Plc	Sainsbury	47 810.00	167 774.86	47 810.00	139 488.73	4 900.67	0.00
ADMIRAL	Admiral Group PLC	6 695.00	150 605.50	6 695.00	143 148.64	10 365.36	0.00
Berkeley Group	Berkeley	4 238.00	211 931.60	4 238.00	139 269.54	4 935.65	0.00
Royal Dutch Shell	Royal Dutch Petroleum Co	131 016.00	2 710 957.65	204 400.00	5 364 280.03	307 807.72	0.00
Royal Dutch Shell -B	Royal Dutch Shell PLC	81 738.00	1 710 148.40	81 738.00	2 251 793.51	135 153.42	0.00
Centrica Plc	Centrica Plc	169 553.00	501 423.87	169 553.00	464 520.61	24 850.81	0.00
BUNZL	Bunzl Plc	11 243.00	287 367.35	11 243.00	277 496.10	3 821.78	0.00
NATIONAL GRID TRANSC	National Grid Transco Plc	127 527.00	1 621 127.91	127 527.00	1 420 216.89	46 649.39	0.00
INMARSAT	Inmarsat Plc	15 206.00	234 433.31	15 206.00	133 734.07	6 950.23	0.00
Mondi PLC	Anglo American Plc	12 395.00	224 205.48	12 395.00	241 668.26	7 120.75	0.00
Severn Trent Plc	Severb Trent	8 061.00	237 953.01	8 061.00	209 619.21	4 918.90	0.00
Whitbread PLC	Whitbread PLC	6 179.00	368 734.20	6 179.00	273 053.84	7 127.38	0.00
Sports Dir. Internat	Sports Direct International	8 491.00	66 432.18	8 491.00	27 684.59	0.00	0.00
HARGREAVES PLC	Hargreaves Landsdown	7 350.00	150 091.52	7 350.00	104 338.90	3 006.88	0.00
Smiths Goup PLC	Smiths Group PLC	13 234.00	168 589.99	13 234.00	219 307.00	6 471.25	0.00
Anglo American Plc	Anglo American Plc	42 821.00	173 870.14	42 821.00	581 316.82	0.00	0.00
3i Group PLC	3i GROUP PLC	32 296.00	210 901.22	32 296.00	266 084.45	5 885.91	0.00
Unilever Plc Ord	Unilever NV	40 868.00	1 621 719.65	40 868.00	1 574 734.23	52 152.25	0.00
Experian Group	EXPERIAN Group PLC	32 986.00	537 175.90	32 986.00	607 620.59	8 048.03	0.00
Relx Plc	REED Elsevier PLC	37 875.00	614 738.84	37 875.00	642 272.20	15 486.49	0.00
FRESNILLO PLC	Fresnillo Plc	5 598.00	53 741.53	5 598.00	79 992.02	610.20	0.00
CAPITA GROUP	Capita Group	22 689.00	371 643.17	22 689.00	140 996.39	8 926.14	0.00
Reckitt Benck Group	Reckitt Plc	21 500.00	1 831 096.02	21 500.00	1 732 621.01	38 476.27	0.00
United Utilities	United Utilities Group PLC	23 027.00	292 095.60	23 027.00	242 806.47	7 600.72	0.00
Dixons Carphone PLC	Dixons Group PLC	33 639.00	228 064.11	33 639.00	139 598.23	2 568.38	0.00
Rolls-Royce Group	Rolls-Royce Group PLC	62 675.00	488 659.17	64 578.00	504 846.27	0.00	0.00
EASYJET	Easyjet	8 488.00	200 261.97	8 488.00	99 831.94	5 918.87	0.00
Royal Bank Scotland	Royal Bank of Scotland Group	109 622.00	448 898.88	109 622.00	288 141.34	0.00	0.00
JOHNS MATTHEY PLC	Jonhnsn Matthey Plc	6 898.00	248 518.43	0.00	0.00	13 927.71	0.00
OLD Mutual PLC	OLD Mutual PLC	165 573.00	401 646.26	165 573.00	401 686.21	18 298.21	0.00
Sage Group PLC	Sage Group	36 583.00	299 364.61	36 583.00	280 426.28	6 259.79	0.00
ABERDEEN	Aberdeen Asset Mgmt	33 446.00	131 246.15	33 446.00	100 712.20	8 630.63	0.00
ANTOFAGASTA	Antofagasta Plc	11 766.00	74 872.66	11 766.00	92 946.00	325.00	0.00
Ashtead PLC	ASHTHEAD Group Plc	17 057.00	258 807.35	17 057.00	315 397.20	4 584.25	0.00
BHP	BHP Billiton Plc	70 502.00	726 538.93	70 502.00	1 077 975.65	18 961.35	0.00
ARM Holdings	ARM HOLDINGS	47 789.00	673 267.05	0.00	0.00	5 543.71	0.00
Barratt Dev. PLC	BARRATT Developments PLC	33 657.00	285 689.05	33 657.00	182 134.13	11 910.74	0.00
British Land CO PLC	British Land CO	34 690.00	369 718.10	34 690.00	255 563.09	10 928.49	0.00
SKY Plc	British SKY Broadcasting Plc	35 569.00	536 315.45	35 569.00	412 518.48	14 113.75	0.00
AVIVA	Aviva Plc	136 786.00	957 051.29	136 786.00	778 633.91	33 001.40	0.00
Diageo Plc	Diageo Plc	84 996.00	2 139 623.23	84 996.00	2 098 838.59	60 495.76	0.00
Schroders Plc	Schroders Plc	3 813.00	153 866.33	3 813.00	133 781.65	4 067.06	0.00
BAE Systems PLC	BAE Systems PLC	106 986.00	724 758.38	106 986.00	740 593.33	27 278.04	0.00

