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

FEFSS - FUNDO DE ESTABILIZAÇÃO FINANCEIRA DA SEGURANÇA SOCIAL

RELATÓRIO E CONTAS 2011

SEGURANÇA SOCIAL

InstitutodeGestãodeFundos

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

ENTIDADE CERTIFICADA apcer ISO 9001

CERTIFIED IQNet MANAGEMENT SYSTEM

IPE AWARDS 2010

ÍNDICE

DESTAQUE ... 3
Estatuto Legal ... 5
Limites de Investimento ... 6
Reserva Estratégica ... 6
Objetivos da Política de Investimentos ... 7
Processo de Tomada de Decisão ... 7
Rebalanceamentos ao longo do ano 2011 ... 9
ENQUADRAMENTO DA ATIVIDADE EM 2011 ... 10
Caracterização da Economia Mundial ... 13
Produto ... 13
Comércio Mundial ... 14
Inflação ... 15
Bancos Centrais ... 16
ZONA EURO ... 17
EUA ... 20
JAPÃO ... 23
REINO UNIDO ... 26
Evolução dos Mercados Financeiros ... 29
Mercado Monetário Europeu ... 29
Mercado de Dívida ... 31
Mercado Ações ... 35
Mercados Cambiais ... 40
Mercado Imobiliário ... 44
EVOLUÇÃO DO FEFSS ... 45
Valor da Carteira e Dotações ... 45
Estrutura da Carteira ... 46
Detalhe da carteira de Rendimento Fixo ... 47
Detalhe da carteira de Rendimento Variável ... 48
Reserva Estratégica ... 50
Cumprimento dos Limites Regulamentares ... 50
Rentabilidade e Risco ... 51
Funding Ratio ... 56
Rotação de Carteira ... 57
DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS E NOTAS ÀS CONTAS ... 59

DESTAQUE

O valor de mercado do Fundo de Estabilização Financeira da Segurança Social (FEFSS) no final de 2011 ascendia a 8,872,445,669.69[1] euros. Este valor integrava um montante adicionado às transferências recebidas desde a constituição do FEFSS de 1,529,619,750.08 euros. O FEFSS recebeu durante este ano 297,029,793.31 euros de transferências para capitalização.

A gestão estratégica do FEFSS foi orientada, desde julho de 2009, pela busca de uma rentabilidade superior à proporcionada por uma carteira de dívida pública Portuguesa, representada pelo índice de mercado EFFAS Portugal. Esta orientação estratégica emana da política de investimentos definida no regulamento de gestão do Fundo, publicado pela Portaria nº 1273/2004, de 7 de outubro.

A rentabilidade líquida do Fundo em 2011 foi de -11.0%, mas foi superior em 14.6% à proporcionada pelo índice EFFAS Portugal. A volatilidade do FEFSS cifrou-se em 8.30%, comparativamente à do EFFAS Portugal que atingiu os 19.15%.

O facto de o índice EFFAS Portugal ter registado uma desvalorização de mercado de 24.2% em 2011, conjugado com a obrigação do FEFSS investir pelo menos 50% em dívida garantida pelo Estado Português, resultou numa deterioração de todos os indicadores de longo prazo, nomeadamente, uma redução da representatividade do FEFSS face ao gasto anual com pensões, relação com o PIB e rentabilidade média anual desde a sua constituição, a qual caiu de 3.94% em 2010 para 2.22% no final de 2011.

Resultados	2011	2010	2009
Valor do FEFSS			
Gasto anual com pensões	85.71%	93.1%	97.8%
Proporção do PIB	5.1%	5.6%	5.8%
Rentabilidade nominal desde a constituição	+2.22%	+3.94%	+4.44%
Gestão do FEFSS			
Retorno nominal médio anual no último triénio	-1.92%	+0.93%	+2.18%
Variação anual face ao EFFAS Portugal (*FUNDING RATIO*) [2]	+14.6%	+8.49%	+1.38%
Excess return anual face a *benchmark* interno	-0.06%	-0.06%	-0.02%
Rentabilidade líquida	-11.00%	+0.08%	+6.25%
Volatilidade anualizada	8.30%	7.44%	4.24%
Custos de gestão, transação e custódia / MMG	0.049%	0.054%	0.062%

Dada a significativa subida das taxas de juro implícitas nos preços dos títulos de dívida pública Portuguesa, é de notar que o FEFSS beneficiou da opção estratégica de indexação a um índice com duração (4 anos) inferior à que resultaria da adoção do prazo de acumulação indicado pelas

[1] A diferença face ao valor de balanço deve-se à especialização das rendas recebidas adiantadamente.
[2] A implementação da política de gestão estratégica com o objetivo do *funding ratio* foi iniciada em 24.07.2009.

projeções da conta da segurança social (20 anos)[3].

Da análise ao último triénio é de sublinhar a variação acumulada positiva do FEFSS comparativamente com a do índice EFFAS Portugal, designado *funding ratio*, que se traduz numa rentabilidade 25% superior à que se teria obtido se o Fundo tivesse sido totalmente investimento em dívida garantida pelo Estado Português.

Todavia, a extrema redução das condições de liquidez do mercado secundário de dívida pública Portuguesa levou a que o Conselho Diretivo suspendesse, em 30.06.2011, a utilização do modelo de gestão estratégica indexada ao índice EFFAS Portugal. Criou também constrangimentos à gestão tática da carteira contra o benchmark interno, resultando num *excess return* negativo de 0.06%, equivalente, aos custos anual de gestão, transação e custódia.

Porto, 3 de maio de 2011

[3] No anexo ao relatório do orçamento de Estado para 2012, as projeções do saldo do subsistema previdencial indicam saldos positivos, pelo menos, até 2030.

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 nº1, 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. 14º do Decreto-Lei 216/2007, de 29 de maio):

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 Internacionais de Relato Financeiro para a valorização de fundos de idêntica natureza e finalidade.

Adicionalmente, tratando-se de um fundo de capitalização administrado e gerido por uma instituição de Segurança Social, nos termos da alínea d) do nº1 do art. 9º do CIRC, os seus rendimentos estão totalmente isentos de IRC.

Limites de Investimento

A carteira do FEFSS está legalmente sujeita a uma série de limites quanto à composição do seu ativo, bem como à definição de um conjunto de operações autorizadas e de exigências mínimas quanto ao risco das contrapartes do Fundo, os quais estão definidos na Portaria 1273/2004, de 7 de outubro (que aprova o Regulamento de Gestão do FEFSS).

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

» Investimentos restringidos a ativos com origem em Estados membros da União Europeia ou da OCDE denominados em qualquer moeda com curso legal nesses países;

» Mínimo de 50% investido em títulos de dívida pública Portuguesa ou outros garantidos pelo Estado Português;

» Máximo de 40% investido em títulos representativos de dívida privada de emitentes com *rating* não inferior a "BBB-/Baa3" ou equivalente *(investment grade);*

» Máximo de 25% investido em ações ou ativos de idêntica natureza de sociedades anónimas negociáveis em mercados regulamentados;

» Máximo de 10% investido em unidades de participação em fundos de investimento misto;

» Máximo de 10% investido em ativos imobiliários;

» Máximo de 5% investido em títulos que compõem a reserva estratégica;

» Máximo de 15% de exposição, não coberta, a moeda estrangeira com curso legal em países da UE ou da OCDE.

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

Na sequência do início de novo mandato do Conselho Diretivo, em 2009, foi celebrado um Contrato de Gestão com a Tutela que define como objetivo "uma valorização da carteira do FEFSS que supere a sua utilização alternativa na amortização de uma carteira de dívida pública Portuguesa". Para operacionalizar este objetivo foi definido como indicador do desempenho o rácio entre a valorização, ao longo do mandato, do FEFSS e do índice EFFAS Portugal que reflete a valorização da carteira de obrigações do Tesouro Português.

Em consequência foi implementado, após parecer do Conselho Consultivo do IGFCSS, um modelo de alocação dinâmica. Trimestralmente, em função da expectativa da evolução da curva de rendimentos da zona euro, é fixado o nível de indexação ao índice EFFAS Portugal (> 1 ano), o qual pode variar entre 50% e 100%.

Processo de Tomada de Decisão

Com base num modelo de alocação core-satélite, entre o índice EFFAS Portugal e um portfolio diversificado de ativos com origem nos mercados da OCDE, e com base em estimativas de correlações de mercado bem como do *funding ratio*[4] real, obtém-se uma composição de referência para a carteira do Fundo (benchmark interno).

A utilização de graus de discricionariedade na gestão tática da carteira do FEFSS implica um controlo eficaz do nível de risco, resultante das decisões de desvio da composição da carteira do FEFSS face à do seu *benchmark*. Pretende-se gerar uma rentabilidade superior do que aquela que se obteria se simplesmente se implementasse a composição do benchmark interno.

Antes do início de cada trimestre, o Conselho Diretivo, ouvido o Comité de Investimentos, fixa, em função da evolução expectável da curva de rendimentos da zona euro, o nível de indexação desejado ao índice EFFAS Portugal (> 1 ano), o qual pode variar entre 50% e 100% (70%-90% em condições normais).

Nos quadros seguintes apresentam-se os pesos de cada classe após as decisões de indexação e a metodologia de cálculo do benchmark interno.

[4] O referido 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.

Data	Indexação	Ações	Divida OCDE Excluíndo Div. Publica Portuguesa em Euros	Divida OCDE Excluíndo Div. Publica Portuguesa e Excluíndo Euro	Dívida Pública Portuguesa
		[AC]	[OB EUR]	[OB ex-DPP ex-EUR]	[DPP]
30-Jun09	70%	16.00%	15.00%	16.00%	53.00%
30-Set09	70%	14.00%	15.00%	16.00%	55.00%
31-Dez09	60%	16.50%	9.00%	21.50%	53.00%
31-Mar10	60%	13.00%	7.50%	26.50%	53.00%
30-Jun10	60%	17.50%	6.00%	23.50%	53.00%
30-Nov10	60%	22.00%	6.00%	21.00%	51.00%
11-Jan11	60%	23.22%	3.95%	20.31%	52.52%
28-Fev11	70%	22.00%	11.00%	16.00%	51.00%
9-Mar11	70%	23.67%	11.81%	9.52%	55.00% a)
16-Mar11	70%	22.12%	11.84%	9.50%	56.54% a)
1-Abr11	70%	19.94%	12.10%	9.72%	58.24% a)
5-Abr11	70%	21.21%	7.13%	10.34%	61.32% a)
15-Abr11	70%	21.40%	7.28%	10.66%	60.66% a)
30-Jun11	b)	24.99%	8.54%	12.67%	53.80% a)
31-Jul11	b)	27.09%	9.36%	14.16%	49.39% a)
07-Dez11	b)	21.49%	20.50%	-	48.58% a)

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.

		Benchmark FEFSS	
	Peso	Ticker Bloomberg	Índice
Dív. Pública Portuguesa	[DPP]	PTGATR índex	EFFAS Portugal mais de 1 ano
Div OCDE exc Port.	[OB ex-DPP]	EFFAS Composto	
EUR	[OB EUR]	EUGATR index	EFFAS Euro mais de 1 ano
USD	[OB ex DPP ex EUR]	USGAETR index	EFFAS USA mais de 1 ano
JPY		JNGAETR index	EFFAS Japão mais de 1ano
GBP		UKGAETR index	EFFAS UK mais de 1 ano
Ações	[AC-5.5%]		
Europa			
EUR		SX5T Index	Dow Jones EuroStoxx 50 TR Index
UK		TUKXG Index	FTSE100 TR Index
CH		SMIC Index	SMI20 TR Index
Japão		TPXDDVD índex	TOPIX Index
EUA		SPTR500N index	S&P 500 Net TR Index
EUA Hedged EUR	5.5%	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 à composição resultante daquela metodologia (Benchmark), dentro de limites pré-definidos e em conformidade com um *tracking error* limitado, fixado em 1% em 2011.

O propósito do Comité de Investimento (CI) é a tomada de decisões sobre o nível de indexação ao EFFAS Portugal e o posicionamento tático da carteira dos Fundos sob gestão do IGFCSS, IP face ao respetivo *benchmark*, tendo em vista a obtenção de *excess return* positivo, 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).

Rebalanceamentos ao longo do ano 2011

Conforme já referido por diversas vezes ao longo deste relatório, o mercado secundário de dívida pública Portuguesa sofreu ao longo de 2011 uma progressiva e extrema redução de condições de transaccionabilidade.

Este constrangimento obrigou o Conselho Diretivo a proceder, por diversas vezes, ao rebalanceamento extraordinário da composição do benchmark interno, por forma a acomodar recebimentos de cupões de juros ou a saída de emissões do índice EFFAS Portugal por passarem a ter um prazo de maturidade inferior a 1 ano, cujos montantes foram, a partir de 09.03.2011, por essas razões, transferidos para uma carteira de reinvestimento.

Pela mesma razão, o Conselho Diretivo decidiu também a suspensão da utilização do modelo de gestão estratégica indexada ao índice EFFAS Portugal a partir de 30.06.2011, tendo os rebalanceamentos posteriores, em 31.07.2011 e 07.12.2011, resultado, respetivamente, da aplicação de liquidez disponível na carteira de reinvestimento e da intenção de redução da volatilidade estimada da carteira.

ENQUADRAMENTO DA ATIVIDADE EM 2011

A súbita consciência do problema do excesso de dívida e sua demorada resolução

Num ano marcado por intensos conflitos sociais e políticos no Médio Oriente e Norte de África e pelas catástrofes naturais ocorridas no Japão, a atenção acabou por ser dominada pela crise das dívidas soberanas. O tema encontra-se em discussão há já vários anos devido aos crescentes custos das sociedades ocidentais com o envelhecimento populacional, essencialmente com cuidados de saúde e prestações associadas à reforma. A partir de crise financeira de 2008, os rácios de dívida pública face ao produto sofrem uma fortíssima degradação devido à quebra da atividade económica mas, também, à desatenção dos governos que não intervieram de forma atempada na contenção da problemática. A crise exacerba-se em maio de 2010 quando a situação da Grécia traz o problema para as luzes da ribalta.

O início de 2011 indiciava alguma acalmia do tema desenhando-se aparentemente a possibilidade de uma gestão da crise. Em fevereiro, os Ministros das Finanças da Zona Euro criavam o ESM (Mecanismo Europeu de Estabilidade) com uma capacidade de cerca de €500 mil milhões.

A atividade económica conferia apoio a estes desenvolvimentos com os indicadores a desenhar o que se afigurava ser o ponto mais elevado de um ciclo económico. Eram já percetíveis sinais de abrandamento, acentuado pela perturbação provocada pelo movimento designado de primavera Árabe, no momento da ocorrência do terramoto no Japão. Para além do efeito devastador imediato, as catástrofes naturais ocorridas no Japão expuseram a fragilidade das economias dos EUA e da Zona Euro, fortemente dependentes do crescimento económico para ajudar a reequilibrar os seus défices orçamentais.

As atenções dos mercados financeiros direcionam-se para Portugal que mediante o agravamento das condições de financiamento no mercado solicita em abril a ajuda dos parceiros europeus no financiamento temporário do Estado. É aprovado em maio um programa de assistência financeira a Portugal no montante de €78 mil milhões. A discussão em torno de uma possível saída da Grécia da Zona Euro começa a generalizar-se com a perceção das proporções gigantescas do ajustamento solicitado ao Estado grego. É aprovado em julho um novo programa de assistência à Grécia, de €109 mil milhões, com contrapartida em novas medidas de austeridade. No final do ano, discutia-se já o envolvimento do setor privado no plano de apoio à Grécia que consistiria numa assumpção definitiva de perdas superiores a 50% por parte de detentores privados de dívida, maioritariamente bancos franceses e alemães.

Em agosto, Espanha e Itália registam subidas muito acentuadas do rendimento exigido pelos investidores para deter a dívida soberana destes países. O Banco Central Europeu (BCE) vê-se compelido em agosto a iniciar a compra de dívida Italiana e Espanhola em mercado secundário, numa tentativa de contenção da progressão da taxa de mercado, mediante a ausência de resposta política à proliferação da crise. Itália e Espanha procedem à adoção de medidas de contenção orçamental que não impedem as agências de notação de risco de proceder a descidas da notação. De forma idêntica, a França adota medidas de austeridade preventivas que não impedem a descida

do nível AAA por parte da S&P – já em 2012 – e a definição de possibilidade de revisão em baixa por parte das três principais agências de notação. Também os EUA veem a ameaça de descida da notação de risco consumada em agosto perdendo a classificação de AAA da agência de notação S&P.

Neste contexto, as instituições europeias tentam a adoção de medidas de contenção pontuais que não se revelam suficientes face à extensão e à velocidade de evolução da problemática:

- Em julho, os países membros da Zona Euro aumentam as garantias de capital do EFSF (Fundo Europeu de Estabilização Financeira) para €780 mil milhões, resultando numa capacidade total de empréstimo de €440 mil milhões;
- Em outubro, os ministros das finanças da Zona Euro definem critérios comuns para a reposição de níveis de capitais adequados para os bancos. Por seu lado, os líderes europeus obtêm um acordo com os bancos para a assumpção de perdas de 50% do valor nominal da dívida grega. São definidos mecanismos de aumento da capacidade de intervenção do EFSF que não conseguem, contudo, alcançar a capacidade almejada de 1 a 1.5 milhões de milhões de euros;
- A 9 de dezembro é adotado um Pacto Orçamental que reforça o Pacto de Estabilidade e Crescimento e prevê uma maior integração fiscal. O Pacto prevê ainda extensões e aumentos ao EFSF, reformas fiscais e estruturais, assim como a limitação, na legislação de cada estado membro, de défices excessivos.

Os bancos centrais dos EUA, Canadá, Japão e Zona Euro acordaram no final do mês de novembro mecanismos de facilitação de fornecimento de liquidez ao sistema bancário mediante o recrudescimento de tensões no mercado interbancário.

Estas medidas refletem a incapacidade política dos líderes europeus em chegarem a um consenso na definição de uma resposta atempada e cabal à atual crise, relegando no BCE o ónus de minimizar a probabilidade de ocorrência de falências desordenadas na Zona Euro. Em dezembro, o BCE decide – para além da segunda descida consecutiva da taxa de referência – alargar o horizonte temporal em que disponibiliza liquidez ilimitada ao setor bancário de um máximo de seis meses para três anos. A intenção do BCE consistiria na disponibilização de meios para os bancos refinanciarem a própria dívida e concederem crédito à economia, ficando no entanto em aberto a possibilidade de utilizarem a liquidez para a aquisição de dívida governamental.

A Reserva Federal Americana (FED), por seu lado, decidiu dar ao mercado a indicação de manutenção da taxa de juro num nível muito baixo pelo menos até meados de 2013 – alargado para 2014 na primeira reunião do novo ano – enquanto o Banco de Inglaterra (BoE) reforçou o programa de compras de ativos em £75 mil milhões.

Adicionalmente, o Fundo Monetário Internacional (FMI) decidiu a constituição de um fundo de emergência, que se encontra ainda em fase de definição, para acudir aos riscos presentes na Zona Euro. Este desenvolvimento, somado às perspetivas de reforço dos mecanismos de apoio europeus, ao programa de compras do BCE e à liquidez disponibilizada por um prazo maior, permitem agora antever um horizonte temporal mais dilatado para a resolução do problema da redução de dívida.

Dos governos para os balanços dos bancos? Riscos e consequências

Nos mercados financeiros, este ambiente de extrema aversão ao risco resultou em taxas de rendimento anormalmente reduzidas dos ativos que conseguiram continuar a ser considerados como isentos de risco. Estas taxas de rendimentos são já globalmente negativas em termos reais, tendo inclusivamente ocorrido pontualmente emissões das quais resultou uma taxa nominal negativa devido à procura de ativos sem risco. Em consonância, os mercados acionistas apresentam prémios de risco elevados face ao padrão histórico, cuja persistência dependerá do posicionamento dos investidores face aos riscos percebidos e à incerteza económica e financeira.

Ainda com a crise financeira de 2008 em pano de fundo, os participantes no mercado ponderam a possibilidade de ocorrência de eventos extremos na gestão da crise soberana da Zona Euro agravada pela própria natureza de uma crise de crédito, cuja resolução – a redução de dívida – será sempre mais longa e penosa do que a de uma simples recuperação cíclica.

Neste enquadramento, os riscos que surgem de forma mais clara consistem na duração e na extensão da redução de dívida dos bancos e na possibilidade de ocorrência de uma forte contração indiscriminada de crédito – e consequentemente do produto – devido à interação negativa entre as necessidades de financiamento dos governos e do setor bancário.

Adicionalmente, a ausência de perspetivas de consolidação orçamental no médio prazo nos EUA mas também no Japão, poderia resultar no agravamento da incerteza na definição de ativos sem risco, assumindo potencial para gerar uma volatilidade elevada.

Afigura-se neste momento como improvável uma alteração significativa do comportamento dos investidores, que previsivelmente se manterão orientados para a prevenção de eventos extremos e para a preservação de capital, definindo perspetivas de rendibilidade para os ativos tradicionais muito condicionadas nos próximos anos.

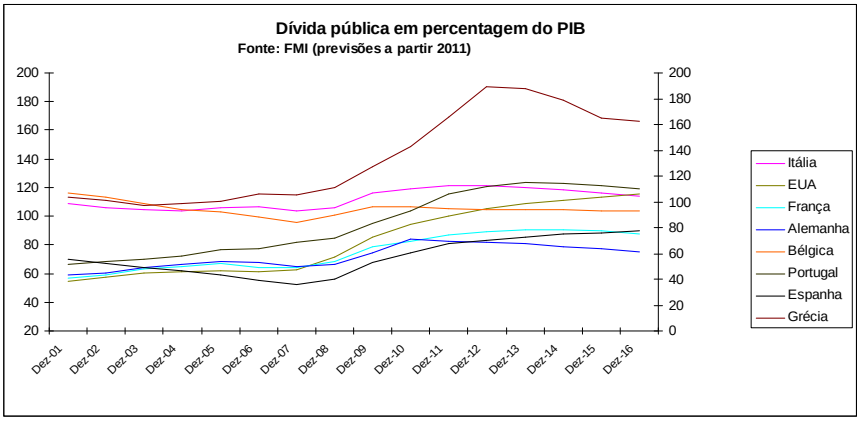


Gráfico 1 – Dívida Pública na Europa e EUA (% PIB)

Caracterização da Economia Mundial

Produto

Depois de um ano de 2010 marcado por uma recuperação económica significativa da economia mundial, em 2011 ter-se-á assistido a alguma moderação no ritmo de crescimento, em grande medida associada à intensificação da crise da dívida na Europa, numa perspetiva mais estrutural, e aos acontecimentos trágicos no Japão que afetaram a atividade produtiva nas principais economias, em meados do ano, com características mais transitórias. A continuação de um ambiente monetário extremamente acomodatício, designadamente nos blocos desenvolvidos, foi acompanhado genericamente por medidas de contração fiscal, resultando num quadro de grande incerteza e forte volatilidade nos mercados financeiros, o que condicionou fortemente a atividade de consumo e de investimento, fazendo também desacelerar, ainda que apenas levemente, o comércio internacional de bens e serviços.

A economia mundial cresceu 4.0%, desacelerando face ao crescimento de 5.1% observado no ano anterior. Atendendo ao quadro vivido sobretudo na Europa, trata-se de um perfil de crescimento ainda bastante robusto e superior à média dos últimos 10 anos (em torno de 3.6%), mais uma vez conduzido pela excelente performance das economias emergentes e pelo aumento da divergência face às economias desenvolvidas. Dentro destas, a maior economia mundial – a dos EUA – moderou fortemente o crescimento, que passou de 3.0% em 2010 para 1.7% em 2011, posicionando-se claramente abaixo do seu crescimento potencial.

A necessidade de medidas de forte consolidação orçamental, com expressão mais visível na Europa e Reino Unido (retardada no caso americano), lançou estas economias numa crise de confiança significativa, com particular incidência na segunda metade do ano, ocasionando o início de um ciclo económico contractivo, designadamente nos países que partilham a moeda única. A falta de resolução política dos seus líderes e a contínua desconfiança dos investidores e das principais agências de rating colocavam, à saída do ano, grande incerteza sobre a prossecução da Zona Euro como a víamos até aqui, gerando, ao mesmo tempo, a necessidade de uma maior articulação orçamental e fiscal entre os países da União. Este novo enquadramento ocasionou um forte movimento de contração fiscal, antes iniciado pelos países da periferia da Europa, mas em 2011 prosseguido noutros blocos com maior peso no velho continente, nomeadamente na Itália e Espanha. Assim, para além dos fortes sacrifícios exigidos, prosseguiu o natural processo de desalavancagem das famílias, alimentado por uma política creditícia mais restritiva dos bancos, em grandes dificuldades devido à necessidade de ajustarem em alta os seus rácios de capital. O crescimento evidenciado nos países do G7 foi de apenas 1.3%, acompanhado pela manutenção de taxas de desemprego historicamente elevadas e de uma inflação não tão moderada quanto necessário.

Ao contrário, os países emergentes mantêm-se os principais dinamizadores da presente recuperação, continuando a beneficiar de um crescimento sustentado das suas exportações, e de uma nova dinâmica de consumo interno decorrente de efeitos virtuosos no mercado de trabalho e

de efeitos de *catching up* significativos no preço do fator trabalho. Adicionalmente, na mesma linha do que já havia acontecido em 2010, as políticas de *quantitative easing* levadas a cabo por alguns bancos centrais, nomeadamente o americano, continuam a libertar recursos que têm sido canalizados para as economias emergentes, aumentando o seu crescimento. Em 2011, o crescimento nos blocos emergentes foi de 6.4%, o que representa apenas uma ténue desaceleração face aos 7.3% de 2010. Aliás, tal desaceleração tem sido de alguma forma desejada pelas autoridades fiscais e monetárias destes países, atendendo à preocupação de sobreaquecimento e de controlo de pressões inflacionistas, tanto no mercado de bens e serviços como nos preços dos ativos, sobretudo no segmento imobiliário.

Neste contexto de desaceleração económica em 2011 face a 2010, o *output gap* negativo das principais economias desenvolvidas foi ligeiramente estreitado, mas permanece ainda uma enorme folga produtiva para ser fechada nos próximos anos. As taxas de utilização de capacidade produtiva têm vindo a subir, posicionando-se ainda na maioria das economias abaixo da sua média de longo prazo, enquanto as taxas de desemprego permanecem em valores historicamente elevados, ainda que com trajetórias diferentes. Nos EUA, em particular, a trajetória é de descida lenta e gradual. Na Europa, ao invés, o caminho tem sido de subida, espelhando as orientações de forte contração fiscal decorrentes do problema da sustentabilidade das finanças públicas.

De facto, à saída de 2011, tornava-se evidente algum alargamento das divergências de comportamento em relação às principais economias desenvolvidas, ou seja, de uma atividade económica europeia não surpreendentemente debilitada pelos acontecimentos em torno da dívida dos seus governos, em contraposição a um economia norte-americana relativamente impermeável a esses eventos, mostrando uma forte resiliência e acentuando o tom da recuperação económica nos últimos meses do ano, designadamente na atividade industrial e no mercado de trabalho.

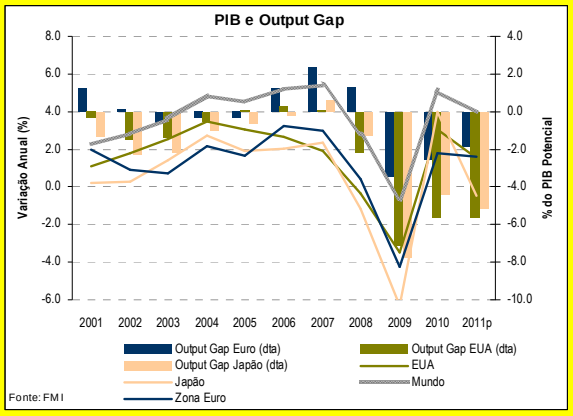


Gráfico 2 – PIB e Output Gap

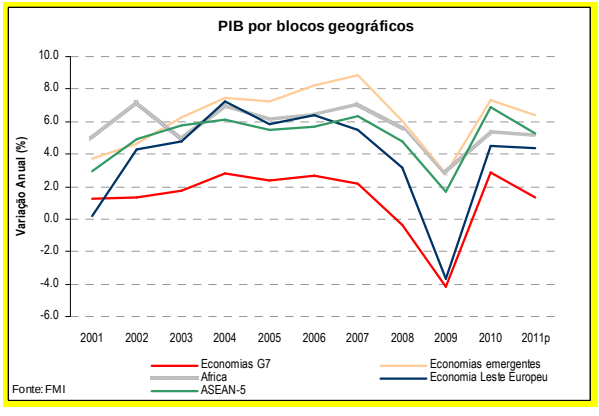


Gráfico 3 – Comparação de PIB

Comércio Mundial

Apesar de algum recuo no crescimento económico e do desastre natural do Japão ter condicionado

temporariamente o normal circuito de produção e distribuição mundial, o comércio internacional de mercadorias manteve-se muito forte em 2011. De acordo com a Organização Mundial do Comércio, ter-se-á observado um crescimento nas trocas de mercadorias de cerca de 19.1% face a 2010, o que compara com um registo não muito superior de 21.9% no ano anterior. Desta forma, nos últimos trimestres de 2011, os níveis absolutos de comércio voltaram a subir acima do pico de 2008, atingindo máximos históricos.

Assim sendo, com exceção do Japão, cuja estrutura produtiva demorou algum tempo a ser reatada depois dos enormes estragos provocados pelo terramoto/maremoto de março, os restantes países de características eminentemente exportadoras foram mais beneficiados, mantendo taxas de crescimento robustas. Terá sido esse o caso da Alemanha, que, mesmo num ambiente adverso provocado pela crise europeia, manteve um crescimento intenso sobretudo durante a primeira metade do ano. Também os EUA beneficiaram da trajetória favorável do comércio mundial, tirando partido do contínuo movimento de depreciação da sua moeda, designadamente contra as moedas asiáticas, que continuaram a ser afetadas por fluxos de capital oriundos do exterior.

O impacto destes movimentos não produziu, no entanto, grandes alterações ao perfil da balança de transações correntes das principais economias, evidenciando assim os tradicionais desequilíbrios. Os EUA permanecem amplamente deficitários (-3.1%), enquanto do outro lado, a China aparece ainda com um elevado superávite (5.2%). A Europa, com a Alemanha a liderar, consegue manter-se em território neutral (+0.1%).

Nos países exportadores de petróleo, um reequilíbrio em alta do preço desta matéria-prima ao longo do ano motivou um alargamento do superávite na balança de transações correntes para valores novamente acima dos 2 dígitos (+11.2%).

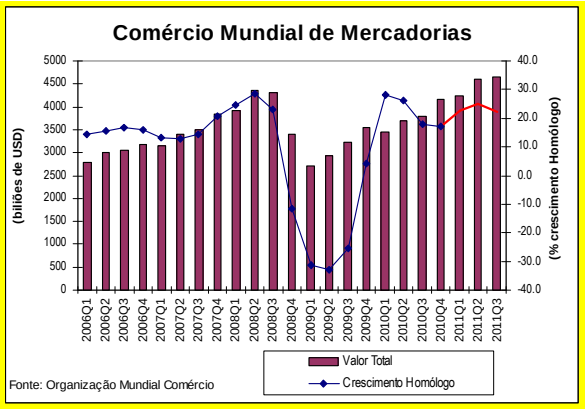


Gráfico 4 – Comércio Mundial de Mercadorias

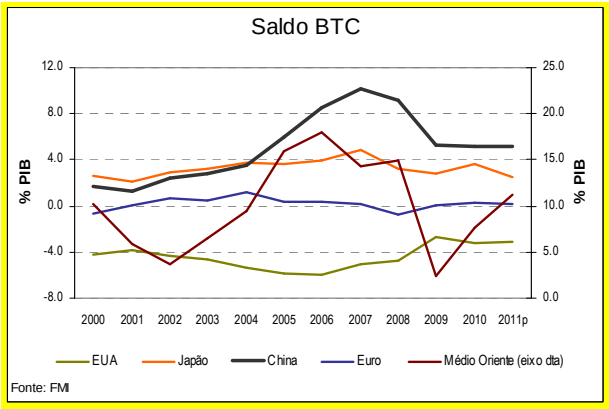


Gráfico 5 – Balança de Transações Correntes

Inflação

O comportamento da inflação ao longo do ano caracterizou-se por alguma volatilidade, subindo no primeiro semestre, mas moderando significativamente no segundo. O movimento de alta nos

primeiros seis meses decorreu da subida do preço do petróleo nesse período e ainda de efeitos base positivos motivados por valores baixos desta matéria-prima na primeira metade de 2010 e, para algumas economias em particular, do aumento de impostos administrativos associados à política de austeridade seguida, como foi o caso dos países da Zona Euro e Reino Unido. Na 2ª metade, no entanto, assistiu-se não só a um progressivo desvanecimento destes efeitos base, como também a uma descida expressiva no preço de alguns alimentos, como o trigo e a soja, o que veio a resultar num movimento descendente para níveis mais equilibrados. Mais importante, no entanto, a inflação core, manteve-se relativamente contida em quase todas as economias desenvolvidas, num contexto de uma fraca recuperação económica, taxas de desemprego relativamente elevadas e de crescimento muito contido dos salários. Mais uma vez, o Japão e o Reino Unido constituíram exceções dado que, no primeiro caso, o regime de deflação parece duradouro e estrutural, enquanto que no segundo caso, o fenómeno recolhe contribuições mais específicas da política fiscal seguida e de alguma resiliência das margens das empresas num ambiente de menor procura. Não obstante, no final do ano, eram já evidentes os sinais de desaceleração da inflação em todos os blocos, com expectativas redobradas na Zona Euro devido à entrada em contração no 4º trimestre.

Nos países emergentes, ao invés, as pressões inflacionistas continuam a ser alvo de preocupação por parte das autoridades monetárias, ainda que alguma moderação tenha ocorrido nos últimos meses do ano. Os sinais de sobreaquecimento económico continuam presentes e a especulação imobiliária é uma questão central, sobretudo nas principais cidades chinesas.

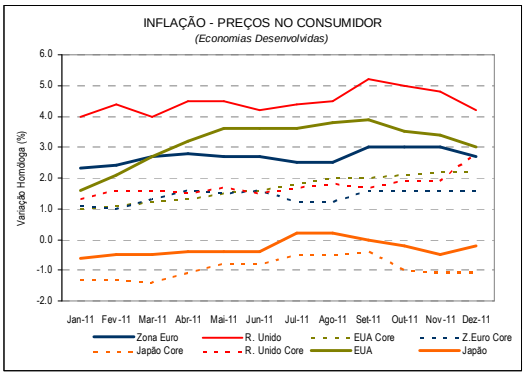


Gráfico 6 – Inflação Países Desenvolvidos

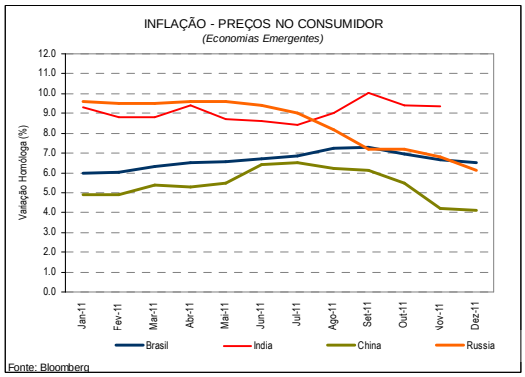


Gráfico 7 – Inflação Países Emergentes

Bancos Centrais

Tal como já havia ocorrido no ano anterior, também em 2011 a atuação dos principais bancos centrais continuou marcada pelo reforço da expansão monetária. Nos EUA, Reino Unido e Japão novos programas de *Quantitative Easing ou* de *Credit Easing* foram lançados, com as taxas a manterem-se em níveis excecionalmente baixos, no sentido de fomentar o crescimento, demasiado lento e pouco sustentado para as expectativas criadas. A principal novidade consistiu na atuação do BCE que, após a intensificação da crise soberana e a saída de Jean Claude Trichet do cargo de

governador, tem vindo a assumir uma postura mais ativa, não só pela descida das taxas de intervenção, a partir de metade do ano, como também através do aprofundamento de operações de concessão de liquidez aos bancos, permitindo moderar as tensões no mercado monetário interbancário e aliviar fenómenos de risco sistémicos. De facto, o debate sobre o papel do BCE numa altura tão crucial para a Europa está longe de estar finalizado, com alguns a defender intervenções ilimitadas, enquanto o eixo alemão permanece mais duro na defesa dos tratados e do mandato de defesa da estabilidade de preços como único objetivo de atuação.

Nos blocos emergentes, verificaram-se movimentos contrários, com a China e Índia a prolongarem a contração monetária de forma a conter a inflação, enquanto outros bancos centrais como o Brasil iniciaram na segunda metade do ano um movimento de descida de taxas atendendo ao potencial de enfraquecimento económico decorrente de eventuais efeitos de contágio da Europa para o resto do mundo.

Apesar de nos EUA a orientação sobre a trajetória futura das taxas de juro indicar que o próximo movimento de contração monetária só deverá ocorrer em finais de 2014, e de não existir nas restantes autoridades monetárias qualquer sinal próximo de início de remoção de acomodação monetária, um crescimento económico um pouco mais forte do que o verificado até aqui poderá desencadear mais cedo do que o previsto a necessidade de alteração da linguagem acomodatícia que tem caracterizado a política monetária nos últimos anos e que, através da abundância de liquidez propiciada, poderá desencadear no futuro próximo fenómenos de inflação atípicos e indesejáveis.

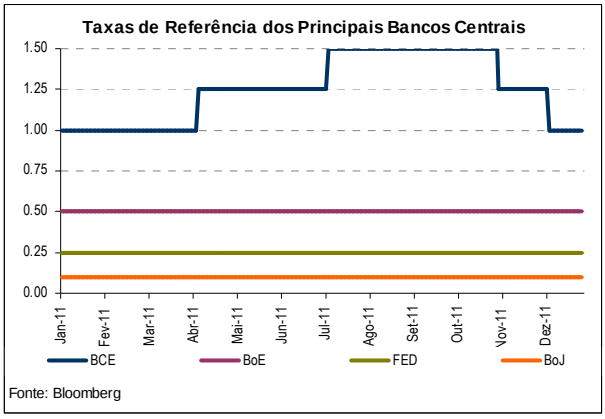


Gráfico 8 – Taxas Referência Principais Bancos Centrais

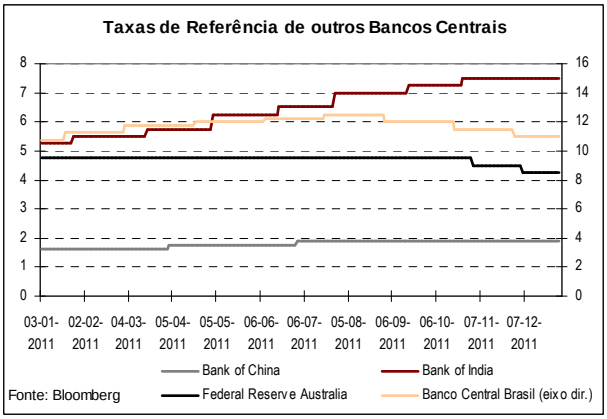


Gráfico 9 – Taxas Referência Outros Bancos Centrais

ZONA EURO

Depois do ano de 2010 ter já ficado marcado pelos acontecimentos em torno da crise da dívida soberana na Zona Euro, pelo anúncio de fortes medidas de contração fiscal adotadas pelo vários países e, em consequência, pelo desencadear de um impacto negativo sobre o crescimento da região, aumentando por sua vez o grau de incerteza quanto à resiliência da economia num contexto

de continuação de recuperação de atividade no resto do mundo, verificamos que o ano de 2011 acabou por se constituir como um prolongamento do ano anterior. Ao longo do ano, os dados do PIB para a economia da Zona Euro refletiram um claro abrandamento da economia que viria em alguns países a entrar em recessão no último trimestre do ano. Um contexto de depressão foi sobretudo sentido em países periféricos, como Portugal e Grécia, mas a forte desaceleração foi também evidente nos países core, com particular destaque para a Itália e a França. Ainda assim, na desagregação da despesa observam-se alguns sinais algo encorajadores, como alguma resiliência demonstrada pelo consumo privado e o bom desempenho das exportações, que minimizaram o cenário da crise das finanças públicas. No geral, o ano de 2011 ficou marcado por um crescimento moderado da economia, com o PIB a crescer cerca de 1.5%, tendo este sido impulsionado sobretudo pelas exportações.

Componentes PIB (Óptica da Despesa)	Estrutura PIB 2011	Dados Anuais			Dados Trimestrais Homólogos				Contributos médios PIB 2011	Média 1995-2009
		2009	2010	2011	2011 Q1	2011 Q2	2011 Q3	2011 Q4		
Consumo Privado	57.6%	-1.2	0.9	0.2	0.9	0.3	0.3	-0.6	0.1	**1.7**
Gastos Públicos	22.0%	2.6	0.5	0.1	0.4	0.3	0.0	-0.3	0.0	**1.9**
FBCF	19.2%	-12.1	-0.5	1.4	3.5	1.5	1.0	0.6	0.3	**1.6**
Exportações	41.0%	-12.7	11.3	6.1	9.9	6.3	5.5	3.6	1.2	**5.1**
Importações	-39.7%	-11.7	9.6	3.9	8.1	4.2	3.3	0.6		**5.1**
PIB Real	**100.00%**	**-4.2**	**1.9**	**1.5**	**2.4**	**1.6**	**1.3**	**0.7**	**1.5**	**1.8**
Fonte: Eurostat										

Tabela 1 – PIB Zona Euro 2011 por componentes (Ótica da Despesa)

Em 2011, o consumo privado não teve um desempenho robusto. Contudo, registou uma taxa de crescimento saudável tendo contribuído positivamente para a expansão do produto. No entanto, o comportamento do consumo privado evoluiu de forma pouca animadora principalmente no virar do ano, por via de uma confiança dos consumidores particularmente penalizada pelos efeitos recessivos da consolidação fiscal em curso e da continuação da instabilidade no mercado laboral.