ATIVOS DE RENDIMENTO VARIÁVEL (Continuação)

Descrição Ativo	Entidade Devedora	Valor em 31.12.2015		Valor em 31.12.2016		Rendimento	
		Valor Nominal	Valor de Mercado	Valor Nominal	Valor de Mercado	Vencido e Cobrado	Vencido a Cobrar
Briti. Amer. Tobac.	British American Tobacco Oic	63 210.00	3 232 110.40	63 210.00	3 418 746.08	121 620.30	0.00
HAMMERSON	Hammerson Plc	26 617.00	216 548.02	26 617.00	178 489.15	6 741.18	0.00
Standard Chart Plc	Standard Chartered Plc	90 193.00	689 389.61	90 193.00	700 450.28	0.00	0.00
Imperial Tob.	Imperial Tobacco Group Plc	32 690.00	1 589 752.88	32 690.00	1 355 260.81	60 543.94	0.00
Sabmiller PLC	Sabmiller PLC	31 859.00	1 757 992.66	0.00	0.00	26 132.40	0.00
HSBC	HSBC Holdings Plc	658 719.00	4 789 287.01	658 719.00	5 064 044.93	306 997.43	0.00
Legal & General	Legal & General Group PLC	200 706.00	728 810.79	200 706.00	581 579.50	34 935.97	0.00
MEGGITT	Meggitt Plc	26 435.00	134 309.54	26 435.00	141 876.83	4 775.65	0.00
Morrison Supermakets	Morrison Supermarkets	73 474.00	147 647.38	73 474.00	198 371.54	4 601.56	0.00
ASS BRITISH FOODS	Associated British Foods	11 804.00	534 908.52	11 804.00	379 201.15	1 569.31	0.00
Pearson PLC	Pearson PLC	27 411.00	273 556.20	27 411.00	262 567.92	17 230.42	0.00
Persimmon PLC	Persimmon PLC	10 341.00	284 223.61	10 341.00	214 933.25	14 385.39	0.00
Capital Shopping	Liberty International Plc	31 689.00	136 339.74	31 689.00	104 322.11	4 326.08	0.00
Prudential	Prudential Plc	86 372.00	1 793 048.48	86 372.00	1 645 099.13	52 865.65	0.00
Rio Tinto Plc	Rio Tinto Plc	40 638.00	1 090 766.26	40 638.00	1 502 143.09	54 093.63	0.00
ST James' S Place PLC	St James' s Place	17 550.00	239 873.08	17 550.00	208 263.50	6 293.17	0.00
Travis Perkins PLC	Travis perkins PLC	8 380.00	224 189.35	8 380.00	142 399.59	4 605.02	0.00
Scottish Southern	Scottish & Southern Energy	33 330.00	690 561.77	33 330.00	605 765.96	36 529.58	0.00
BP Plc	British Petroleum PLC	616 469.00	2 959 091.32	616 469.00	3 676 535.47	217 458.36	0.00
Lloyds Banking G PLC	LLOYDS TSB BANK PLC	2 069 413.00	2 050 360.11	2 069 413.00	1 513 891.57	71 710.65	0.00
BG Group	BG Group Plc	115 204.00	1 538 677.67	0.00	0.00	148 855.06	0.00
Taylor Wimpey PLC	TAYLOR Wimpey	109 280.00	300 950.09	109 280.00	196 312.15	15 253.25	0.00
Tesco Plc	Tesco Plc	276 026.00	559 545.04	276 026.00	668 195.61	0.00	0.00
Smith & Nephew	Smith & Nephew Plc	30 331.00	496 818.24	30 331.00	433 411.56	8 356.65	0.00
Glaxo	Glaxosmithkline Plc	164 706.00	3 066 364.80	164 706.00	3 010 846.03	166 995.10	0.00
Babcock Intl Group P	Babcock Intl	16 970.00	233 786.50	16 970.00	189 266.10	3 743.97	0.00
Astrazeneca Plc	Astrazeneca Plc	42 823.00	2 680 610.98	42 823.00	2 223 891.29	106 214.35	0.00
Gkn	GKN Plc	57 788.00	241 655.06	57 788.00	224 326.84	6 133.68	0.00
BT Group Plc	BT Group Plc	284 115.00	1 817 204.92	284 115.00	1 219 944.22	31 765.03	0.00
Carnival PLC	Carnival Plc	6 185.00	324 224.19	6 185.00	298 580.72	7 532.67	0.00
Marks Spencer	Marks & Spencer Group PLC	55 832.00	342 491.38	55 832.00	228 691.13	11 890.80	0.00
Barclays Plc	Barclays Bank	564 932.00	1 676 817.52	564 932.00	1 477 320.18	32 082.49	0.00
INTERTEK	Intertek Group Plc	5 447.00	205 105.41	5 447.00	221 901.12	3 710.91	0.00
Burberry Shares	GUS Plc	15 127.00	245 112.00	15 127.00	265 016.38	4 732.32	0.00
Land Securities	Land Securities Group PLC	26 654.00	425 385.54	26 654.00	332 519.94	8 008.95	0.00
Next PLC	NEXT PLC	4 968.00	491 080.83	4 968.00	289 714.73	9 164.65	0.00
Kingfisher	KINGFISHER PLC	78 539.00	350 901.03	78 539.00	321 976.08	9 755.08	0.00
ITV PLC	ITV PLC	126 445.00	474 239.48	126 445.00	305 428.42	26 316.23	0.00
CRH PLC	CRH Plc	27 590.00	736 653.00	27 590.00	909 228.45	13 861.22	0.00
I SHARES FTSE100	BlackRock Asset Management _ Irlanda	3 200 000.00	26 737 176.10	6 604 890.00	54 200 787.24	1 934 218.67	0.00
GENERALI ASSICURAZIO	Assicurazioni Generali SpA	35 260.00	596 599.20	26 857.00	379 220.84	25 038.13	0.00
Intesa Sanpaolo Spa	IntesaBci SpA	363 596.00	1 122 784.45	285 927.00	693 658.90	50 203.52	0.00
ENEL	Enel SpA	167 428.00	651 629.78	139 358.00	583 631.31	21 990.69	0.00
ENI SPA	ENI-Ente Nazionale Idrocarburi	70 225.00	969 105.00	50 533.00	781 745.51	47 639.03	0.00
UNICREDIT SPA	UniCredito Italiano SpA	144 752.00	743 301.52	112 710.00	308 149.14	0.00	0.00
Wolseley PLS	Wolseley PLC	8 844.00	442 625.72	8 844.00	513 574.67	10 353.98	0.00
Shire PLC	Shire PLC	19 898.00	1 267 553.51	19 898.00	1 090 747.96	4 760.10	0.00
Glencore PLC	Glencore International PLC	384 972.00	472 308.32	384 972.00	1 249 555.10	0.00	0.00
WPP PLC	WPP Group PLC	43 838.00	929 080.99	43 838.00	931 675.50	25 839.80	0.00
NOMURA ETF TOPIX	Nomura Asset Management Co	12 777 750.00	155 453 983.24	15 554 948.00	196 712 443.82	2 788 079.84	0.00
NIKKO ETF TOPIX	Nikko Asset Management Co Ltd	14 404 731.00	173 372 920.39	15 937 539.00	199 607 831.59	2 955 048.88	0.00
UNILEVER NV_CVA	Unilever NV	40 635.00	1 629 666.67	31 320.00	1 225 081.80	0.40	0.00
PHILIPS ELECTRONICS	Koninklijke Philips Electronic	25 827.00	608 484.12	19 414.00	563 006.00	12.88	0.00
AIRBUS GROUP N.V	European Aeronautic Defence	14 899.00	923 738.00	11 573.00	727 247.32	16 463.39	0.00
ING GROEP NV	ING Groep NV	100 310.00	1 248 859.50	0.00	0.00	34 958.03	0.00
ASML HOLDING NV	ASML Holding NV	10 014.00	826 655.70	7 368.00	785 797.20	8 937.49	0.00
UNILEVER choice Dividend	Unilever NV	0.00	0.00	0.00	0.00	613.59	0.00
ING GROEP NV	ING Groep NV	0.00	0.00	76 980.00	1 029 222.60	15 703.92	0.00