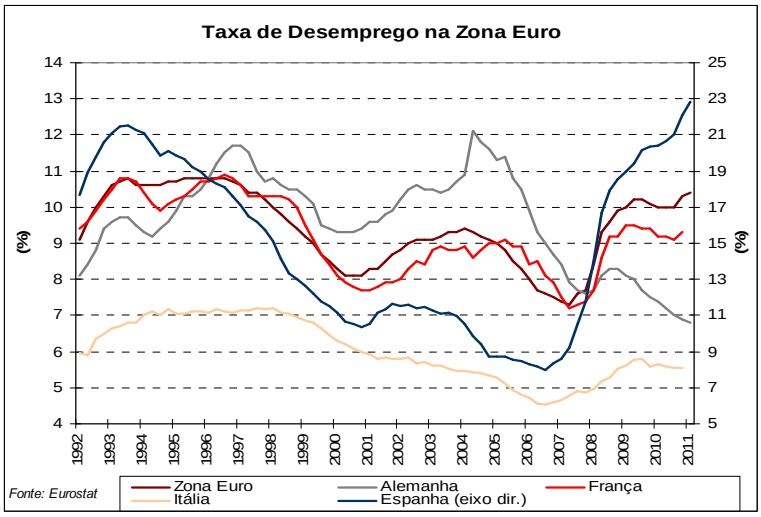


Gráfico 10 – Evolução da Taxa de Desemprego na Zona Euro

Depois de se ter verificado uma estabilização da taxa de desemprego em torno dos 10% no ano de

2010, com o ritmo de deterioração a ser muito mais lento do que no ano anterior, o ano de 2011 ficou marcado pela deterioração adicional do mercado de trabalho com a taxa de desemprego a acelerar, atingindo assim os 10.4% no final do ano. Contudo, é importante salientar que a evolução da taxa de desemprego foi distinta nos diversos países da Zona Euro, registando-se a continuação da degradação do mercado de trabalho nos países da periferia, o que contrasta com a recuperação/estabilização evidente da Alemanha.

Adicionalmente, as indicações menos negativas registadas em alguns indicadores da Zona Euro devem ser relativizadas, devendo-se predominantemente à Alemanha, constatando-se que também a França começa a dar sinais de se distanciar negativamente da economia germânica.

Apesar de o ritmo de expansão ter vindo a desacelerar ao longo do ano, a Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) registou uma expansão moderada, em torno do crescimento médio do produto. Esta desaceleração do ritmo de expansão fica a dever-se à debilidade da economia da Zona Euro aliada à enorme instabilidade e incerteza que se faz sentir. Apesar dos bons resultados empresariais apresentados, estes foram moderando no decurso do ano o que, em conjunto com a desaceleração do setor transformador e o ambiente de incerteza sentido, fizeram com que os empresários adiassem os seus projetos de investimento.

As exportações líquidas também desaceleraram ao longo de 2011, vislumbrando-se uma diminuição do ritmo de crescimento quer nas exportações quer nas importações. A procura externa líquida foi, ainda assim, o principal impulsionador de crescimento da região, explicando 80% da evolução do produto, num quadro de consumo privado ainda fragilizado e de continuação da recuperação do comércio internacional.

Um dos aspetos mais salientes do comportamento económico na Europa, já de alguma forma acima evidenciado na análise da taxa de desemprego, foi o aumento da divergência de crescimento entre os países da Zona Euro. Em 2011, não só se verificou uma trajetória de descida muito acentuada do sentimento dos agentes económicos, com os níveis a atingirem mínimos dos últimos 2 anos, como a análise por geografias permite constatar que as principais quedas se verificam nos países mais fragilizados pela sua situação de finanças públicas e que por isso tiveram de implementar medidas de austeridade mais duras e penalizadoras para a confiança. Nesse sentido, destacam-se os países periféricos que, desde o início do ano, desenham uma tendência abrupta de descida, que foi corroendo gradualmente as economias mais fortes, que viriam na segunda metade do ano a acompanhar a trajetória descendente. Neste campo, destaca-se de sobremaneira a grande discrepância dos vários países face à Alemanha, que apesar de ter visto uma quebra da confiança dos agentes económicos generalizada nos vários segmentos da atividade, se manteve em níveis elevados. Esta deterioração progressiva do sentimento na Europa foi sobretudo sentida nos setores que afetam o consumo das famílias, destacando-se pela positiva a estabilização verificada no setor industrial e a ligeira melhoria produzida no indicador que mede o clima dos negócios nos últimos meses do ano.

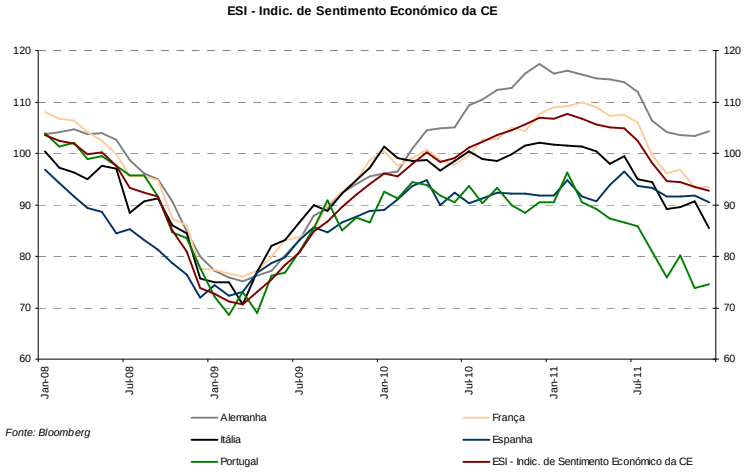


Gráfico 11– Evolução do Indicador de Sentimento Económico da CE

Ao longo do ano de 2011 verificou-se um aumento das pressões inflacionistas na Zona Euro, com a taxa de inflação a chegar a 3% em setembro. Esta aceleração da inflação deveu-se a efeitos base positivos decorrentes do aumento dos preços da energia, bem como do aumento dos preços das matérias-primas.

Uma vez que a taxa de inflação acentuou o ritmo de aumento, o Banco Central Europeu (BCE) viu-se obrigado no início do ano, e ainda na ausência de grande *stress* financeiro, a subir a taxa de juro de referência de forma a adereçar os riscos à estabilidade de preços no médio prazo, ancorando as expectativas de inflação abaixo, mas perto, de 2% evitando, desta forma, efeitos de segunda ordem por influência do crescimento salarial. A primeira subida foi em abril, seguindo-se uma outra em julho, mantendo a referência à continuação de uma monitorização muito apertada dos riscos para a estabilidade de preços.

Contudo, em novembro e em dezembro, perante os sinais evidentes de aumento do risco sistémico na região, o BCE (agora sob a presidência de Mário Draghi) reorientou a sua política monetária para um registo claramente mais acomodatício do que aquele que existia na vigência de Trichet, procedendo a novos recuos nas taxas justificados pela estimação de um valor de inflação inferior a 2% no curso do ano de 2012 e alegando, adicionalmente, que a manutenção da taxa no nível anterior acentuaria o efeito em baixa nos salários e preços. No final do ano, o BCE anunciou ainda a adoção de novas medidas não convencionais de suporte ao sistema bancário, fornecendo liquidez a mais longo prazo e alargando o leque de ativos aceites pelo BCE como colateral dos instrumentos de liquidez. Esta atuação do BCE centrou-se na estabilização das condições do mercado monetário, garantindo liquidez ao sistema bancário por um período de tempo mais longo e aliviando a tensão nos momentos de renovação das operações de refinanciamento.

EUA

A maior economia do mundo teve em 2011, um ano de crescimento muito moderado de 1.7% prosseguindo a recuperação a um ritmo muito lento e gradual, o que veio a motivar medidas

monetárias adicionais de estímulo ao crescimento económico. Ainda assim, apesar de ter visto a atividade afetada no primeiro semestre pelos acontecimentos externos no Japão, e de algumas dúvidas sobre a sustentabilidade da recuperação terem pairado em meados do ano, a economia acabaria por reagir na sua última metade de forma muito positiva, demonstrando uma certa imunidade à crise da dívida na Europa, reavivando o crescimento da sua atividade industrial e denotando francas melhorias no mercado de trabalho nos últimos meses do ano.

Componentes PIB (Óptica da Despesa)	Estrutura PIB 2011	Dados Anuais			Dados Trimestrais Homólogos				Contributos PIB 2011	Média desde 1995
		2009	2010	2011	2011 Q1	2011 Q2	2011 Q3	2011 Q4		
Consumo Privado	70.6%	-1.9	2.0	**2.2**	2.8	2.2	2.0	1.6	1.53 p.p.	2.9
Gastos Públicos	20.5%	1.7	0.7	**-2.1**	-1.1	-2.2	-2.4	-2.9	-0.45 p.p.	2.0
Investimento não Resid.	9.6%	-25.0	17.9	**4.7**	10.0	8.0	9.1	7.3	0.82 p.p.	4.5
Variação Stocks	0.5%	-17.9	4.4	**8.6**	-	-	-	-	-0.20 p.p.	-
Investimento Residencial	2.3%	-22.2	-4.3	**-1.4**	-2.9	-6.8	1.3	3.3	-0.03 p.p.	0.5
Exportações	12.5%	-9.4	11.3	**6.8**	8.9	7.3	6.0	5.2	0.88 p.p.	5.4
Importações	-16.0%	-13.6	12.5	**5.0**	9.6	4.8	2.1	3.8	-0.82 p.p.	6.2
PIB Real	**100.00%**	**-3.5**	**3.0**	**1.7**	**2.2**	**1.6**	**1.5**	**1.6**	**1.7**	**2.5**

Fonte: BEA (Bureau Economic Analysis)

Tabela 2 – PIB EUA 2011 por componentes (Ótica da Despesa)

Em 2011, o consumo privado acelerou ligeiramente face ao ano anterior, crescendo 2.2%. Este ritmo, inferior ao crescimento médio histórico, reflete a continuação de uma elevada taxa de desemprego e níveis de confiança relativamente deprimidos, em razão do clima de incerteza e de forte volatilidade nos mercados financeiros que marcou parte do ano que passou. Ainda assim, o consumo das famílias terá sido de alguma forma beneficiado por um certo reequilíbrio no consumo de bens duradouros, com especial destaque para um novo ímpeto na indústria automóvel, que atingiu no último trimestre níveis de vendas idênticos aos verificados antes do despoletar da crise de 2008. Neste sentido, a previsível desalavancagem das famílias não se estará a processar ao ritmo estimado, até porque o rendimento disponível real apenas cresceu 0.9%, o que motivou uma redução da taxa de poupança de 5.3% em 2010 para 4.4% em 2011.

O mercado de trabalho registou alguma dinâmica no decurso do ano, ganhando uma expressão mais visível na sua segunda metade, ainda que o ritmo de criação de postos de trabalho continue a ser considerado mais lento do que seria desejável para absorver a população que regressa à procura ativa de emprego. A taxa de desemprego, recuando de níveis historicamente elevados acabou o ano num patamar alto, em torno de 8.5%, muito acima da taxa de desemprego de longo prazo que ronda os 5.5%.

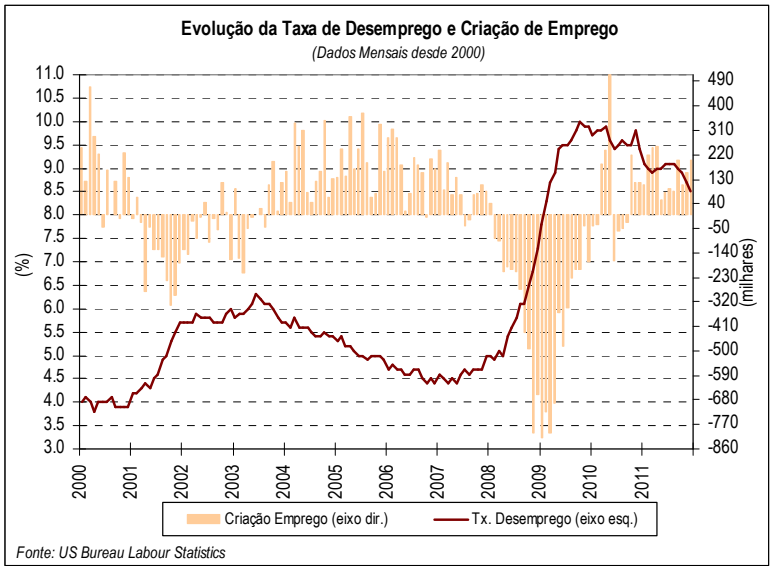


Gráfico 12 – Evolução da Taxa de Desemprego e Criação Emprego EUA

Também o investimento das empresas contribuiu positivamente para a sustentabilidade da recuperação, beneficiando de estímulos fiscais ao investimento, por um lado, e do excesso de *cash* disponível por parte das empresas, que registaram aumentos de lucros significativos, ainda que a um ritmo muito inferior ao de 2010. O investimento residencial, até há pouco tempo extremamente debilitado pelo excesso de casas no mercado por vender, refletindo ainda os problemas ocasionados pelo esvaziar da bolha imobiliária de 2008, apresentou alguns sinais de recuperação sobretudo no final do ano, ainda que os preços das casas não tenham ainda invertido a sua trajetória descendente.

A contribuição da procura externa líquida foi positiva, com os EUA a capitalizarem o investimento numa moeda fraca que tem rendido, em conjunto com a excelente dinâmica da procura por parte dos países emergentes, uma boa performance das exportações, perante níveis de importações ainda moderados.

O consumo público revelou-se um contribuidor negativo para o produto, contraindo 2.1%. Tal é o resultado da continuada consolidação das finanças públicas a nível local e regional, e que se seguirá nos próximos anos no governo federal. Um dos aspetos mais marcantes deste ano foi mesmo a necessidade de elevação do teto da dívida pública, e a falta de entendimento do Congresso/Senado quanto à forma de proceder à consolidação nos próximos 10 anos.

Neste ambiente de crescimento económico modesto, a trajetória do crescimento dos preços foi relativamente contida. O CPI Geral encetou um movimento de subida até meados do ano, devido a efeitos base positivos, registando na segunda metade a trajetória contrária, associada ao progressivo desvanecimento desses fatores nas componentes de energia e alimentação. A componente que exclui estas variáveis mais voláteis registou um percurso de normalização progressivo dos 1.0% com que iniciou o ano para 2.2% no seu final. Esta subida não traduz pressões inflacionistas, mas antes algum reequilíbrio em algumas rubricas que apareciam com crescimentos muito contidos no ano anterior, com especial destaque para a componente habitacional dos preços.

A continuação de um crescimento contido dos salários, alguma estabilização nos preços de alimentação e no preço do petróleo, em conjunto com uma atividade económica modesta ajudavam a uma visão relativamente benigna para a inflação à entrada para 2012, comprovada com níveis estáveis e contidos nas expectativas de inflação preçadas pelo mercado.

A perceção de que o crescimento económico deverá continuar brando nos próximos anos, de descida previsível muito gradual da taxa de desemprego, da necessidade do país começar um processo necessário de consolidação orçamental, em conjugação com falta de pressões inflacionistas, conduziu os responsáveis monetários para novas decisões de acomodação monetária, como forma de estimular ainda mais o crescimento económico. Assim, ao 2º programa de compras de ativos por parte da Reserva Federal Americana (o denominado QE2), que consistiu na compra de 600 mil milhões de dólares de títulos do tesouro norte-americano entre novembro de 2010 e junho de 2011, seguiu-se uma nova operação (denominada de Operação Twist) que prevê a extensão da maturidade dos títulos detidos no balanço da SOMA, através da compra, até julho de 2012, de $400 biliões em obrigações do tesouro com maturidades entre 6 e 30 anos, vendendo em igual montante obrigações de maturidade inferior a 3 anos. Na mesma altura ficou igualmente decidido o reinvestimento do reembolso do principal de *agency debt* e de *agency MBS* em *Agency MBS* e não em títulos do tesouro de longo-prazo, como tinha sido prática no último ano.

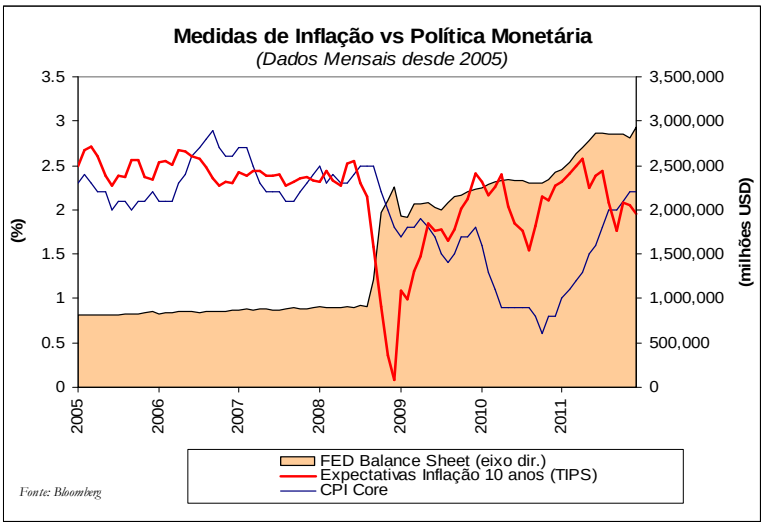


Gráfico 13 – Evolução do Balanço da FED e Medidas de Inflação EUA

Apesar dos sinais de aceleração económica se terem intensificado no final do ano, a FED mantinha um discurso altamente acomodatício, identificando finais de 2014 como o primeiro momento de contração monetária, naquilo que representou na prática uma nova medida expansionista, inserida nas novas orientações de comunicação da autoridade monetária.

JAPÃO

Apesar da atividade económica nos Estados Unidos e na Europa ter sido pautada pela continuação

da recuperação, ainda que a ritmos distintos, a situação económica no Japão foi em 2011 um caso particular, associada aos trágicos acontecimentos que afetaram o nordeste do país em 11 de março. O terramoto seguido de maremoto, para além do lastro de destruição de importantes estruturas produtivas, fez pairar durante algum tempo a dúvida sobre um acidente nuclear com características imprevisíveis na central nuclear de Fukushima, relativamente perto de Tóquio. Em termos económicos, estes eventos geraram interrupções produtivas e na cadeia de distribuição, tendo um reflexo substancial no comércio externo, para além da descida significativa nos índices de confiança dos agentes económicos nos meses que se lhe seguiram.

Neste contexto, a economia nipónica registou uma contração anual do seu produto de cerca de 0.7%, sendo penalizada sobretudo pela queda do investimento público e do comércio com o exterior.

Componentes PIB (Óptica da Despesa)	Estrutura PIB 2011	Dados Anuais			Dados Trimestrais Homólogos				Contributos médios PIB 2011	Média 1995-2010
		2009 CY	2010 CY	2011 CY	2011 1Q	2011 2Q	2011 3Q	2011 4Q		
Consumo Privado	60.4%	-0.7	2.6	0.0	-0.5	-0.4	0.5	0.6	0.0 p.p	0.9
Gastos Públicos	20.7%	2.3	2.1	2.1	2.6	2.0	1.9	1.9	0.4 p.p	2.1
Investimento Residencial	2.1%	-16.6	-4.3	5.1	7.0	3.1	7.8	2.9	0.1 p.p	-3.8
Investimento Não Residencial	13.1%	-14.3	0.5	0.3	3.3	-1.5	-2.3	4.6	0.0 p.p	0.6
Investimento Público	4.6%	7.0	0.4	-3.9	-12.9	1.5	-0.2	0.0	-0.2 p.p	-3.9
Exportações	15.3%	-24.2	24.2	0.0	6.4	-5.5	1.2	-1.7	0.0 p.p	4.3
Importações	-16.1%	-15.7	11.1	5.9	9.2	3.5	5.3	5.7	-0.8 p.p	3.2
PIB Real	**100%**	**-5.5**	**4.4**	**-0.7**	**-0.3**	**-1.7**	**-0.4**	**-0.6**	**-0.7**	**0.7**

Fonte: Japan ESRI (Economic and Social Research Institute)

Tabela 3 – PIB Japão 2011 por componentes (Ótica da Despesa)

O consumo privado japonês foi extremamente penalizado no decorrer do primeiro semestre, atendendo ao efeito do terramoto. As famílias que já estavam a ajustar a sua propensão ao consumo devido ao fim dos estímulos fiscais de 2010, baixaram os seus níveis de confiança por força da incerteza económica gerada pelos acontecimentos, facto que desencadeou uma forte retração do consumo na primeira metade do ano. Depois disso, o percurso de progressiva normalização da situação motivou o reaparecimento das compras no segundo semestre, apesar de a um ritmo brando, dada a ausência de força no mercado de trabalho, por um lado, e a continuação de estímulos ao consumo que resulta da contínua deflação que o país estruturalmente vive, por outro lado.

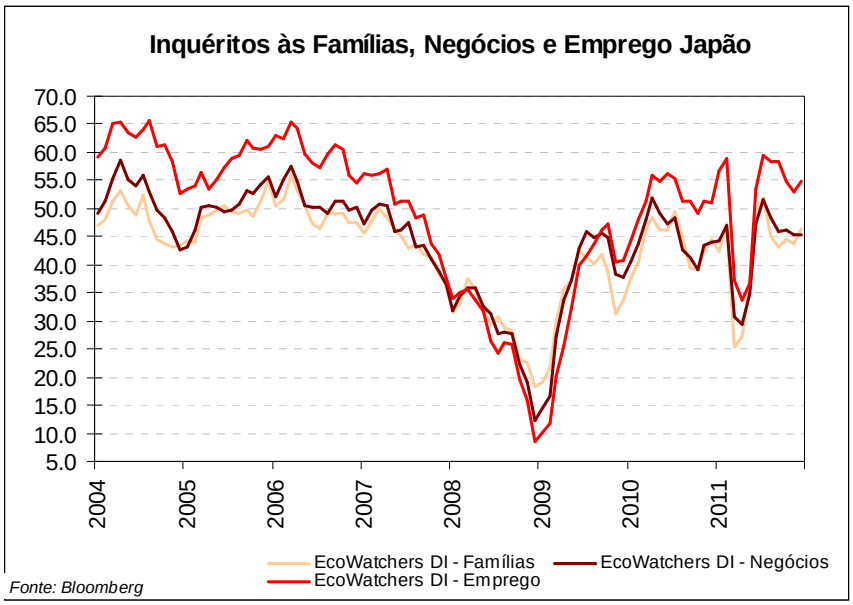


Gráfico 14 – Evolução dos Inquéritos às Famílias, Negócios e Emprego no Japão

Durante o ano, e apesar das paragens produtivas e da contração económica, a taxa de desemprego observou um percurso de ligeira baixa posicionando-se no final do ano em torno dos 4.6%. Parte da explicação para este fenómeno paradoxal parece encontrar-se no envelhecimento da população e na consequente saída líquida de pessoas da população ativa. Aliás, num ano em que o investimento empresarial cresceu apenas 0.3%, as intenções de contratação mantêm-se em níveis relativamente baixos, características de um mercado sem grandes perspetivas de crescimento do qual resultam crescimentos salariais incipientes.

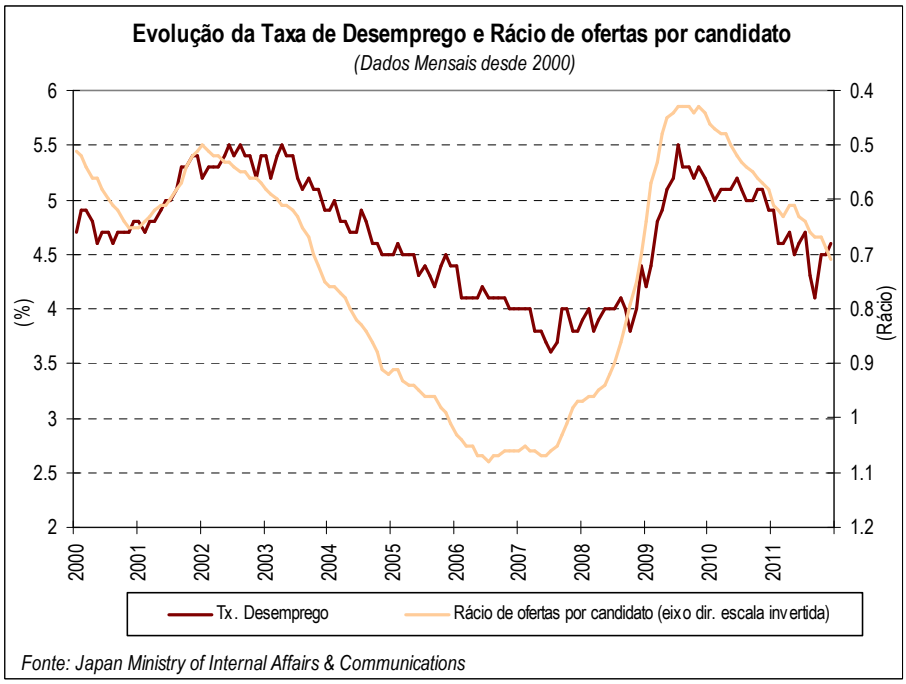


Gráfico 15 – Evolução da Taxa de Desemprego e Rácio "ofertas por candidato" Japão

Com a procura interna débil, a "válvula de escape" da economia japonesa jaz tradicionalmente na

força da sua componente exportadora que, em 2011, apareceu francamente diminuída pelo terramoto de março, por alguma desaceleração económica nos países vizinhos, pelas cheias que assolaram a Tailândia no último mês do ano e, ainda, pelo movimento de apreciação da taxa de câmbio efetiva do JPY em cerca de 6%. As exportações registaram um crescimento nulo, enquanto que as importações cresceram 5.9%, facto que veio a resultar numa contribuição líquida negativa para o produto de 0.8 p.p.

Neste contexto de enorme fragilidade económica, apreciação do JPY, riscos em baixa para o crescimento motivados pela crise na Europa e ainda de ausência de pressões pelo lado dos preços, o Banco Central do Japão (BoJ) manteve durante todo o ano o reforço de um posicionamento acomodatício, com a manutenção da taxa de juro de referência num nível virtualmente de zero, reforçando as operações especiais de cedência de liquidez de 30 milhões de milhões (MM) para 35 MM de ienes e o seu programa de compra de ativos de 5 MM para 20 MM de ienes.

REINO UNIDO

Depois do ano de 2010 ter sido caracterizado pela confirmação da recuperação da economia britânica, ainda que mais tímida do que era esperado, o ano de 2011 ficou marcado pela continuação de uma evolução muito ténue da atividade económica. Durante este período retêm-se dados de atividade muito fracos em comparação com o ano de 2010, lançando dúvidas sobre a sustentabilidade da recuperação económica no Reino Unido, designadamente no que à procura interna diz respeito. A interpretação desta realidade à luz do atual posicionamento de política monetária deveria promover a continuação de um elevado grau de acomodação monetária, mas a constatação do forte aumento de preços tornou-se num dilema adicional para o MPC.

Componentes PIB (Óptica da Despesa)	Estrutura PIB 2011	Dados Anuais			Dados Trimestrais Homólogos				Contributos médios PIB 2011	Média 1995-2011
		2009	2010	2011	2011 Q1	2011 Q2	2011 Q3	2011 Q4		
Consumo Privado	60.5%	-3.5	1.3	-0.8	0.0	-1.2	-1.3	-0.6	-0.5 p.p	**2.5**
NPISH	2.4%	-3.5	1.3	-2.2	0.8	-1.7	-3.4	-4.1	-0.1 p.p	**0.6**
Gastos Públicos	22.8%	-0.1	1.5	0.3	0.2	0.0	-0.1	1.0	0.1 p.p	**2.0**
FBCF	15.1%	-13.2	2.6	-1.7	-2.8	0.9	-1.0	-3.7	-0.3 p.p	**3.0**
Exportações	30.7%	-9.4	7.4	4.8	11.3	4.3	2.9	1.1	1.2 p.p	**4.3**
Importações	-31.5%	-12.1	8.6	0.6	5.1	1.3	-1.4	-2.2		**4.9**
PIB Real	**100.00%**	**-4.3**	**2.1**	**0.8**	**1.7**	**0.5**	**0.4**	**0.7**	**0.8**	**2.3**
Fonte: ONS										

Tabela 4 – PIB Reino Unido 2011 por componentes (Ótica da Despesa)

O consumo privado evoluiu de forma contrária ao ocorrido no ano anterior, contraindo mais do que o previsto, muito devido à continuação da erosão do rendimento disponível real das famílias, num contexto de crescimento de salários muito inferior ao crescimento dos preços, à evolução bastante desfavorável observada no aumento da taxa de desemprego, queda nos índices de confiança dos consumidores e continuação de austeridade fiscal.

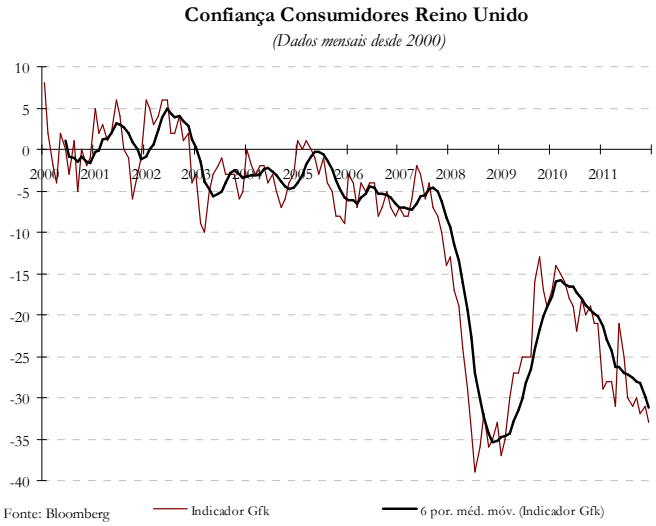


Gráfico 16 – Evolução da Confiança dos Consumidores no Reino Unido

Em termos globais, verificamos que a confiança dos consumidores apresentou uma tendência de forte descida, depois da melhoria verificada nos primeiros meses do ano de 2011. No final do ano este indicador apresentou o valor mais baixo dos últimos 3 anos, ou seja, para valores apenas comparáveis com os meses da recessão de 2008/2009. Em termos de situação esta análise revela a enorme fragilidade em que se encontrou a confiança das famílias, devido à ausência de fatores que apontassem para a recuperação económica e à incerteza quanto ao possível contágio da ZE.

A evolução da Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) registou também uma contração ao longo dos trimestres de 2011. Esta queda ficou a dever-se sobretudo às expectativas de crescimento económico mais baixas e à influência da crise de dívida na Europa, com repercussões muito negativas nos inquéritos de atividade das empresas.

A procura externa líquida contribuiu positivamente, uma vez que o crescimento das exportações se sobrepôs sempre ao das importações. Assim, com a recuperação da procura global, no primeiro trimestre assistiu-se ao crescimento das exportações, que foi acompanhado por um aumento a um ritmo superior das importações, a anular o efeito de substituição decorrente da depreciação da libra observado no ano anterior, sendo que nos trimestres subsequentes se verificou um atenuar desta tendência. Deste modo, ao longo do ano esteve presente a preocupação sobretudo com os dados das exportações, uma vez que estes são certamente indissociáveis do forte abrandamento da economia europeia, e que se espera continuar a verificar na ausência de uma resolução da crise da dívida soberana na Zona Euro.

Depois de em 2010 se ter verificado uma estabilização da taxa de desemprego, ainda que em valores elevados, ao longo de 2011 (e mais concretamente na segunda metade do ano) as condições de mercado de trabalho deterioraram-se adicionalmente com a taxa de desemprego a aumentar, acompanhada ainda pelo aumento do número de desempregados com direito a subsídio. A perda de dinâmica da economia não permitiu o regresso à contratação por parte do setor privado, enquanto o setor público continuou a perspetivada redução de efetivos. O número de postos de trabalho considerados redundantes aumentou expressivamente em 2011. Adicionalmente, o Reino

Unido continua a enfrentar o risco da forte exposição à economia da Zona Euro, que poderá intensificar as consequências negativas já existentes para o setor financeiro e para as expectativas de empresários. Assim, o mercado de trabalho manteve-se condicionado pelo dinamismo contido da recuperação económica e pela capacidade do setor empresarial privado para absorver a mão de obra excedentária.

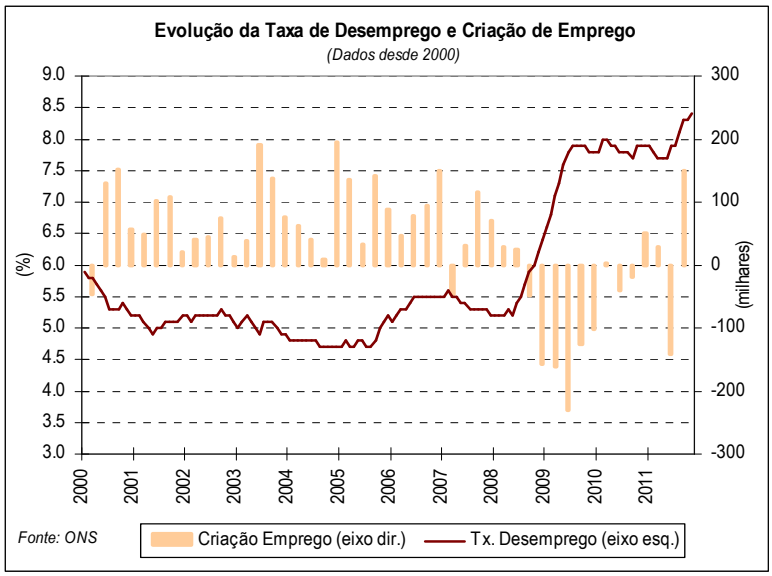


Gráfico 17 – Evolução da Taxa de Desemprego no Reino Unido

O ano de 2011 ficou marcado ainda pelo aumento da taxa de inflação para valores muito acima do objetivo definido pelo Banco de Inglaterra em 2%, atingindo um pico em setembro em 5.2%. Na base destes aumentos está uma inflação *core* mais resistente à queda da procura interna, uma menor sensibilidade do cabaz a alterações da componente energética e uma subida de impostos indiretos promovida no regime de contração fiscal em que o país se encontra.

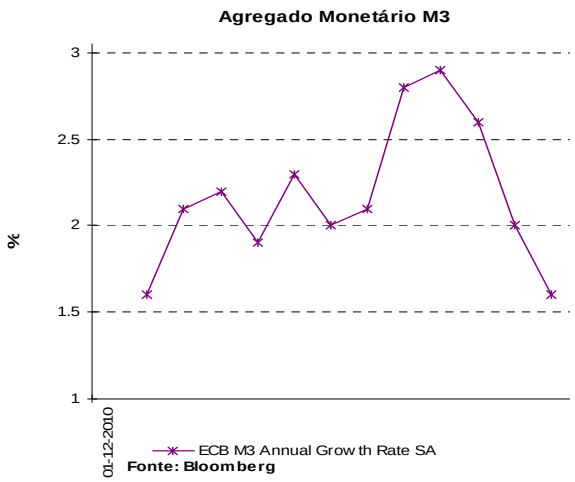
Apesar disso, o Comité de Política Monetária (MPC) não só manteve as taxas de juro de referência no mínimo histórico de 0.5%, como inclusive lançou no final do ano um novo programa de £75 biliões em compras de obrigações do tesouro, dando assim também suporte à política fiscal contraccionista implementada pelo governo britânico, ao mesmo tempo que ajudam a criar condições para uma recuperação económica via procura externa. A justificação deste tipo de atuação é controversa, com a autoridade monetária a argumentar que o elevado nível de inflação verificado se ficou a dever a fatores temporários, e de que os efeitos de um crescimento muito contido dos salários, em conjugação com a existência de uma elevada folga no mercado de bens e serviços e no mercado de trabalho, deverão concorrer para um abaixamento pronunciado da inflação em 2012. À saída para o novo ano, era já notório algum desvanecimento dos efeitos temporários, restando dúvidas sobre se o nível de *output gap* negativo será de molde a permitir uma descida da inflação para níveis consistentes com o mandato do BoE.

Evolução dos Mercados Financeiros

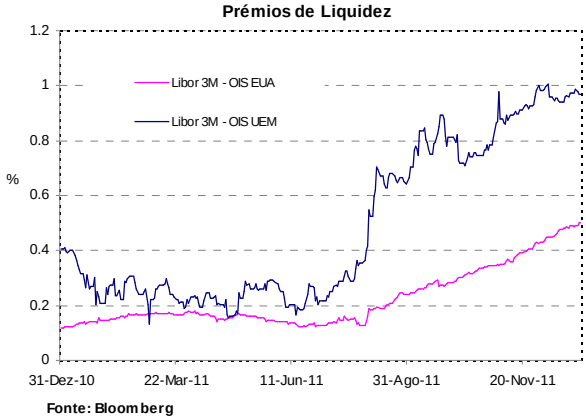
Mercado Monetário Europeu

A crise da dívida soberana europeia e o seu alastramento aos países da periferia da zona Euro (e respetivos setores financeiros) acabaram por marcar o ano de 2011, sendo os principais responsáveis pelo agravamento das condições do mercado monetário. Foi a combinação deste sentimento com a deterioração das perspetivas de crescimento global que conduziu à adoção/reforço de políticas monetárias expansionistas por parte dos diversos bancos centrais. No caso do BCE, destacam-se as operações extraordinárias de cedência de liquidez a várias maturidades (a um e pela primeira vez a três anos), assim como a reedição do programa de recompra de obrigações hipotecárias e o programa de compra de títulos governamentais. Durante o ano, em especial no último trimestre, foi também notória a escassez de fundos noutras moedas para além do euro, levando mesmo a uma operação de cedência de liquidez em US Dólares concertada entre vários bancos centrais (Fed, BoJ,SNB,BoE e BNC).

Em virtude deste clima de desconfiança assistimos a um aumento dos prémios de liquidez em virtude da redução da concessão de fundos entre instituições financeiras e à implementação de critérios mais exigentes ao nível de rácios de capital (core tier one de 9% até junho de 2012).



Fonte: Bloomberg

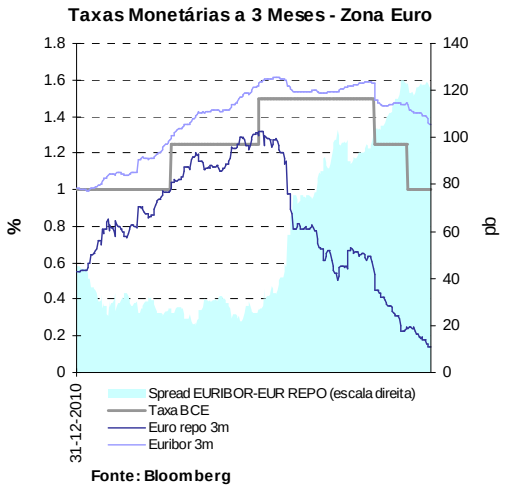


Fonte: Bloomberg

Apesar da volatilidade verificada, o agregado monetário M3 na zona Euro manteve-se praticamente inalterado durante o ano de 2011 (a taxa de crescimento homóloga durante o ano foi de -0.1%). Se por um lado a concessão de crédito aos setores governamentais e privados sustentou o indicador até agosto (a conjuntura financeira encorajou a procura de contrapartes centrais para a realização de transações seguras no mercado monetário), o agudizar do cenário de incerteza anulou por completo o movimento até então verificado, em especial nos empréstimos às administrações públicas (o crescimento diminuiu no último trimestre de 7% para -5,6%).

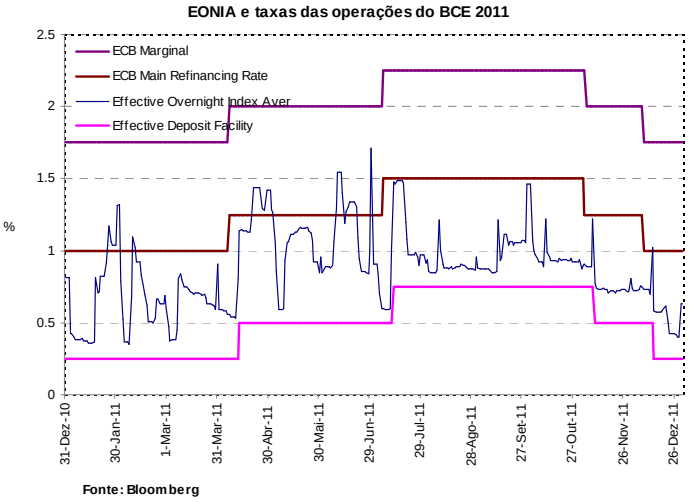
Também fruto das políticas monetárias

expansionistas, as taxas de mercado monetário mantiveram-se pressionadas em baixa, com níveis de volatilidade bastante elevados, em especial depois de agosto, quando o nível de risco de crédito e liquidez medido pelo *spread* das taxas a 3m cresce de forma exponencial.