## ATIVOS DE RENDIMENTO VARIÁVEL (Continuação)

Descrição Ativo	Entidade Devedora	Valor em 31.12.2015		Valor em 31.12.2016		Rendimento	
		Valor Nominal	Valor de Mercado	Valor Nominal	Valor de Mercado	Vencido e Cobrado	Vencido a Cobrar
Finpro SCR SA	Finpro SGPS SA	2 751 752.00	0.00	2 751 752.00	0.00	0.00	0.00
FII MAXIRENT	Fundos Santander	455 934.00	4 442 164.96	455 934.00	4 536 862.45	104 627.66	0.00
FII Vision Escritórios	Fundos Norfin	0.00	0.00	0.00	0.00	670 330.57	0.00
FII OFFICE PARK EXPO	Fundos Norfin	9 160 154.00	66 215 089.20	0.00	0.00	0.00	0.00
PHAROL SGPS SA	PT Telecom SGPS SA	13 499 268.00	3 658 301.63	13 499 268.00	2 794 348.48	404 978.04	0.00
FII IMOSOCIAL	SELECTA SGCFII, SA	881 356.00	6 176 454.71	881 356.00	6 024 244.53	0.00	0.00
NEW ENERGY FUND	Banco Internacional Funchal	100.00	568 022.12	100.00	654 356.49	0.00	0.00
FII FEI CXGES IIM INT	Fundos CGD	9 512 718.00	33 930 913.83	5 534 718.00	19 582 939.22	9 945.00	0.00
FII LUSIMOVEST	Fundos Santander	150 000.00	8 257 605.00	0.00	0.00	0.00	0.00
FII ESOF	Tishman Speyer Strat. Inv. I.	16 719 916.79	14 887 184.55	6 685 173.00	5 731 371.66	1 995 600.00	0.00
FII CBRERETAIL PROPE	ING Real Estate	5 151 143.20	2 950 602.76	5 151 143.20	4 628 717.20	550 000.00	0.00
FII RPEPLP	ROCKSPRING	126.00	4 506 516.00	126.00	4 838 778.00	235 440.62	0.00
FII PAN EUROPE	STATE STREET	247 921.10	4 078 466.11	247 921.10	4 201 885.23	0.00	0.00
FII CURZON	Curzon Capital Partners II LP	2 669 673.97	0.00	2 388 020.45	701 000.00	210 084.00	0.00
FII GELF	Arlington European Logistics fund	17 598 548.60	9 937 500.00	17 598 548.60	10 128 750.00	729 290.96	0.00
FII RPPPEL	ROCKSPRING	126.00	426 888.00	126.00	397 026.00	6 459.89	0.00
ISHARES S&P 500(USD)	BlackRock Asset Management _ EUA	799 119.00	150 667 687.77	1 023 284.00	218 288 297.29	3 184 912.69	0.00
SPDR S&P 500 ETF	State Street	843 961.00	158 345 600.10	1 109 167.00	235 073 574.96	2 008 210.89	0.00
VANGUARD INST IND II	Vanguard EUA	2 266 576.20	389 297 916.19	2 323 227.80	449 006 120.27	10 191 524.69	0.00



## RELATÓRIO DE AUDITORIA

### RELATO SOBRE A AUDITORIA DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

#### Opinião

Auditámos as demonstrações financeiras anexas do Fundo de Estabilização Financeira da Segurança Social (a Entidade), gerido pelo Instituto de Gestão de Fundos de Capitalização da Segurança Social, I.P., que compreendem o balanço em 31 de dezembro de 2016 (que evidencia um total de 14.256.704.636 euros e um total de fundos próprios de 14.246.878.963 euros, incluindo um resultado líquido negativo de 80.548.217 euros, a demonstração de resultados, e os mapas de execução orçamental, que evidenciam um total de 5.888.343.248 euros de despesa paga e um total de 6.390.322.948 euros de receita cobrada, e o anexo às demonstrações financeiras que incluem um resumo das políticas contabilísticas significativas.