De notar que as taxas de juro implícitas nos preços dos contratos de futuros sobre a Euribor a 3 meses, refletiram menores expectativas quanto às taxas de política monetária, enquanto as volatilidades implícitas com prazos constantes calculadas a partir das opções dos contratos de futuros se mantiveram em níveis historicamente elevados nos últimos três meses, em particular, nos prazos mais curtos.

O excesso de liquidez no sistema decorrente do crescente recurso por parte da banca europeia às operações de cedência de liquidez (facilidade permanente de depósito), contribuiu para que também se verificassem níveis elevados de volatilidade na Eonia durante todo o ano.



Desta forma o diferencial entre a Eonia e a taxa da operação principal de refinanciamento manteve-se negativo ao longo de 2011, que terminou com a taxa da facilidade permanente de depósito para 0.25% e as taxas das operações principais de refinanciamento e da facilidade permanente de cedência de liquidez para 1% e 1.75%, respetivamente. A EONIA refletiu também essa alteração, situando-se em 0.629% a 31 de dezembro.

De referir que foi após a entrada de Mario Draghi como líder do BCE (outubro 2011) que foram adotadas um conjunto de medidas com vista ao aumento da liquidez no sistema financeiro. Para além da diminuição de taxas em 50pb, diminuição das exigências de margens e alargamento do universo de colaterais aceites, o BCE reintroduziu o LTRO (*Long Term Refinancing Operations*) a três anos, permitindo o acesso da banca europeia a EUR 489 mil milhões a taxas baixas.

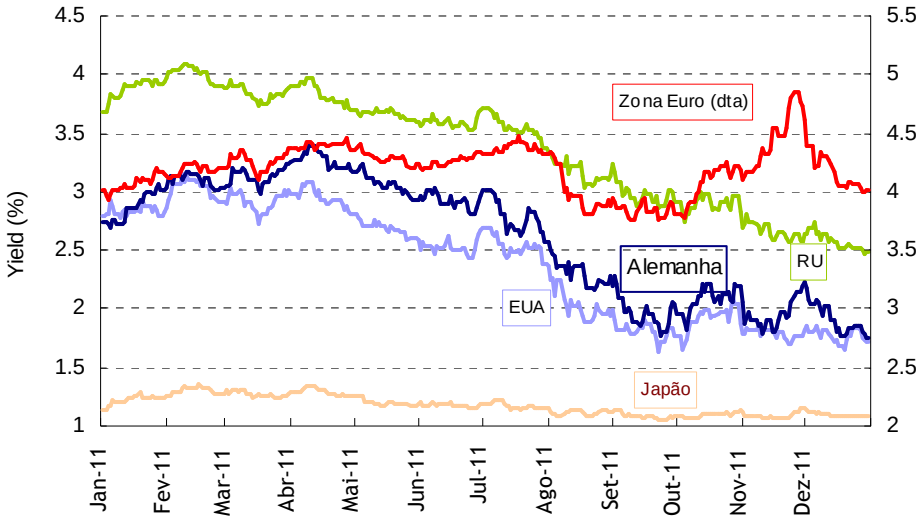
Apesar de tudo as taxas de rendimento (*yields*) nos mercados de dívida soberanos continuaram a subir e foi sem grande surpresa que assistimos a um conjunto de corte de *ratings* de países na zona

Euro. A tentativa de controlo efetuada pelo BCE passou por compras de títulos governamentais em mercado secundário e respetiva esterilização em operações de *open market*.

Nos EUA o ano terminou quase como começou, i.e., com grandes incertezas e também com elevada volatilidade. As taxas de juro de curto prazo mantiveram-se em níveis (extraordinariamente) baixos, em resultado da atuação monetária acomodatícia por parte da Fed: a Fed Funds Rate manteve-se no intervalo 0%-0,25% pelo terceiro ano consecutivo; um segundo pacote de *quantitative easing* (QE) injetou USD 600 mil milhões em liquidez no sistema financeiro e a operação *twist* alargou a maturidade da dívida no balanço do banco central.

Mercado de Dívida

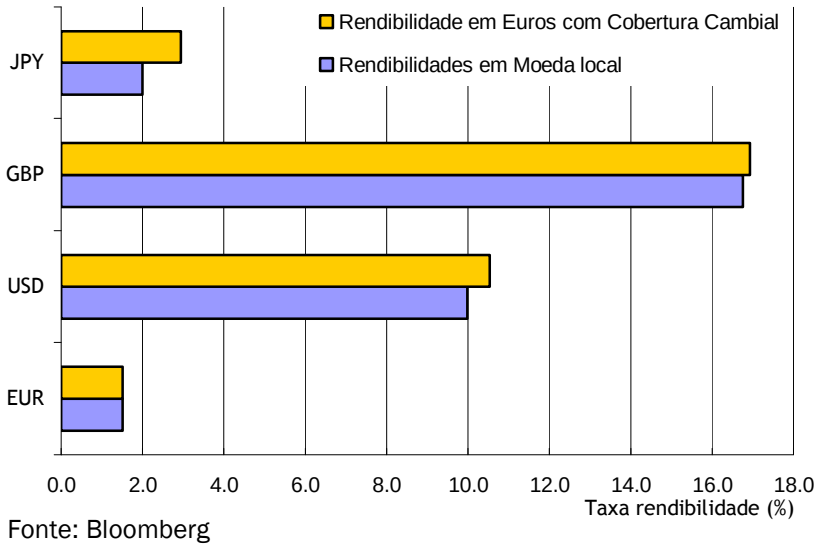
Os fatores que marcaram os mercados em 2011, particularmente os mercados de dívida, são recorrentes e terão tido a sua génese na crise financeira desencadeada nos EUA em 2008. Em virtude do grau de alavancagem que alguns emitentes começaram a apresentar, e num cenário de menor otimismo da economia a nível mundial (setor financeiro e alguns países da zona Euro), os investidores acabaram por se refugiar em ativos com menor risco, levando a um agravamento dos prémios de risco de alguns países da zona Euro (ZE). Adicionalmente, e em face da manutenção das taxas de referência e de políticas monetárias excecionalmente expansionistas por parte dos principais Bancos Centrais mundiais, as obrigações soberanas dos mercados mais líquidos e com melhor notação creditícia acabaram por registar performances em moeda local acima dos dois dígitos. A única exceção a esta postura de manutenção de política monetária foi o Banco Central Europeu, que, durante o primeiro trimestre, subiu em 50pb as taxas de referência na tentativa de controlar pressões inflacionistas, numa altura em que a economia mostrava sinais de algum dinamismo, embora tenha acabado por anular tais subidas, posteriormente, de modo a aliviar as pressões que entretanto se intensificaram na dívida soberana na ZE.



Fonte: Bloomberg

Gráfico 18 – Evolução das taxas de rendimento 2011

O início de 2011 parecia animador com as taxas de rendimento exigidas na divida pública a registarem subidas nos principais blocos mundiais, mantendo a tendência observada desde setembro de 2010 altura em que atingiram níveis mínimos históricos. As taxas nos EUA foram as que registaram uma maior subida nesse período tendo o diferencial entre as taxas a 10 anos nos EUA e na ZE aumentado de -20 pb para cerca de 10 pb. Nesta fase as tensões dentro da dívida da ZE pareciam acalmar, devido ao dinamismo económico que a Alemanha e a restante ZE apresentavam e às expectativas existentes quanto a uma possível extensão do âmbito e da dotação do Fundo Europeu de Estabilidade Financeira (EFSF). Os leilões da dívida em alguns mercados de dívida da periferia da ZE tiveram uma procura superior ao esperado, resultando igualmente num impacto positivo no sentimento do mercado. A dinâmica favorável foi ainda sustentada pela divulgação de dados económicos positivos nos EUA, que terão sido estimulados pelo prolongamento das isenções fiscais e extensão do subsídio de desemprego anunciados em finais de 2010. Ainda assim, apesar de todo este otimismo registado nos mercados, a dívida pública nacional manteve o diferencial das suas taxas face à Alemanha.

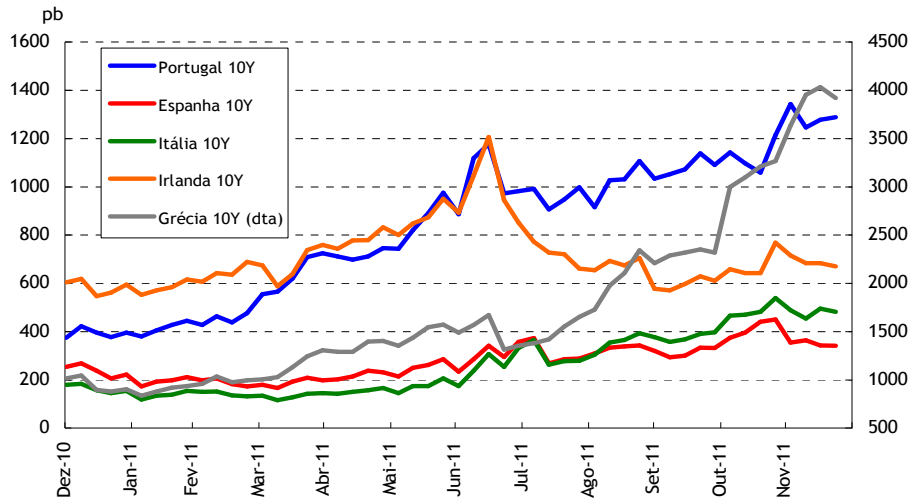


Fonte: Bloomberg

Gráfico 19 – Rendibilidades dos Índices de Obrigações EFFAS

O sentimento de mercado em relação à divida portuguesa parecia como que um prenúncio do que seria o resto de 2011. O momento de inversão foi precisamente em finais de março, altura em que se verificou uma reincidência das tensões nos mercados de dívida soberana da ZE, refletindo sobretudo as preocupações acerca do resultado das discussões sobre o EFSF. Este reacender dos riscos latentes no mercado, conjugado com as tensões políticas no Norte de África e no Médio Oriente, acabaram por desencadear um comportamento de aversão ao risco nos investidores, exercendo uma pressão descendente nas taxas de rendimento exigidas da dívida pública nos principais mercados de dívida da ZE, nos EUA e no Reino Unido. Esta descida das taxas, para além das incertezas causadas pela crise da dívida soberana na ZE, acabou por ser motivada também pelos fluxos para ativos seguros desencadeados pelo sismo e o acidente nuclear no Japão.

Adicionalmente, os dados económicos abaixo do esperado para a economia americana e asiática, fizeram antever cenários de uma nova recessão, gerando nova pressão sobre os mercados de dívida soberana na ZE que já se encontravam sob vigilância dos investidores, nomeadamente Bélgica, Itália e Espanha. A concretização do pedido de assistência de Portugal foi outro fator que suscitou o alargamento dos diferenciais nas taxas de rendimento exigidas da dívida europeia face à Alemanha. De salientar que ao longo deste período registaram-se ainda várias descidas na classificação atribuída pelas agências de notação à dívida soberana de alguns países da periferia, havendo ainda receios sobre a eventual reestruturação da dívida grega e a alteração da dimensão do EFSF. Este pessimismo que assolou o mercado de dívida europeu foi o suficiente para que o diferencial das taxas de rendimento exigidas entre a Alemanha e os EUA voltasse a ficar negativo, tendo inclusive o Reino Unido registado quedas das *yields* superiores às da Alemanha.



Fonte: Bloomberg

Gráfico 20 – Diferenciais das taxas de rendimento face à Alemanha

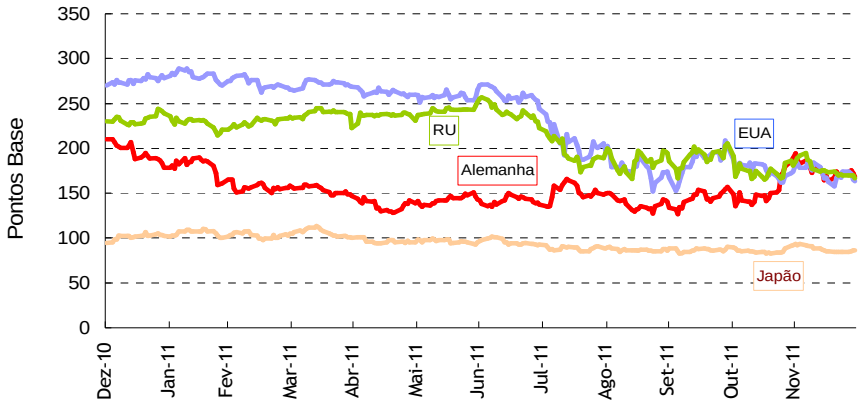
Foi a partir de inícios de julho que se verificou a maior aceleração da descida das taxas de rendimento das obrigações de dívida pública, sobretudo nas de longo prazo. Este movimento mais acentuado neste mercado ficou a dever-se ao início de uma nova fase na crise de dívida soberana na zona Euro, com o contágio da crise da dívida a países como Itália e Espanha.

Também a deterioração das perspetivas de crescimento económico mundial acabou por acentuar o aumento significativo de aversão ao risco por parte dos investidores, tendo beneficiado a dívida dos EUA, do Reino Unido e dos países com notação mais elevada na zona Euro, com destaque para a Alemanha, apesar da perda do estatuto de AAA da dívida dos EUA atribuído pela S&P. Ora, no seguimento desta instabilidade, induzida também em parte pela aproximação do limite de dívida do governo federal dos EUA, o BCE anunciou várias medidas de política monetária não convencionais (medidas de apoio ao financiamento bancário e reintrodução do programa de compras no mercado secundário de dívida pública (SMP)), que acabaram por, durante um certo período, mitigar o efeito de contágio à Itália e Espanha, embora também já se começara a sentir algumas repercussões deste ambiente na dívida da Bélgica e de França.

O efeito sobre a dívida francesa acabou por pesar na performance do mercado europeu, tendo as taxas de rendimento exigidas da dívida pública dos países da ZE com notação AAA aumentado, enquanto que as da dívida pública dos Estados Unidos e do Reino Unido diminuíram. Esta diminuição das taxas nestes dois blocos económicos ficou também associada ao anúncio de medidas de política monetária não convencional por parte dos respetivos bancos centrais, com o Banco de Inglaterra a aumentar o programa de compras de dívida pública inglesa em GBP 75 mil milhões, enquanto que a Reserva Federal americana optou por trocar obrigações de dívida pública de maturidades curtas por longas, fazendo baixar as taxas de rendimento na parte longa da curva, a que designou de *operation twist*.

Na ZE, o facto de ter havido alterações de liderança em alguns países, designadamente Grécia e

Itália, a par de alguns anúncios surpresa, caso do pedido de moção de confiança ao governo grego, resultou na continuação da instabilidade vivida desde meados do ano na dívida soberana da Europa, ao que acresceram os cortes na notação de risco de alguns países[5], assim como as sucessivas reuniões dos líderes da ZE, que ao invés do esperado, não conseguiram corresponder às expectativas criadas pelos investidores no sentido de ultrapassar a crise da dívida.



Fonte: Bloomberg

Gráfico 21 – Nível de inclinação de rendimento (Yield 10y – Yield 2y)

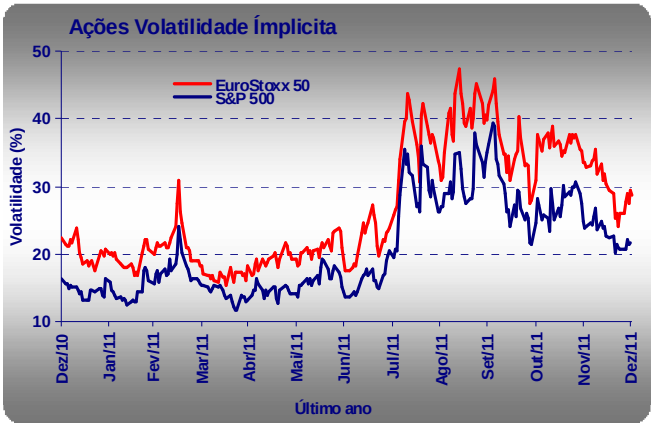
Em resumo, 2011 ficou caracterizado pela crise da dívida pública europeia e pela diminuição da inclinação da curva de rendimentos nos principais mercados de dívida pública em virtude da manutenção da políticas monetárias acomodatícias e medidas não convencionais por parte dos principais bancos centrais mundiais.

Mercado Ações

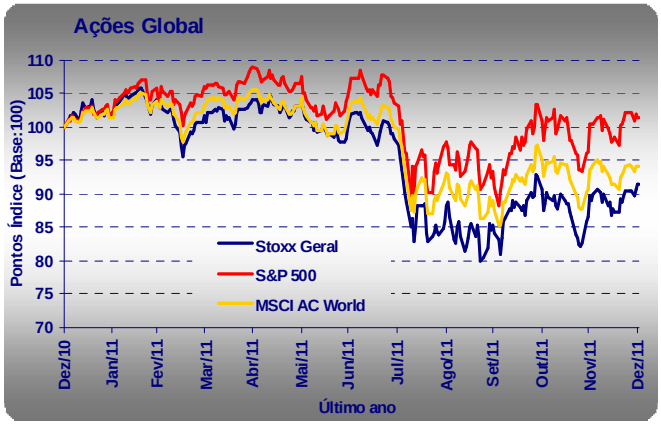
O ano de 2011 foi marcado por volatilidade em resultado, não só de alguns choques exógenos ao mercado de capitais, como da primavera Árabe e do terramoto Japonês, mas também com o eclodir em definitivo da crise da dívida que atingiu particularmente a Europa, embora afetando também os EUA.

As consequências económicas foram visíveis, principalmente na Europa, que terminou o ano próxima da recessão em resultado dos esforços de consolidação orçamental exigíveis à maioria dos governos. Assim sendo, a generalidade dos mercados acionistas apresentaram retornos negativos no ano, sendo uma das poucas exceções o índice norte-americano S&P500, que permaneceu inalterado em termos de preço.

[5] Espanha e Itália viram a sua notação de crédito revista pelas três principais agências, enquanto a Bélgica foi alvo de redução por parte de duas agências. Para além disso, a própria França esteve também no centro das atenções, tendo a Moody's e a Fitch avisado que o nível de AAA da França poderia estar comprometido. Por fim, a S&P baseada na crise sistémica que assolou a ZE referiu que 15 Estados-Membros, entre os quais França, se encontravam em risco de sofrer um corte na respetiva notação.



Fonte: Bloomberg



Fonte: Bloomberg

O primeiro semestre do ano foi positivo para o índice norte americano que apresentou um retorno total em moeda local próximo de 5.72%, mesmo considerando o pequeno choque petrolífero provocado pela primavera Árabe e o terramoto japonês que, apesar de ter afetado a cadeia produtiva mundial, não foi suficiente para descarrilar o processo de crescimento económico que, apesar de frágil, permanecia em curso.

O segundo semestre do ano foi mais turbulento nos mercados financeiros com o agudizar da crise europeia e com a diminuição da notação de *rating* da dívida americana por parte da S&P em agosto, numa altura que se começavam a observar algumas desilusões nos dados económicos. A diminuição do *rating* americano ocorreu na sequência dos EUA terem atingido o teto de endividamento, o que exigiu difíceis negociações entre democratas e republicanos que se prolongaram no tempo até ao ponto de ficar em risco o pagamento de responsabilidades assumidas pelo governo americano (*default*). Desta forma, o terceiro trimestre foi decisivo para o retorno dos mercados acionistas, já que se registaram quedas significativas destacando-se 9.44% do índice japonês Topix, 16.70% do europeu Stoxx Geral e 14.01% do S&P500.

A crise europeia da dívida, que se iniciou em países mais periféricos como Grécia, Irlanda e Portugal e alastrou para outros com maior peso no projeto europeu, nomeadamente Espanha e Itália, atingiu o seu auge em novembro. Como consequência, o mercado europeu interbancário e de crédito ficou totalmente disfuncional com os prémios de risco sobre a dívida das empresas financeiras a atingirem máximos históricos. O papel dos Bancos Centrais foi decisivo para a estabilização da situação.

Em resultado desta atuação, no último trimestre assistiu-se a uma recuperação dos principais índices, a qual foi ainda suportada por um ambiente económico mais favorável nos EUA, que contrabalançou as dificuldades observadas na Europa. Assim, os principais índices registaram valorizações no quarto trimestre que, na generalidade dos casos, não foi suficiente para recuperar das quedas previamente observadas. Neste caso, a exceção mais notória foi o S&P500 que recuperou 11.62% (incluindo dividendos) no último trimestre, para terminar com um retorno total de 1.47% no ano (inalterado em termos preço). Esta performance compara com o retorno total em

moeda local do MSCI AC World de -5.96% no ano (-8.54% em termos preço).

O ano de 2011 foi ainda marcado por níveis de lucro recorde nas empresas americanas do S&P500 o que, conjugado com o comportamento do mercado acionista, resultou numa contração do múltiplo que relaciona o preço de mercado com os resultados, vulgarmente denominado PER. No final do ano, este indicador registava níveis mínimos dos últimos 20 anos, refletindo a elevada aversão ao risco por parte dos agentes de mercado. A incerteza vivida em termos económicos, financeiros e políticos durante 2011 afetou ainda os empresários, uma vez que os níveis de *cash* das empresas nos EUA, em percentagem do total de ativos, continuaram a tendência ascendente do ano anterior e atingiram patamares máximos desde 1960. Se, por um lado, este indicador transmite uma imagem bastante saudável do setor empresarial dos EUA, por outro também reflete a falta de confiança na economia global, com impacto ao nível do investimento e criação de emprego. Ainda assim, durante o ano, e em particular no último trimestre, observou-se uma diminuição da taxa de desemprego americana, a par de sinais encorajadores no depressivo setor imobiliário americano, com um aumento da venda de habitações e consequente aumento dos níveis de confiança dos construtores (National Association of Home Builders Market Index) para os valores mais elevados dos últimos 5 anos.

Se os EUA terminaram o ano com boas perspetivas em termos económicos, o cenário na Europa dificilmente poderia ser mais problemático, em resultado da consolidação orçamental levada a cabo pela maioria dos governos europeus para responder à crise da dívida. Paralelamente, a crise afetou gravemente o mercado de crédito europeu com impacto económico evidente, principalmente nos países mais atingidos pela crise. Ao contrário do que aconteceu nos EUA, a taxa de desemprego da zona Euro aumentou de 10% para 10.40% a par com o consequente aumento das tensões sociais. À medida que a situação se foi agravando ao longo do ano, as consequências económicas começaram a afetar todos os países sem exceção, tendo a Europa terminado 2011 próxima da recessão.

Os mercados acionistas dos países emergentes também apresentaram uma performance negativa, tendo o MSCI *Emerging Markets* registado um retorno total em moeda local de -12.74%, comparando assim negativamente com o MSCI AC *World*. As economias emergentes e em particular China e Brasil, começaram 2011 num ritmo de crescimento elevado, com pressões inflacionistas e com os respetivos bancos centrais a adotarem politicas monetárias restritivas. A conjugação das politicas monetárias com a crise de dívida europeia, nomeadamente o impacto que teve nos bancos europeus, tipicamente importante fonte de financiamento para as empresas dos países emergentes, levou a um arrefecimento saudável do ritmo de crescimento económico e das pressões inflacionistas. No entanto, esta diminuição levantou ainda suspeitas quanto à existência de uma bolha imobiliária na China e ao risco de se assistir uma queda acentuada no ritmo do crescimento económico que originaria a uma espiral negativa (*hard landing*).

No final de 2011 já se observava uma inversão das politicas monetárias destes países, agora claramente expansionistas, exemplificadas pelo corte surpresa da taxa de juro de referência no Brasil ou a primeira diminuição desde 2008 da taxa de depósitos exigido aos bancos chineses junto do Banco Central. O receio de desaceleração económica destes países teve impacto direto sobre o

comportamento de *commodities* como o cobre e as mercadorias agrícolas que registaram retornos significativamente negativos. Em contraciclo estiveram o petróleo (Nymex Crude Oil) que subiu 8.15% para 98.83, perante as tensões que afligiram o Médio Oriente, e o ouro que registou uma valorização de 10% em reflexo da elevada aversão ao risco e da liquidez disponibilizada pelas politicas monetárias expansionistas dos bancos centrais.

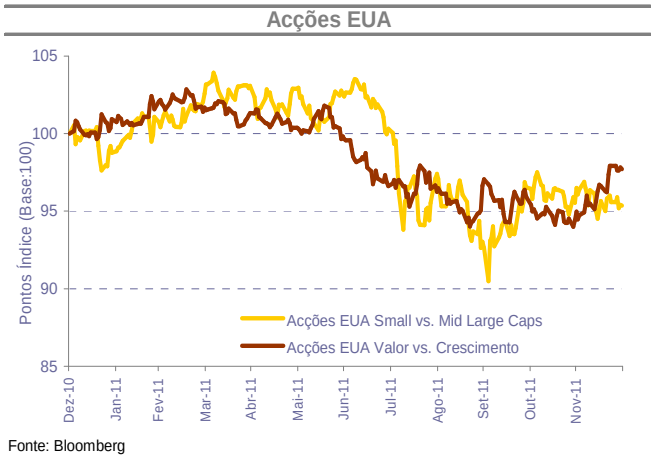
Stoxx Subíndices	Retorno Preço
Saúde	11.84%
Alimentação e Bebidas	5.39%
Petróleo e Gás	1.43%
Bens de Consumo Privado	0.53%
Telecomunicações	-6.21%
Retalho	-7.08%
Química	-9.68%
Media	-10.56%
Tecnologia	-12.77%
Seguros	-13.73%
Turismo e Lazer	-15.67%
Bens Industriais	-15.96%
Utilities	-16.59%
Construção e Materiais	-19.57%
Serviços Financeiros	-21.87%
Automóveis e Componentes	-24.08%
Recursos Básicos	-30.12%
Banca	-32.48%
Stoxx Geral	-11.34%
MSCI World Local Currency	-8.54%

Fonte: Bloomberg

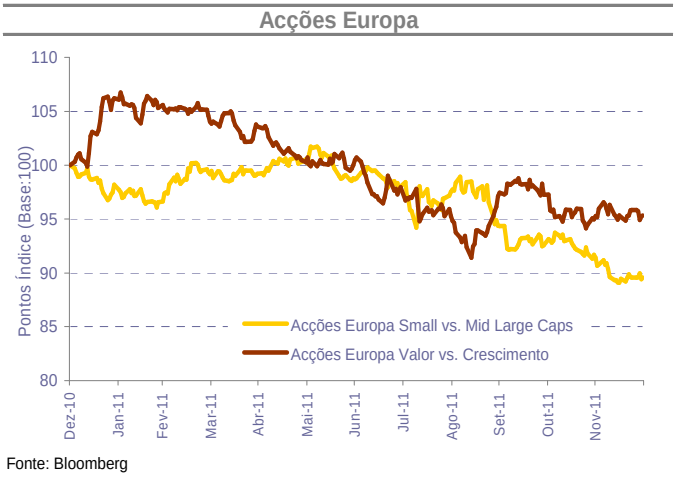
S&P500 Subíndices	Retorno Preço
Utilities	14.84%
Bens de Consumo Não Cíclicos	10.53%
Saúde	10.18%
Bens de Consumo Cíclicos	4.41%
Petróleo e Gás	2.77%
Tecnologia	1.33%
Telecomunicações	0.84%
Bens Industriais	-2.92%
Recursos Básicos	-11.64%
Banca	-18.41%
S&P 500	0.00%
MSCI World Local Currency	-8.54%

Fonte: Bloomberg

O ano de 2011 foi marcado não só pela volatilidade, mas também pela elevada correlação que dificultou a obtenção de retornos em excesso por via da escolha de títulos (*stock picking*), em consequência da preponderância dos temas macro. Ainda assim, observaram-se diferenças significativas em termos setoriais, com os mais defensivos a apresentarem os melhores retornos no ano, tanto nos EUA, como na Europa. Desta forma, os setores com menor *beta* ligados às áreas de Saúde e Bens de Consumo não Cíclico, como é o caso de Alimentação e Bebidas, apresentaram retornos positivos no ano, enquanto os setores mais expostos ao ciclo económico registaram comportamentos negativos, como os Recursos Básicos, Bens Industriais, Automóveis e Componentes, para além da Banca. Esta última viu a sua performance agravada pela crise de dívida europeia e consequente deterioração do mercado interbancário e de crédito. Refira-se ainda que, enquanto que nos EUA a maioria dos setores apresentaram retornos positivos, na Europa o cenário foi inverso



Fonte: Bloomberg



Fonte: Bloomberg

A maior exposição ao ciclo económico foi igualmente responsável pelo diferencial de comportamento entre empresas de maior e menor dimensão, em especial na Europa. O facto das empresas cíclicas terem maior expressão no segmento das empresas de menor dimensão, justifica a performance negativa neste segmento de mercado. Relativamente à performance relativa entre títulos/setores considerados "Valor" versus "Crescimento", o contexto incerto em termos económicos e financeiros, mais favorável a posturas mais defensivas, sugeria uma performance relativa positiva do segmento "Valor". No entanto, tal não se verificou na medida em que a economia, e apesar do arrefecimento sentido, ter continuado a registar um nível de crescimento generalizado. Adicionalmente, as empresas "Crescimento" apresentam, normalmente, níveis de alavancagem inferiores, tornando-as menos sensíveis às dificuldades que se sentiram no mercado de crédito, suportando o seu comportamento.

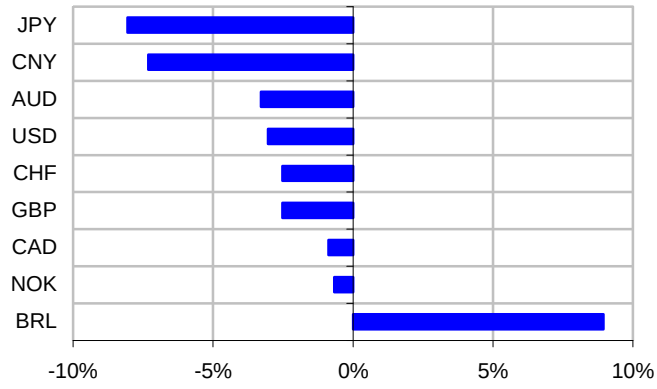
Valorização Preço 2011 (Moeda Local)			
STOXX 50	-8.39%	IRLANDA	0.58%
EUROTOP 100	-9.58%	REINO UNIDO	-5.55%
STOXX Geral	-11.34%	SUIÇA	-7.77%
EUROSTOXX 50	-17.05%	NORUEGA	-10.69%
EUROSTOXX Geral	-17.73%	HOLANDA	-11.87%
		ESPANHA	-13.11%
DOW JONES	5.53%	SUÉCIA	-14.51%
S&P 500	0.00%	ALEMANHA	-14.69%
NASDAQ	-1.80%	DINAMARCA	-14.78%
CANADÁ	-11.07%	FRANÇA	-16.95%
		BÉLGICA	-19.20%
NOVA ZELÂNDIA	-1.04%	ITÁLIA	-25.20%
AUSTRÁLIA	-15.18%	LUXEMBURGO	-26.39%
SINGAPURA	-17.04%	PORTUGAL	-27.60%
TOPIX	-19.28%	FINLANDIA	-30.11%
HONG KONG	-19.97%	AUSTRIA	-34.87%
		GRÉCIA	-51.88%

Fonte: Bloomberg

Por fim, é de realçar que, ao contrário do que aconteceu no ano anterior, em 2011 os índices nacionais europeus registaram um comportamento mais alinhado, tendo a generalidade apresentado retornos negativos na casa dos dois dígitos, com exceção da Irlanda que apresentou um ganho residual de 0.58% (em termos preço). Ainda assim, os índices dos países no epicentro da crise da dívida, como Grécia, Portugal e Itália foram os mais penalizados. Os retornos negativos dos mercados dos países da Europa do Norte e Central justificam-se pela incerteza quanto ao projeto europeu, contágio económico provocado pelas medidas de austeridade de uma parte significativa dos países da região e pela disfuncionalidade do mercado de crédito. Estes fatores negativos mais do que compensaram a melhoria da sua posição competitiva na Europa e no Mundo, já que também se assistiu a uma depreciação da moeda única, com particular incidência no último semestre do ano.

Mercados Cambiais

EUR vs Outras Moedas, 2010

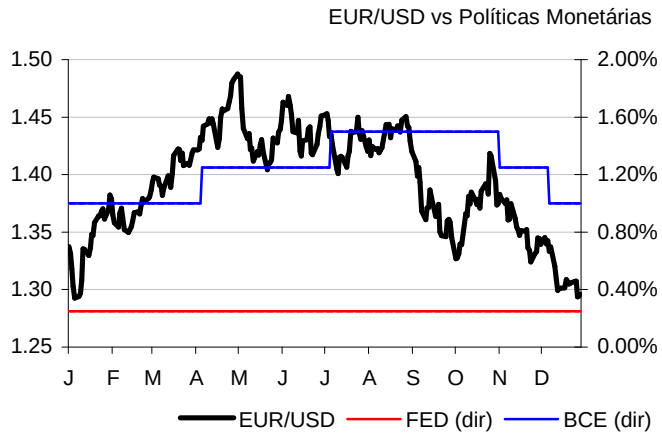


Fonte: Bloomberg

Em 2011, a evolução dos principais pares de moedas continuou marcada pela crise de dívida soberana europeia, observando-se o contágio dos receios dos investidores a países de maior dimensão, nomeadamente, Espanha, Itália e, em certa medida, França. Outros fatores que influenciaram o panorama nos mercados cambiais no ano foram as intervenções diretas no Iene e no Franco Suíço, o receio de *default* dos EUA e a manutenção de políticas monetárias ultra-acomodatícias nas principais economias desenvolvidas. Assim, sem surpresas, o Euro foi a moeda que mais se depreciou contra a generalidade das divisas mais transacionadas. Esta depreciação foi especialmente sentida contra a moeda nipónica que, apesar das intervenções do governo e do Banco Central Japonês, beneficiou do seu forte caráter refúgio, e revelou-se mais contida contra o Dólar e a Libra Esterlina. Finalmente, o Euro perdeu algum valor face à generalidade das moedas dos países emergentes, com o Real Brasileiro a constituir-se como a principal exceção, em virtude das políticas expansionistas da autoridade monetária brasileira.

O EUR/USD registou uma variação relativamente contida, depreciando-se 3.1%, e um aumento ligeiro da volatilidade realizada, que passou de 10.0%, em 2010, para 10.9%, números que não refletem a amplitude considerável dos movimentos verificados ao longo do ano.

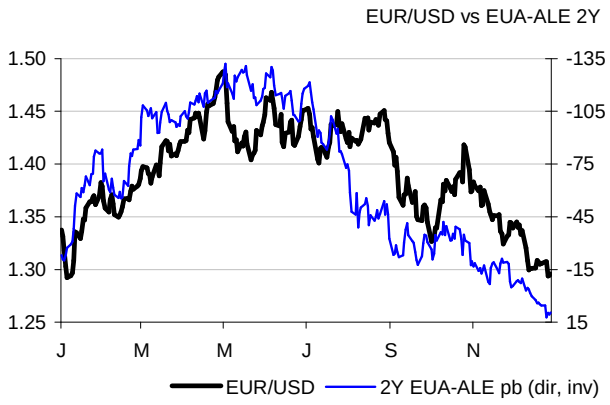
Nos primeiros meses de 2011, após uma pequena queda inicial, o par encetou um movimento ascendente que duraria até inícios de maio, no qual o EUR se apreciou 16.11% face à moeda Norte-Americana, fixando o máximo anual em 1.4940. Este movimento, que beneficiou de uma aparente acalmia do sentimento dos investidores relativamente à sustentabilidade dos défices dos países



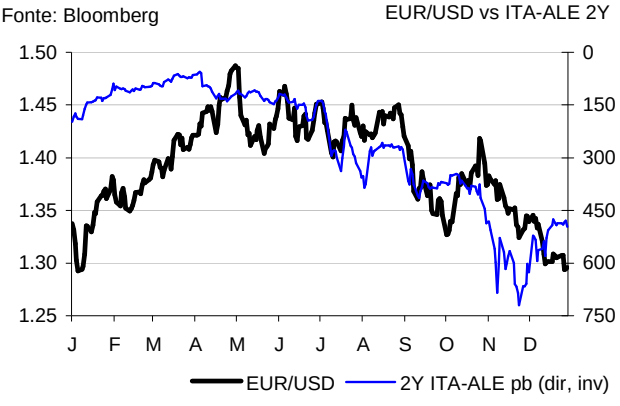
Fonte: Bloomberg

periféricos da Europa, parece ter sido suportado, sobretudo, pelas políticas monetárias opostas em vigor nos dois blocos e as naturais repercussões ao nível das respetivas taxas de rendibilidade. Nesta fase, nos EUA, faziam-se sentir os ecos da segunda ronda de compra de obrigações do tesouro por parte da Reserva Federal e, na Europa, o BCE preparava-se para novas subidas das taxas diretoras da economia. Outros fatores apontados como suporte da apreciação da moeda europeia foram a necessidade de diversificação de alguns bancos centrais de países emergentes, e a venda de ativos denominados em USD resultante da urgência de adequação dos rácios de capital das instituições financeiras europeias, fortemente abalados pela crise de divida soberana.

Depois de alcançado o máximo do ano, o EUR/USD iniciou um movimento de depreciação pouco acentuado mas sujeito a oscilações significativas. Estes valores mais elevados de volatilidade – que se prolongariam até perto do final do ano – deveram-se à desorientação dos investidores em virtude do alastramento da crise de dívida soberana à escala global. Neste período, o foco dos investidores deslocou-se dos pequenos países da periferia para países de maior dimensão dentro da zona Euro, e para os EUA. Os Estados Unidos acabariam por evitar a entrada em incumprimento após o Congresso ter acordado, *in extremis*, a extensão do teto de divida do país, facto que não evitou a perda do rating triplo A atribuído pela Standard & Poor's, num processo que originou desvalorizações significativas nos ativos mais arriscados. Em resposta a esta turbulência, a autoridade monetária norte-americana anunciou que a principal taxa de referência da economia se manteria excecionalmente baixa até meados de 2013, facto que contribuiu para serenar os investidores.



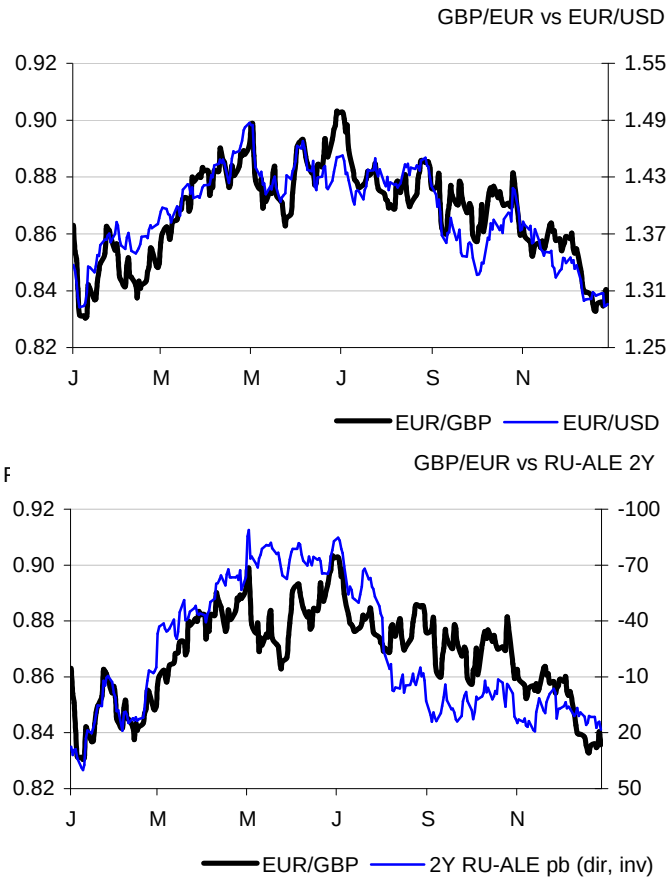
Fonte: Bloomberg



Fonte: Bloomberg

Digerida a situação nos EUA, o movimento depreciativo da moeda europeia intensificou-se a partir do final de agosto, altura em que a atenção dos investidores se centrou definitivamente nos problemas

do bloco europeu e o USD readquiriu o estatuto de refúgio. Nesta fase, a par das medidas cada vez mais extraordinárias de cedência de liquidez, das quais se destacaria o leilão a 3 anos para quantidades ilimitadas realizado pelo BCE em dezembro, começou a ser percecionada uma alteração da política de taxas deste banco central, que desceriam 50pb até final do ano, factos que contribuíram decisivamente para o início do movimento referido. Nos últimos meses do ano, a zona Euro foi, ainda, atingida por uma série de cortes de *rating* que visou países de maior expressão e instituições financeiras de referência. Estas ações das agências de notação financeira colocaram Portugal num nível não recomendado para investidores institucionais e reduziram a qualidade creditícia de Espanha e Itália, fazendo disparar o *spread* entre as taxas de juro dos Governos destes países e dos países core, nomeadamente a Alemanha. Os receios relativamente à capacidade política da Europa para reverter a situação e sobre a viabilidade da moeda única avolumaram-se e mantiveram-na pressionada. O desempenho relativo das economias contribuiu adicionalmente para o movimento, com a economia norte-americana a mostrar sinais de recuperação, ao contrário da zona Euro onde os dados económicos apontavam no sentido da recessão. O par terminou o ano a 1.3366 depois de efetuar o mínimo anual a 1.2858.



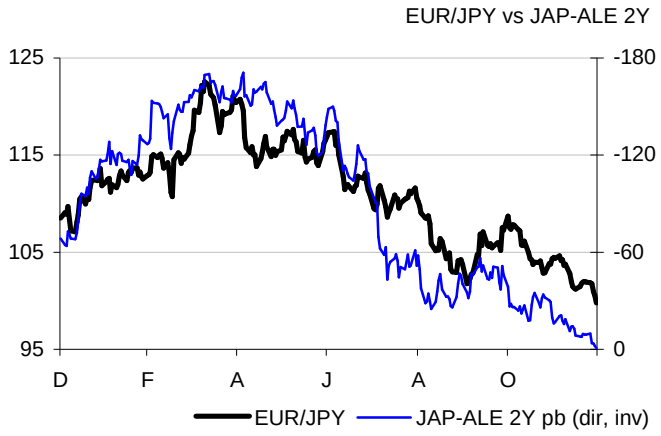
Fonte: Bloomberg

O EUR/GBP, em 2011, observou uma performance ligeiramente negativa, depreciando-se 2.6%, com a volatilidade realizada a manter-se praticamente inalterada face ao ano anterior, situando-se sobre os 8%, nível historicamente elevado.

Os momentos da evolução do par encontram algum paralelismo com a evolução do EUR/USD, ainda que a sua amplitude tenha sido substancialmente mais reduzida. Assim, nos primeiros meses do ano, o par seguiu uma tendência apreciativa em regime de baixa volatilidade que o catapultou de 0.8296, mínimo do ano, até 0.9043. Este movimento, à semelhança do que foi descrito para o EUR/USD, foi suportado pela melhoria do sentimento relativamente ao problema da divida soberana europeia, assim como, pelas perspetivas de que o BCE atuaria em contraciclo com o Banco de Inglaterra, subindo taxas. A partir de maio, e durante todo o verão, o par evidenciou um aumento significativo da volatilidade sem que adquirisse uma tendência definida, efetuando novo máximo no ano em julho, a 0.9084. Esta indefinição refletia, por um lado, o agravamento do sentimento relativamente à capacidade de os

governos europeus encontrarem uma solução abrangente e compreensível para o problema da crise soberana, e, por outro, o cenário de estagflação que pairava sobre o Reino Unido, somado à exposição significativa do sistema financeiro britânico ao risco proveniente da Europa. A apreciação mais acentuada registada pela GBP face ao EUR a partir de finais de agosto, sempre num clima de volatilidade relativamente elevada, coincidiu com a inversão da política do BCE e a convergência das taxas de juro dos dois blocos económicos (figura 8). O par terminou o ano próximo do mínimo registado em janeiro, e nem o anúncio de mais *quantitative easing* por parte do Banco de Inglaterra na reunião de novembro foi suscetível de inverter a tendência instalada em virtude do agravamento do contágio da crise de dívida soberana a países europeus de maior dimensão.

Neste ano, a moeda nipónica foi a que mais se apreciou face ao Euro, variando 8.4%. A volatilidade fixou-se em 12.3%, nível inferior aos registados em 2010 e 2009, respetivamente, 13.3% e 16.4%, mas que, ainda assim, podem considerar-se relativamente elevados.



Fonte: Bloomberg

O comportamento do iene observou um padrão diferente dos descritos anteriormente, em consequência dos fatores específicos que afetaram o Japão e a economia nipónica. O primeiro trimestre de 2011 ficou marcado pelas catástrofes naturais de 11 de março e subsequente crise nuclear, que originaram um aumento inusitado da procura de ienes e, naturalmente a sua apreciação. Esta situação viria a despoletar uma intervenção concertada das principais autoridades monetárias internacionais no sentido de restabelecer a normal evolução do par, desiderato que foi, à data, aparentemente conseguido. Suportado pela política restritiva do BCE e pelo alargamento do diferencial entre as rendibilidades esperadas nos dois blocos o EUR/JPY alcançou o máximo do ano em abril, a 123.33. A partir de então, à medida que a crise soberana se alastrava à escala global e, em particular aos EUA, o iene revelou-se um dos principais refúgios dos investidores encetando movimentos apreciativos contra a maioria das moedas mais importantes que durariam até ao final do ano. O EUR/JPY terminou o ano a fixar um novo mínimo a 99.76. Os principais fatores que corroboraram este movimento foram, mais uma vez, o efeito contágio sentido na crise europeia e a perceção da inversão da política de taxas do BCE. Este período foi, ainda, marcado por intervenções unilaterais das autoridades nipónicas para contrariar a apreciação do iene, em particular contra o USD, que, contudo, se revelaram pouco eficazes.

Mercado Imobiliário

Os efeitos conjugados dos constrangimentos nacionais e internacionais descritos nos pontos anteriores tiveram naturalmente um forte impacto no mercado imobiliário. Este mercado acusou uma baixa generalizada de preços de rendas e de avaliações dos imóveis, a quase paralisação de novos projetos imobiliários em face da extrema dificuldade de acesso ao financiamento bancário, a diminuição dos arrendamentos por contenção de necessidades das empresas (as estatísticas das empresas com processos de insolvência não deixam margem para dúvidas) e a expressão das provisões nos balanços dos fundos (consequência da dificuldade no pagamento das rendas por uma grande parte dos inquilinos).

As estatísticas indicam uma forte diminuição da base de ativos dos fundos de investimento portugueses. No que respeita aos fundos de investimento imobiliário assiste-se a um lento processo de adaptação à desvalorização dos ativos imobiliários, às restrições do crédito, bem como à diminuição da base de investidores neste tipo de fundos.

Tem vindo a aumentar o endividamento do setor dos fundos de investimento imobiliário, largamente explicado pelo endividamento dos fundos abertos. O nível de investimento em 2011 foi muito abaixo do de anos anteriores, não tendo ultrapassado os 250 milhões de euros, o que significa uma quebra de cerca de 65% face ao ano anterior. O segmento de escritórios com cerca de 38% dos investimentos foi apesar de tudo a área mais ativa mas com um nível de absorção idêntico ao de 1998, seguido dos setores de retalho com 28% e industrial e logística com 11%.

EVOLUÇÃO DO FEFSS

Valor da Carteira e Dotações

A carteira do FEFSS ascendia em 31.12.2011 a 8,872,445,669.69[6] euros, correspondendo a cerca de 85.71% do gasto anual com pensões[7] (10.29 meses em relação ao objetivo de 2 anos definido na Lei) e a cerca de 5.1% do Produto Interno Bruto Português[8].

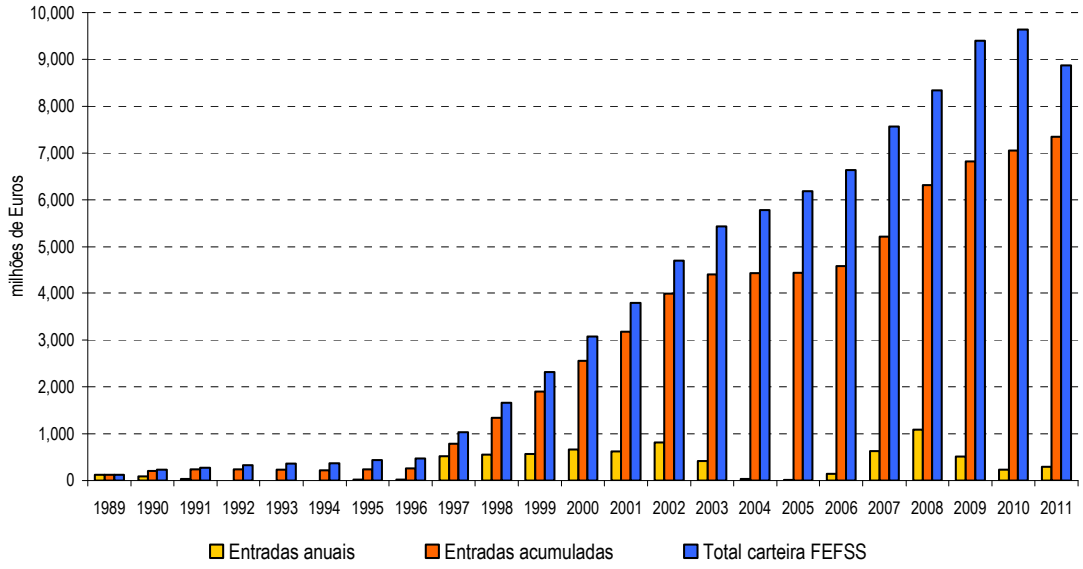


Gráfico 22 – Evolução do montante da carteira do FEFSS

O FEFSS foi criado em 1989 com uma dotação inicial de 216 milhões de euros, tendo as mais avultadas dotações ocorrido apenas mais tarde, no período de 1997 a 2003. Após 3 anos de reduzidas transferências, o ano de 2007 revelou-se de normalização do fluxo de dotações. Em 2008 ocorreu o maior montante anual destas transferências, 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.

[6] A diferença face ao valor de balanço deve-se à especialização das rendas recebidas adiantadamente.
[7] Dados fornecidos pelo ISS-CNP em Fev-11 referentes ao período: Jan-10 a Dez-10
[8] Dados divulgados pelo INE referentes ao período: IVºTrim. 2010 ao IIIº Trim. 2011 (Base 2006) - preços correntes

Anos	Dotações (EUR)			
	Alienação Imóveis	Transferências	Total	Valor acumulado
1989 a 1996			259,486,439.81	259,486,439.81
1997	20,402,064.55	498,797,897.07	519,199,961.62	778,686,401.43
1998	2,865,184.58	553,665,665.74	556,530,850.32	1,335,217,251.75
1999	10,868,492.90	553,665,665.75	564,534,158.65	1,899,751,410.40
2000	9,389,350.81	650,105,246.35	659,494,597.16	2,559,246,007.57
2001	4,694,704.74	611,853,433.22	616,548,137.96	3,175,794,145.52
2002	4,660,069.76	807,931,560.70	812,591,630.46	3,988,385,775.98
2003	22,500,537.39	392,655,010.00	415,155,547.39	4,403,541,323.37
2004	0.00	30,215,872.38	30,215,872.38	4,433,757,195.75
2005	0.00	6,101,099.47	6,101,099.47	4,439,858,295.22
2006	20,275,026.00	120,349,270.00	140,624,296.00	4,580,482,591.22
2007	15,925,883.64	618,028,530.72	633,954,414.36	5,214,437,005.58
2008	13,763,066.59	1,078,115,722.54	1,091,878,789.13	6,306,315,794.71
2009	3,814,031.37	512,181,731.72	515,995,763.09	6,822,311,557.80
2010	23,484,568.50	200,000,000.00	223,484,568.50	7,045,796,126.30
2011	4,022,141.25	293,007,652.06	297,029,793.31	7,342,825,919.61
Total	156,665,122.08	6,926,674,357.72	7,342,825,919.61	-

Tabela 5 – Dotações recebidas pelo FEFSS

A gestão dos ativos permitiu, até 31.12.2011, acrescentar ao valor do FEFSS 1,529,619,750.08 euros. As transferências recebidas até esta data acumulavam 7,342,825,919.61 euros. O valor acrescentado de 1,529,619,750.08 euros corresponde a uma taxa anual nominal média de rentabilidade de 2.22%[9] desde o início.

Estrutura da Carteira

A estrutura da carteira do FEFSS, resultado das limitações regulamentares e da política de investimentos, tem uma elevada preponderância de ativos de rendimento fixo (62.55%) e, em particular, de títulos de dívida pública nacional (50.67% do total da carteira).

Assim, a exposição por classe de risco, em 31.12.2011, era a seguinte:

[9] Taxa Interna de Rentabilidade (TIR)

	2011		2010	
	valor	%	valor	%
Reserva Estratégica [a]	**129,980,879.43**	**1.46%**	**209,425,424.73**	**2.17%**
Rendimento Fixo [b]	**5,549,761,311.12**	**62.55%**	**6,898,388,369.06**	**71.58%**
Europa ex-Reino Unido	4,319,828,633.31	48.69%	5,136,467,633.81	53.29%
EUA	1,083,207,837.98	12.21%	748,201,583.51	7.76%
Japão [b]	0.00	0.00%	838,485,736.01	8.70%
Reino Unido	146,724,839.83	1.65%	175,233,415.73	1.82%
Rendimento Variável [a]	**1,446,926,184.05**	**16.31%**	**2,239,807,392.98**	**23.24%**
Europa ex-Reino Unido	115,589,672.40	1.30%	319,729,938.60	3.32%
EUA	819,602,302.13	9.24%	1,308,985,426.33	13.58%
Japão	279,305,642.52	3.15%	263,743,916.41	2.74%
Reino Unido	232,428,567.00	2.62%	347,348,111.64	3.60%
Imobiliário	**205,349,145.56**	**2.31%**	**212,473,212.98**	**2.20%**
Liquidez [c]	**1,538,235,564.77**	**17.34%**	**76,637,765.80**	**0.80%**
Provisões e Impostos a Receber	**2,192,584.76**	**0.02%**	**1,216,760.55**	**0.01%**
Total	**8,872,445,669.69**	**100.00%**	**9,637,948,926.10**	**100.00%**

Por memória:				
Divida Pública Nacional [d]	4,495,630,713.71	50.67%	5,124,613,980.72	53.17%
Futuros sobre obrigações (nociona	0.00	0.00%	680,661,892.34	7.06%
Futuros sobre acções (nocional)	92,077,138.80	1.04%	358,527,926.25	3.72%

Notas:

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

b) Inclui juros corridos e as valias potenciais de forwards

c) A percentagem correspondente a liquidez foi já deduzida dos depósitos em margens afectas 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 no valor de 100,031,850.00 euros (403,938,378.01 euros em 31 de dezembro de 2010) fazem parte do grupo Dívida Pública Nacional para efeitos de rácios regulamentares

Tabela 6 – Estrutura da carteira FEFSS

Durante o ano de 2011, continuamos a verificar uma aposta mais forte na componente de Rendimento Fixo face à componente Rendimento Variável da carteira total do FEFSS. Dentro deste grupo, a opção centrou-se no mercado Norte-americano, com um aumento da exposição em quase 4.5 pontos percentuais. Neste ano, é de salientar um forte crescimento do peso da componente Liquidez, que passou de uns inexpressivos 0.8% da carteira, para um valor bem superior, 17.34%, ultrapassando até a componente Variável. No que diz respeito à carteira Reserva Estratégica, e à semelhança do que já tinha acontecido em 2010, verificou-se uma deterioração das cotações de alguns ativos que compõem esta carteira, registando-se, por esse motivo a descida dos 2.17% para 1.46% do total da carteira.

Detalhe da carteira de Rendimento Fixo

A gestão da carteira de rendimento fixo é realizada por indexação a um benchmark de dívida global, sendo tomadas decisões sobre desvios de alocação geográfica, duration e níveis de rating dos emitentes.

Não obstante, as restrições regulamentares[10] que exigem a manutenção de um mínimo de 50% da carteira em dívida pública portuguesa (em 31.12.2011: 50.67%), condicionam fortemente a composição da carteira de rendimento fixo, justificando assim o peso que esta componente assume na carteira total (62.55%).

Rendimento Fixo	Valor	% carteira rendimento fixo	% carteira FEFSS
Dívida Pública [a)]	**5,536,243,921.03**	**99.76%**	**62.40%**
Nacional [b)]	3,735,236,113.71	67.30%	42.10%
Estrangeira	1,801,007,807.32	32.45%	20.30%
Europa	574,174,703.56	10.35%	6.47%
EUA	1,080,108,263.93	19.46%	12.17%
Japão	0.00	0.00%	0.00%
Reino Unido	146,724,839.83	2.64%	1.65%
Dívida Privada	**13,517,390.09**	**0.24%**	**0.152%**
Nacional	5,287,045.49	0.10%	0.060%
Estrangeira	8,230,344.60	0.15%	0.093%
Europa	5,130,770.55	0.09%	0.058%
EUA	3,099,574.05	0.06%	0.035%
Japão	0.00	0.00%	0.000%
Reino Unido	0.00	0.00%	0.000%
Total	**5,549,761,311.12**	**100.00%**	**62.55%**
Por memória:			
Divida Pública Nacional [c)]	4,495,630,713.71	81.01%	50.67%
Divida Privada Nacional	5,287,045.49	0.10%	0.06%
Dívida Estrangeira Europa	579,305,474.11	10.44%	6.53%
Dívida Estrangeira EUA	1,083,207,837.98	19.52%	12.21%
Dívida Estrangeira Japão	0.00	0.00%	0.00%
Dívida Estrangeira Reino Unido	146,724,839.83	2.64%	1.65%

Notas:

a) Inclui o valor nocional 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

Tabela 7 – Carteira FEFSS

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 produtos financeiros 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 31.12.2011, a carteira de rendimento variável estava alocada em 24.05 % na Europa,

[10] Regulamento de Gestão aprovado pela Portaria nº 1273/2004 de 7 de outubro

56.64% nos EUA e 19.30% no Japão.

Rendimento Variável [a)]	Valor (EUR)	% carteira rendimento variável	% carteira FEFSS
Europa	**348,018,239.40**	**24.05%**	**3.92%**
Zona Euro	37,373,448.51	2.58%	0.42%
Reino Unido	232,428,567.00	16.06%	2.62%
Outros Países	78,216,223.89	5.41%	0.88%
EUA	**819,602,302.13**	**56.64%**	**9.24%**
Japão	**279,305,642.52**	**19.30%**	**3.15%**
Total	**1,446,926,184.05**	**100.00%**	**16.31%**
Futuros sobre acções (nocional)	**92,077,138.80**	**6.36%**	**1.04%**
Europa	-20,108,650.42	-1.39%	-0.23%
Zona Euro	-148,289,000.00	-10.25%	-1.67%
Reino Unido	128,180,349.58	8.86%	1.44%
EUA	35,277,700.62	2.44%	0.40%
Japão	76,908,088.60	5.32%	0.87%

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

Tabela 8 – Repartição geográfica da carteira de rendimento variável

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 0.02% das ações emitidas pela respetiva entidade.

Título	País	% FEFSS
Nestle	Suiça	0.23%
Novartis	Suiça	0.16%
Roche	Suiça	0.14%
Total	França	0.14%
Sanofi	França	0.11%
Siemens	Alemanha	0.10%
Telefonica	Espanha	0.08%
Basf	Alemanha	0.08%
Banco Santander	Espanha	0.08%
Vodafone Group	Reino Unido	0.08%

Tabela 9 – Maiores posições diretas do FEFSS em 31.12.2011

Empresa	País	Participação
Societe Generale	França	0.015%
Intesa Sanpaolo	Itália	0.015%
Deutsche Boerse New	Alemanha	0.014%
Philips Electronics	Holanda	0.014%
Eon Ag	Alemanha	0.014%
Schneider Electric	França	0.014%
Air Liquide	França	0.014%
Groupe Danone	França	0.014%
Crh Plc	Irlanda	0.014%
Nestle Sa Reg	Suiça	0.014%

Nota: Não inclui as acções da Reserva Estratégica

Tabela 10 – Maiores concentrações por entidade emitente do FEFSS em 31.12.2011

Reserva Estratégica

A composição da componente de Reserva Estratégica em 31 de dezembro de 2011 era a que se discrimina no quadro abaixo:

Títulos	valor (EUR)	nº acções	% FEFSS	% capital
PORTUGAL TELECOM	90,160,306.35	20,260,743	1.02%	2.31%
FINPRO	19,701,194.76	2,751,752	0.22%	10.01%
ZON - Multimedia	8,283,149.86	3,567,248	0.09%	1.15%
Transurban Group	7,949,397.58	1,787,398	0.09%	0.12%
Forwards (valias potenciais)	-469,228.87		-0.01%	
Pendentes a Liquidar	4,356,059.75		0.05%	
Total	**129,980,879.43**		**1.46%**	

Tabela 11 – Composição da Reserva Estratégica do FEFSS

O montante relativo a pendentes a liquidar corresponde a dividendos da "Portugal Telecom".

No ano de 2011, não ocorreram operações de aquisição ou alienação direta de títulos que compõem a carteira de Reserva Estratégica.

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 31.12.2011, com uma exceção relativa ao rating das instituições financeiras nacionais[11]:

		Peso na carteira em 31.12.2011	Regulamento de Gestão [a]		
			Mínimo	Máximo	
Dívida Garantida pelo Estado Português	Exposição direta / Valor FEFSS	50.67%	50%	100%	Cumpre
Dívida Privada	Exposição direta / Valor FEFSS	9.32%	0%	40%	Cumpre
	Rating < BBB-/Baa3	0.09%	BBB-/Baa3	Aaa/AAA	Não Cumpre [b]
Ações	Exposição direta / Valor FEFSS	16.33%	0%	25%	Cumpre
Fundos de Investimento Mistos	Fundos Investimento Mistos/ Valor FEFSS	0.03%	0%	10%	Cumpre
Imobiliário	Exposição direta / Valor FEFSS	2.31%	0%	10%	Cumpre
Reserva Estratégica	Exposição direta / Valor FEFSS	1.46%	0%	5%	Cumpre
Moeda estrangeira	Exposição não coberta / Valor FEFSS	10.39%	0%	15%	Cumpre
Derivados	Valor nocional / Valor FEFSS	-17.05%	-100%	100%	Cumpre
	Op. fixação custo aquisições futuras/ Valor FEFSS	0.00%	0%	10%	Cumpre
Diversificação	Investimento em cada emitente / Capitais Próprios do		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
b) O não cumprimento nesta data deve-se ao facto dos bancos nacionais onde o FEFSS possui contas D/O terem sido objeto de sucessivas avaliações negativas por parte das agências de rating

Tabela 12 – Cumprimento dos limites regulamentares

[11] Foi aprovada, em 30 de dezembro de 2011, com efeitos a 1 de janeiro de 2012, legislação no sentido de acautelar esta situação (Portaria n.º 118/2012, de 30 de Abril).

Rentabilidade e Risco

Em 2011 o FEFSS obteve uma rentabilidade negativa de -11%, para um nível de risco[12] de 8.30%. Como se pode verificar no quadro seguinte, este ano ficou, em particular no primeiro semestre, marcado por uma tendência clara de depreciação do valor de mercado dos ativos geridos, particularmente marcada no caso da dívida pública nacional, confirmando a elevada volatilidade dos mercados em 2011 e o significativo aumento do nível de risco (de 7.44% em 2010 para 8.30% em 2011).

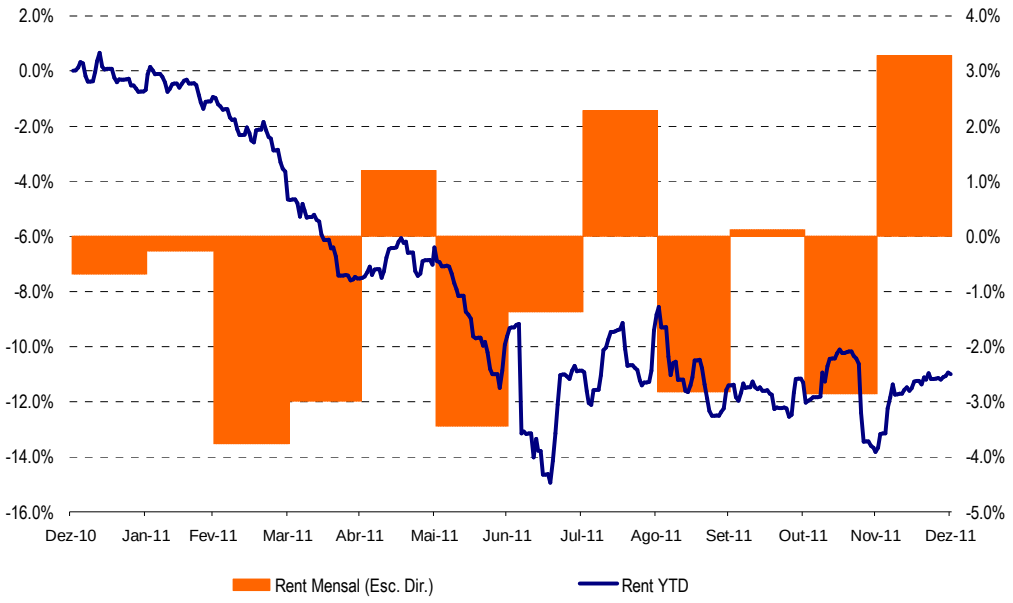


Gráfico 23 – Evolução da rentabilidade do FEFSS ao longo de 2011

A desagregação da rentabilidade de 2011, por classes de ativos, permite concluir que em todas as classes se verificaram quebras importantes na rentabilidade, com valores mais acentuados na Reserva Estratégica, e na componente de rendimento fixo – em particular na Dívida Pública Nacional, muito à custa da crise das dívidas soberanas. A componente de rendimento variável, inverteu a tendência positiva observada no ano anterior, fixando-se em 2011, numa rentabilidade negativa de -1.14%. Na componente Imobiliário observamos o único valor positivo da rentabilidade (0.86%), contudo, também este grupo não escapou a uma queda face ao ano anterior.

Ainda assim, a componente do FEFSS não investida em títulos pertencentes ao índice EFFAS Portugal com maturidades superiores a 1 ano atenuou os efeitos daquele cenário, já que tal índice registou uma valorização negativa de 24.20%. Para tal contribui também a manutenção ao longo do ano de uma percentagem elevada de investimentos em liquidez (depósitos, fundos de tesouraria e títulos de maturidade inferior a 1 ano).

[12] Medido pelo desvio padrão anualizado da taxa de rentabilidade.

	2011		2010	
	rentabilidades	%	rentabilidades	%
Reserva Estratégica [a)]	**-29.48%**	**1.46%**	**13.29%**	**2.17%**
Rendimento Fixo [a) b)]	**-15.98%**	**62.55%**	**-2.13%**	**71.58%**
Divida Pública Nacional [b) c)]	-19.33%	50.67%	-7.57%	53.17%
Rendimento Variável [d)]	-1.14%	16.31%	13.87%	23.24%
Europa	-6.88%	3.92%	7.07%	6.92%
EUA	1.90%	9.24%	15.83%	13.58%
Japão	-2.37%	3.15%	15.42%	2.74%
Imobiliário [a)]	0.86%	2.31%	2.22%	2.20%
Liquidez		17.36%		0.81%
Total	**-11.00%**	**100.00%**	**0.08%**	**100.00%**

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

Tabela 13 – Desagregação da rentabilidade por tipos de ativo

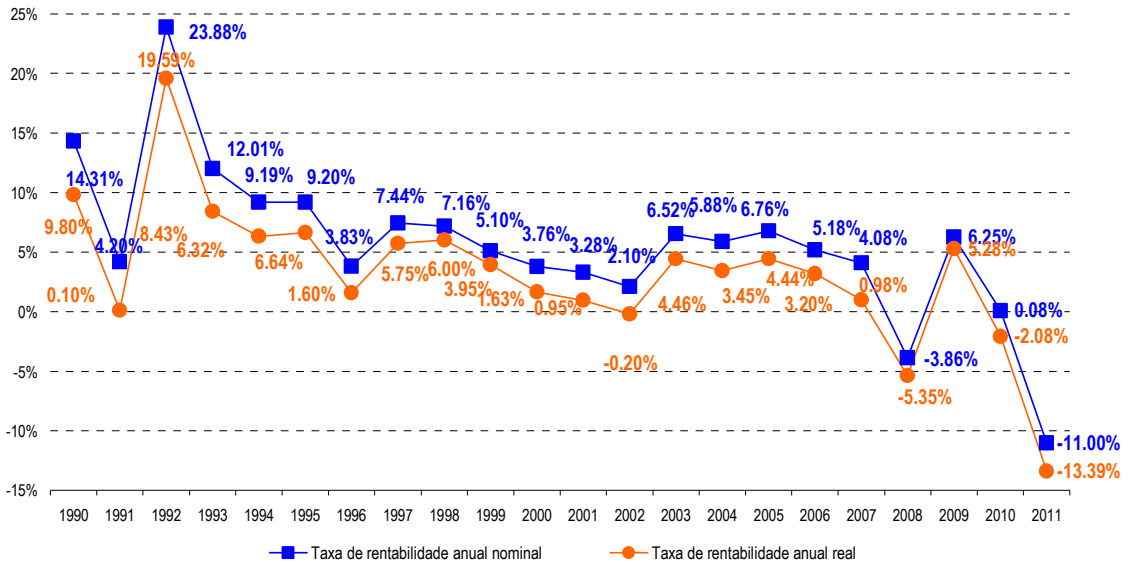
Numa análise de mais longo prazo é necessário ter em conta a influência não apenas do comportamento dos mercados mas também das alterações de enquadramento legal e respetivas políticas de investimento, nomeadamente para prazos superiores a 5 anos.

	Taxa nominal [a)]	Taxa real [b)]	TWRR [c)] Taxa nominal	TWRR Taxa real [b)]
Últimos 3 anos	-1.92%	-3.81%	-1.82%	-3.71%
Últimos 5 anos	-1.31%	-3.34%	-1.08%	-3.12%
Últimos 7 anos	0.37%	-1.69%	0.88%	-1.19%
Últimos 10 anos	1.46%	-0.65%	2.04%	-0.09%
Desde o início - 1989 [d)]	2.22%	-0.13%		

Notas:
a) As rentabilidades correspondem à TIR
b) Medida face à evolução do IPCH da zona euro
c) Time Weighted Rate of Return
d) Até 31.12.2000 o FEFSS estava sujeito a retenção na fonte de imposto sobre os rendimentos de capitais

Tabela 14 – Taxas médias anuais de rentabilidade do FEFSS

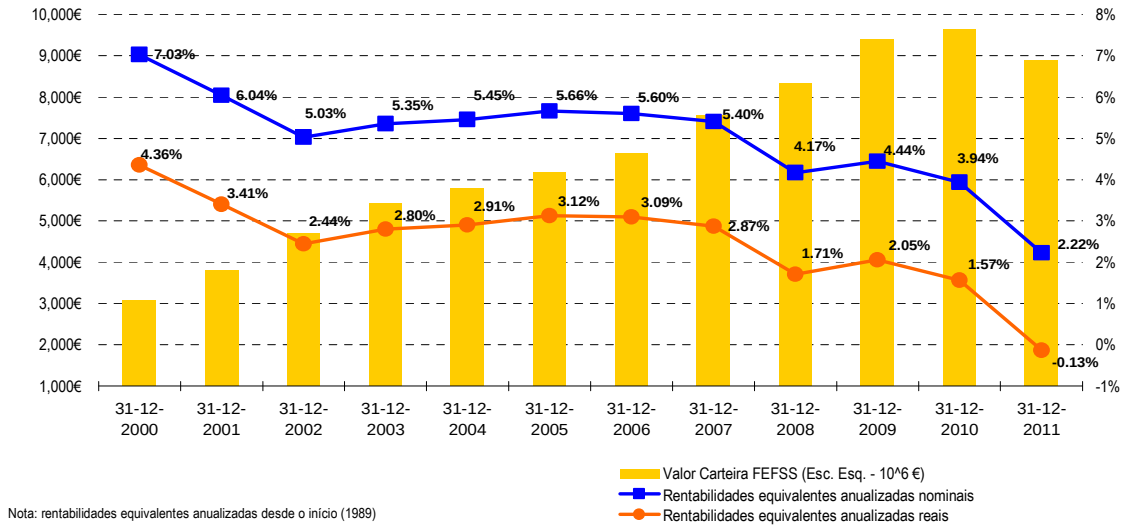
O cenário de baixas rentabilidades observadas em 4 dos últimos 5 anos, resultado da crise financeira de 2008 e da crise das dívidas soberanas da zona Euro, traduz-se em taxas médias anuais de rentabilidade nominal dos últimos 3 e 5 anos (-1.92%;-1.31%) inferiores à observada desde o início do Fundo (2.22%).



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.

Gráfico 24 - Rentabilidades anuais nominais e reais do FEFSS

Pela análise do gráfico anterior está bem patente o avolumar, em 2011, das dificuldades observadas no ano 2010. De notar que neste ano (por força do comportamento da classe dívida pública nacional – em que o FEFSS tem, por imposição regulamentar, investida uma proporção significativa dos seus ativos) o valor da rentabilidade foi o menor valor de sempre, ultrapassando até o ano 2008 (auge da crise internacional). Uma referência ainda 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.



Nota: rentabilidades equivalentes anualizadas desde o início (1989)

Tabela 15 – Rentabilidades anuais médias do FEFSS desde o início

O nível de risco do FEFSS, com um desvio-padrão anualizado das rentabilidades diárias de 8.30%, foi ampliado no ano 2011 pela volatilidade observada na dívida pública nacional, mas compara, ainda assim, relativamente bem, quando analisado no contexto de outros fundos (nacionais e estrangeiros)[13], e no âmbito do binómio risco-retorno (recordamos, mais uma vez, a importância da imposição regulamentar de um mínimo de 50% em Dívida Pública Nacional que os outros fundos não têm):

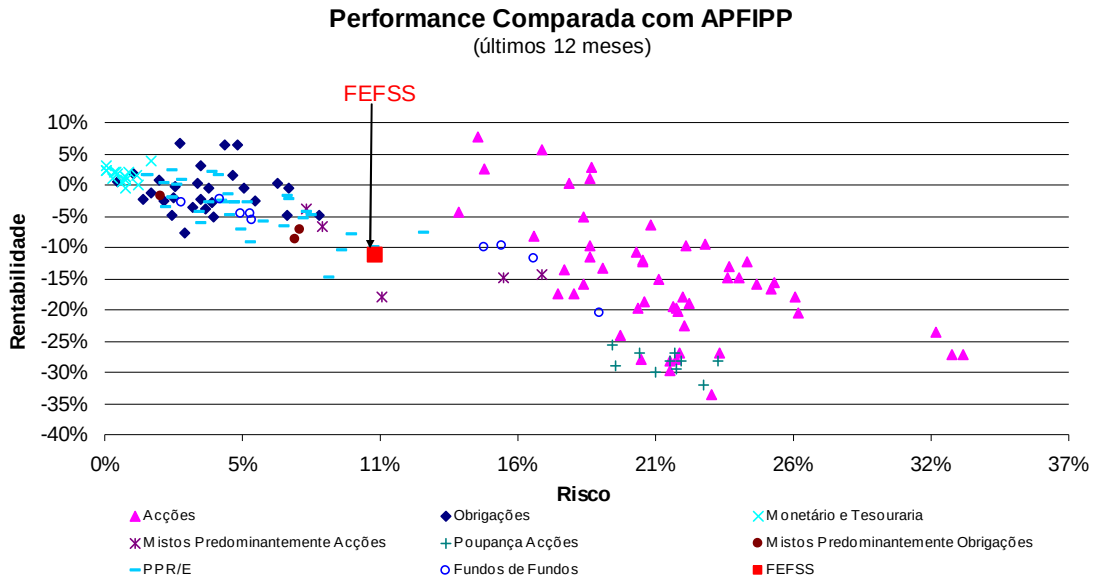


Gráfico 25 – Rentabilidade e risco de Fundos Nacionais

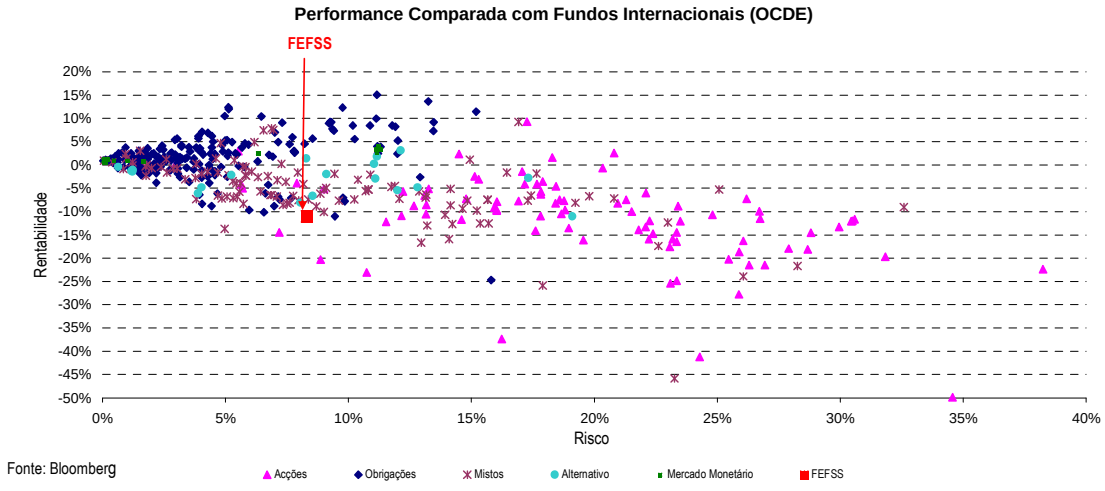


Gráfico 26 – Rentabilidade e risco de Fundos Internacionais com investimentos nos países membros da OCDE

[13] O risco do FEFSS usado nestes gráficos é de 10.32%, calculado com base no desvio padrão dos 52 retornos semanais, de forma a poder ser comparável com os dos restantes fundos.

A performance dos investimentos de cada classe de ativos do FEFSS é medida contra um índice de aferição específico (benchmark). O benchmark global do FEFSS é a média ponderada (de acordo com a alocação estratégica) das rentabilidades obtidas pelos benchmarks de cada classe de ativos, conforme atrás indicado.

Em 2011 o FEFSS[14] obteve uma rentabilidade adicional negativa em relação ao respetivo benchmark (excess return) de -0.06% (6 pontos base negativos).

Em 2011 verificaram-se variações substanciais do excess return, traduzindo-se assim num aumento do tracking error, face ao ano anterior. No 1º semestre de 2011, foi possível observar um maior distanciamento entre a rentabilidade do benchmark e a rentabilidade do FEFSS, traduzindo-se então num excess return mais elevado (no período em questão, positivo). Na segunda metade do ano, e em particular a partir de julho/agosto (momento de agravamento significativo da crise de dívida soberana europeia) o excess return diminuiu, fechando o ano em terreno marginalmente negativo (-0.06% em 31.12.2011).

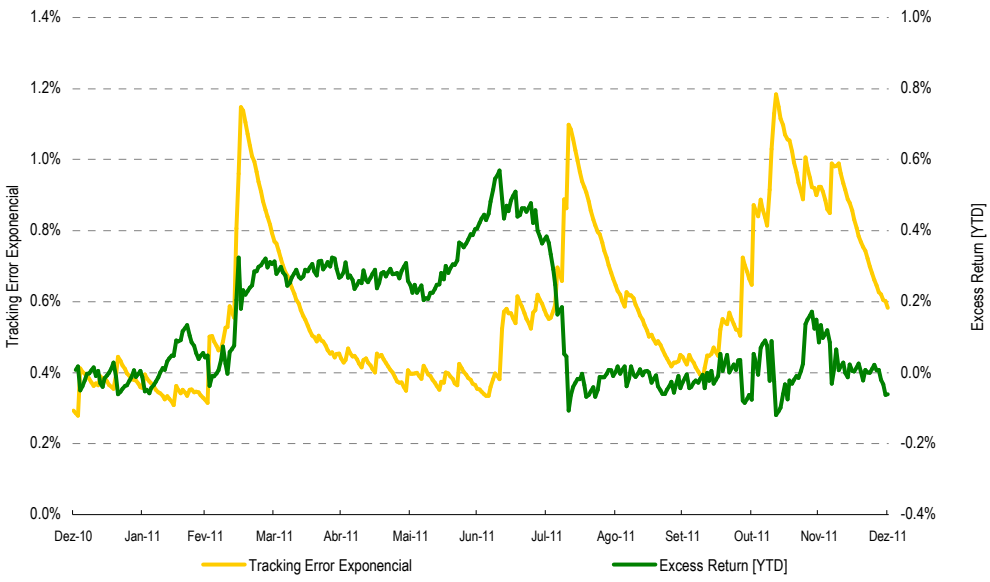


Gráfico 27 – *Tracking error exponencial e Excess Return do FEFSS* ao longo de 2011

No quadro seguinte, verifica-se que a componente *Opinião* contribuiu negativamente para o Excess Return em -49 pontos base (p.b.). Por outro lado a *Execução* teve um contributo positivo de 43 p.b..

	∪p.b.
Excess Return Opinião	**-49.0**
Excess Return Execução	**43.0**
Excess Return Total	**-6.1**

Tabela 16– Excess Return do FEFSS

[14] Excluindo a componente de Reserva Estratégica e Imobiliário

Analisando o quadro seguinte verifica-se que o FEFSS obteve um resultado negativo com os Forwards de cobertura de USD, JPY e GBP (obviamente compensado pela performance do subjacente). Regista-se, por outro lado, um resultado positivo com os Forwards de Exposição.