Em nossa opinião, as demonstrações financeiras anexas apresentam de forma verdadeira e apropriada, em todos os aspetos materiais, a posição financeira do Fundo de Estabilização Financeira da Segurança Social em 31 de dezembro de 2016, o seu desempenho financeiro e a execução orçamental relativos ao ano findo naquela data de acordo com o Plano Oficial de Contabilidade das Instituições do Sistema de Solidariedade e de Segurança Social, considerando a derrogação do critério valorimétrico aplicado na valorização da carteira de títulos referido nas notas 8.2.1 e 8.2.3 a) no anexo às demonstrações financeiras.

#### Bases para a opinião

A nossa auditoria foi efetuada de acordo com as Normas Internacionais de Auditoria (ISA) e demais normas e orientações técnicas e éticas da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas. As nossas responsabilidades nos termos dessas normas estão descritas na secção "Responsabilidades do auditor pela auditoria das demonstrações financeiras" abaixo. Somos independentes da Entidade nos termos da lei e cumprimos os demais requisitos éticos nos termos do código de ética da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas.

Estamos convictos de que a prova de auditoria que obtivemos é suficiente e apropriada para proporcionar uma base para a nossa opinião.

#### Ênfase

Chamamos a atenção para a informação constante do relatório de gestão relativa à análise do cumprimento dos limites regulamentares da composição da carteira. A nossa opinião não é modificada em relação a esta matéria.

#### Responsabilidades do órgão de gestão pelas demonstrações financeiras

O órgão de gestão da entidade gestora é responsável pela:

- preparação de demonstrações financeiras que apresentem de forma verdadeira e apropriada a

posição financeira, o desempenho financeiro e a execução orçamental da Entidade de acordo com o Plano Oficial de Contabilidade das Instituições do Sistema de Solidariedade e de Segurança Social, considerando a derrogação do critério valorimétrico aplicado na valorização da carteira de títulos referido nas notas 8.2.1 e 8.2.3 a) no anexo às demonstrações financeiras;

- elaboração do relatório de gestão nos termos legais e regulamentares aplicáveis;
- criação e manutenção de um sistema de controlo interno apropriado para permitir a preparação de demonstrações financeiras isentas de distorção material devido a fraude ou erro;
- adoção de políticas e critérios contabilísticos adequados nas circunstâncias; e
- avaliação da capacidade da Entidade de se manter em continuidade, divulgando, quando aplicável, as matérias que possam suscitar dúvidas significativas sobre a continuidade das atividades.

#### **Responsabilidades do auditor pela auditoria das demonstrações financeiras**

A nossa responsabilidade consiste em obter segurança razoável sobre se as demonstrações financeiras como um todo estão isentas de distorções materiais devido a fraude ou erro, e emitir um relatório onde conste a nossa opinião. Segurança razoável é um nível elevado de segurança mas não é uma garantia de que uma auditoria executada de acordo com as ISA detetará sempre uma distorção material quando exista. As distorções podem ter origem em fraude ou erro e são consideradas materiais se, isoladas ou conjuntamente, se possa razoavelmente esperar que influenciem decisões económicas dos utilizadores tomadas com base nessas demonstrações financeiras.

Como parte de uma auditoria de acordo com as ISA, fazemos julgamentos profissionais e mantemos ceticismo profissional durante a auditoria e também:

- identificamos e avaliamos os riscos de distorção material das demonstrações financeiras, devido a fraude ou a erro, concebemos e executamos procedimentos de auditoria que respondam a esses riscos, e obtemos prova de auditoria que seja suficiente e apropriada para proporcionar uma base para a nossa opinião. O risco de não detetar uma distorção material devido a fraude é maior do que o risco de não detetar uma distorção material devido a erro, dado que a fraude pode envolver conluio, falsificação, omissões intencionais, falsas declarações ou sobreposição ao controlo interno;
- obtemos uma compreensão do controlo interno relevante para a auditoria com o objetivo de conceber procedimentos de auditoria que sejam apropriados nas circunstâncias, mas não para expressar uma opinião sobre a eficácia do controlo interno da entidade gestora;
- avaliamos a adequação das políticas contabilísticas usadas e a razoabilidade das estimativas contabilísticas e respetivas divulgações feitas pelo órgão de gestão da entidade gestora;
- concluímos sobre a apropriação do uso, pelo órgão de gestão da entidade gestora, do pressuposto da continuidade e, com base na prova de auditoria obtida, se existe qualquer incerteza material relacionada com acontecimentos ou condições que possam suscitar dúvidas significativas sobre a capacidade da Entidade para dar continuidade às suas atividades. Se concluirmos que existe uma incerteza material, devemos chamar a atenção no nosso relatório para as divulgações relacionadas incluídas nas demonstrações financeiras ou, caso essas divulgações não sejam adequadas, modificar a nossa opinião. As nossas conclusões são baseadas na prova de auditoria obtida até à data do nosso relatório. Porém, acontecimentos ou condições futuras podem levar a que a Entidade descontinue as suas atividades;

- avaliamos a apresentação, estrutura e conteúdo global das demonstrações financeiras, incluindo as divulgações, e se essas demonstrações financeiras representam as transações e acontecimentos subjacentes de forma a atingir uma apresentação apropriada;
- comunicamos com os encarregados da governação, entre outros assuntos, o âmbito e o calendário planeado da auditoria, e as conclusões significativas da auditoria incluindo qualquer deficiência significativa de controlo interno identificado durante a auditoria.

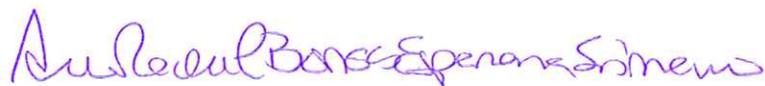
A nossa responsabilidade inclui ainda a verificação da concordância da informação constante do relatório de gestão com as demonstrações financeiras.

## RELATO SOBRE OUTROS REQUISITOS LEGAIS E REGULAMENTARES

### Sobre o relatório de gestão

Em nossa opinião, o relatório de gestão foi preparado de acordo com as leis e regulamentos aplicáveis em vigor e a informação nele constante é coerente com as demonstrações financeiras auditadas, não tendo sido identificadas incorreções materiais.

Porto, 19 de abril de 2017



---

HORWATH & ASSOCIADOS, SROC, LDA.

Representada por Ana Raquel Borges L. Esperança Sismeiro (ROC 1126)

# Relatório de Auditoria

## Relato sobre a auditoria das Demonstrações Financeiras

### Opinião

Auditámos as demonstrações financeiras anexas do Fundo de Estabilização Financeira da Segurança Social (“Fundo”), gerido pelo Instituto de Gestão de Fundos de Capitalização da Segurança Social, I.P. (“Instituto”), que compreendem o balanço em 31 de dezembro de 2016 (que evidencia um total de 14.256.704.636 euros e um total de fundos próprios de 14.246.878.963 euros, incluindo um resultado líquido negativo de 80.548.217 euros), a demonstração dos resultados e os mapas de execução orçamental, que evidenciam um total de 5.888.343.248 euros de despesa paga e um total de 6.390.322.948 euros de receita cobrada, relativos ao ano findo naquela data, e o anexo às demonstrações financeiras que incluem um resumo das políticas contabilísticas significativas.

Em nossa opinião, as demonstrações financeiras anexas apresentam de forma verdadeira e apropriada, em todos os aspetos materiais, a posição financeira do Fundo em 31 de dezembro de 2016 e o seu desempenho financeiro e a execução orçamental relativos ao ano findo naquela data de acordo com os princípios contabilísticos geralmente aceites em Portugal para as Instituições do Sistema de Solidariedade e de Segurança Social, considerando a verificação descrita na Nota 8.2.1 do Anexo.

### Bases para a opinião

A nossa auditoria foi efetuada de acordo com as Normas Internacionais de Auditoria (ISA) e demais normas e orientações técnicas e éticas da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas. As nossas responsabilidades nos termos dessas normas estão descritas na secção “Responsabilidades do auditor pela auditoria das demonstrações financeiras” abaixo. Somos independentes da Entidade nos termos da lei e cumprimos os demais requisitos éticos nos termos do código de ética da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas.