Forwards de Cobertura [a]	
USD	-6.99%
JPY	-13.80%
GBP	-3.95%
AUD	1.82%

Forwards de Exposição [b]	
USD	10.61%
JPY	8.15%
GBP	3.19%
AUD	0.00%

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

Tabela 17 – Forwards - Rentabilidades em 2011

Funding Ratio

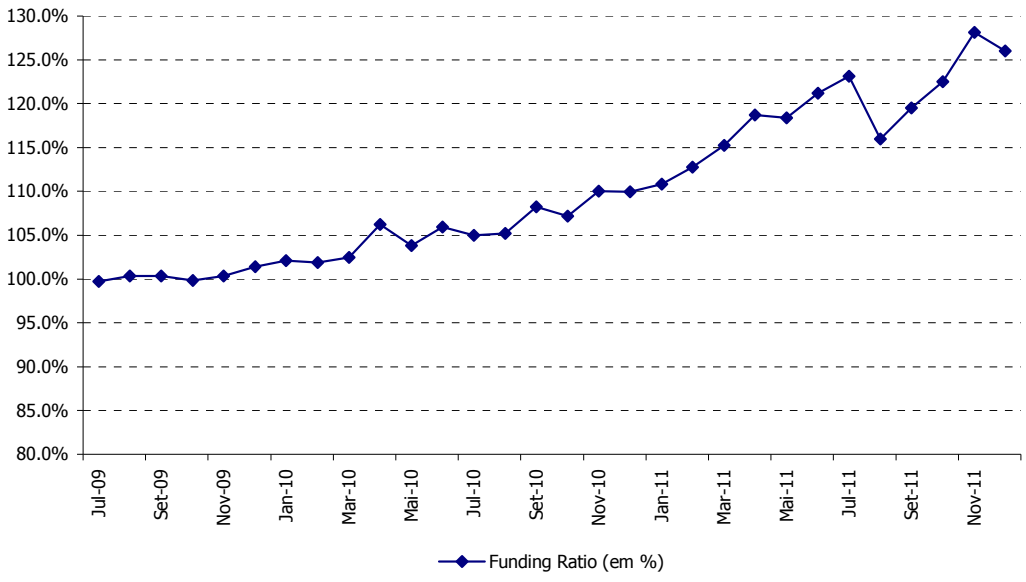


Gráfico 28 – Evolução do Funding Ratio do FEFSS

No gráfico anterior é possível verificar que ao longo do ano de 2011, a comparação do FEFSS com a performance do índice EFFAS Portugal continuou a apresentar resultados amplamente favoráveis. Nota-se que o diferencial de ganhos vai crescendo ao longo dos primeiros 7 meses do ano, sofrendo uma quebra no mês de agosto, após a qual recupera a tendência inicial, cifrando-se, no final do ano em 126.01%. De

facto, a performance global do FEFSS acrescentou, em 2011, valor substancial por comparação com o referido portfolio de dívida pública nacional (EFFAS Portugal).

Rotação de Carteira

O índice de rotação da carteira do FEFSS em 2011 situou-se nos 1.75. Ou seja, o volume de transações levadas a cabo corresponde a 1.75 vezes o valor médio da carteira gerida ao longo de 2011.

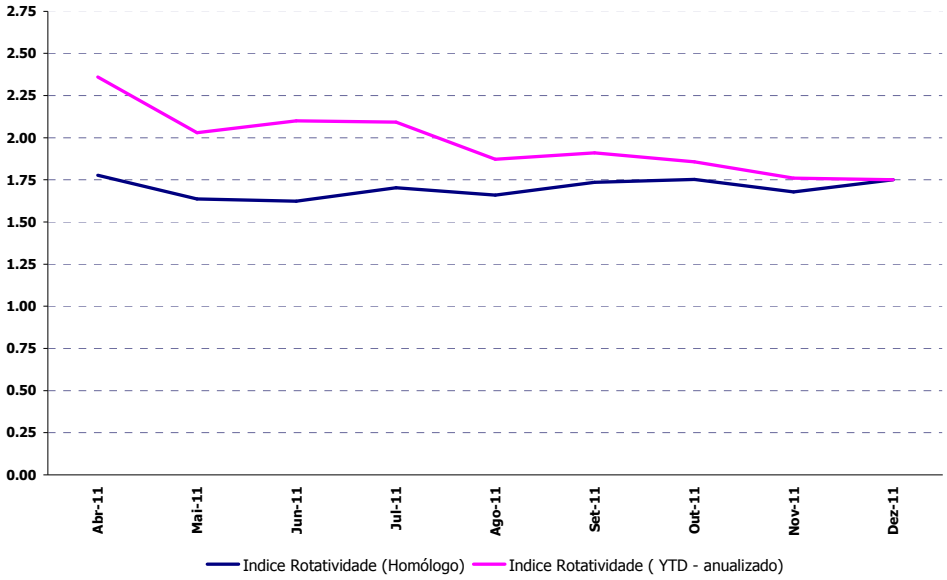


Gráfico 29 – Índice de Rotação de Carteira do FEFSS

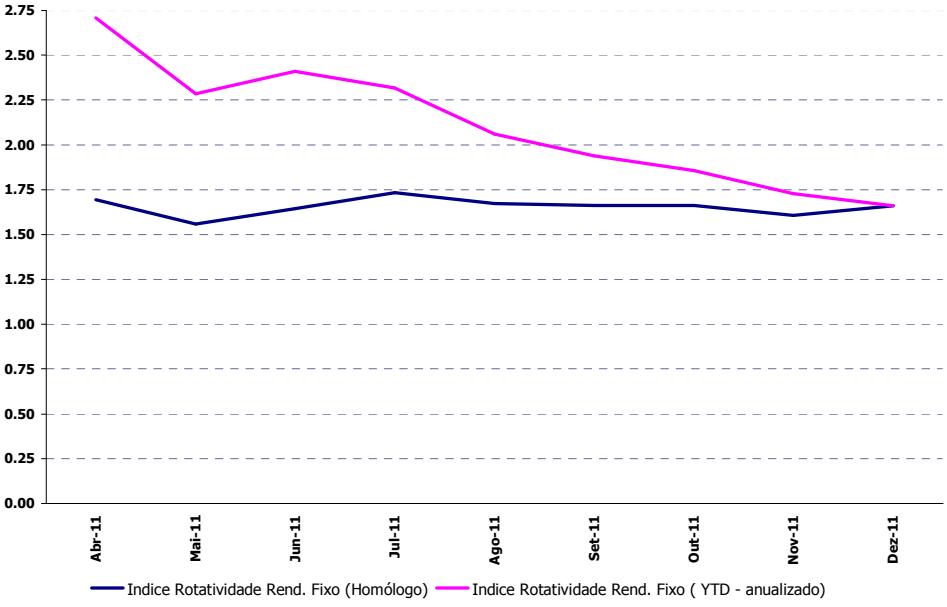


Gráfico 30 – Índice Rotatividade da Carteira FEFSS – Rendimento Fixo

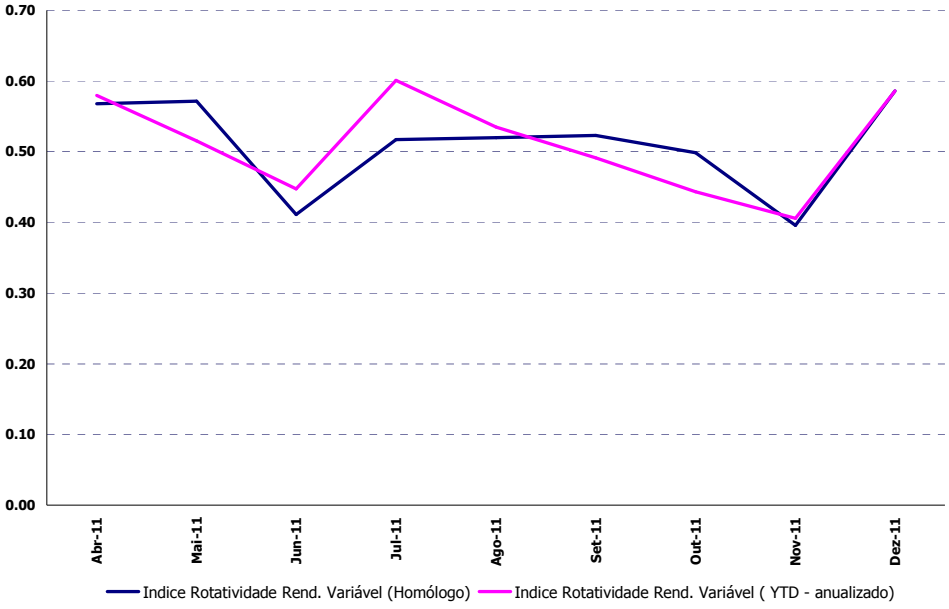


Gráfico 31 – Índice Rotatividade da Carteira FEFSS – Rendimento Variável

FEFSS - FUNDO DE ESTABILIZAÇÃO FINANCEIRA DA SEGURANÇA SOCIAL

DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS E NOTAS ÀS CONTAS

BALANÇOS ANALÍTICOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2011 E DE 2010

(Montantes expressos em Euros)

Código das Contas	ATIVO	Notas	Ativo Bruto	Amortiz. e Provisões	Ativo Líquido 31-12-2011	Ativo Líquido 31-12-2010
	Imobilizado:					
	Investimentos financeiros:					
411	Partes de capital	8.2.7 e 8.2.18	126,094,048.52		126,094,048.52	210,077,382.50
414	Investimentos em imóveis	8.2.7 e 8.2.11	19,844,196.50		19,844,196.50	22,690,571.00
			145,938,245.02	0.00	145,938,245.02	232,767,953.50
	Circulante:					
	Dívidas de terceiros - Curto prazo:					
262+263+267+268	Outros devedores	8.2.39.3	16,471,050.37		16,471,050.37	4,240,189.00
			16,471,050.37	0.00	16,471,050.37	4,240,189.00
	Títulos negociáveis:					
151	Ações	8.2.17	1,356,355,291.43		1,356,355,291.43	1,894,466,518.25
152	Obrigações e Títulos de Participação	8.2.17	13,517,390.09		13,517,390.09	19,499,099.37
153	Títulos da dívida pública	8.2.17	6,253,492,499.50		6,253,492,499.50	5,982,602,315.23
158+159+156	Outros títulos	8.2.17	100,031,850.00		100,031,850.00	416,788,812.96
157	Derivados	8.2.17	9,222,982.01		9,222,982.01	
18	Outras aplicações de tesouraria	8.2.17	666,657,872.07		666,657,872.07	481,848,323.22
			8,399,277,885.10	0.00	8,399,277,885.10	8,795,205,069.03
	Conta no Tesouro, depósitos em instituições financeiras e caixa:					
12	Depósitos em instituições financeiras	8.2.39.4	379,527,967.49		379,527,967.49	530,947,385.32
			379,527,967.49		379,527,967.49	530,947,385.32
	Acréscimos e diferimentos:					
271	Acréscimos de proveitos	8.2.39.5	102,328.57		102,328.57	131,530,279.66
			102,328.57	0.00	102,328.57	131,530,279.66
	Total de amortizações			0.00		
	Total de provisões			0.00		
	Total do ativo		8,941,317,476.55		8,941,317,476.55	9,694,690,876.51

As notas anexas fazem parte integrante do balanço a 31 de Dezembro de 2011

BALANÇOS ANALÍTICOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2011 E DE 2010

(Montantes expressos em Euros)

Código das Contas	Fundos Próprios e Passivo	Notas	31-12-2011	31-12-2010
	Fundos Próprios:			
51	Património			
511	Património Inicial	8.2.32	216,509,809.88	216,509,809.88
512	Património Adquirido	8.2.32	6,980,118,974.78	6,683,089,181.47
513	Património Acrescentado			
5131	Resultados Transitados	8.2.32	2,413,670,706.44	2,404,121,564.92
5132	Reserva especial de capitalização-Dec.Lei 399/90	8.2.32	93,258,682.35	93,258,682.35
5133	Reserva legal-Dec.Lei 399/90	8.2.32	9,765,068.07	9,765,068.07
5134	Reserva de reavaliação	8.2.32	4,712,109.26	4,712,109.26
55	Ajustamento de partes de capital em empresas			
56	Reservas de reavaliação	8.2.32		1,092,051.52
	Reservas:			
577	Reservas decorrentes de transferências de activos	8.2.32	215,640,306.03	215,640,306.03
88	Resultado líquido do exercício	8.2.32	(1,061,366,218.09)	9,549,141.52
			8,872,309,438.72	9,637,737,915.02
	Dívidas a terceiros - Médio e longo prazo (a):			
	Dívidas a terceiros - Curto prazo:			
221	Fornecedores, c/c	8.2.39.6	0.00	3,617.90
262+263+267+268	Outros Credores	8.2.39.6 e 8.2.17	68,388,029.36	192,167.53
			68,388,029.36	195,785.43
	Acréscimos e diferimentos:			
273	Acréscimos de custos	8.2.39.7	483,776.28	56,575,899.44
274	Proveitos diferidos	8.2.39.7	136,232.19	181,276.62
			620,008.47	56,757,176.06
	Total dos fundos próprios e do passivo		8,941,317,476.55	9,694,690,876.51

As notas anexas fazem parte integrante do balanço em 31 de Dezembro de 2011

DEMONSTRAÇÕES DE RESULTADOS PARA OS EXERCÍCIOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2011 E DE 2010

(Montantes expressos em Euros)

Código das Contas	CUSTOS E PERDAS	Notas	31-12-2011		31-12-2010	
62	Fornecimentos e serviços externos			18,266.65		2,417,120.30
63	Transferências correntes concedidas e prestações sociais	8.3.4.1	1,916,855.25	1,916,855.25		
65	Outros custos e perdas operacionais	8.2.39.9	5,110,754.68	5,110,754.68	4,571,975.92	4,571,975.92
	(A)			7,045,876.58		6,989,096.22
68	Custos e perdas financeiras	8.2.37	2,219,950,557.14	2,219,950,557.14	1,277,264,145.11	1,277,264,145.11
	(C)			2,226,996,433.72		1,284,253,241.33
69	Custos e perdas extraordinários	8.2.38		1,952,569.09		361,595.86
	(E)			2,228,949,002.81		1,284,614,837.19
	Imposto sobre o rendimento			0.00		0.00
	(G)			2,228,949,002.81		1,284,614,837.19
88	Resultado líquido do exercício			-1,061,366,218.09		9,549,141.52
				1,167,582,784.72		1,294,163,978.71
	PROVEITOS E GANHOS					
71	Vendas					
	Prestações de Serviços	8.2.35	0.00	0.00	4,064.56	4,064.56
74	Transferências e subsídios correntes obtidos	8.3.4.4	304,490.08	304,490.08		
	(B)			304,490.08		4,064.56
78	Proveitos e ganhos financeiros	8.2.37	1,167,278,294.64	1,167,278,294.64	1,294,159,914.15	1,294,159,914.15
	(D)			1,167,582,784.72		1,294,163,978.71
79	Proveitos e ganhos extraordinários	8.2.38		0.00		0.00
	(F)			1,167,582,784.72		1,294,163,978.71
	RESUMO:					
	Resultados operacionais : (B)- (A) =		-6,741,386.50		-6,985,031.66	
	Resultados financeiros : (D-B)- (C-A) =		-1,052,672,262.50		16,895,769.04	
	Resultados correntes : (D)- (C) =		-1,059,413,649.00		9,910,737.38	
	Resultados antes de impostos : (F)- (E) =		-1,061,366,218.09		9,549,141.52	
	Resultados líquido do exercício : (F)- (G) =		-1,061,366,218.09		9,549,141.52	

FLUXOS DE CAIXA PARA O EXERCÍCIO FINDO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2011

(Montantes expressos em Euros)

Nota explicativa	Código			Recebimentos			
	Capº	Grupo	Artº				
	16	01		**Saldo gerência anterior**			
				Execução orçamental			
				De dotações orçamentais			
				De receitas próprias			
8.2.39.4				Na posse do serviço - Depósitos à Ordem	258,570,842.58		
8.2.39.4				Na posse do serviço - Depósitos a Prazo	271,463,300.00	530,034,142.58	
				Na posse do Tesouro			
				De receita do Estado			
				De operações de tesouraria			
				Descontos em vencim.e salários:			
				receita do Estado			
				I - Total do saldo de Gerª na posse do serviço		530,034,142.58	**530,034,142.58**
				Receitas			
				Dotações orçamentais(OE)			
				CORRENTES			
	05			**Rendimentos de propriedade**	**359,562,063.79**	359,562,063.79	
	05	01		**Juros-Soc.e quase sociedades não financeiras**	**139,298.61**		
			206	Papel comercial	139,298.61		
		02		**Juros-Sociedades Financeiras**	**18,838,166.73**		
			0102	Obrigações	306,250.00		
			0106	Papel comercial	3,234,819.84		
			0110	Fundos de investimento mobiliários	3,445,843.38		
			0111	Fundos de investimento imobiliários	7,017,559.51		
			0112	Depósitos à ordem	2,238,946.90		
			0113	Depósitos a prazo	2,594,747.10		
		03		**Juros-Administrações Públicas**	**235,840,216.18**		
			0103	T.D.P.-Nacionais	235,840,216.18		
		06		**Juros-Resto do mundo**	**42,464,663.70**		
			0102	Obrigações estrangeiras - UE-Instituições	310,753.42		
			0203	T.D.P.-Estrangeiras - UE-Países membros	20,577,058.50		
			0302	Obrigações estrangeiras - Países terceiros	191,894.86		
			0303	T.D.P.-Estrangeiras - Países terceiros	21,384,956.92		
		07		**Dividendos e participação nos lucros de Soc.N.Financeiras**	**52,116,180.80**		
		08		**Dividendos e participação nos lucros de sociedades financeiras**	**8,027,280.63**		
		10		**Rendas**	**2,136,257.14**		
	06			**Transferências correntes**	**304,490.08**	304,490.08	
		06	0105	Segurança Social	304,490.08		
				CAPITAL			
	10			**Transferências de Capital**	**297,029,793.31**	297,029,793.31	
		06	0103	Receitas / Transferencia Capitalizacao			
			0401	Cons.parcela quotizações dos trabalhadores	0.00		
			0402	Saldos Anuais do subsistema previdencial	293,344,752.06		
			0403	Receitas de alienação do património da Segurança Social	3,685,041.25		
	11			**Ativos Financeiros**	**5,447,667,619.54**	5,447,667,619.54	
		02	0106	Papel comercial	35,000,000.00		
			0306	Administração pública central-Papel comercial	756,149,064.23		
			1115	Diferenças de câmbio favoráveis	28,617,352.37		
			1215	Diferenças de câmbio favoráveis	176,837,784.25		
		03	0303	Administração pública central-Obrigações	603,727,000.00		
			1102	Resto do mundo-UE-Obrigações	4,951,510.00		
			1103	Resto do mundo-UE-Obrigações / TDP	1,290,928,354.29		
			1115	Diferenças de câmbio favoráveis	1,509,818.95		
			1203	Resto do mundo-Países terceiros-TDP	328,091,048.18		
			1215	Diferenças de câmbio favoráveis	5,460,512.64		
		04	1108	Resto do mundo-UE-Futuros	-6,347,842.15		
			1114	Resto do mundo-UE-Futuros-Mais valias	3,175,993.91		
			1208	Resto do mundo-Países Terceiros-Futuros	10,276,461.80		
			1214	Resto do mundo-Países Terceiros-Futuros-Mais valias	1,338,260.72		
		08	1101	Resto do mundo-UE-Acções	40,247,610.74		
			1115	Diferenças de câmbio favoráveis	30,262.34		
			1201	Resto do mundo-Países Terceiros-Acções	693,129,305.36		
			1215	Diferenças de câmbio favoráveis	10,705,451.88		
		09	0210	Soc.financeiras-Fundos de investimento-Mobiliários	897,867.56		
			1110	Resto do mundo-UE-Fundos de investimento-Mobiliários	1,070,625,435.45		
			1111	Resto do mundo-UE-Fundos de investimento-Imobiliários	277,776.00		
			1115	Diferenças de câmbio favoráveis	38,591.02		
			1210	Resto do mundo-Países terceiros-F.Inv.-Mobiliários	392,000,000.00		6,104,563,966.72

FLUXOS DE CAIXA PARA O EXERCÍCIO FINDO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2011

(Montantes expressos em Euros)

Nota explicativa	Código			Recebimentos			
	Capº	Grupo	Artº				
				Receitas próprias			
				Correntes			
				Capital			
				II - Total das receitas e dos fundos próprios			**6,104,563,966.72**
				Total da receita do exercício I + II			**6,634,598,109.30**
				III - Total recebido do Tesouro em c/receitas próprias			
				IV - Total recebimentos Exercício I + II + III			**6,634,598,109.30**
				Importâncias retidas para entrega ao Estado			
				ou outras entidades			
				Receita do Estado			
				Operações de tesouraria			
				V - Total das retenções de fundos alheios			**6,634,598,109.30**
				Descontos em vencimentos e salários:			
				Receita do Estado:			
				Operações de tesouraria:			
				Total Geral Mapa Fluxos de Caixa IV + V			**6,634,598,109.30**

FLUXOS DE CAIXA PARA O EXERCÍCIO FINDO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2011

(Montantes expressos em Euros)

Nota explicativa	Código			Pagamentos			
	Agrup.	Sub-Agrup.	Rubrica				
				Despesas			
				Despesas orçamentais (OE)			
				Correntes			
	02			**Aquisição de Bens e Serviços**	**48,225.44**		
		02		**Aquisição de Serviços**	**48,225.44**		
			03	Conservação de bens	32,615.15		
			12	Seguros	12,535.29		
			20	Trabalhos especializados	3,075.00		
	03			**Juros e outros encargos**	**2,249,622.45**		
		06	01	**Outros encargos financeiros**			
			0101	Serviços bancários	2,249,622.45		
	04			**Transferências correntes - Adm.públicas**	**1,916,855.25**		
		06	0002	Outras Instituições da Segurança Social	1,916,855.25		
	06			**Outras Despesas Correntes**	**11,333.54**		
		02	01	Impostos e taxas	11,333.54	4,226,036.68	
				Aquisições de bens de Capital			
	08			**Transferências capital - Adm.públicas**	**198,240.08**		
		06	0103	Transferências de capital	198,240.08		
	09			**Activos Financeiros**	**6,253,695,682.02**		
		02	0106	Soc.e quase soc.não finan.-Privadas-Papel comercial	20,000,000.00		
			0506	Administração pública central-Estado-Papel comercial	454,360,251.27		
			1415	Diferenças de câmbio desfavoráveis	37,945,948.73		
			1416	Diferenças de câmbio desfavoráveis	203,384,594.42		
			1515	Diferenças de câmbio desfavoráveis-Resto do Mundo	6,080,329.08		
		03	0503	Administração pública central-Estado-Obrigações	1,616,369,086.69		
			1503	Resto do mundo-U.E.-Países membros-Obrigações	1,379,462,464.16		
			1515	Diferenças de câmbio desfavoráveis	4,054,334.44		
			1603	Resto do mundo-P.terceiros org.intern.-Obrigações	626,277,613.81		
			1615	Diferenças de câmbio desfavoráveis	5,842,865.43		
		07	1401	Resto do mundo-U.E.-Instituições-Acções	38,258,239.71		
			1415	Diferenças de câmbio desfavoráveis	16,157.39		
			1601	Resto do mundo-Países Terceiros -Instituições-Acções	198,056,117.20		
			1615	Diferenças de câmbio desfavoráveis	8,946,767.77		
		08	1410	Unidades de participação-Resto do mundo- U.E.-Fundos investimento-Mobiliários	1,224,000,912.29		
			1411	Unidades de participação-Resto do mundo- U.E.-Fundos investimento-Imobiliários	389,999.63		
			1610	Resto do mundo-Países Terceiros-Fundos de investimento-Mobiliários	430,250,000.00	6,253,893,922.10	6,258,119,958.78
				I - Total despesas por c/ OE			**6,258,119,958.78**
				Despesas orçamentais com compensação em receita própria e com ou sem transição dos saldos			
				Correntes			
				Capital			
				II - Total de despesas por c/ receitas próprias			
				Total despesas do exercício I + II			**6,258,119,958.78**
				III - Total entrega ao Tesouro em c/ receita própria			
				IV - Total pagamento do exercício I + II + III			**6,258,119,958.78**
				Importâncias entregues ao Estado e outras entidades			
				Receita do Estado			
				Operações de tesouraria		0.00	0.00
				V - Total da despesa de fundos alheios			**6,258,119,958.78**
8.2.39.4				SALDO PARA A GERÊNCIA SEGUINTE		376,478,150.52	
				Execução orçamental			
				Dotações orçamentais(OE)			
				De receitas próprias			
				Na posse do serviço	376,478,150.52		
				Na posse do Tesouro			376,478,150.52
				De receita do Estado			
				De operações de tesouraria			
				Descontos em vencimentos e salários:			
				Receita do Estado			
				VI - Total do Saldo Gerª na posse do serviço			**376,478,150.52**
				Descontos em vencimentos e salários:			
				Retidos na fonte e considerados pagos:			
				De receita do Estado			
				De operações de tesouraria			
				Total Geral Mapa Fluxos Caixa IV + V + V I			**6,634,598,109.30**

8 - ANEXO ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

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

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

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

Correspondendo àquela distinção, o Conselho Diretivo apresentou Demonstrações Financeiras autónomas do FEFSS desde o exercício económico de 2007 até 2010, elaboradas com base em saldos dos balancetes e em apuramentos extracontabilísticos.

O relatório nº 29/2010 do Tribunal de Contas veio clarificar a questão da separação dos patrimónios do IGFCSS e FEFSS. Com efeito, é entendimento inequívoco daquele órgão que, face ao novo enquadramento normativo (DL 216/2007 vs DL 449-A/99), deverá manter-se a apresentação de um orçamento e de uma conta autónoma relativa ao FEFSS, os quais integram, por si próprios, o orçamento e a conta da Segurança Social.

De acordo com este entendimento, o Conselho Diretivo procedeu à separação do orçamento e contas do FEFSS, a partir de 2011.

Os movimentos financeiros entre o FEFSS e o Instituto assumem a forma de transferências orçamentais entre os orçamentos de cada uma dessas entidades, e são registadas enquanto tal nos termos do POCISSSS e das instruções do IGFSS.

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

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

8.1 – Caracterização da entidade

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

O FEFSS está sujeito, no aspeto contabilístico, à disciplina do POCISSSS – Plano Oficial de Contabilidade das Instituições do Sistema de Solidariedade e de Segurança Social, conforme previsto no Decreto–Lei nº 216/2007, tendo todos os aspetos sido seguidos com exceção da derrogação dos critérios valorimétricos da carteira de

investimento do FEFSS, conforme descrito na nota 8.2.1.

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

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

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

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

Breve descrição das principais características do sistema informático utilizado/existente

O IGFCSS utiliza atualmente, para suporte da sua área de contabilidade, um software específico: o GIN. Trata-se de uma aplicação cliente/servidor que se apoia numa base de dados Oracle e que se encontra perfeitamente integrada com o software de gestão de ativos Trader, fruto da parceria celebrada entre as duas software houses, fornecedoras daqueles softwares. As duas aplicações estão instaladas em infraestruturas de suporte distintas mas correm na mesma instância de Oracle.

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

8.2. - Notas ao balanço e à demonstração de resultados

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

Considerando:

- O objeto específico do FEFSS;
- A crescente globalização dos riscos e dos mercados financeiros;
- A necessidade de adotar princípios e regras de avaliação consistentes com a natureza dinâmica dos mercados financeiros;
- Que a constante evolução das tecnologias e sistemas de informação vem permitindo o desenvolvimento de sofisticados modelos de avaliação dos ativos financeiros;
- Que o Instituto de Gestão de Fundos de Capitalização da Segurança Social (IGFCSS) deve dispor de procedimentos internos que permitam controlar os critérios, os modelos e as fontes de informação utilizados para a avaliação dos ativos que constituem o património dos fundos sob gestão, nomeadamente o FEFSS;
- Que existe um consenso internacional muito alargado quanto à conveniência de adoção do princípio do justo valor na avaliação dos instrumentos financeiros;

- Que é de todo o interesse que as disposições regulamentares relativas à avaliação dos instrumentos financeiros sejam consentâneas com a prevalência da utilização do conceito de justo valor no registo de instrumentos financeiros ao nível dos IFRS (International Financial Reporting Standards).

Os critérios valorimétricos estabelecidos no POCISSSS relativamente à valorização da carteira de investimentos do FEFSS, foram derrogados por forma a que fosse adotado o critério do justo valor na valorização dos instrumentos financeiros de negociação e do custo amortizado para efeito da carteira em convergência, de acordo com o Normativo de Valorimetria do FEFSS (Regulamento específico do FEFSS - baseado na Norma 26/2002-R do ISP, de 31-12-2002), conforme detalhado na nota 8.2.3.a) abaixo.

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

A clarificação quanto à separação dos patrimónios, orçamentos e contas do IGFCSS e FEFSS levada a cabo pelo Tribunal de Contas no âmbito do relatório nº 29/2010 esteve na base da decisão do Conselho Diretivo do IGFCSS que conduziu à separação das respetivas contabilidades, a partir de 2011.

Esta separação das contabilidades apresenta óbvios impactos ao nível da comparabilidade das demonstrações financeiras.

De acordo com o disposto nos nºs 1 e 4 do artigo 11º do DL 216/2007 de 29 de maio (Lei orgânica do IGFCSS), na redação que lhe é dada pelo artigo 3º do DL 39/2011 de 21 de março, conjugado com o disposto no nº2 do artigo11º do anexo à Portaria nº 1273/2004 de 7 de outubro (regulamento do FEFSS) e com o disposto nos nºs 2 e 3 do artigo 15º da Portaria 212/2008 de 29 de fevereiro (regulamento de Gestão do FCR), o IGFCSS dispõe de receitas provenientes de dotações do orçamento da Segurança Social para funcionamento, as quais são imputadas proporcionalmente ao valor dos fundos sob gestão.

Ainda seguindo recomendações do Tribunal de Contas constantes do relatório supramencionado, foram reclassificados os juros corridos e os forwards, que passaram a ser registados na conta “15 -. Títulos negociáveis”.

Em 31 de dezembro de 2011 e 2010 ao montantes em questão ascendem a 120.698.071,16 euros e 108.531.387,45 euros, respetivamente.

No caso dos Forwards e Instrumentos Financeiros derivados sujeitos a revalorização negativa, os mesmos passaram a ser apresentados na rubrica “Outros credores”. Em 31 de dezembro de 2011 e 2010 os montantes relativos a esta questão ascendem a -68.036.602,25 euros e -56.147.924,01 euros, respetivamente.

Adicionalmente, e seguindo as melhores práticas internacionais, o Conselho Diretivo decidiu alterar a metodologia de avaliação de Instrumentos de dívida deixando de utilizar prços MID para utilizar preços BID conforme descrito na nota 8.2.3 ª2) v). O efeito desta alteração se reportada a 31 de Dezembro de 2010 seria de -5.979.920,91 euros.

8.2.3. - Bases de apresentação e principais critérios valorimétricos

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

("POCISSSS"), derrogados no que respeita aos critérios valorimétricos da carteira de investimento do FEFSS e são apresentadas de acordo com os princípios contabilísticos, da continuidade, da especialização do exercício, da consistência, da materialidade, da prudência, do custo histórico, da não compensação e da entidade contabilística definidos no POCISSSS.

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

a) Valorização da carteira de títulos

O património do FEFSS é valorizado nos termos de um regulamento de valorimetria específico, denominado "Normativo de Valorimetria do FEFSS", aprovado pelo Conselho Diretivo do IGFCSS em dezembro de 2003, após obtenção de parecer favorável da Comissão Fiscalizadora, ao abrigo da alínea a) do nº 1 do Artigo 7º dos Estatutos do Instituto de Gestão de Fundos de Capitalização da Segurança Social aprovados pelo Decreto-Lei 449-A/99 de 4 de novembro.

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

a. 1) Investimento em Convergência

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

Apenas poderão ser incluídos na componente Investimento em Convergência ativos relativamente aos quais seja permanentemente mantida a capacidade e intenção para os deter até à maturidade.

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

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

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

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

O valor de juros corridos e não vencidos até 2010 foi apresentado na rubrica de Acréscimos de Proveitos.

a. 2) Investimento a Mercado

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

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

i. O justo valor dos instrumentos financeiros admitidos à negociação em bolsas de valores ou em mercados regulamentados ativos, deve corresponder à cotação de fecho ou ao preço de referência divulgado pela instituição gestora do mercado financeiro em que esses instrumentos se encontrem admitidos à negociação.

ii. No caso de instrumentos financeiros admitidos à negociação em mais de uma bolsa de valores ou mercado regulamentado, o valor a considerar deve refletir os preços praticados no mercado principal ("primary exchange") conforme publicado na agência de informação financeira Bloomberg.

iii. Os instrumentos financeiros admitidos à negociação em bolsas de valores ou em mercados regulamentados que não tenham sido transacionados durante os 30 dias antecedentes ao dia de referência da avaliação, são equiparados, para efeitos valorização, a instrumentos financeiros não admitidos à negociação.

iv. O justo valor dos instrumentos financeiros não admitidos à negociação em bolsas de valores ou em mercados regulamentados deve ser obtido por aplicação da seguinte sequência de prioridades:

   - Preço praticado em sistemas de negociação especializados e internacionalmente reconhecidos;
   - Na impossibilidade de aplicar o disposto na prioridade anterior, valor de realização obtido por consulta a potenciais contrapartes credíveis ("market makers");
   - Na impossibilidade de aplicar as prioridades anteriores, podem ser adotados modelos de avaliação universalmente aceites nos mercados financeiros, baseados na análise fundamental e na metodologia do desconto dos fluxos financeiros subjacentes e no limite recorrer ao seu valor patrimonial.

v. Os valores representativos de dívida não cotados, são valorizados com base em preços de mercado (BID price) difundidos por meios de informação especializados, nomeadamente Bloomberg. Na ausência desta informação, são valorizados com base em preços obtidos junto de "market makers" ou através da utilização de modelos teóricos de avaliação de obrigações.

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

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

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

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

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

Em 31 de dezembro de 2011 e 2010, os títulos que integram esta componente, exceto para os investimentos que integram a carteira de Reserva Estratégica (Nota 8.2.3.a.3) encontram-se registados na rubrica "Títulos negociáveis" na subrubrica adequada.

a. 3) Partes de capital

O atual regulamento de gestão do FEFSS prevê ainda uma classe de ativos denominada "Reserva estratégica" que pode representar até 5% do valor patrimonial do FEFSS.

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

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

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

a. 4) Outros títulos

Esta rubrica integra valores de "Certificados especiais de dívida de curto prazo" emitidos pelo Estado Português ou valores relativos a Papel Comercial, os quais são registados pelo valor descontado do valor nominal de reembolso. O valor de juros corridos até 2010 foi registado na rubrica de Acréscimos de proveitos ao longo do período compreendido, entre a data de aquisição e a data de vencimento de cada operação (Nota 8.2.2).

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 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 em cada trimestre, 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, atenda à sua natureza de património do Estado, está também isento de tributação em sede de Imposto Municipal sobre Imóveis, Imposto Municipal sobre Transações de Imóveis e Imposto de Selo.

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 (Acréscimos de proveitos ou Acréscimos de custos até 31 de dezembro de 2010 – Nota 8.2.2).

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

De acordo com o disposto nos nºs 1 e 4 do artigo 11º do DL 216/2007 de 29 de maio (Lei orgânica do IGFCSS), na redação que lhe é dada pelo artigo 3º do DL 39/2011 de 21 de março, conjugado com o disposto no nº2 do artigo11º do anexo à Portaria nº 1273/2004 de 7 de outubro (regulamento do FEFSS) e com o disposto nos nºs 2 e 3 do artigo 15º da Portaria 212/2008 de 29 de fevereiro (regulamento de Gestão do FCR), o IGFCSS dispõe de receitas provenientes de dotações do orçamento da Segurança Social para funcionamento, as quais são imputadas proporcionalmente ao valor dos fundos sob gestão.

Em resumo, apresentamos os quadros abaixo com os critérios valorimétricos aplicados:

Critérios de valorimetria aplicados no exercício de 2011

Rubricas do balanço	Critérios de valorimetria aplicados	Valor de balanço
4 - Imobilizações		
41 - Investimentos financeiros		
411 - Partes de capital	Justo valor	126,094,048.52
414 - Investimentos em imóveis	Valor de mercado	19,844,196.50
1 - Disponibilidades		
15 - Títulos negociáveis		
151 - Acções	Justo valor	1,356,355,291.43
152 - Obrigações e títulos de participação	Justo valor	13,517,390.49
153 - Títulos da dívida pública	Justo valor	6,248,587,925.01
156 - Papel comercial	Justo valor	100,031,850.00
157 - Derivados	Justo valor	9,222,982.01
18 - Outras aplicações de tesouraria		
181 - Unidades de participação em fundos de investimento	Justo valor	666,657,872.07

Critérios de valorimetria aplicados no exercício de 2010

Rubricas do balanço	Critérios de valorimetria aplicados	Valor de balanço
4 - Imobilizações		
41 - Investimentos financeiros		
411 - Partes de capital	Justo valor	210.077.382,50
414 - Investimentos em imóveis	Valor de mercado	22.690.571,00
1 - Disponibilidades		
15 - Títulos negociáveis		
151 - Acções	Justo valor	1.894.466.518,25
152 - Obrigações e títulos de participação	Justo valor	19.499.099,37
153 - Títulos da dívida pública	Justo valor	5.982.602.315,23
156 - Papel comercial	Justo valor	416.788.812,96
18 - Outras aplicações de tesouraria		
181 - Unidades de participação em fundos de investimento	Justo valor	481.848.323,22

Nas rubricas de investimentos financeiros, o justo valor relativo das partes de capital de empresas não admitidas à cotação corresponde à proporção detida dos capitais próprios. A avaliação dos investimentos em imóveis corresponde à média simples das avaliações realizadas por peritos independentes.

Na rubrica títulos negociáveis, para apurar o justo valor é usada a cotação de bolsa do último ano nos últimos 30 dias para as ações cotadas e para os instrumentos derivados negociados em bolsa. Para as obrigações e títulos de participação, títulos de dívida pública e papel comercial, não cotados em bolsa, o justo valor corresponde ao BID price fornecido pelo sistema de informação financeira Bloomberg. Os CEDIC - Certificados Especiais de Dívida de Curto Prazo emitidos pelo IGCP são registados como se de um Depósito a Prazo se tratasse atendendo à sua curta maturidade, isto é, acrescendo os juros vencidos ao valor nominal.

Para os instrumentos financeiros derivados não negociados em bolsa (forwards), o justo valor corresponde ao valor das taxas forward para os prazos respetivos, fornecidas pelo sistema de informação financeira Bloomberg.

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 2011, o justo valor dos instrumentos financeiros pode ser resumido como segue:

Tipo de instrumento financeiro	Notas	Activos e passivos valorizados ao justo valor					Activos valorizados ao custo histórico reavaliado [1]	Activos 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]				
ACTIVOS									
Investimentos financeiros									
Partes de capital	8.2.7 e 8.2.18	106,392,853.76	0.00	0.00	19,701,194.76	126,094,048.52	0.00	0.00	126,094,048.52
Investimentos em imóveis	8.2.7 e 8.2.11	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	19,844,196.50	0.00	19,844,196.50
Títulos Negociáveis									
Acções	8.2.17	1,107,726,661.99	0.00	0.00	248,628,629.44	1,356,355,291.43	0.00	0.00	1,356,355,291.43
Obrigações e títulos de participação	8.2.17	13,517,390.09	0.00	0.00	0.00	13,517,390.09	0.00	0.00	13,517,390.09
Títulos da dívida pública	8.2.17	6,253,492,499.50	0.00	0.00	0.00	6,253,492,499.50	0.00	0.00	6,253,492,499.50
Outros títulos	8.2.17	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	100,031,850.00	100,031,850.00
Forwards moeda	8.2.17	0.00	0.00	9,222,982.01	0.00	9,222,982.01	0.00	0.00	9,222,982.01
Outras aplicações de tesouraria	8.2.17	129,093,734.52	0.00	0.00	537,564,137.55	666,657,872.07	0.00	0.00	666,657,872.07
Conta no Tesouro, depósitos em instituições financeiras e caixa									
Depósitos em instituições financeiras	8.2.39.5	115,735,329.70	0.00	0.00	0.00	115,735,329.70	0.00	263,792,637.79	379,527,967.49
Total Activos		**7,725,958,469.56**	**0.00**	**9,222,982.01**	**805,893,961.75**	**8,541,075,413.32**	**19,844,196.50**	**363,824,487.79**	**8,924,744,097.61**
PASSIVOS									
Outros credores									
Forwards moeda	8.2.39.8	0.00	0.00	68,036,602.25	0.00	68,036,602.25	0.00	0.00	68,036,602.25
Total Passivos		**0.00**	**0.00**	**68,036,602.25**	**0.00**	**68,036,602.25**	**0.00**	**0.00**	**68,036,602.25**

1)Segundo a metodologia de valorização do FEFSS as avaliações dos imóveis são actualizadas, no mínimo, de cinco em cinco anos, sem embargo de avaliações mais frequentes quando se observarem alterações significativas do mercado. Em 2011 procedeu-se à avaliação do Edicício Hospital de Cascais (Nota 8.2.11).
2) Para além dos instrumentos financeiros cotados em Bolsas de Valores, esta categoria incui os títulos valorizados com base em preços de mercados activos divulgados através da plataforma de negociação *Bloomberg* através do *Bloomberg Generic.*
3) Valor patrimonial conforme indicado pelos gestores dos veículos de investimento ou conforme divulgado nas últimas demonstrações financeiras apresentadas dos fundos.

Em 31 de dezembro de 2010, o justo valor dos instrumentos financeiros pode ser resumido como segue:

Tipo de instrumento financeiro	Notas	Activos e passivos valorizados ao justo valor					Activos valorizados ao custo histórico reavaliado [1]	Activos 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]				
ACTIVOS									
Investimentos financeiros									
Partes de capital	8.2.7 e 8.2.18	188,882,036.34	0.00	0.00	21,195,346.16	210,077,382.50	0.00	0.00	210,077,382.50
Investimentos em imóveis	8.2.7 e 8.2.11	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	22,690,571.00	0.00	22,690,571.00
Títulos Negociáveis									
Acções	8.2.17	1,499,406,393.14	0.00	0.00	395,060,125.11	1,894,466,518.25	0.00	0.00	1,894,466,518.25
Obrigações e títulos de participação	8.2.17	19,499,099.37	0.00	0.00	0.00	19,499,099.37	0.00	0.00	19,499,099.37
Títulos da dívida pública	8.2.17	5,982,602,315.23	0.00	0.00	0.00	5,982,602,315.23	0.00	0.00	5,982,602,315.23
Outros títulos	8.2.17	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	416,788,812.96	416,788,812.96
Outras aplicações de tesouraria	8.2.17	417,663,972.38	0.00	0.00	64,184,350.84	481,848,323.22	0.00	0.00	481,848,323.22
Conta no Tesouro, depósitos em instituições financeiras e caixa									
Depósitos em instituições financeiras	8.2.39.5	120,991,909.57	0.00	0.00	0.00	120,991,909.57	0.00	409,955,475.75	530,947,385.32
Acréscimos e diferimentos									
Forwards moeda	8.2.39.6	0.00	0.00	13,131,319.09	0.00	13,131,319.09	0.00	0.00	13,131,319.09
Total Activos		**8,229,045,726.03**	**0.00**	**13,131,319.09**	**480,439,822.11**	**8,722,616,867.23**	**22,690,571.00**	**826,744,288.71**	**9,572,051,726.94**
PASSIVOS									
Acréscimos e diferimentos									
Forwards moeda	8.2.39.8	0.00	0.00	56,147,924.01	0.00	56,147,924.01	0.00	0.00	56,147,924.01
Total Passivos		**0.00**	**0.00**	**56,147,924.01**	**0.00**	**56,147,924.01**	**0.00**	**0.00**	**56,147,924.01**

1)Segundo a metodologia de valorização do FEFSS as avaliações dos imóveis são actualizadas, no mínimo, de cinco em cinco anos, sem embargo de avaliações mais frequentes quando se observarem alterações significativas do mercado. Em 2010 procedeu-se à avaliação do Edicício Taguspark (Nota 8.2.11)
2) Para além dos instrumentos financeiros cotados em Bolsas de Valores, esta categoria incui os títulos valorizados com base em preços de mercados activos divulgados através da plataforma de negociação *Bloomberg* através *do Bloomberg Generic.*
3) Valor patrimonial conforme indicado pelos gestores dos veículos de investimento ou conforme divulgado nas últimas demonstrações financeiras apresentadas dos fundos.

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

Em 31 de dezembro de 2011 e 2010, foram utilizadas as seguintes taxas de câmbio de acordo com a Bloomberg, para conversão dos saldos e investimentos denominados em moeda estrangeira:

Divisa	31-12-2011	31-12-2010
GBP	0,835710	0,857350
USD	1,296000	1,336600
JPY	99,770000	108,510000
SEK	8,919200	8,989100
NOK	7,745700	7,797600
DKK	7,433800	7,453800
CHF	1,216630	1,248200
AUD	1,263640	1,306600

8.2.7. - Ativo imobilizado

Durante o exercício findo em 31 de dezembro de 2011, o movimento ocorrido no valor dos investimentos financeiros foi como segue:

Rubricas	Saldo inicial	Reavaliações	Aumentos	Alienações	Transferências e abates	Saldo final
De investimentos financeiros:						
-Partes de capital	210,077,382.50	-83,983,333.98	0.00	0.00	0.00	126,094,048.52
-Investimentos em imóveis	22,690,571.00	-2,846,374.50	0.00	0.00	0.00	19,844,196.50
	232,767,953.50	-86,829,708.48	0.00	0.00	0.00	145,938,245.02

O valor da coluna “Reavaliações” foi registado através da Demonstração de resultados do exercício, com exceção da relativa à rubrica “Investimentos em imóveis” a qual foi parcialmente registada por contrapartida da rubrica “Reservas de reavaliação” tendo em consideração que existiam reservas de reavaliação positivas relativamente ao mesmo imóvel no montante de 1.092.051,52 Euros (Nota 8.2.32), conforme definido no POCISSSS.

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

Conforme referido na nota 8.2.3.b) o FEFSS procede periodicamente, a cada 5 anos, à reavaliação dos investimentos em imóveis com base em avaliações independentes.

Durante o exercício e conforme previsto na política contabilística do IGFCSS relativa a instrumentos em imóveis procedeu-se à avaliação do Hospital de Cascais, tendo o respetivo valor em carteira sido ajustado em conformidade.

Relativamente aos restantes investimentos em imóveis, é entendimento do Conselho Diretivo que o seu justo valor não sofreu alterações significativas de valor desde a sua última avaliação e que foi efetuada em 2010.

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

O detalhe dos investimentos em imóveis pode ser efetuado com segue:

Descrição	Valor inicial	Reversão da reserva de reavaliação	Perdas / Ganhos	Valor contabilístico reavaliado 31-12-2011	Valor contabilístico reavaliado 31-12-2010
Hospital de Cascais	8,212,371.00	-1,092,051.52	-1,754,322.98	5,365,996.50	8,212,371.00
Taguspark	14,478,200.00			14,478,200.00	14,478,200.00
Total	22,690,571.00	-1,092,051.52	-1,754,322.98	19,844,196.50	22,690,571.00

A avaliação do edifício do Taguspark corresponde à média simples das avaliações realizadas por dois peritos independentes e foi realizada em 2010.

Durante o exercício de 2011 o IGFCSS procedeu à avaliação do Edifício Hospital de Cascais, tendo utilizado a média simples das avaliações de dois peritos independentes, o que originou uma imparidade no valor de 2.846.374,50 Euros.

As avaliações efetuadas relativamente ao Hospital de Cascais podem ser resumidas como segue:

	Avaliador 1 - UON		**Avaliador 2 - Worx**	
Valor do imóvel	Método Comparativo	Método de Rendimento	Método do Discounted cash Flow	Método de Custo
	-	5,349,000.00	5,382,993.00	5,240,400.00
Valor de Mercado do Imóvel	5,349,000.00		5,382,993.00	
Data da avaliação	28-12-2011		20-12-2011	

O valor aprovado pelo Conselho Diretivo, corresponde à média dos valores de mercado reportados pelos dois avaliadores independentes, ou seja, 5.365.996,50 Euros.

As avaliações efetuadas relativamente ao Taguspark podem ser resumidas como segue:

	Avaliador 1 - CPU		**Avaliador 2 - Worx**	
Valor do imóvel	Método Comparativo	Método de Rendimento	Método de Custo	Método de Rendimento
	12,695,000.00	13,673,000.00	13,350,000.00	15,283,400.00
Valor de Mercado do Imóvel	13,673,000.00		15,283,400.00	
Data da avaliação	30-12-2010		27-12-2010	

Em 31 de dezembro de 2011 e 2010 o valor registado na rubrica "Reservas de reavaliação" relativamente a estes imóveis é como segue:

	2011	2010
Hospital de Cascais	0.00	1,092,051.52
Taguspark	0.00	0.00
Total	0.00	1,092,051.52

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

Designação: **Portugal Telecom, S.G.P.S., S.A.**
Sede: Avenida Fontes Pereira de Melo 40 - 1069-300 - Lisboa
Capitais Próprios em 2010 (excluindo minoritários): € 4.392.400.000
Resultado Líquido em 2010: € 5.672.200.000
Parcela Detida: 2.31%
Valor em carteira em 2011: € 90.160.306

Designação: **Finpro, SCR, S. A. (anterior Finpro, S.G.P.S., S. A.)**
Sede: Avenida de Berna, n.º 52 – 8º - 1050-043 - Lisboa
Capitais Próprios em 2011: € 173.061.370
Resultado Líquido em 2011: € 40.264.016
Parcela Detida: 10.01%
Valor em carteira em 2011: € 19.701.195

Designação: **ZON Multimedia – Comunicação Corporativa**
Sede: Avenida 5 de Outubro nº 208 - 1069-203 – Lisboa
Capitais Próprios em 2011: € 235.013.863
Resultado Líquido em 2011: € 34.199.030
Parcela Detida: 1.15%
Valor em carteira em 2011: € 8.283.150

Designação: **Transurban Group**
Sede: Level 43, Rialto South Tower 525 Collins Street Melbourne, VIC 3000 - Australia
Capitais Próprios em 2011 (*): AUD 3.713.150.000
Resultado Líquido em 2011 (*): AUD 112.470.000
Parcela Detida: 0.12%
Valor em carteira em 2011: AUD 10.045.177 (EUR 7.949.398)
(*) Os dados apresentados reportam-se a 30 de junho de 2011

8.2.17. - Títulos negociáveis e Outros credores (Instrumentos financeiros)

Em 31 de dezembro de 2011 e 2010 o valor da rubrica de títulos negociáveis pode ser detalhado como segue:

	31-12-2011			31-12-2010
	Valor de Balanço sem juros	Juros Corridos	Valor de Balanço com Juros Corridos	Valor de Balanço com Juros corridos
Títulos negociáveis				
Ações	1,356,355,291.43	0.00	1,356,355,291.43	1,894,466,518.25
Obrigações e Títulos de Participação	13,283,884.56	233,505.53	13,517,390.09	19,873,463.38
Títulos de Dívida Pública	6,128,155,209.38	125,337,290.12	6,253,492,499.50	6,097,749,514.52
Outros Títulos	100,000,000.00	31,850.00	100,031,850.00	418,993,273.84
Derivados	9,222,982.01	0.00	9,222,982.01	0.00
Outras Aplicações de Tesouraria	666,657,872.07	0.00	666,657,872.07	481,848,323.22
	8,273,675,239.45	125,602,645.65	8,399,277,885.10	8,912,931,093.21
Dívidas a terceiros - Curto prazo				
Outros credores	-68,036,602.25		-68,036,602.25	
	-68,036,602.25	0.00	-68,036,602.25	0.00
	8,205,638,637.20	125,602,645.65	8,331,241,282.85	8,912,931,093.21

A rubrica Ações pode ser detalhada em 31 de dezembro de 2011 e 2010 como segue:

ISIN	Descritivo		2010						Movimentos 2011 (Qt)			2011				
		Moeda	Quantidade 31.12.2010	Valor 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
BE0003793107	ABI-Anheuser	EUR	104,927.00	3,857,451.73	633,423.87	4,490,875.60	0.00	4,490,875.60	16,602.00	19,754.00	101,775.00	3,796,278.78	1,018,187.60	4,814,466.38	0.00	4,814,466.38
CH0002497458	SGS	CHF	943.00	961,623.69	223,736.83	1,185,360.52	0.00	1,185,360.52	115.00	324.00	734.00	784,879.66	153,260.94	938,140.60	0.00	938,140.60
CH0008742519	SWISSCOM	CHF	3,155.00	871,224.74	167,887.98	1,039,112.72	0.00	1,039,112.72	469.00	646.00	2,978.00	847,662.88	23,489.57	871,152.45	0.00	871,152.45
CH0010532478	Actelion Ltd-Reg	CHF	16,508.00	605,630.66	71,512.10	677,142.76	0.00	677,142.76	2,548.00	3,140.00	15,916.00	579,312.49	-157,416.76	421,895.73	0.00	421,895.73
CH0011037469	SYNGENTA	CHF	13,325.00	2,627,326.69	292,387.70	2,919,714.39	0.00	2,919,714.39	2,002.00	2,663.00	12,664.00	2,542,852.78	319,644.45	2,862,497.23	0.00	2,862,497.23
CH0011075394	ZURICH	CHF	20,413.00	3,337,038.22	623,888.39	3,960,926.61	0.00	3,960,926.61	2,774.00	3,933.00	19,254.00	3,147,495.74	215,461.77	3,362,957.51	0.00	3,362,957.51
CH0012005267	NOVARTIS	CHF	346,100.00	12,708,231.51	2,528,265.05	15,236,496.56	0.00	15,236,496.56	52,642.00	72,426.00	326,316.00	12,269,777.01	2,133,261.88	14,403,038.89	0.00	14,403,038.89
CH0012032048	ROCHE	CHF	99,319.00	10,708,244.33	192,815.60	10,901,059.93	0.00	10,901,059.93	14,555.00	20,486.00	93,388.00	10,292,314.58	1,927,809.53	12,220,124.11	0.00	12,220,124.11
CH0012138530	CREDIT SUISSE	CHF	155,230.00	4,915,389.51	-230,632.18	4,684,757.33	0.00	4,684,757.33	22,359.00	31,350.00	146,239.00	4,476,219.38	-1,823,404.04	2,652,815.34	0.00	2,652,815.34
CH0012138605	ADECCO	CHF	18,217.00	718,259.53	175,660.71	893,920.24	0.00	893,920.24	2,699.00	3,809.00	17,107.00	679,622.02	-126,322.78	553,299.24	0.00	553,299.24
CH0012214059	HOLCIM	CHF	34,545.00	1,642,953.29	312,345.74	1,955,299.03	0.00	1,955,299.03	5,405.00	6,990.00	32,960.00	1,565,341.14	-204,006.96	1,361,334.18	0.00	1,361,334.18
CH0012221716	ABB	CHF	324,598.00	4,583,135.34	833,766.07	5,416,901.41	0.00	5,416,901.41	44,086.00	63,183.00	305,501.00	4,418,898.23	20,625.44	4,439,523.67	0.00	4,439,523.67
CH0012255151	Swatch Group	CHF	4,390.00	922,089.22	543,823.30	1,465,912.52	0.00	1,465,912.52	613.00	921.00	4,082.00	956,970.14	222,371.98	1,179,342.12	0.00	1,179,342.12
CH0012332372	Schweizerische Rueck	CHF	47,737.00	1,732,657.87	191,049.15	1,923,707.02	0.00	1,923,707.02	0.00	47,737.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
CH0013841017	Lonza Group Ag-Reg	CHF	7,440.00	385,613.79	61,131.92	446,745.71	0.00	446,745.71	1,159.00	1,997.00	6,602.00	349,910.13	-48,741.32	301,168.81	0.00	301,168.81
CH0024899483	UBS AG	CHF	500,220.00	6,087,226.29	64,333.56	6,151,559.85	0.00	6,151,559.85	68,995.00	98,465.00	470,750.00	5,675,819.57	-1,349,948.11	4,325,871.46	0.00	4,325,871.46
CH0038863350	NESTLE SA REG	CHF	481,857.00	15,307,408.01	5,828,364.10	21,135,772.11	0.00	21,135,772.11	74,361.00	95,266.00	460,952.00	15,531,453.46	4,927,854.63	20,459,308.09	0.00	20,459,308.09
CH0045039655	Richemont CF AG	CHF	73,649.00	1,784,921.93	1,460,307.20	3,245,229.13	0.00	3,245,229.13	10,909.00	15,027.00	69,531.00	1,905,172.20	810,047.55	2,715,219.75	0.00	2,715,219.75
CH0048265513	Transocean Ltd	CHF	48,232.00	1,999,166.47	475,805.17	2,474,971.64	0.00	2,474,971.64	6,224.00	10,668.00	43,788.00	1,817,840.45	-512,438.84	1,305,401.61	0.00	1,305,401.61
CH0102484968	Julius Baer	CHF	29,119.00	730,004.92	291,796.23	1,021,801.15	0.00	1,021,801.15	4,364.00	6,103.00	27,380.00	704,592.60	122,233.31	826,825.91	0.00	826,825.91
CH0126881561	Swiss RE LTD	CHF	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	45,236.00	0.00	45,236.00	1,955,073.11	-175,199.75	1,779,873.36	0.00	1,779,873.36
DE0005140008	DEUTSCHE BANK	EUR	130,079.00	5,497,922.93	-411,834.03	5,086,088.90	0.00	5,086,088.90	19,315.00	24,254.00	125,140.00	5,219,867.37	-1,536,371.47	3,683,495.90	0.00	3,683,495.90
DE0005190003	BMW	EUR	45,230.00	2,347,197.04	314,588.46	2,661,785.50	0.00	2,661,785.50	8,155.00	7,747.00	45,638.00	2,514,550.94	-152,328.06	2,362,222.88	0.00	2,362,222.88
DE0005557508	DEUTSCHE TELECOM	EUR	420,566.00	4,638,783.82	-578,219.09	4,060,564.73	0.00	4,060,564.73	60,685.00	64,667.00	416,584.00	4,583,341.30	-890,324.14	3,693,017.16	0.00	3,693,017.16
DE0005810055	DEUTSCHE BOERSE	EUR	27,661.00	1,380,972.64	51,867.16	1,432,839.80	0.00	1,432,839.80	0.00	27,661.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
DE0007037129	RWE	EUR	58,209.00	3,458,426.28	-554,379.27	2,904,047.01	0.00	2,904,047.01	12,246.00	9,055.00	61,400.00	3,335,589.94	-1,668,579.94	1,667,010.00	0.00	1,667,010.00
DE0007100000	DAIMLER AG	EUR	126,332.00	5,241,883.68	1,166,938.68	6,408,822.36	0.00	6,408,822.36	21,183.00	24,913.00	122,602.00	5,275,799.40	-1,117,139.56	4,158,659.84	0.00	4,158,659.84
DE0007164600	SAP	EUR	129,944.00	4,450,438.98	500,427.42	4,950,866.40	0.00	4,950,866.40	24,010.00	26,151.00	127,803.00	4,594,034.09	626,718.46	5,220,752.55	0.00	5,220,752.55
DE0007236101	SIEMENS	EUR	121,639.00	8,969,030.76	2,306,904.54	11,275,935.30	0.00	11,275,935.30	22,383.00	24,933.00	119,089.00	9,123,795.29	-318,354.63	8,805,440.66	0.00	8,805,440.66
DE0007664039	VOLKSWAGEN	EUR	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	19,977.00	0.00	19,977.00	2,297,355.00	14,982.75	2,312,337.75	0.00	2,312,337.75
DE0008404005	ALLIANZ	EUR	63,632.00	5,612,197.08	46,596.68	5,658,793.76	0.00	5,658,793.76	9,933.00	11,930.00	61,635.00	5,463,331.24	-907,888.39	4,555,442.85	0.00	4,555,442.85
DE0008430026	MUNICH RE-INS	EUR	24,439.00	2,697,248.74	75,355.81	2,772,604.55	0.00	2,772,604.55	2,804.00	4,449.00	22,794.00	2,495,180.05	-334,764.73	2,160,415.32	0.00	2,160,415.32
DE000A1KRND6	DEUTSCHE BOERSE NEW	EUR	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	26,816.00	0.00	26,816.00	1,321,748.51	-235,432.35	1,086,316.16	0.00	1,086,316.16
DE000BASF111	BASF SE	EUR	129,722.00	5,399,298.34	2,345,105.06	7,744,403.40	0.00	7,744,403.40	23,052.00	24,037.00	128,737.00	5,856,176.05	1,081,460.88	6,937,636.93	0.00	6,937,636.93
DE000BAY0017	BAYER AG ORD REG	EUR	116,775.00	5,502,013.09	955,644.41	6,457,657.50	0.00	6,457,657.50	20,315.00	23,150.00	113,940.00	5,543,100.03	85,535.97	5,628,636.00	0.00	5,628,636.00
DE000ENAG999	EON AG	EUR	282,137.00	7,748,102.15	-1,277,290.06	6,470,812.09	0.00	6,470,812.09	42,731.00	52,557.00	272,311.00	7,137,682.62	-2,598,258.25	4,539,424.37	0.00	4,539,424.37
ES0113211835	BBVA	EUR	634,086.00	5,959,897.62	-1,166,207.46	4,793,690.16	0.00	4,793,690.16	81,472.00	55,002.00	660,556.00	5,834,033.96	-1,421,519.88	4,412,514.08	0.00	4,412,514.08
ES0113900J37	Banco Santander S. A	EUR	1,145,977.00	8,506,370.11	578,935.55	9,085,305.66	0.00	9,085,305.66	119,874.00	108,475.00	1,157,376.00	8,293,042.24	-1,499,245.12	6,793,797.12	0.00	6,793,797.12
	A transportar			153,895,381.00	19,096,102.35	172,991,483.35	0.00	172,991,483.35				153,186,114.38	-3,374,738.37	149,811,376.01	0.00	149,811,376.01

ISIN	Descritivo	Moeda	2010						Movimentos 2011 (Qt)			2011				
			Quantidade 31.12.2010	Valor Aquisição	Valias Acumuladas	Valor de Balanço sem juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido	Entradas	Saídas	Final	Valor Aquisição	Valias Acumuladas	Valor de Balanço sem juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido
	Transporte			153,895,381.00	19,096,102.35	172,991,483.35	0.00	172,991,483.35				153,186,114.38	-3,374,738.37	149,811,376.01	0.00	149,811,376.01
ES0144580Y14	IBERDROLA SA	EUR	579,960.00	3,435,745.30	-90,536.02	3,345,209.28	0.00	3,345,209.28	65,236.00	136,356.00	508,840.00	2,930,397.07	-468,120.31	2,462,276.76	0.00	2,462,276.76
ES0148396015	INDITEX	EUR	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	29,558.00	0.00	29,558.00	1,861,562.84	8,867.40	1,870,430.24	0.00	1,870,430.24
ES0173516115	REPSOL	EUR	111,326.00	2,047,566.81	273,580.29	2,321,147.10	0.00	2,321,147.10	15,152.00	12,565.00	113,913.00	2,150,187.47	553,537.59	2,703,725.06	0.00	2,703,725.06
ES0177542018	International Airlin	GBP	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	110,518.00	0.00	110,518.00	268,227.11	-73,298.80	194,928.31	0.00	194,928.31
ES0178430E18	TELEFONICA	EUR	558,194.00	8,942,476.92	527,284.29	9,469,761.21	0.00	9,469,761.21	74,766.00	82,319.00	550,641.00	8,786,745.98	-1,416,416.19	7,370,329.79	0.00	7,370,329.79
FI0009000681	NOKIA	EUR	524,885.00	6,302,608.96	-2,239,999.06	4,062,609.90	0.00	4,062,609.90	71,740.00	88,434.00	508,191.00	5,552,838.39	-3,635,941.94	1,916,896.45	0.00	1,916,896.45
FR0000045072	CA	EUR	155,322.00	1,391,434.41	84,745.88	1,476,180.29	0.00	1,476,180.29	19,390.00	174,712.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
FR0000120073	AIR LIQUIDE	EUR	39,524.00	3,002,552.94	737,998.42	3,740,551.36	0.00	3,740,551.36	6,219.00	5,583.00	40,160.00	3,175,137.54	663,756.86	3,838,894.40	0.00	3,838,894.40
FR0000120172	CARREFOUR	EUR	85,964.00	3,003,480.76	-351,491.36	2,651,989.40	0.00	2,651,989.40	11,337.00	12,401.00	84,900.00	1,518,644.42	-23,130.92	1,495,513.50	0.00	1,495,513.50
FR0000120271	TOTAL	EUR	314,648.00	12,695,500.59	-219,707.39	12,475,793.20	0.00	12,475,793.20	47,596.00	54,335.00	307,909.00	12,303,572.09	-141,166.59	12,162,405.50	0.00	12,162,405.50
FR0000120321	L OREAL	EUR	33,343.00	2,423,115.98	347,020.46	2,770,136.44	0.00	2,770,136.44	5,377.00	4,997.00	33,723.00	2,511,693.74	209,752.36	2,721,446.10	0.00	2,721,446.10
FR0000120578	SANOFI - Aventis S.A	EUR	157,609.00	7,933,615.34	-392,024.69	7,541,590.65	0.00	7,541,590.65	38,249.00	26,175.00	169,683.00	8,633,303.89	996,206.36	9,629,510.25	0.00	9,629,510.25
FR0000120628	AXA	EUR	259,937.00	3,799,385.40	-563,169.75	3,236,215.65	0.00	3,236,215.65	44,867.00	39,219.00	265,585.00	3,814,344.80	-1,146,543.48	2,667,801.32	0.00	2,667,801.32
FR0000120644	GROUPE DANONE	EUR	85,772.00	3,231,669.20	801,330.24	4,032,999.44	0.00	4,032,999.44	14,025.00	12,919.00	86,878.00	3,443,359.38	776,305.08	4,219,664.46	0.00	4,219,664.46
FR0000121014	LVMH	EUR	36,239.00	2,959,101.49	1,501,919.41	4,461,020.90	0.00	4,461,020.90	6,317.00	5,593.00	36,963.00	3,310,664.31	733,087.89	4,043,752.20	0.00	4,043,752.20
FR0000121972	SCHNEIDER ELECTRIC	EUR	38,116.00	2,398,424.68	1,870,567.32	4,268,992.00	0.00	4,268,992.00	82,145.00	6,093.00	114,168.00	2,625,264.54	470,971.62	3,096,236.16	0.00	3,096,236.16
FR0000124711	Unibail Rodamco SE	EUR	12,826.00	1,889,446.00	8,802.00	1,898,248.00	0.00	1,898,248.00	2,023.00	1,946.00	12,903.00	1,917,147.67	-124,920.97	1,792,226.70	0.00	1,792,226.70
FR0000125007	SAINT-GOBAIN	EUR	60,837.00	1,499,994.23	842,230.27	2,342,224.50	0.00	2,342,224.50	10,113.00	9,376.00	61,574.00	1,677,385.21	149,207.50	1,826,592.71	0.00	1,826,592.71
FR0000125486	VINCI	EUR	72,394.00	1,931,530.71	1,013,457.21	2,944,987.92	0.00	2,944,987.92	13,760.00	10,850.00	75,304.00	2,199,599.10	342,663.94	2,542,263.04	0.00	2,542,263.04
FR0000127771	VIVENDI	EUR	174,331.00	3,243,885.46	277,600.74	3,521,486.20	0.00	3,521,486.20	29,768.00	29,061.00	175,038.00	3,200,403.78	-238,760.82	2,961,642.96	0.00	2,961,642.96
FR0000130809	SOCIETE GENERALE	EUR	105,065.00	3,701,616.82	524,097.48	4,225,714.30	0.00	4,225,714.30	11,484.00	11,580.00	104,969.00	3,692,530.67	-1,886,539.02	1,805,991.65	0.00	1,805,991.65
FR0000131104	BNP PARIBAS	EUR	142,287.00	5,758,330.98	1,015,953.09	6,774,284.07	0.00	6,774,284.07	19,219.00	19,749.00	141,757.00	5,832,884.11	-1,530,559.16	4,302,324.95	0.00	4,302,324.95
FR0000133308	FRANCE TELECOM	EUR	269,083.00	3,578,725.61	617,623.78	4,196,349.39	0.00	4,196,349.39	36,315.00	38,204.00	267,194.00	3,595,012.12	-352,612.93	3,242,399.19	0.00	3,242,399.19
FR0010208488	GDF SUEZ	EUR	187,136.00	4,031,638.17	992,963.43	5,024,601.60	0.00	5,024,601.60	29,039.00	27,696.00	188,479.00	4,097,918.85	-117,242.37	3,980,676.48	0.00	3,980,676.48
FR0010220475	Alstom	EUR	28,904.00	1,212,314.37	-177,262.13	1,035,052.24	0.00	1,035,052.24	4,824.00	33,728.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
GB0000282623	AMEC	GBP	20,377.00	185,329.80	87,995.56	273,325.36	0.00	273,325.36	0.00	0.00	20,377.00	185,329.80	35,944.65	221,274.45	0.00	221,274.45
GB0000456144	ANTOFAGASTA	GBP	24,193.00	274,844.13	180,035.63	454,879.76	0.00	454,879.76	0.00	0.00	24,193.00	274,844.13	76,886.67	351,730.80	0.00	351,730.80
GB0000566504	BHP	GBP	133,331.00	1,862,727.40	2,104,466.64	3,967,194.04	0.00	3,967,194.04	0.00	0.00	133,331.00	1,862,727.40	1,132,677.13	2,995,404.53	0.00	2,995,404.53
GB0000595859	ARM Holdings	GBP	75,178.00	176,838.67	194,338.19	371,176.86	0.00	371,176.86	0.00	0.00	75,178.00	176,838.67	355,707.02	532,545.69	0.00	532,545.69
GB0001290575	BRIT AIRWAYS	GBP	70,408.00	155,360.64	68,424.05	223,784.69	0.00	223,784.69	0.00	70,408.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
GB0001367019	British Land CO PLC	GBP	52,628.00	354,596.80	-32,635.10	321,961.70	0.00	321,961.70	0.00	0.00	52,628.00	354,596.80	-63,342.05	291,254.75	0.00	291,254.75
GB0001411924	British SKY Br Plc	GBP	80,725.00	602,032.77	90,958.42	692,991.19	0.00	692,991.19	0.00	0.00	80,725.00	602,032.77	105,522.03	707,554.80	0.00	707,554.80
GB0001478998	AGGREKO	GBP	16,525.00	172,592.29	113,055.93	285,648.22	0.00	285,648.22	0.00	16,525.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
GB0001500809	Tullow Oil Plc	GBP	54,176.00	801,350.20	-4,523.52	796,826.68	0.00	796,826.68	0.00	0.00	54,176.00	801,350.20	107,514.74	908,864.94	0.00	908,864.94
GB0002162385	AVIVA	GBP	170,405.00	915,558.88	-134,440.73	781,118.15	0.00	781,118.15	0.00	0.00	170,405.00	915,558.88	-302,214.26	613,344.62	0.00	613,344.62
GB0002374006	Diageo Plc	GBP	154,816.00	1,750,231.51	389,582.57	2,139,814.08	0.00	2,139,814.08	0.00	0.00	154,816.00	1,750,231.51	855,321.90	2,605,553.41	0.00	2,605,553.41
GB0002395811	Schroders	GBP	3,781.00	44,591.52	19,707.75	64,299.27	0.00	64,299.27	0.00	0.00	3,781.00	44,591.52	3,954.18	48,545.70	0.00	48,545.70
	A transportar			251,605,596.73	29,576,051.65	281,181,648.39	0.00	281,181,648.39				249,253,041.13	-7,317,663.26	241,935,377.88	0.00	241,935,377.88

ISIN	Descritivo	Moeda	2010						Movimentos 2011 (Qt)			2011				
			Quantidade 31.12.2010	Valor Aquisição	Valias Acumuladas	Valor de Balanço sem juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido	Entradas	Saídas	Final	Valor Aquisição	Valias Acumuladas	Valor de Balanço sem juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido
	Transporte			251,605,596.73	29,576,051.65	281,181,648.39	0.00	281,181,648.39				249,253,041.13	-7,317,663.26	241,935,377.88	0.00	241,935,377.88
GB0002405495	Schroders Plc	GBP	10,353.00	152,221.26	71,780.78	224,002.04	0.00	224,002.04	0.00	0.00	10,353.00	152,221.26	10,560.59	162,781.85	0.00	162,781.85
GB0002634946	BAE Systems PLC	GBP	214,883.00	809,998.48	17,101.19	827,099.67	0.00	827,099.67	0.00	0.00	214,883.00	809,998.48	-76,931.46	733,067.02	0.00	733,067.02
GB0002875804	Briti. Amer. Toba.	GBP	122,309.00	1,760,251.51	1,754,161.76	3,514,413.27	0.00	3,514,413.27	0.00	0.00	122,309.00	1,760,251.51	2,711,576.63	4,471,828.14	0.00	4,471,828.14
GB0004065016	HAMMERSON	GBP	42,669.00	189,536.81	18,097.26	207,634.07	0.00	207,634.07	0.00	0.00	42,669.00	189,536.81	-5,730.94	183,805.87	0.00	183,805.87
GB0004082847	Standard Chart Plc	GBP	138,555.00	2,112,719.11	675,834.60	2,788,553.71	0.00	2,788,553.71	0.00	0.00	138,555.00	2,112,719.11	223,306.48	2,336,025.59	0.00	2,336,025.59
GB0004250451	Rexam Plc	GBP	53,608.00	169,963.95	38,065.23	208,029.18	0.00	208,029.18	0.00	0.00	53,608.00	169,963.95	56,345.45	226,309.40	0.00	226,309.40
GB0004544929	Imperial Tob.	GBP	62,150.00	1,276,543.64	150,075.59	1,426,619.23	0.00	1,426,619.23	0.00	0.00	62,150.00	1,276,543.64	534,314.79	1,810,858.43	0.00	1,810,858.43
GB0004579636	IMI PLC	GBP	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	19,488.00	0.00	19,488.00	227,522.14	-50,297.03	177,225.11	0.00	177,225.11
GB0004764071	JOHNS MATTHEY	GBP	13,171.00	234,316.23	78,770.58	313,086.81	0.00	313,086.81	0.00	0.00	13,171.00	234,316.23	55,041.99	289,358.22	0.00	289,358.22
GB0004835483	Sabmiller PLC	GBP	71,941.00	1,326,975.87	566,473.32	1,893,449.19	0.00	1,893,449.19	0.00	0.00	71,941.00	1,326,975.87	624,110.95	1,951,086.82	0.00	1,951,086.82
GB0005331532	Compass	GBP	114,014.00	360,605.51	412,032.67	772,638.18	0.00	772,638.18	0.00	0.00	114,014.00	360,605.51	472,967.79	833,573.30	0.00	833,573.30
GB0005405286	HSBC	GBP	1,060,441.00	9,403,377.29	-1,350,036.94	8,053,340.35	0.00	8,053,340.35	0.00	0.00	1,060,441.00	9,403,377.29	-3,172,393.42	6,230,983.87	0.00	6,230,983.87
GB0005603997	Legal & General	GBP	357,809.00	410,612.56	-6,833.23	403,779.33	0.00	403,779.33	0.00	0.00	357,809.00	410,612.56	29,525.35	440,137.91	0.00	440,137.91
GB0006043169	Morrison Supermakets	GBP	161,104.00	508,523.40	-5,678.23	502,845.17	0.00	502,845.17	0.00	0.00	161,104.00	508,523.40	120,308.66	628,832.06	0.00	628,832.06
GB0006320161	INT POWER	GBP	93,565.00	323,350.93	154,214.17	477,565.10	0.00	477,565.10	0.00	0.00	93,565.00	323,350.93	54,173.79	377,524.72	0.00	377,524.72
GB0006616899	RSA Insurance	GBP	210,343.00	295,955.07	11,211.71	307,166.78	0.00	307,166.78	0.00	0.00	210,343.00	295,955.07	-31,173.23	264,781.84	0.00	264,781.84
GB0006731235	ASS BRITISH FOODS	GBP	24,222.00	225,545.50	108,112.66	333,658.16	0.00	333,658.16	0.00	0.00	24,222.00	225,545.50	95,304.49	320,849.99	0.00	320,849.99
GB0006776081	Pearson PLC	GBP	49,159.00	445,043.50	132,926.67	577,970.17	0.00	577,970.17	0.00	0.00	49,159.00	445,043.50	266,715.25	711,758.75	0.00	711,758.75
GB0006834344	Capital Shopping	GBP	38,150.00	101,103.95	84,717.95	185,821.90	0.00	185,821.90	0.00	0.00	38,150.00	101,103.95	41,460.40	142,564.35	0.00	142,564.35
GB0007099541	Prudential	GBP	154,955.00	1,024,114.42	183,209.78	1,207,324.20	0.00	1,207,324.20	0.00	0.00	154,955.00	1,024,114.42	159,774.34	1,183,888.76	0.00	1,183,888.76
GB0007188757	Rio Tinto Plc	GBP	92,449.00	3,043,609.83	1,794,232.81	4,837,842.64	0.00	4,837,842.64	0.00	0.00	92,449.00	3,043,609.83	413,368.37	3,456,978.20	0.00	3,456,978.20
GB0007389926	OLD Mutual PLC	GBP	325,712.00	451,319.84	16,343.86	467,663.70	0.00	467,663.70	0.00	0.00	325,712.00	451,319.84	76,781.73	528,101.57	0.00	528,101.57
GB0007547838	Royal Bank Scotland	GBP	1,045,694.00	1,407,574.49	-931,044.90	476,529.59	0.00	476,529.59	0.00	0.00	1,045,694.00	1,407,574.49	-1,155,069.37	252,505.12	0.00	252,505.12
GB0007908733	Scottish & Southern	GBP	56,371.00	697,095.79	108,345.11	805,440.90	0.00	805,440.90	0.00	0.00	56,371.00	697,095.79	173,720.17	870,815.96	0.00	870,815.96
GB0007973794	Serco Group PLC	GBP	29,914.00	172,244.10	21,576.71	193,820.81	0.00	193,820.81	0.00	0.00	29,914.00	172,244.10	-2,577.16	169,666.94	0.00	169,666.94
GB0007980591	BP Plc	GBP	1,147,783.00	8,378,555.22	-2,145,973.71	6,232,581.51	0.00	6,232,581.51	0.00	0.00	1,147,783.00	8,378,555.22	-2,053,944.15	6,324,611.07	0.00	6,324,611.07
GB0008021650	Sage Group PLC	GBP	80,248.00	204,610.17	51,292.36	255,902.53	0.00	255,902.53	0.00	0.00	80,248.00	204,610.17	77,891.67	282,501.84	0.00	282,501.84
GB0008706128	LLoysd Banking G PLC	GBP	2,415,546.00	2,226,993.23	-375,924.56	1,851,068.67	0.00	1,851,068.67	0.00	0.00	2,415,546.00	2,226,993.23	-1,478,232.07	748,761.16	0.00	748,761.16
GB0008762899	BG Group	GBP	200,903.00	1,915,730.28	1,121,189.16	3,036,919.44	0.00	3,036,919.44	0.00	0.00	200,903.00	1,915,730.28	1,393,347.98	3,309,078.26	0.00	3,309,078.26
GB0008847096	Tesco Plc	GBP	480,721.00	2,111,556.49	271,442.58	2,382,999.07	0.00	2,382,999.07	0.00	0.00	480,721.00	2,111,556.49	209,187.40	2,320,743.89	0.00	2,320,743.89
GB0009223206	Smith & Nephew	GBP	54,503.00	359,248.97	70,812.03	430,061.00	0.00	430,061.00	0.00	0.00	54,503.00	359,248.97	48,687.12	407,936.09	0.00	407,936.09
GB0009252882	Glaxo	GBP	314,763.00	4,741,663.60	-189,192.38	4,552,471.22	0.00	4,552,471.22	0.00	0.00	314,763.00	4,741,663.60	800,614.87	5,542,278.47	0.00	5,542,278.47
GB0009465807	WEIR	GBP	12,766.00	210,642.75	54,400.47	265,043.22	0.00	265,043.22	0.00	0.00	12,766.00	210,642.75	99,758.13	310,400.88	0.00	310,400.88
GB0009895292	Astrazeneca Plc	GBP	88,049.00	2,776,007.71	224,857.49	3,000,865.20	0.00	3,000,865.20	0.00	3,308.00	84,741.00	2,671,713.14	344,937.08	3,016,650.22	0.00	3,016,650.22
GB0030646508	GKN	GBP	94,262.00	182,656.84	61,642.65	244,299.49	0.00	244,299.49	0.00	0.00	94,262.00	182,656.84	23,753.83	206,410.67	0.00	206,410.67
GB0030913577	BT Group Plc	GBP	474,755.00	935,469.90	65,704.69	1,001,174.59	0.00	1,001,174.59	0.00	0.00	474,755.00	935,469.90	149,005.93	1,084,475.83	0.00	1,084,475.83
GB0031192486	Lonmin Plc	GBP	11,712.00	273,261.36	-4,692.02	268,569.34	0.00	268,569.34	0.00	0.00	11,712.00	273,261.36	-135,919.94	137,341.42	0.00	137,341.42
	A transportar			302,824,596.29	32,885,301.52	335,709,897.82	0.00	335,709,897.82				300,595,268.26	-6,213,390.80	294,381,877.47	0.00	294,381,877.47