Estamos convictos que a prova de auditoria que obtivemos é suficiente e apropriada para proporcionar uma base para a nossa opinião.

### **Responsabilidades do órgão de gestão pelas demonstrações financeiras**

O órgão de gestão é responsável pela:

- preparação de demonstrações financeiras que apresentem de forma verdadeira e apropriada a posição financeira, o desempenho financeiro e a execução orçamental da Entidade de acordo 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;
- elaboração do relatório de gestão nos termos legais e regulamentares aplicáveis;
- criação e manutenção de um sistema de controlo interno apropriado para permitir a preparação de demonstrações financeiras isentas de distorção material devida a fraude ou erro;
- adoção de políticas e critérios contabilísticos adequados nas circunstâncias; e
- avaliação da capacidade da Entidade de se manter em continuidade, divulgando, quando aplicável, as matérias que possam suscitar dúvidas significativas sobre a continuidade das atividades.

### **Responsabilidades do auditor pela auditoria das demonstrações financeiras**

A nossa responsabilidade consiste em obter segurança razoável sobre se as demonstrações financeiras como um todo estão isentas de distorções materiais devido a fraude ou erro, e emitir um relatório onde conste a nossa opinião. Segurança razoável é um nível elevado de segurança mas não é uma garantia de que uma auditoria executada de acordo com as ISA detetará sempre uma distorção material quando exista. As distorções podem ter origem em fraude ou erro e são consideradas materiais se, isoladas ou conjuntamente, se possa razoavelmente esperar que influenciem decisões económicas dos utilizadores tomadas com base nessas demonstrações financeiras.

Como parte de uma auditoria de acordo com as ISA, fazemos julgamentos profissionais e mantemos ceticismo profissional durante a auditoria e também:



- identificamos e avaliamos os riscos de distorção material das demonstrações financeiras, devido a fraude ou a erro, concebemos e executamos procedimentos de auditoria que respondam a esses riscos, e obtemos prova de auditoria que seja suficiente e apropriada para proporcionar uma base para a nossa opinião. O risco de não detetar uma distorção material devido a fraude é maior do que o risco de não detetar uma distorção material devido a erro, dado que a fraude pode envolver conluio, falsificação, omissões intencionais, falsas declarações ou sobreposição ao controlo interno;
- obtemos uma compreensão do controlo interno relevante para a auditoria com o objetivo de conceber procedimentos de auditoria que sejam apropriados nas circunstâncias, mas não para expressar uma opinião sobre a eficácia do controlo interno da Entidade;
- avaliamos a adequação das políticas contabilísticas usadas e a razoabilidade das estimativas contabilísticas e respetivas divulgações feitas pelo órgão de gestão;
- concluímos sobre a apropriação do uso, pelo órgão de gestão, do pressuposto da continuidade e, com base na prova de auditoria obtida, se existe qualquer incerteza material relacionada com acontecimentos ou condições que possam suscitar dúvidas significativas sobre a capacidade da Entidade para dar continuidade às suas atividades. Se concluirmos que existe uma incerteza material, devemos chamar a atenção no nosso relatório para as divulgações relacionadas incluídas nas demonstrações financeiras ou, caso essas divulgações não sejam adequadas, modificar a nossa opinião. As nossas conclusões são baseadas na prova de auditoria obtida até à data do nosso relatório. Porém, acontecimentos ou condições futuras podem levar a que a Entidade descontinue as suas atividades;
- avaliamos a apresentação, estrutura e conteúdo global das demonstrações financeiras, incluindo as divulgações, e se essas demonstrações financeiras representam as transações e acontecimentos subjacentes de forma a atingir uma apresentação apropriada;
- comunicamos com os encarregados da governação, entre outros assuntos, o âmbito e o calendário planeado da auditoria, e as conclusões significativas da auditoria incluindo qualquer deficiência significativa de controlo interno identificado durante a auditoria.

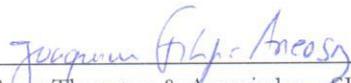
A nossa responsabilidade inclui ainda a verificação da concordância da informação constante do relatório de gestão com as demonstrações financeiras.

## Relato sobre outros requisitos legais e regulamentares

### Sobre o relatório de gestão

Em nossa opinião, o relatório de gestão foi preparado de acordo com as leis e regulamentos aplicáveis em vigor e a informação nele constante é coerente com as demonstrações financeiras auditadas, não tendo sido identificadas incorreções materiais.

Porto, 13 de abril de 2017

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