ISIN	Descritivo	Moeda	2010						Movimentos 2011 (Qt)			2011				
			Quantidade 31.12.2010	Valor Aquisição	Valias Acumuladas	Valor de Balanço sem juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido	Entradas	Saídas	Final	Valor Aquisição	Valias Acumuladas	Valor de Balanço sem juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido
	Transporte			302,824,596.29	32,885,301.52	335,709,897.82	0.00	335,709,897.82				300,595,268.26	-6,213,390.80	294,381,877.47	0.00	294,381,877.47
GB0031215220	Carnival PLC	GBP	12,997.00	488,679.09	-36,622.71	452,056.38	0.00	452,056.38	0.00	0.00	12,997.00	488,679.09	-158,042.61	330,636.48	0.00	330,636.48
GB0031274896	Marks & Spencer	GBP	97,593.00	427,383.41	-7,347.06	420,036.35	0.00	420,036.35	0.00	0.00	97,593.00	427,383.41	-64,202.13	363,181.28	0.00	363,181.28
GB0031348658	Barclays Plc	GBP	733,224.00	3,406,712.54	-1,169,025.95	2,237,686.59	0.00	2,237,686.59	0.00	0.00	733,224.00	3,406,712.54	-1,862,108.73	1,544,603.81	0.00	1,544,603.81
GB0031411001	Xstrata PLC	GBP	134,796.00	1,809,470.30	557,537.08	2,367,007.38	0.00	2,367,007.38	0.00	0.00	134,796.00	1,809,470.30	-232,003.38	1,577,466.92	0.00	1,577,466.92
GB0031638363	INTERTEK	GBP	9,675.00	132,905.14	67,399.58	200,304.72	0.00	200,304.72	0.00	0.00	9,675.00	132,905.14	102,686.45	235,591.59	0.00	235,591.59
GB0031743007	Burberry Shares	GBP	26,496.00	176,543.88	170,823.05	347,366.93	0.00	347,366.93	0.00	0.00	26,496.00	176,543.88	199,157.74	375,701.62	0.00	375,701.62
GB0031809436	Land Securities	GBP	46,236.00	477,122.26	-113,641.02	363,481.24	0.00	363,481.24	0.00	0.00	46,236.00	477,122.26	-125,529.27	351,592.99	0.00	351,592.99
GB0032089863	Next PLC	GBP	12,149.00	281,318.51	-1,452.94	279,865.57	0.00	279,865.57	0.00	0.00	12,149.00	281,318.51	116,568.47	397,886.98	0.00	397,886.98
GB0032836487	Rolls-Royce	GBP	113,274.00	-12,753.62	835,867.89	823,114.27	0.00	823,114.27	0.00	113,274.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
GB0033195214	Kingfisher	GBP	144,659.00	438,252.44	6,177.26	444,429.70	0.00	444,429.70	0.00	0.00	144,659.00	438,252.44	-4,297.95	433,954.49	0.00	433,954.49
GB0033277061	Vedanta Resources	GBP	8,354.00	263,007.81	-17,751.87	245,255.94	0.00	245,255.94	0.00	0.00	8,354.00	263,007.81	-161,545.46	101,462.35	0.00	101,462.35
GB0033872168	ICAP PLC	GBP	30,090.00	148,764.21	39,002.16	187,766.37	0.00	187,766.37	0.00	0.00	30,090.00	148,764.21	-23,861.78	124,902.43	0.00	124,902.43
GB0033986497	ITV PLC	GBP	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	236,798.00	0.00	236,798.00	224,709.97	-31,607.29	193,102.68	0.00	193,102.68
GB0055007982	AUTONOMY	GBP	14,811.00	261,847.57	-1,853.92	259,993.65	0.00	259,993.65	0.00	14,811.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
GB00B019KW72	Sainsbury (J) Plc	GBP	112,292.00	409,268.66	83,592.83	492,861.49	0.00	492,861.49	0.00	0.00	112,292.00	409,268.66	-2,270.45	406,998.21	0.00	406,998.21
GB00B01C3S32	RANDGOLD	GBP	5,526.00	323,401.93	16,595.15	339,997.08	0.00	339,997.08	0.00	0.00	5,526.00	323,401.93	112,020.76	435,422.69	0.00	435,422.69
GB00B01FLG62	G4S PLC	GBP	86,394.00	256,066.80	490.18	256,556.98	0.00	256,556.98	0.00	0.00	86,394.00	256,066.80	24,914.52	280,981.32	0.00	280,981.32
GB00B02J6398	ADMIRAL	GBP	12,162.00	155,859.01	59,052.40	214,911.41	0.00	214,911.41	0.00	0.00	12,162.00	155,859.01	-31,868.34	123,990.67	0.00	123,990.67
GB00B033F229	Centrica Plc	GBP	313,235.00	967,866.77	243,642.25	1,211,509.02	0.00	1,211,509.02	0.00	0.00	313,235.00	967,866.77	116,467.34	1,084,334.11	0.00	1,084,334.11
GB00B03MLX29	Royal Dutch Shell	GBP	214,792.00	5,553,544.86	-195,958.21	5,357,586.65	0.00	5,357,586.65	0.00	0.00	214,792.00	5,553,544.86	540,337.37	6,093,882.23	0.00	6,093,882.23
GB00B03MM408	Royal Dutch Shell -B	GBP	164,523.00	3,389,156.62	669,467.57	4,058,624.19	0.00	4,058,624.19	0.00	0.00	164,523.00	3,389,156.62	1,441,938.41	4,831,095.03	0.00	4,831,095.03
GB00B0744B38	BUNZL	GBP	20,116.00	148,107.23	20,591.72	168,698.95	0.00	168,698.95	0.00	20,116.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
GB00B07KD360	COBHAM	GBP	69,210.00	193,682.55	-29,406.17	164,276.38	0.00	164,276.38	0.00	69,210.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
GB00B08SNH34	NATIONAL GRID TRANSC	GBP	210,873.00	1,382,222.98	-22,069.38	1,360,153.60	0.00	1,360,153.60	0.00	0.00	210,873.00	1,382,222.98	194,826.77	1,577,049.75	0.00	1,577,049.75
GB00B09LSH68	INMARSAT	GBP	28,203.00	215,009.16	6,542.37	221,551.53	0.00	221,551.53	0.00	0.00	28,203.00	215,009.16	-78,433.63	136,575.53	0.00	136,575.53
GB00B0H2K534	PETROFAC	GBP	15,914.00	86,245.64	208,330.88	294,576.52	0.00	294,576.52	0.00	0.00	15,914.00	86,245.64	188,156.65	274,402.29	0.00	274,402.29
GB00B0HZPV38	KAZAKHMYS	GBP	13,153.00	213,692.98	33,918.17	247,611.15	0.00	247,611.15	0.00	0.00	13,153.00	213,692.98	-67,795.11	145,897.87	0.00	145,897.87
GB00B10RZP78	Unilever Plc Ord	GBP	78,937.00	1,551,967.48	255,384.61	1,807,352.09	0.00	1,807,352.09	0.00	0.00	78,937.00	1,551,967.48	491,094.48	2,043,061.96	0.00	2,043,061.96
GB00B11V7W98	ALLIANCE TRUST	GBP	41,334.00	153,219.79	26,367.48	179,587.27	0.00	179,587.27	0.00	41,334.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
GB00B16GWD56	Vodafone Group	GBP	3,211,834.00	4,440,554.56	1,770,701.95	6,211,256.51	0.00	6,211,256.51	0.00	82,133.00	3,129,701.00	4,327,000.72	2,372,733.75	6,699,734.47	0.00	6,699,734.47
GB00B16KPT44	Standard life PLC	GBP	137,517.00	321,461.97	24,997.14	346,459.11	0.00	346,459.11	0.00	0.00	137,517.00	321,461.97	18,006.95	339,468.92	0.00	339,468.92
GB00B17BBQ50	INVESTEC	GBP	28,030.00	169,205.28	3,090.87	172,296.15	0.00	172,296.15	0.00	0.00	28,030.00	169,205.28	-55,503.52	113,701.76	0.00	113,701.76
GB00B19DVX61	Invensys Plc	GBP	49,201.00	172,984.01	30,281.80	203,265.81	0.00	203,265.81	0.00	0.00	49,201.00	172,984.01	-48,761.36	124,222.65	0.00	124,222.65
GB00B19NLV48	Experian Group	GBP	62,337.00	362,637.20	217,580.05	580,217.25	0.00	580,217.25	0.00	0.00	62,337.00	362,637.20	290,412.82	653,050.02	0.00	653,050.02
GB00B1FH8J72	Severn Trent Plc	GBP	14,463.00	172,176.66	77,153.42	249,330.08	0.00	249,330.08	0.00	0.00	14,463.00	172,176.66	86,724.73	258,901.39	0.00	258,901.39
GB00B1KJJ408	Whitbread PLC	GBP	10,780.00	167,118.79	57,949.15	225,067.94	0.00	225,067.94	0.00	0.00	10,780.00	167,118.79	34,624.88	201,743.67	0.00	201,743.67
GB00B1VZ0M25	HL/ PLC	GBP	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	14,440.00	0.00	14,440.00	101,816.47	-27,431.58	74,384.89	0.00	74,384.89
GB00B1WQCS47	Intercontinental Hot	GBP	17,545.00	289,988.36	-35,618.10	254,370.26	0.00	254,370.26	0.00	0.00	17,545.00	289,988.36	-47,086.34	242,902.02	0.00	242,902.02
	A transportar			332,219,289.12	36,737,091.20	368,956,380.33	0.00	368,956,380.33				329,458,830.17	-2,905,067.64	326,553,762.54	0.00	326,553,762.54

ISIN	Descritivo	Moeda	2010						Movimentos 2011 (Qt)			2011				
			Quantidade 31.12.2010	Valor Aquisição	Valias Acumuladas	Valor de Balanço sem juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido	Entradas	Saídas	Final	Valor Aquisição	Valias Acumuladas	Valor de Balanço sem juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido
	Transporte			332,219,289.12	36,737,091.20	368,956,380.33	0.00	368,956,380.33				329,458,830.17	-2,905,067.64	326,553,762.54	0.00	326,553,762.54
GB00B1WY2338	Smiths Goup PLC	GBP	23,789.00	193,503.65	151,948.10	345,451.75	0.00	345,451.75	0.00	0.00	23,789.00	193,503.65	66,956.74	260,460.39	0.00	260,460.39
GB00B1XZS820	Anglo American Plc	GBP	80,279.00	1,658,695.09	1,464,540.52	3,123,235.61	0.00	3,123,235.61	0.00	0.00	80,279.00	1,658,695.09	626,592.16	2,285,287.25	0.00	2,285,287.25
GB00B1YW4409	3I Group PLC	GBP	58,787.00	171,156.60	54,090.14	225,246.74	0.00	225,246.74	0.00	0.00	58,787.00	171,156.60	-43,834.36	127,322.24	0.00	127,322.24
GB00B1Z7RQ77	Tui Travel PLC	GBP	34,256.00	99,744.84	-1,373.97	98,370.87	0.00	98,370.87	0.00	0.00	34,256.00	99,744.84	-31,782.93	67,961.91	0.00	67,961.91
GB00B23K0M20	CAPITA GROUP	GBP	37,950.00	307,649.17	651.70	308,300.87	0.00	308,300.87	0.00	0.00	37,950.00	307,649.17	-22,244.25	285,404.92	0.00	285,404.92
GB00B24CGK77	Reckitt Benck Group	GBP	43,999.00	1,376,337.15	432,684.55	1,809,021.70	0.00	1,809,021.70	0.00	0.00	43,999.00	1,376,337.15	297,889.79	1,674,226.94	0.00	1,674,226.94
GB00B28KQ186	MAN Group PLC	GBP	104,410.00	202,599.42	157,876.00	360,475.42	0.00	360,475.42	0.00	0.00	104,410.00	202,599.42	-45,555.26	157,044.16	0.00	157,044.16
GB00B29BCK10	EURASIAN	GBP	23,689.00	258,595.73	30,971.80	289,567.53	0.00	289,567.53	0.00	0.00	23,689.00	258,595.73	-78,457.17	180,138.56	0.00	180,138.56
GB00B2B0DG97	Reed Elsevier PLC	GBP	74,454.00	580,050.90	-109,801.40	470,249.50	0.00	470,249.50	0.00	0.00	74,454.00	580,050.90	-117,670.10	462,380.80	0.00	462,380.80
GB00B2QPKJ12	FRESNILLO PLC	GBP	13,144.00	124,508.12	131,212.32	255,720.44	0.00	255,720.44	0.00	0.00	13,144.00	124,508.12	115,657.58	240,165.70	0.00	240,165.70
GB00B39J2M42	United Utilities	GBP	41,439.00	225,075.40	61,060.81	286,136.21	0.00	286,136.21	0.00	0.00	41,439.00	225,075.40	75,412.02	300,487.42	0.00	300,487.42
GB00B4RNCM57	Rolls-Royce-Bonus Au	GBP	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	7,815,906.00	0.00	7,815,906.00	47.53	9,304.89	9,352.42	0.00	9,352.42
GB00B4WQ2Z25	AGGREKO PLC ORD	GBP	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	16,008.00	0.00	16,008.00	176,156.54	210,199.21	386,355.75	0.00	386,355.75
GB00B520WF14	Rolls-Royce_Group C	GBP	7,249,536.00	304,054.82	-295,599.07	8,455.75	0.00	8,455.75	0.00	7,249,536.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
GB00B59MW615	CAIRN ENERGY	GBP	84,273.00	332,416.46	80,421.47	412,837.93	0.00	412,837.93	0.00	0.00	84,273.00	332,416.46	-64,887.93	267,528.53	0.00	267,528.53
GB00B5N0P849	Wood Group (John)	GBP	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	18,747.00	0.00	18,747.00	171,307.36	-27,515.53	143,791.83	0.00	143,791.83
GB00B5SXPF57	Essar Energy	GBP	23,774.00	139,629.28	21,202.58	160,831.86	0.00	160,831.86	0.00	0.00	23,774.00	139,629.28	-90,869.98	48,759.30	0.00	48,759.30
GB00B61D2N63	African Barr Gold	GBP	7,435.00	58,305.62	-5,319.26	52,986.36	0.00	52,986.36	0.00	7,435.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
GB00B63H8491	Rolls-Royce Group	GBP	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	113,274.00	0.00	113,274.00	0.93	1,011,821.84	1,011,822.77	0.00	1,011,822.77
GG00B62W2327	RESOLUTION	GBP	88,000.00	251,896.25	-11,611.66	240,284.59	0.00	240,284.59	0.00	0.00	88,000.00	251,896.25	12,827.16	264,723.41	0.00	264,723.41
IE0001827041	CRH PLC	EUR	100,841.00	1,787,423.34	-224,387.84	1,563,035.50	0.00	1,563,035.50	15,719.00	14,811.00	101,749.00	1,740,246.23	-177,381.59	1,562,864.64	0.00	1,562,864.64
IT0000062072	GENERALI ASSICURA	EUR	188,807.00	3,230,802.93	-547,855.46	2,682,947.47	0.00	2,682,947.47	28,362.00	26,995.00	190,174.00	3,144,953.54	-933,229.92	2,211,723.62	0.00	2,211,723.62
IT0000064854	UNICREDIT SPA	EUR	2,404,282.00	5,287,863.82	-1,566,035.28	3,721,828.54	0.00	3,721,828.54	161,688.00	2,565,970.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
IT0000072618	Intesa Sanpaolo Spa	EUR	1,503,792.00	4,205,183.13	-1,152,485.37	3,052,697.76	0.00	3,052,697.76	527,598.00	47,936.00	1,983,454.00	4,820,991.35	-2,254,401.87	2,566,589.48	0.00	2,566,589.48
IT0003128367	ENEL	EUR	896,852.00	3,792,392.37	-438,165.89	3,354,226.48	0.00	3,354,226.48	165,419.00	186,111.00	876,160.00	3,671,556.99	-916,909.95	2,754,647.04	0.00	2,754,647.04
IT0003132476	ENI SPA	EUR	342,396.00	5,927,286.76	-332,536.12	5,594,750.64	0.00	5,594,750.64	72,445.00	58,160.00	356,681.00	6,023,713.61	-313,250.80	5,710,462.81	0.00	5,710,462.81
IT0003497168	TELECOM ITALIA SPA	EUR	1,459,229.00	1,826,731.91	-415,657.46	1,411,074.45	0.00	1,411,074.45	157,863.00	183,948.00	1,433,144.00	1,734,981.88	-544,039.21	1,190,942.67	0.00	1,190,942.67
IT0004781412	UNICREDIT SPA	EUR	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	2,576,237.00	0.00	2,576,237.00	4,997,451.06	-3,493,867.80	1,503,583.26	0.00	1,503,583.26
JE00B2QKY057	Shire PLC	GBP	34,401.00	470,655.22	148,470.50	619,125.72	0.00	619,125.72	0.00	0.00	34,401.00	470,655.22	452,648.84	923,304.06	0.00	923,304.06
JE00B3DMTY01	WPP PLC	GBP	76,957.00	526,013.99	182,652.85	708,666.84	0.00	708,666.84	0.00	0.00	76,957.00	526,013.99	96,025.40	622,039.39	0.00	622,039.39
JE00B3YWCQ29	Wolseley LTD	GBP	17,258.00	329,538.78	82,310.15	411,848.93	0.00	411,848.93	0.00	0.00	17,258.00	329,538.78	110,734.23	440,273.01	0.00	440,273.01
JP3027630007	NOMURA ETF TOPIX	JPY	14,902,765.00	105,298,946.53	20,092,486.94	125,391,433.47	0.00	125,391,433.47	2,507,990.00	3,710,970.00	13,699,785.00	98,113,683.50	3,498,433.37	101,612,116.87	0.00	101,612,116.87
JP3039100007	NIKKO ETF TOPIX	JPY	15,111,793.00	110,607,149.35	13,896,978.77	124,504,128.12	0.00	124,504,128.12	2,543,870.00	3,785,500.00	13,870,163.00	101,928,062.78	-859,520.12	101,068,542.66	0.00	101,068,542.66
LU0323134006	Arcelor Mittal	EUR	129,740.00	3,787,343.41	-105,322.21	3,682,021.20	0.00	3,682,021.20	19,039.00	17,022.00	131,757.00	3,548,898.43	-1,687,172.02	1,861,726.41	0.00	1,861,726.41
NL0000009355	UNILEVER NV_CVA	EUR	219,176.00	4,479,377.47	627,423.33	5,106,800.80	0.00	5,106,800.80	33,379.00	37,375.00	215,180.00	4,470,019.59	1,247,313.01	5,717,332.60	0.00	5,717,332.60
NL0000009538	PHILIPS ELECTRONIC	EUR	138,675.00	2,990,219.68	188,211.32	3,178,431.00	0.00	3,178,431.00	24,696.00	30,330.00	133,041.00	2,771,936.12	-606,028.64	2,165,907.48	0.00	2,165,907.48
NL0000303600	ING GROEP NV	EUR	548,829.00	4,205,127.07	-209,651.95	3,995,475.12	0.00	3,995,475.12	71,755.00	93,231.00	527,353.00	4,030,852.52	-1,098,769.84	2,932,082.68	0.00	2,932,082.68
US4642872000	ISHARES S&P 500(US	USD	4,307,141.00	333,592,047.38	73,243,618.68	406,835,666.06	0.00	406,835,666.06	0.00	1,642,729.00	2,664,412.00	206,361,169.54	52,596,651.07	258,957,820.61	0.00	258,957,820.61
US78462F1030	SPDR S&P 500 ETF	USD	4,518,867.00	349,968,102.90	75,175,938.13	425,144,041.03	0.00	425,144,041.03	0.00	1,648,446.00	2,870,421.00	222,302,579.80	55,658,713.03	277,961,292.83	0.00	277,961,292.83
US87162M4096	Synthes Inc	CHF	10,324.00	945,344.55	99,296.70	1,044,641.25	0.00	1,044,641.25	1,490.00	2,263.00	9,551.00	922,045.55	314,388.28	1,236,433.83	0.00	1,236,433.83
US9220402096	VANGUARD INST IND	USD	4,591,230.01	277,963,604.00	117,096,521.11	395,060,125.11	0.00	395,060,125.11	1,781,099.04	3,571,610.20	2,800,718.85	196,033,190.11	52,595,439.33	248,628,629.44	0.00	248,628,629.44
				1,559,724,661.51	334,741,856.73	1,894,466,518.25	0.00	1,894,466,518.25				1,203,670,740.38	152,684,551.04	1,356,355,291.43	0.00	1,356,355,291.43

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 Obrigações e títulos de participação pode ser detalhada em 31 de dezembro de 2011 e 2010 como segue:

ISIN	Descritivo		2010						Movimentos 2011 (Qt)			2011				
		Moeda	Quantidade 31.12.2010	Valor 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
DE000A0DXH13	DEPFA 3.25% 15/02/12	EUR	10,000,000.00	9,595,500.00	361,010.00	9,956,510.00	284,041.10	10,240,551.10	0.00	5,000,000.00	5,000,000.00	4,797,750.00	191,000.00	4,988,750.00	142,020.55	5,130,770.55
PTBCU31E0002	BCP 4.75 29/10/2014	EUR	4,000,000.00	3,996,280.00	-289,704.00	3,706,576.00	32,794.52	3,739,370.52	0.00	0.00	4,000,000.00	3,996,280.00	-873,520.00	3,122,760.00	32,704.92	3,155,464.92
PTCGF11E0000	CGD 3.875 06/12/2016	EUR	3,000,000.00	2,979,510.00	-407,019.00	2,572,491.00	7,962.33	2,580,453.33	0.00	0.00	3,000,000.00	2,979,510.00	-855,870.00	2,123,640.00	7,940.57	2,131,580.57
US6174466Q77	MORST6.625 01/04/18	USD	4,000,000.00	2,530,684.56	732,837.82	3,263,522.38	49,566.06	3,313,088.44	0.00	0.00	4,000,000.00	2,530,684.55	518,050.01	3,048,734.56	50,839.49	3,099,574.05
				19,101,974.56	397,124.81	19,499,099.37	374,364.01	19,873,463.38				14,304,224.56	-1,020,340.00	13,283,884.56	233,505.53	13,517,390.09

A rubrica Títulos dívida pública – Mercado pode ser detalhada em 31 de dezembro de 2011 e 2010 como segue:

ISIN	Descritivo		2010						Movimentos 2011 (Qt)			2011				
		Moeda	Quantidade 31.12.2010	Valor 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
AT0000386073	RAGB 4.30 15/07/2014	EUR	4,000,000.00	4,389,680.00	-45,400.00	4,344,280.00	79,638.36	4,423,918.36	0.00	4,000,000.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
AT0000386115	RAGB 3.9 15/07/2020	EUR	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	7,500,000.00	0.00	7,500,000.00	7,946,895.00	116,730.00	8,063,625.00	135,061.48	8,198,686.48
AT0000386198	RAGB 3.5% 15/07/2015	EUR	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	19,900,000.00	11,000,000.00	8,900,000.00	9,392,475.00	106,940.00	9,499,415.00	143,834.70	9,643,249.70
AT0000A001X2	RAGB 3.5% 15/08/2021	EUR	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	25,000,000.00	14,000,000.00	11,000,000.00	11,242,490.00	303,660.00	11,546,150.00	112,554.64	11,658,704.64
AT0000A04967	RAGB 4.15 15/03/2037	EUR	5,000,000.00	5,711,000.00	-468,300.00	5,242,700.00	165,431.51	5,408,131.51	0.00	5,000,000.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
AT0000A08968	RAGB 4.35 15/03/2019	EUR	4,500,000.00	5,044,864.74	-171,364.74	4,873,500.00	156,063.70	5,029,563.70	0.00	4,500,000.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
BE0000291972	BGB 5.5 28/03/2028	EUR	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	9,000,000.00	2,500,000.00	6,500,000.00	7,196,840.00	204,710.00	7,401,550.00	271,543.72	7,673,093.72
BE0000303124	BGB 4.25 28/09/2014	EUR	4,000,000.00	4,315,280.00	-112,280.00	4,203,000.00	43,780.82	4,246,780.82	2,400,000.00	4,000,000.00	2,400,000.00	2,479,200.00	20,880.00	2,500,080.00	26,196.72	2,526,276.72
BE0000304130	BGB 5 28/03/2035	EUR	9,000,000.00	10,597,350.00	-706,710.00	9,890,640.00	342,739.73	10,233,379.73	0.00	9,000,000.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
BE0000307166	BGB 3.25 28/09/2016	EUR	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	15,000,000.00	0.00	15,000,000.00	15,210,300.00	-139,800.00	15,070,500.00	125,204.92	15,195,704.92
BE0000308172	BGB 4 28/03/2022	EUR	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	13,200,000.00	7,000,000.00	6,200,000.00	6,015,240.00	146,630.00	6,161,870.00	188,371.58	6,350,241.58
BE0000318270	BGB 3.75 28/09/2020	EUR	9,000,000.00	9,447,075.00	-603,135.00	8,843,940.00	86,917.81	8,930,857.81	24,300,000.00	20,500,000.00	12,800,000.00	12,522,225.39	145,934.61	12,668,160.00	123,278.69	12,791,438.69
DE0001134922	DBR 6.25 04/01/2024	EUR	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	18,800,000.00	11,500,000.00	7,300,000.00	9,434,728.13	1,081,651.87	10,516,380.00	451,250.00	10,967,630.00
DE0001135085	DBR 4.75% 04/07/2028	EUR	10,000,000.00	11,255,054.98	407,945.02	11,663,000.00	234,246.58	11,897,246.58	3,800,000.00	5,500,000.00	8,300,000.00	9,469,829.74	1,414,790.26	10,884,620.00	193,893.44	11,078,513.44
DE0001135226	DBR 4.75 04/07/2034	EUR	4,000,000.00	4,891,160.00	-108,960.00	4,782,200.00	93,698.63	4,875,898.63	1,000,000.00	1,500,000.00	3,500,000.00	4,223,715.00	641,635.00	4,865,350.00	81,762.30	4,947,112.30
DE0001135275	DBR 4% 04/01/2037	EUR	5,000,000.00	5,529,623.81	-101,923.81	5,427,700.00	197,808.22	5,625,508.22	0.00	5,000,000.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
DE0001135291	DBR 3.5% 04/01/2016	EUR	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	43,600,000.00	14,000,000.00	29,600,000.00	31,330,264.00	1,731,456.00	33,061,720.00	1,024,646.58	34,086,366.58
DE0001135309	DBR 4% 04/07/2016	EUR	5,000,000.00	5,607,800.00	-121,000.00	5,486,800.00	98,630.14	5,585,430.14	9,000,000.00	5,000,000.00	9,000,000.00	10,185,210.00	140,040.00	10,325,250.00	177,049.18	10,502,299.18
DE0001135341	DBR 4% 04/01/2018	EUR	12,000,000.00	12,635,328.00	497,232.00	13,132,560.00	474,739.73	13,607,299.73	13,500,000.00	14,500,000.00	11,000,000.00	12,859,110.00	4,290.00	12,863,400.00	435,178.08	13,298,578.08
DE0001135358	DBR 4.25 04/07/2018	EUR	5,000,000.00	5,565,773.33	-19,223.33	5,546,550.00	104,794.52	5,651,344.52	0.00	5,000,000.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
DE0001135366	DBR 4.75 04/07/2040	EUR	5,000,000.00	6,839,550.00	-645,450.00	6,194,100.00	117,123.29	6,311,223.29	0.00	5,000,000.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
DE0001135374	DBR 3.75% 01/01/19	EUR	13,000,000.00	14,208,710.00	-265,690.00	13,943,020.00	482,157.53	14,425,177.53	0.00	13,000,000.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
DE0001135382	DBR 3.5 04/07/2019	EUR	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	16,000,000.00	10,500,000.00	5,500,000.00	5,670,610.00	627,990.00	6,298,600.00	94,672.13	6,393,272.13
DE0001135424	DBR 2.5 04/01/2021	EUR	5,000,000.00	4,866,500.00	-63,300.00	4,803,200.00	11,986.30	4,815,186.30	19,500,000.00	15,000,000.00	9,500,000.00	9,149,125.00	1,000,675.00	10,149,800.00	260,273.97	10,410,073.97
DE0001135440	DBR 3.25 04/07/2021	EUR	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	29,500,000.00	19,000,000.00	10,500,000.00	11,559,225.00	305,775.00	11,865,000.00	229,533.35	12,094,533.35
DE0001141539	DBR 4% 11/10/2013	EUR	15,000,000.00	16,266,450.00	-61,950.00	16,204,500.00	133,150.68	16,337,650.68	11,000,000.00	15,000,000.00	11,000,000.00	11,804,100.00	-49,500.00	11,754,600.00	97,377.05	11,851,977.05
DE0001141588	DBR 1.75% 09/10/2015	EUR	12,000,000.00	12,141,840.00	-189,600.00	11,952,240.00	56,383.56	12,008,623.56	55,000,000.00	67,000,000.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
DE0001141596	DBR 2 26/02/2016	EUR	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	14,700,000.00	0.00	14,700,000.00	14,901,390.00	649,740.00	15,551,130.00	282,723.29	15,833,853.29
ES0000120G4	SPGB 3.15 31/01/2016	EUR	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	40,000,000.00	33,000,000.00	7,000,000.00	6,638,030.00	199,220.00	6,837,250.00	201,772.60	7,039,022.60
ES0000120J8	SPGB 3.80 31/01/2017	EUR	5,000,000.00	5,103,140.00	-388,490.00	4,714,650.00	173,863.01	4,888,513.01	0.00	5,000,000.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
ES0000121A5	SPGB 4.1 30/07/2018	EUR	3,000,000.00	2,878,020.00	-80,190.00	2,797,830.00	51,895.89	2,849,725.89	0.00	3,000,000.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
ES0000121G2	SPGB 4.8 31/01/2024	EUR	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	3,800,000.00	0.00	3,800,000.00	3,532,442.00	19,038.00	3,551,480.00	166,908.49	3,718,388.49
ES0000122E5	SPGB 4.65 30/07/2025	EUR	14,000,000.00	14,161,811.18	-1,766,631.18	12,395,180.00	274,668.49	12,669,848.49	13,800,000.00	22,800,000.00	5,000,000.00	4,620,106.04	-85,606.04	4,534,500.00	97,827.87	4,632,327.87
ES0000122T3	SPGB 4.85 31/10/2020	EUR	19,000,000.00	19,648,137.50	-1,496,487.50	18,151,650.00	154,004.11	18,305,654.11	0.00	19,000,000.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
ES0000122X5	SPGB 3.25 30/04/2016	EUR	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	10,800,000.00	0.00	10,800,000.00	10,390,720.00	119,840.00	10,510,560.00	234,959.02	10,745,519.02
ES0000123B9	SPGB 5.5 30/04/2021	EUR	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	16,000,000.00	0.00	16,000,000.00	16,552,250.00	-77,050.00	16,475,200.00	589,071.04	17,064,271.04
ES0000012411	SPGB 5.75 30/07/2032	EUR	5,000,000.00	5,641,488.04	-755,838.04	4,885,650.00	121,301.37	5,006,951.37	0.00	5,000,000.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
FR0000187635	FRTR 5.75 25/10/2032	EUR	4,000,000.00	5,118,000.00	0.00	5,118,000.00	42,219.18	5,160,219.18	1,000,000.00	5,000,000.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
	A transportar			191,863,636.58	-7,266,746.58	184,596,890.00	3,697,243.16	188,294,133.16				244,326,520.30	8,629,669.70	252,956,190.00	5,744,944.84	258,701,134.84

ISIN	Descritivo	Moeda	2010						Movimentos 2011 (Qt)			2011				
			Quantidade 31.12.2010	Valor Aquisição	Valias Acumuladas	Valor de Balanço sem juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido	Entradas	Saídas	Final	Valor Aquisição	Valias Acumuladas	Valor de Balanço sem juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido
	Transporte			191,863,636.58	-7,266,746.58	184,596,890.00	3,697,243.16	188,294,133.16				244,326,520.30	8,629,669.70	252,956,190.00	5,744,944.84	258,701,134.84
FR0000189151	FRTR 4.25 25-04-2019	EUR	11,000,000.00	11,643,276.05	254,983.95	11,898,260.00	320,205.48	12,218,465.48	0.00	11,000,000.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
FR0000571150	FRTR 6 25/10/2025	EUR	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	20,300,000.00	6,000,000.00	14,300,000.00	18,387,077.34	-166,017.34	18,221,060.00	161,245.90	18,382,305.90
FR0000571218	FRTR 5.5 25/04/2029	EUR	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	14,000,000.00	8,000,000.00	6,000,000.00	7,753,800.00	-344,700.00	7,409,100.00	225,409.84	7,634,509.84
FR0010070060	FRTR 4.75 25/04/2035	EUR	11,500,000.00	14,095,815.00	-1,023,765.00	13,072,050.00	374,143.84	13,446,193.84	0.00	11,500,000.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
FR0010112052	FRTR 4.00 25/10/2014	EUR	5,500,000.00	6,018,100.00	-74,360.00	5,943,740.00	40,383.56	5,984,123.56	8,000,000.00	13,500,000.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
FR0010192997	FRTR 3.75 25/04/2021	EUR	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	25,500,000.00	0.00	25,500,000.00	26,511,465.00	216,360.00	26,727,825.00	653,176.23	27,381,001.23
FR0010216481	FRTR 3.00 25/10/2015	EUR	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	56,900,000.00	46,000,000.00	10,900,000.00	11,151,660.23	281,349.77	11,433,010.00	59,860.66	11,492,870.66
FR0010415331	FRTR 3.75 25/04/2017	EUR	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	17,000,000.00	5,000,000.00	12,000,000.00	12,435,960.00	487,440.00	12,923,400.00	307,377.05	13,230,777.05
FR0010466938	FRTR 4.25 25/10/2023	EUR	15,000,000.00	15,038,534.38	1,047,015.62	16,085,550.00	117,020.55	16,202,570.55	0.00	15,000,000.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
FR0010517417	FRTR 4.25 25/10/2017	EUR	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	6,600,000.00	0.00	6,600,000.00	7,306,860.00	-28,710.00	7,278,150.00	51,348.36	7,329,498.36
FR0010670737	FRTR 4.25 25/10/2018	EUR	8,000,000.00	8,973,856.00	-290,896.00	8,682,960.00	62,410.96	8,745,370.96	0.00	8,000,000.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
FR0010854182	FRTR 3.50 25/04/2020	EUR	15,000,000.00	15,795,960.00	-553,260.00	15,242,700.00	359,589.04	15,602,289.04	23,000,000.00	38,000,000.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
FR0011059088	FRTR 3.25 25/10/2021	EUR	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	15,100,000.00	0.00	15,100,000.00	15,303,850.00	-76,255.00	15,227,595.00	89,836.75	15,317,431.75
FR0110979186	BTNS 4.5 12/07/2012	EUR	6,000,000.00	6,339,420.00	-7,680.00	6,331,740.00	127,232.88	6,458,972.88	4,000,000.00	6,000,000.00	4,000,000.00	4,086,000.00	4,200.00	4,090,200.00	84,590.16	4,174,790.16
FR0118462128	FRTR 2 12/07/2015	EUR	10,000,000.00	10,102,400.00	-159,000.00	9,943,400.00	94,246.58	10,037,646.58	25,500,000.00	31,000,000.00	4,500,000.00	4,435,389.59	133,910.41	4,569,300.00	42,295.08	4,611,595.08
FR0119105809	FRTR 2.25 25/02/2016	EUR	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	38,000,000.00	0.00	38,000,000.00	37,546,370.00	1,152,830.00	38,699,200.00	723,821.92	39,423,021.92
GB0002404191	TSY 6% 12/07/2028	GBP	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	2,100,000.00	0.00	2,100,000.00	3,096,576.44	603,696.38	3,700,272.82	9,886.56	3,710,159.38
GB0004893086	TSY 4.25% 07/06/2032	GBP	18,000,000.00	21,877,759.99	-592,977.81	21,284,782.18	58,831.94	21,343,614.12	7,000,000.00	21,000,000.00	4,000,000.00	4,720,845.70	1,114,671.41	5,835,517.11	13,339.01	5,848,856.12
GB0009997999	TSY 8% 07/06/2021	GBP	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	5,000,000.00	0.00	5,000,000.00	8,640,082.86	520,989.76	9,161,072.62	31,385.90	9,192,458.52
GB0030468747	TSY 5 07/03/2012	GBP	3,000,000.00	3,858,623.01	-184,042.04	3,674,580.97	55,580.49	3,730,161.46	5,000,000.00	8,000,000.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
GB0031829509	TSY 5% 2014	GBP	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	5,000,000.00	0.00	5,000,000.00	6,379,727.48	339,409.54	6,719,137.02	94,510.68	6,813,647.70
GB0032452392	TSY 4.25% 07/03/2036	GBP	10,000,000.00	11,950,750.64	-191,095.87	11,759,654.77	158,847.43	11,918,502.20	10,400,000.00	17,800,000.00	2,600,000.00	2,925,359.74	886,082.03	3,811,441.77	41,773.71	3,853,215.48
GB0033280339	TSY 4.75% 07/09/2015	GBP	19,000,000.00	25,655,002.28	-985,429.76	24,669,572.52	334,409.28	25,003,981.80	8,100,000.00	17,000,000.00	10,100,000.00	12,938,861.92	976,419.69	13,915,281.61	181,365.99	14,096,647.60
GB00B00NY175	TSY 4.75% 07/12/2038	GBP	10,000,000.00	13,120,248.74	-356,873.23	12,763,375.51	36,529.63	12,799,905.14	6,800,000.00	11,800,000.00	5,000,000.00	6,352,408.32	1,580,666.55	7,933,074.87	18,635.38	7,951,710.25
GB00B058DQ55	TSY 4.75% 07/03/2020	GBP	21,000,000.00	27,733,403.51	-639,717.15	27,093,686.36	369,610.26	27,463,296.62	4,500,000.00	18,000,000.00	7,500,000.00	10,148,185.39	915,909.81	11,064,095.20	134,677.71	11,198,772.91
GB00B0V3WX43	TSY 4% 07/09/2016	GBP	4,000,000.00	5,177,105.28	-145,433.27	5,031,672.01	59,285.86	5,090,957.87	0.00	4,000,000.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
GB00B128DP45	TSY 4.25% 07/12/2046	GBP	10,000,000.00	12,171,836.10	-306,320.27	11,865,515.83	32,684.41	11,898,200.24	4,000,000.00	10,000,000.00	4,000,000.00	5,269,577.52	723,889.11	5,993,466.63	13,339.01	6,006,805.64
GB00B16NNR78	TSY 4.25% 07/12/2027	GBP	1,700,000.00	2,093,478.78	-56,462.96	2,037,015.82	5,556.35	2,042,572.17	9,600,000.00	11,300,000.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
GB00B1VWPC84	TSY 5% 07/03/2018	GBP	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	8,100,000.00	7,100,000.00	1,000,000.00	1,296,674.86	165,554.87	1,462,229.73	18,902.13	1,481,131.86
GB00B24FF097	TSY 4.75% 07/12/2030	GBP	4,000,000.00	5,166,699.03	-108,214.17	5,058,484.86	14,611.85	5,073,096.71	2,400,000.00	4,000,000.00	2,400,000.00	3,065,596.64	650,955.75	3,716,552.39	8,944.98	3,725,497.37
GB00B39R3F84	TSY 4.5% 07/03/2019	GBP	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	3,000,000.00	0.00	3,000,000.00	3,989,225.69	333,027.24	4,322,252.93	51,035.77	4,373,288.70
GB00B3KJDQ49	TSY 4.00% 07/03/2022	GBP	20,100,000.00	24,570,762.89	-448,230.90	24,122,531.99	297,911.42	24,420,443.41	13,000,000.00	30,600,000.00	2,500,000.00	3,255,935.49	273,847.57	3,529,783.06	37,804.27	3,567,587.33
GB00B3KJDS62	TSY 4.25 07/09/2039	GBP	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	4,200,000.00	0.00	4,200,000.00	5,456,640.77	711,360.10	6,168,000.87	67,480.62	6,235,481.49
GB00B3KJDW09	TSY 2.25% 07/03/2014	GBP	18,100,000.00	22,249,368.12	-694,418.32	21,554,949.80	150,901.03	21,705,850.83	8,000,000.00	21,100,000.00	5,000,000.00	5,968,679.06	263,446.91	6,232,125.97	42,529.80	6,274,655.77
GB00B3QCG246	TSY 2% 22/01/2016	GBP	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	17,000,000.00	3,000,000.00	14,000,000.00	16,308,287.32	1,269,819.92	17,578,107.24	147,492.40	17,725,599.64
GB00B52WS153	TSY 4.5% 07/09/2034	GBP	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	6,400,000.00	0.00	6,400,000.00	8,473,769.59	1,191,975.71	9,665,745.30	108,876.30	9,774,621.60
GB00B582JV65	TSY 3.75% 07/09/2020	GBP	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	8,000,000.00	3,500,000.00	4,500,000.00	5,154,324.08	1,070,861.69	6,225,185.77	63,794.70	6,288,980.47
	A transportar			455,496,036.37	-12,782,923.76	442,713,112.62	6,767,236.00	449,480,348.62				502,685,711.33	23,882,661.58	526,568,372.91	9,229,681.71	535,798,054.62

ISIN	Descritivo	Moeda	2010						Movimentos 2011 (Qt)			2011				
			Quantidade 31.12.2010	Valor Aquisição	Valias Acumuladas	Valor de Balanço sem juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido	Entradas	Saídas	Final	Valor Aquisição	Valias Acumuladas	Valor de Balanço sem juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido
	Transporte			455,496,036.37	-12,782,923.76	442,713,112.62	6,767,236.00	449,480,348.62				502,685,711.33	23,882,661.58	526,568,372.91	9,229,681.71	535,798,054.62
GB00B6460505	TSY 4.25% 07/12/2040	GBP	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	9,000,000.00	0.00	9,000,000.00	10,978,068.69	2,255,229.94	13,233,298.63	30,012.77	13,263,311.40
GR0124015497	HLNC 5.35 18/05/2011	EUR	22,000,000.00	23,000,690.00	-1,320,790.00	21,679,900.00	731,997.26	22,411,897.26	0.00	22,000,000.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
IE0034074488	IRSH 4.5 18/04/2020	EUR	10,000,000.00	9,552,044.00	-2,264,644.00	7,287,400.00	316,849.32	7,604,249.32	0.00	5,000,000.00	5,000,000.00	4,776,022.00	-893,522.00	3,882,500.00	157,991.80	4,040,491.80
IE00B3FCJN73	IRSH 4 11/11/2011	EUR	10,000,000.00	9,992,200.00	-27,400.00	9,964,800.00	54,794.52	10,019,594.52	0.00	10,000,000.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
IT0000366655	BTPS 9 01/11/2023	EUR	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	26,200,000.00	20,000,000.00	6,200,000.00	8,088,851.78	-1,281,251.78	6,807,600.00	91,978.02	6,899,578.02
IT0001086567	BTPS 7.25 01/11/2026	EUR	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	7,200,000.00	0.00	7,200,000.00	8,661,600.00	-1,299,960.00	7,361,640.00	86,043.96	7,447,683.96
IT0001444378	BTPS 6 01/05/2031	EUR	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	6,000,000.00	3,300,000.00	2,700,000.00	2,876,310.00	-494,910.00	2,381,400.00	26,703.30	2,408,103.30
IT0003242747	BTPS 5.25 01/08/2017	EUR	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	7,600,000.00	0.00	7,600,000.00	7,559,416.00	-289,256.00	7,270,160.00	164,804.35	7,434,964.35
IT0003256820	BTPS 5.75 01/02/2033	EUR	20,000,000.00	22,424,296.20	-1,441,096.20	20,983,200.00	475,000.00	21,458,200.00	0.00	14,000,000.00	6,000,000.00	6,727,288.86	-1,614,388.86	5,112,900.00	142,500.00	5,255,400.00
IT0003844534	BTPS 3.75 01/08/2015	EUR	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	15,000,000.00	13,000,000.00	2,000,000.00	2,002,460.00	-123,360.00	1,879,100.00	30,978.26	1,910,078.26
IT0004273493	BTPS 4.5 01/02/2018	EUR	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	4,000,000.00	0.00	4,000,000.00	3,798,640.00	-155,040.00	3,643,600.00	74,347.83	3,717,947.83
IT0004356843	BTPS 4.75 01/08/2023	EUR	20,000,000.00	20,472,577.27	-722,777.27	19,749,800.00	392,391.30	20,142,191.30	0.00	20,000,000.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
IT0004361041	BTPS4.5 01/08/2018	EUR	15,000,000.00	14,626,500.00	463,800.00	15,090,300.00	278,804.35	15,369,104.35	0.00	15,000,000.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
IT0004489610	BTPS 4.25 01/09/2019	EUR	13,000,000.00	13,274,222.72	-547,872.72	12,726,350.00	184,675.39	12,911,025.39	0.00	8,500,000.00	4,500,000.00	4,594,923.25	-684,873.25	3,910,050.00	63,574.84	3,973,624.84
IT0004532559	BPDT 5.00 01/09/2040	EUR	9,000,000.00	9,423,010.00	-932,320.00	8,490,690.00	150,414.36	8,641,104.36	7,000,000.00	4,000,000.00	12,000,000.00	11,647,355.56	-2,238,155.56	9,409,200.00	199,450.55	9,608,650.55
IT0004536949	BTPS4.25 01/03/2020	EUR	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	35,000,000.00	0.00	35,000,000.00	33,937,375.00	-3,648,375.00	30,289,000.00	494,471.15	30,783,471.15
IT0004615917	BTPS 3.00 15/06/2015	EUR	4,500,000.00	4,420,755.00	-52,560.00	4,368,195.00	5,934.07	4,374,129.07	40,000,000.00	18,200,000.00	26,300,000.00	25,559,968.86	-1,413,938.86	24,146,030.00	34,491.80	24,180,521.80
IT0004653108	BTPS 2.25 01/11/2013	EUR	10,000,000.00	9,894,100.00	-167,600.00	9,726,500.00	37,292.82	9,763,792.82	15,000,000.00	25,000,000.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
IT0004656275	BTPS 3 01/11/2015	EUR	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	35,000,000.00	20,500,000.00	14,500,000.00	13,970,283.93	-803,558.93	13,166,725.00	71,703.30	13,238,428.30
IT0004712748	BTPS 3.75 15/04/2016	EUR	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	7,200,000.00	0.00	7,200,000.00	6,781,248.00	-122,328.00	6,658,920.00	56,803.28	6,715,723.28
NL0000102234	NTHR 4 15/01/2037	EUR	4,500,000.00	5,340,555.00	-485,415.00	4,855,140.00	172,602.74	5,027,742.74	0.00	4,500,000.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
NL0000102242	NTHR 3.25 15/07/2015	EUR	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	21,900,000.00	7,500,000.00	14,400,000.00	14,885,347.05	673,852.95	15,559,200.00	216,098.36	15,775,298.36
NL0000102283	NTHR 4.00 15/07/2016	EUR	5,000,000.00	5,545,785.00	-97,035.00	5,448,750.00	92,602.74	5,541,352.74	2,400,000.00	5,000,000.00	2,400,000.00	2,616,624.00	79,416.00	2,696,040.00	44,327.91	2,740,367.91
NL0000102317	NTHR 5.5 15/01/2028	EUR	3,500,000.00	4,479,965.00	-101,010.00	4,378,955.00	184,589.04	4,563,544.04	1,500,000.00	0.00	5,000,000.00	6,267,305.00	639,695.00	6,907,000.00	263,698.63	7,170,698.63
NL0000102689	NTHR 4 25 15/07/2013	EUR	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	11,500,000.00	8,500,000.00	3,000,000.00	3,167,400.00	20,250.00	3,187,650.00	58,872.95	3,246,522.95
NL0009086115	NTHR 4 15/07/2019	EUR	4,000,000.00	4,316,760.00	-21,880.00	4,294,880.00	74,082.19	4,368,962.19	0.00	4,000,000.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
NL0009712470	NTHR 3.25 15/07/2021	EUR	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	9,000,000.00	0.00	9,000,000.00	9,632,520.00	180,630.00	9,813,150.00	135,061.48	9,948,211.48
PTBCP9OM0051	BCP 3.625 19/01/2012	EUR	10,000,000.00	9,995,500.00	-186,390.00	9,809,110.00	343,630.14	10,152,740.14	0.00	0.00	10,000,000.00	9,995,500.00	-106,700.00	9,888,800.00	343,630.14	10,232,430.14
PTBEMPOE0018	BESP 3.75 19/01/2012	EUR	10,000,000.00	9,979,700.00	-157,120.00	9,822,580.00	355,479.45	10,178,059.45	0.00	0.00	10,000,000.00	9,979,700.00	-93,800.00	9,885,900.00	355,479.45	10,241,379.45
PTCFPAOM0002	REFER4.17 16/10/2019	EUR	20,000,000.00	20,000,000.00	-5,722,200.00	14,277,800.00	173,654.79	14,451,454.79	0.00	0.00	20,000,000.00	20,000,000.00	-10,225,600.00	9,774,400.00	173,180.33	9,947,580.33
PTCG1HOM0003	CGD 3.875 12/12/2011	EUR	15,000,000.00	14,961,300.00	-215,370.00	14,745,930.00	30,256.85	14,776,186.85	0.00	15,000,000.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
PTOTE1OE0019	OT4.375 16/06/2014	EUR	280,550,000.00	285,977,604.63	-12,312,301.63	273,665,303.00	6,658,258.56	280,323,561.56	0.00	0.00	280,550,000.00	285,977,604.63	-74,162,354.63	211,815,250.00	6,640,066.60	218,455,316.60
PTOTE3OE0017	OT 3.35 15/10/2015	EUR	456,000,000.00	434,322,809.72	-21,419,369.72	412,903,440.00	3,222,608.22	416,126,048.22	25,000,000.00	0.00	481,000,000.00	456,432,909.72	-126,947,909.72	329,485,000.00	3,389,998.63	332,874,998.63
PTOTE4OE0040	OT 3.2 15/04/2011	EUR	135,000,000.00	132,252,459.58	2,685,440.42	134,937,900.00	3,077,260.27	138,015,160.27	0.00	135,000,000.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
PTOTE5OE0007	OT 4.1 15/04/2037	EUR	436,000,000.00	383,613,449.58	-78,845,089.58	304,768,360.00	12,733,589.04	317,501,949.04	0.00	40,000,000.00	396,000,000.00	348,419,555.12	-166,259,555.12	182,160,000.00	11,533,770.49	193,693,770.49
PTOTE6OE0006	OT 4.2 15/10/2016	EUR	312,000,000.00	311,577,396.57	-26,069,316.57	285,508,080.00	2,764,405.48	288,272,485.48	15,000,000.00	0.00	327,000,000.00	325,154,896.57	-119,144,896.57	206,010,000.00	2,889,393.44	208,899,393.44
PTOTEAOE0021	OT4.95 25/10/2023	EUR	404,000,000.00	399,630,756.94	-59,143,596.94	340,487,160.00	3,670,865.75	344,158,025.75	0.00	0.00	404,000,000.00	399,630,756.94	-201,185,956.94	198,444,800.00	3,660,836.07	202,105,636.07
	A transportar			2,614,570,473.58	-221,886,837.97	2,392,683,635.62	42,949,274.65	2,435,632,910.27				2,546,805,642.28	-685,457,955.75	1,861,347,686.54	40,659,951.40	1,902,007,637.94

ISIN	Descritivo	Moeda	2010						Movimentos 2011 (Qt)			2011				
			Quantidade 31.12.2010	Valor Aquisição	Valias Acumuladas	Valor de Balanço sem juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido	Entradas	Saídas	Final	Valor Aquisição	Valias Acumuladas	Valor de Balanço sem juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido
	Transporte			2,614,570,473.58	-221,886,837.97	2,392,683,635.62	42,949,274.65	2,435,632,910.27				2,546,805,642.28	-685,457,955.75	1,861,347,686.54	40,659,951.40	1,902,007,637.94
PTOTECOE0029	PGB 4.8% 15/06/2020	EUR	385,000,000.00	372,454,598.14	-34,721,048.14	337,733,550.00	10,075,397.26	347,808,947.26	80,000,000.00	0.00	465,000,000.00	441,763,798.14	-200,824,048.14	240,939,750.00	12,135,737.70	253,075,487.70
PTOTEGOE0009	OT 5.45 23/09/2013	EUR	427,763,226.00	453,473,466.45	-17,980,558.95	435,492,907.50	6,323,278.04	441,816,185.54	200,000,000.00	0.00	627,763,226.00	650,973,466.45	-117,374,724.35	533,598,742.10	9,254,361.98	542,853,104.08
PTOTEJOE0006	OT 5.15 15/06/2011	EUR	80,000,000.00	82,638,462.76	-2,158,462.76	80,480,000.00	2,246,246.58	82,726,246.58	0.00	80,000,000.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
PTOTEKOE0003	OT 5.00 15/06/2012	EUR	312,000,000.00	322,221,913.78	-6,911,593.78	315,310,320.00	8,505,205.48	323,815,525.48	310,000,000.00	0.00	622,000,000.00	629,733,063.78	-26,393,063.78	603,340,000.00	16,909,562.84	620,249,562.84
PTOTELOE0010	OT4.35 16/10/2017	EUR	324,000,000.00	319,619,653.32	-28,447,333.32	291,172,320.00	2,934,641.10	294,106,961.10	0.00	0.00	324,000,000.00	319,619,653.32	-134,939,653.32	184,680,000.00	2,926,622.95	187,606,622.95
PTOTEMOE0027	OT 4.75 14/06/2019	EUR	417,500,000.00	425,602,654.22	-56,219,529.22	369,383,125.00	10,866,438.36	380,249,563.36	0.00	0.00	417,500,000.00	425,602,654.22	-202,741,154.22	222,861,500.00	10,836,748.63	233,698,248.63
PTOTENOE0018	OT 4.45 15/06/2018	EUR	335,000,000.00	329,278,788.07	-31,591,088.07	297,687,700.00	8,127,650.68	305,815,350.68	0.00	0.00	335,000,000.00	329,278,788.07	-145,028,788.07	184,250,000.00	8,105,443.99	192,355,443.99
PTOTEOOE0017	OT 3.60 15/10/2014	EUR	334,000,000.00	332,142,735.87	-17,905,515.87	314,237,220.00	2,536,569.86	316,773,789.86	40,000,000.00	0.00	374,000,000.00	369,156,385.87	-101,746,385.87	267,410,000.00	2,832,590.16	270,242,590.16
PTOTEPOE0016	OT 6.4 15/02/2016	EUR	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	15,000,000.00	0.00	15,000,000.00	14,964,300.00	-4,341,300.00	10,623,000.00	841,643.84	11,464,643.84
PTOTEYOE0007	OT 3.85 15/04/2021	EUR	441,500,000.00	409,740,717.83	-58,196,342.83	351,544,375.00	12,107,986.30	363,652,361.30	0.00	0.00	441,500,000.00	409,740,717.83	-184,575,717.83	225,165,000.00	12,074,904.37	237,239,904.37
PTPBT2GE0011	BT 23/03/2012	EUR	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	130,000,000.00	0.00	130,000,000.00	124,508,218.90	3,736,781.10	128,245,000.00	0.00	128,245,000.00
PTPBTCGE0013	BT - 21/01/2011	EUR	30,000,000.00	29,893,091.27	61,908.73	29,955,000.00	0.00	29,955,000.00	0.00	30,000,000.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
PTPBTFGE0010	BT 17/02/2012	EUR	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	235,000,000.00	0.00	235,000,000.00	226,034,811.37	7,237,938.63	233,272,750.00	0.00	233,272,750.00
PTPBTPGE0018	BT 20/01/2012	EUR	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	300,000,000.00	0.00	300,000,000.00	292,372,247.66	6,472,752.34	298,845,000.00	0.00	298,845,000.00
US912810EN47	TRS 7.625 15/11/2022	USD	10,000,000.00	10,386,256.46	30,799.88	10,417,056.34	72,491.60	10,489,547.94	0.00	5,000,000.00	5,000,000.00	5,193,128.22	811,525.52	6,004,653.74	37,175.89	6,041,829.63
US912810EQ77	TRS 6.25 15/08/2023	USD	10,000,000.00	8,314,642.23	1,094,726.69	9,409,368.92	175,351.64	9,584,720.56	5,500,000.00	0.00	15,500,000.00	13,710,994.41	3,400,972.70	17,111,967.11	280,309.61	17,392,276.72
US912810FE39	TRS 5.5% 15/08/2028	USD	17,500,000.00	15,293,652.37	139,629.85	15,433,282.22	270,041.52	15,703,323.74	0.00	0.00	17,500,000.00	15,293,652.36	3,762,578.35	19,056,230.71	278,501.16	19,334,731.87
US912810FP85	TRS 5.38% 15/02/2031	USD	33,000,000.00	26,641,914.78	2,186,946.69	28,828,861.47	497,647.95	29,326,509.42	22,000,000.00	13,000,000.00	42,000,000.00	36,064,484.59	10,105,943.65	46,170,428.24	653,211.81	46,823,640.05
US912810PS15	TSY 2.375 15/01/2027	USD	20,000,000.00	15,540,611.94	2,559,392.93	18,100,004.87	177,032.39	18,277,037.26	0.00	20,000,000.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
US912810PW27	TRS 4 375 15/02/2038	USD	55,000,000.00	40,842,059.10	782,912.84	41,624,971.94	675,103.81	42,300,075.75	0.00	5,000,000.00	50,000,000.00	37,129,144.64	12,693,627.35	49,822,771.99	632,957.18	50,455,729.17
US912810QA97	US Treasury 3.5%	USD	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	20,000,000.00	10,000,000.00	10,000,000.00	6,788,472.87	1,876,409.46	8,664,882.33	101,273.15	8,766,155.48
US912810QE10	TRS 2 15/02/2040	USD	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	49,000,000.00	0.00	49,000,000.00	48,215,179.56	2,690,612.30	50,905,791.86	655,743.63	51,561,535.49
US912828AJ96	TRS 4.375 15/08/2012	USD	164,000,000.00	126,557,813.28	3,925,315.54	130,483,128.82	2,013,036.81	132,496,165.63	0.00	44,000,000.00	120,000,000.00	92,603,278.02	2,423,487.03	95,026,765.05	1,519,097.22	96,545,862.27
US912828CT50	US Treasury 4.25%	USD	20,000,000.00	15,476,485.73	1,036,962.57	16,513,448.30	238,478.23	16,751,926.53	0.00	0.00	20,000,000.00	15,476,485.73	1,527,758.09	17,004,243.82	245,949.07	17,250,192.89
US912828EW61	TRS 4.5 15/02/2016	USD	20,000,000.00	16,225,868.21	533,072.38	16,758,940.59	252,506.36	17,011,446.95	15,000,000.00	0.00	35,000,000.00	28,280,832.00	2,949,275.06	31,230,107.06	455,729.17	31,685,836.23
US912828EX45	TRS 4.5 28/02/2011	USD	36,150,000.00	26,730,219.42	497,734.22	27,227,953.64	410,176.35	27,638,129.99	0.00	36,150,000.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
US912828HA15	TRS 4.75 15/08/2017	USD	70,000,000.00	54,078,180.30	5,355,504.05	59,433,684.35	932,870.72	60,366,555.07	20,000,000.00	55,000,000.00	35,000,000.00	27,806,850.07	4,716,599.48	32,523,449.55	481,047.45	33,004,497.00
US912828JB79	TRS 3.5 31/05/2013	USD	44,000,000.00	33,309,769.65	1,790,484.74	35,100,254.39	98,124.98	35,198,379.37	78,000,000.00	0.00	122,000,000.00	92,438,893.98	6,047,012.17	98,485,906.15	279,063.79	98,764,969.94
US912828JH40	TRS 4 15/08/2018	USD	20,000,000.00	15,188,482.85	1,039,726.78	16,228,209.63	224,450.10	16,452,659.73	14,000,000.00	8,000,000.00	26,000,000.00	19,718,435.52	3,913,653.60	23,632,089.12	300,925.93	23,933,015.05
US912828JR22	TRS 3.75 15/11/2018	USD	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	46,000,000.00	0.00	46,000,000.00	39,642,037.41	1,647,266.21	41,289,303.62	168,205.64	41,457,509.26
US912828KD17	TRS 2.75% 15/02/2019	USD	112,000,000.00	77,076,634.11	5,709,913.85	82,786,547.96	864,132.87	83,650,680.83	0.00	77,000,000.00	35,000,000.00	24,086,448.16	5,489,530.81	29,575,978.97	278,501.16	29,854,480.13
US912828KG48	TRS 1.375% 15/03/12	USD	70,000,000.00	51,226,246.17	1,800,089.31	53,026,335.48	212,850.41	53,239,185.89	0.00	70,000,000.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
US912828KW97	TRS 3.25 31/05/2016	USD	24,500,000.00	18,620,000.17	718,246.14	19,338,246.31	51,015.37	19,389,261.68	33,000,000.00	0.00	57,500,000.00	42,989,717.83	6,254,501.16	49,244,218.99	122,131.25	49,366,350.24
US912828LK41	US Treasury 2.325%	USD	100,000,000.00	74,869,972.09	2,670,522.45	77,540,494.54	598,843.60	78,139,338.14	95,000,000.00	15,000,000.00	180,000,000.00	138,438,026.10	7,883,588.48	146,321,614.58	1,105,578.45	147,427,193.03
US912828MR84	US Treasury 2.375%	USD	45,000,000.00	34,199,162.70	504,680.07	34,703,842.77	269,479.62	34,973,322.39	13,000,000.00	15,000,000.00	43,000,000.00	32,478,707.03	2,732,519.82	35,211,226.85	264,110.41	35,475,337.26
US912828NT32	US Treasury 2.625%	USD	39,000,000.00	28,186,963.61	-494,731.46	27,692,232.15	287,225.98	27,979,458.13	29,000,000.00	19,000,000.00	49,000,000.00	35,110,339.88	5,663,917.45	40,774,257.33	372,178.82	41,146,436.15
US912828PF10	US Treasury 1.875%	USD	65,000,000.00	46,851,547.70	-576,250.31	46,275,297.39	153,650.67	46,428,948.06	0.00	15,000,000.00	50,000,000.00	36,039,652.09	4,309,860.83	40,349,512.92	121,225.71	40,470,738.63
	A transportar			6,427,253,038.14	-444,650,722.97	5,982,602,315.20	115,147,199.29	6,097,749,514.49				7,568,058,508.34	-1,695,074,679.74	5,872,983,828.63	124,930,484.36	5,997,914,312.99

ISIN	Descritivo	Moeda	2010						Movimentos 2011 (Qt)			2011				
			Quantidade 31.12.2010	Valor Aquisição	Valias Acumuladas	Valor de Balanço sem juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido	Entradas	Saídas	Final	Valor Aquisição	Valias Acumuladas	Valor de Balanço sem juro	Juro Corrido	Valor de Balanço + Juro Corrido
	Transporte			6,427,253,038.14	-444,650,722.97	5,982,602,315.20	115,147,199.29	6,097,749,514.49				7,568,058,508.34	-1,695,074,679.74	5,872,983,828.63	124,930,484.36	5,997,914,312.99
US912828PX26	TRS 3.625 15/02/2021	USD	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	10,000,000.00	7,000,000.00	3,000,000.00	2,341,147.64	345,846.00	2,686,993.64	31,467.01	2,718,460.65
US912828QR49	TRS 1.5 30/06/2016	USD	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	50,500,000.00	8,000,000.00	42,500,000.00	31,734,872.33	2,185,604.14	33,920,476.47	0.00	33,920,476.47
US912828RC60	TRS 2.125 15/08/2021	USD	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	49,300,000.00	25,300,000.00	24,000,000.00	17,080,474.76	1,903,900.24	18,984,375.00	147,569.44	19,131,944.44
US912828RJ14	TRS 1.00 30/09/2016	USD	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	16,000,000.00	0.00	16,000,000.00	11,295,473.16	1,181,378.69	12,476,851.85	31,203.36	12,508,055.21
US912828RQ56	TRS 0.375 15/11/2014	USD	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	97,500,000.00	0.00	97,500,000.00	72,807,447.02	2,482,809.06	75,290,256.08	35,652.28	75,325,908.36
US912828RR30	TRS 2 15/11/2021	USD	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	57,000,000.00	0.00	57,000,000.00	42,421,577.60	2,040,951.34	44,462,528.94	111,161.98	44,573,690.92
US912828RU68	TRS 0.875 30/11/2016	USD	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	87,000,000.00	0.00	87,000,000.00	64,893,084.75	2,456,813.98	67,349,898.73	49,751.13	67,399,649.86
				6,427,253,038.22	-444,650,722.99	5,982,602,315.20	115,147,199.29	6,097,749,514.49				7,810,632,585.68	-1,682,477,376.30	6,128,155,209.38	125,337,290.12	6,253,492,499.50

Nesta rubrica estão incluídos títulos de dívida pública emitidas 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 2011 e 2010 o justo valor dos títulos nestas condições ascendiam a 30.421.389,92 euros e 34.782.254,38 euros, respetivamente.

A rubrica Outros títulos relativamente aos exercícios findos em 31 de dezembro de 2011 e 2010 pode ser detalhada como segue:

ISIN	Descritivo		2010						Movimentos 2011 (Qt)			2011				
		Moeda	Quantidade 31.12.2010	Valor 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
PCREFER10/12	PCREFER10/12	EUR	15,000,000.00	15,000,000.00	0.00	15,000,000.00	54,895.83	15,054,895.83	0.00	15,000,000.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
PCCEDIC/30	PCCEDIC/30	EUR	200,919,912.14	200,919,912.14	0.00	200,919,912.14	1,054,829.54	201,974,741.68	0.00	200,919,912.14	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
PCCEDIC/29	PCCEDIC/29	EUR	200,868,900.82	200,868,900.82	0.00	200,868,900.82	1,094,735.51	201,963,636.33	0.00	200,868,900.82	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
PCCEDIC/34	PCCEDIC/34	EUR	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	100,000,000.00	0.00	100,000,000.00	100,000,000.00	0.00	100,000,000.00	31,850.00	100,031,850.00
				416,788,812.96	0.00	416,788,812.96	2,204,460.88	418,993,273.84				100,000,000.00	0.00	100,000,000.00	31,850.00	100,031,850.00

A rubrica Outras Aplicações de Tesouraria – Mercado pode ser detalhada em 31 de dezembro de 2011 e 2010 como segue:

ISIN	Descritivo		2010						Movimentos 2011 (Qt)			2011				
		Moeda	Quantidade 31.12.2010	Valor 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
IE0006948016	GLD SCH GBP LQ RES	GBP	2,524,665.20	2,867,696.91	77,034.18	2,944,731.09	0.00	2,944,731.09	2,952.11	2,526,940.20	677.11	780.96	29.26	810.22	0.00	810.22
IE0030028439	HSBC EUR LIQ FUND	EUR	23,000,000.00	23,000,000.00	0.00	23,000,000.00	0.00	23,000,000.00	440,550,000.00	323,000,000.00	140,550,000.00	140,550,000.00	0.00	140,550,000.00	0.00	140,550,000.00
IE00B033Q635	GLD SCH EUR LQRES M+	EUR	79,236,093.72	79,236,093.72	0.00	79,236,093.72	0.00	79,236,093.72	406,197,476.74	385,355,083.75	100,078,486.71	100,078,486.71	0.00	100,078,486.71	0.00	100,078,486.71
LU0103814793	JPM Eur Liquid Fund	EUR	80,000,000.00	80,000,000.00	0.00	80,000,000.00	0.00	80,000,000.00	430,250,000.00	392,000,000.00	118,250,000.00	118,250,000.00	0.00	118,250,000.00	0.00	118,250,000.00
LU0212992274	BNPParibas Insticash	EUR	102,000,000.00	102,000,000.00	0.00	102,000,000.00	0.00	102,000,000.00	377,250,000.00	359,400,000.00	119,850,000.00	119,850,000.00	0.00	119,850,000.00	0.00	119,850,000.00
PT0000014202	FII ESOF	EUR	20,236,161.95	19,841,420.40	-6,731,740.40	13,109,680.00	0.00	13,109,680.00	0.00	0.00	20,236,161.95	19,841,420.40	-6,924,013.00	12,917,407.40	0.00	12,917,407.40
PT0000014203	FII ING RETAIL PROPE	EUR	13,684,075.29	17,450,652.53	-5,347,618.73	12,103,033.80	0.00	12,103,033.80	440,946.00	0.00	14,125,021.29	17,840,652.16	-6,317,291.02	11,523,361.14	0.00	11,523,361.14
PT0000014204	FII RPEPLP	EUR	104.09	9,925,816.94	-3,150,380.74	6,775,436.20	0.00	6,775,436.20	0.00	0.00	104.09	11,304,902.94	-3,937,760.03	7,367,142.91	0.00	7,367,142.91
PT0000014207	FII PAN EUROPE	EUR	486,252.87	12,750,656.04	-1,847,826.40	10,902,829.64	0.00	10,902,829.64	0.00	0.00	486,252.87	12,750,656.04	-1,533,994.95	11,216,661.09	0.00	11,216,661.09
PT0000014212	FII CURZON	EUR	14,970,203.84	12,872,747.66	-2,971,063.46	9,901,684.20	0.00	9,901,684.20	0.00	440,253.42	14,529,950.42	12,494,176.87	-6,433,098.57	6,061,078.30	0.00	6,061,078.30
PT0000014213	FII GELF	EUR	17,598,548.60	18,749,999.99	-8,999,999.99	9,750,000.00	0.00	9,750,000.00	0.00	0.00	17,598,548.60	18,749,999.99	-8,999,999.99	9,750,000.00	0.00	9,750,000.00
PT0000014214	FII RAFF	EUR	1.00	1,379,086.00	262,601.00	1,641,687.00	0.00	1,641,687.00	0.00	0.00	1.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
PTMXR0IM0008	FII MAXIRENT	EUR	455,934.00	2,841,092.00	2,400,006.11	5,241,098.11	0.00	5,241,098.11	0.00	0.00	455,934.00	2,841,092.00	2,516,178.09	5,357,270.09	0.00	5,357,270.09
PTNOFAIM0008	FII VISION ESCRITORI	EUR	1,397,775.00	7,545,484.18	-1,250,464.69	6,295,019.49	0.00	6,295,019.49	0.00	0.00	1,397,775.00	7,545,484.18	-1,679,581.62	5,865,902.56	0.00	5,865,902.56
PTNOFBIE0007	FII OFFICE PARK EXPO	EUR	9,160,154.00	44,999,996.85	8,341,411.92	53,341,408.77	0.00	53,341,408.77	0.00	0.00	9,160,154.00	44,999,996.85	9,883,065.84	54,883,062.69	0.00	54,883,062.69
PTSELAIE0007	FII IMOSOCIAL	EUR	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	5,314,829.14	649,306.91	5,964,136.05	0.00	5,964,136.05
PTSELAIN0006	FII IMOSOCIAL	EUR	881,356.00	5,314,829.14	441,395.03	5,756,224.17	0.00	5,756,224.17	0.00	0.00	881,356.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
PTYAIRHM0000	FII AF PORTF IMOBILI	EUR	436,981.00	2,867,993.70	1,082,314.54	3,950,308.24	0.00	3,950,308.24	0.00	0.00	436,981.00	2,867,993.70	1,190,030.36	4,058,024.06	0.00	4,058,024.06
PTYBNZMM0005	NEW ENERGY FUND	EUR	100.00	4,994,524.58	-109,668.29	4,884,856.29	0.00	4,884,856.29	0.00	0.00	100.00	4,096,657.58	-1,673,032.77	2,423,624.81	0.00	2,423,624.81
PTYCXTHM0007	FII FUNDIMO	EUR	716,987.00	5,044,982.91	630,686.19	5,675,669.10	0.00	5,675,669.10	0.00	0.00	716,987.00	5,044,982.91	570,889.47	5,615,872.38	0.00	5,615,872.38
PTYIMBHM0004	FII NOVIMOVEST	EUR	634,350.00	3,701,197.07	834,341.99	4,535,539.06	0.00	4,535,539.06	0.00	0.00	634,350.00	3,701,197.07	964,574.05	4,665,771.12	0.00	4,665,771.12
PTYMESHE0009	FII FEI CXGES IM INT	EUR	9,512,718.00	44,900,923.28	-14,608,624.08	30,292,299.20	0.00	30,292,299.20	0.00	0.00	9,512,718.00	44,900,923.28	-13,841,899.01	31,059,024.27	0.00	31,059,024.27
PTYSIAIE0008	FII LUSIMOVEST	EUR	150,000.00	7,929,263.50	2,581,461.50	10,510,725.00	0.00	10,510,725.00	0.00	0.00	150,000.00	7,929,263.50	1,270,971.50	9,200,235.00	0.00	9,200,235.00
				510,214,457.31	-28,366,134.09	481,848,323.22	0.00	481,848,323.22				700,953,497.44	-34,295,625.37	666,657,872.07	0.00	666,657,872.07

A rubrica derivados relativamente aos exercícios findos em 31 de dezembro de 2011 e 2010 pode ser detalhada como segue:

31 de dezembro de 2011

Contratos de Forward EUR-USD, EUR-JPY, EUR-GBP e EUR-AUD

Data operação	Operação	Valor	Moeda	Contra Operação	Valor	Moeda	Cambio	Vencimento	Valor Contabilístico em 31-12-2011
12-10-2011	Compra a prazo	286,354,960.00	JPY	Venda a prazo	2,716,582.49	EUR	105.410000	13-01-2012	153,705.97
12-10-2011	Venda a prazo	371,767,628.00	USD	Compra a prazo	270,134,808.86	EUR	1.376230	13-01-2012	-16,699,734.15
12-10-2011	Compra a prazo	152,668,106.00	GBP	Venda a prazo	174,684,462.19	EUR	0.873965	13-01-2012	7,959,586.98
12-10-2011	Venda a prazo	9,000,000.00	GBP	Compra a prazo	10,297,895.22	EUR	0.873965	13-01-2012	-469,228.87
14-10-2011	Venda a prazo	650,000,000.00	JPY	Compra a prazo	6,135,258.86	EUR	105.945000	13-01-2012	-380,037.75
14-10-2011	Venda a prazo	31,700,000.00	GBP	Compra a prazo	36,237,682.62	EUR	0.874780	13-01-2012	-1,686,521.13
26-10-2011	Venda a prazo	413,803,469.00	USD	Compra a prazo	297,283,285.32	EUR	1.391950	27-01-2012	-21,956,726.92
31-10-2011	Compra a prazo	9,250,000.00	USD	Venda a prazo	6,610,448.08	EUR	1.399300	13-01-2012	526,320.49
31-10-2011	Venda a prazo	697,449,868.00	JPY	Compra a prazo	6,610,448.08	EUR	105.507200	13-01-2012	-380,463.86
31-10-2011	Venda a prazo	9,250,000.00	USD	Compra a prazo	6,610,448.08	EUR	1.399300	13-01-2012	-526,320.49
31-10-2011	Compra a prazo	706,145,251.00	JPY	Venda a prazo	6,610,448.08	EUR	106.822600	13-01-2012	467,622.32
17-11-2011	Venda a prazo	197,500,000.00	USD	Compra a prazo	146,117,707.99	EUR	1.351650	10-02-2012	-6,230,126.41
30-11-2011	Venda a prazo	199,276,500.00	USD	Compra a prazo	149,716,009.41	EUR	1.331030	02-03-2012	-3,964,308.63
07-12-2011	Venda a prazo	250,000,000.00	USD	Compra a prazo	186,094,982.88	EUR	1.343400	02-03-2012	-6,702,860.87
07-12-2011	Venda a prazo	247,000,000.00	USD	Compra a prazo	183,848,842.01	EUR	1.343495	16-03-2012	-6,602,674.59
14-12-2011	Venda a prazo	282,500,000.00	USD	Compra a prazo	216,749,146.43	EUR	1.303350	16-03-2012	-1,074,956.56
14-12-2011	Venda a prazo	1,280,000,000.00	JPY	Compra a prazo	12,624,519.18	EUR	101.390000	06-01-2012	-205,085.13
14-12-2011	Venda a prazo	61,652,000.00	USD	Compra a prazo	47,420,967.62	EUR	1.300100	06-01-2012	-148,184.80
14-12-2011	Venda a prazo	32,750,000.00	USD	Compra a prazo	25,190,369.97	EUR	1.300100	06-01-2012	-78,716.87
14-12-2011	Venda a prazo	153,115,000.00	GBP	Compra a prazo	182,290,612.54	EUR	0.839950	06-01-2012	-906,224.00
29-12-2011	Venda a prazo	14,500,000.00	USD	Compra a prazo	11,235,955.06	EUR	1.290500	03-01-2012	47,683.46
29-12-2011	Venda a prazo	7,500,000.00	GBP	Compra a prazo	8,948,172.19	EUR	0.838160	13-01-2012	-24,431.22
29-12-2011	Compra a prazo	1,200,000,000.00	JPY	Venda a prazo	11,966,601.22	EUR	100.279100	06-01-2012	61,152.82
30-12-2011	Venda a prazo	4,500,000.00	USD	Compra a prazo	3,478,126.45	EUR	1.293800	10-02-2012	6,909.97
					Total				-58,813,620.24
					Revalorizações negativas				-68,036,602.25
					Revalorizações positivas				9,222,982.01

31 de dezembro de 2010

Contratos de Forward EUR-USD, EUR-JPY, EUR-GBP e EUR-AUD

Data operação	Operação	Valor	Moeda	Contra Operação	Valor	Moeda	Cambio	Vencimento	Valor Contabilístico em 31-12-2010
18-08-2010	VENDAFW	8,580,000.00	AUD	COMPRAFW	5,877,114.87	EUR	1.459900	18-02-2011	-651,957.80
06-10-2010	VENDAFW	37,100,000.00	USD	COMPRAFW	26,781,395.95	EUR	1.385290	07-01-2011	-975,391.74
06-10-2010	VENDAFW	20,972,000.00	USD	COMPRAFW	15,139,068.35	EUR	1.385290	07-01-2011	-551,372.39
07-10-2010	VENDAFW	372,000,000.00	USD	COMPRAFW	268,019,251.28	EUR	1.387960	07-01-2011	-10,296,787.06
13-10-2010	VENDAFW	21,550,000.00	USD	COMPRAFW	15,463,214.77	EUR	1.393630	07-01-2011	-659,663.26
14-10-2010	VENDAFW	126,600,000.00	USD	COMPRAFW	90,129,213.68	EUR	1.404650	07-01-2011	-4,588,018.72
27-10-2010	VENDAFW	268,600,000.00	USD	COMPRAFW	194,733,636.86	EUR	1.379320	28-01-2011	-6,231,534.66
27-10-2010	VENDAFW	282,500,000.00	USD	COMPRAFW	204,493,056.28	EUR	1.381465	28-01-2011	-6,872,025.46
27-10-2010	VENDAFW	3,777,000,000.00	JPY	COMPRAFW	33,556,331.46	EUR	112.557000	28-01-2011	-1,262,510.54
27-10-2010	VENDAFW	5,350,000,000.00	JPY	COMPRAFW	47,531,472.94	EUR	112.557000	28-01-2011	-1,788,305.90
27-10-2010	VENDAFW	228,011,000.00	USD	COMPRAFW	165,045,964.53	EUR	1.381500	28-01-2011	-5,550,720.96
08-11-2010	VENDAFW	221,500,000.00	USD	COMPRAFW	159,402,976.48	EUR	1.389560	28-01-2011	-6,322,211.50
17-11-2010	VENDAFW	12,000,000.00	USD	COMPRAFW	8,878,918.19	EUR	1.351516	07-01-2011	-99,018.53
30-11-2010	COMPRAFW	255,000,000.00	USD	VENDAFW	195,642,616.95	EUR	1.303397	28-01-2011	-4,852,897.15
02-12-2010	COMPRAFW	30,000,000.00	USD	VENDAFW	22,756,666.76	EUR	1.318295	07-01-2011	-311,824.96
02-12-2010	COMPRAFW	119,000,000.00	USD	VENDAFW	90,153,564.10	EUR	1.319970	07-01-2011	-1,122,358.28
07-12-2010	COMPRAFW	498,000,000.00	JPY	VENDAFW	4,501,003.24	EUR	110.642000	22-03-2011	93,581.65
15-12-2010	VENDAFW	14,000,000.00	USD	COMPRAFW	10,487,834.11	EUR	1.334880	28-01-2011	13,104.40
15-12-2010	COMPRAFW	4,800,000.00	GBP	VENDAFW	5,630,300.40	EUR	0.852530	18-03-2011	-33,624.83
16-12-2010	VENDAFW	9,516,000.00	USD	COMPRAFW	7,207,070.75	EUR	1.320370	28-01-2011	87,247.32
16-12-2010	COMPRAFW	950,000,000.00	JPY	VENDAFW	8,535,873.13	EUR	111.295000	28-01-2011	221,844.61
20-12-2010	VENDAFW	199,276,500.00	USD	COMPRAFW	151,973,292.86	EUR	1.311260	18-03-2011	2,845,546.10
20-12-2010	COMPRAFW	3,839,490,495.00	JPY	VENDAFW	35,009,168.29	EUR	109.671000	22-03-2011	414,255.41
20-12-2010	COMPRAFW	130,875,106.00	GBP	VENDAFW	154,693,221.28	EUR	0.846030	22-03-2011	-2,098,570.99
20-12-2010	VENDAFW	142,717,628.00	USD	COMPRAFW	108,879,924.93	EUR	1.310780	22-03-2011	2,075,530.79
20-12-2010	VENDAFW	101,500,000.00	USD	COMPRAFW	77,434,809.81	EUR	1.310780	22-03-2011	1,476,106.20
20-12-2010	VENDAFW	296,065,000.00	GBP	COMPRAFW	350,045,519.57	EUR	0.845790	18-03-2011	4,841,404.15
20-12-2010	COMPRAFW	105,900,000.00	GBP	VENDAFW	125,208,385.06	EUR	0.845790	18-03-2011	-1,731,730.19
20-12-2010	VENDAFW	42,500,000.00	USD	COMPRAFW	32,432,597.43	EUR	1.310410	18-03-2011	627,897.74
20-12-2010	VENDAFW	29,430,000.00	USD	COMPRAFW	22,458,619.82	EUR	1.310410	18-03-2011	434,800.72
28-12-2010	COMPRAFW	25,000,000.00	USD	VENDAFW	18,852,273.58	EUR	1.326100	28-01-2011	-147,399.09
					Total				-43,016,604.92
					Revalorizações negativas (Nota 8.2.39.7)				-56,147,924.01
					Revalorizações positivas (Nota 8.2.39.5)				13,131,319.09

A relevação contabilística dos forwards até 2010 encontrava-se nas rubricas de "Acréscimos e diferimentos", na conta "271 – Acréscimos de proveitos" as revalorizações positivas e na conta "273 – Acréscimos de custos" as revalorizações negativas.

Em 2011 os valores apresentados encontram-se registados contabilisticamente na rubrica "15 – Títulos negociáveis".

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 2011 e 2010 esta rubrica pode ser detalhada como segue:

ISIN	Descritivo	2010						Movimentos 2011 (Qt)			2011				
		Quantidade 31.12.2010	Valor 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
PTPTC0AM0009	PORTUGAL TELECOM	20,260,743.00	109,394,888.30	60,390,138.04	169,785,026.34	0.00	169,785,026.34	0.00	0.00	20,260,743.00	109,394,888.30	-19,234,581.95	90,160,306.35	0.00	90,160,306.35
AU000000TCL6	Transurban Group	1,787,398.00	7,138,168.20	-134,128.89	7,004,039.31	0.00	7,004,039.31	0.00	0.00	1,787,398.00	7,138,168.20	811,229.38	7,949,397.58	0.00	7,949,397.58
PTFIR2AM0009	FINPRO	2,751,752.00	18,602,145.00	2,593,201.16	21,195,346.16	0.00	21,195,346.16	0.00	0.00	2,751,752.00	18,602,145.00	1,099,049.76	19,701,194.76	0.00	19,701,194.76
PTZON0AM0006	ZON - Multimedia	3,567,248.00	19,260,828.52	-7,167,857.80	12,092,970.72	0.00	12,092,970.72	0.00	0.00	3,567,248.00	19,260,828.52	-10,977,678.66	8,283,149.86	0.00	8,283,149.86
			154,396,029.99	55,681,352.51	210,077,382.50	0.00	210,077,382.50				154,396,029.99	-28,301,981.47	126,094,048.52	0.00	126,094,048.52

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 2011 podem ser analisados como segue:

Movimentos ocorridos no exercício patrimonial (contas) Fundo	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	6,683,089,181.47	297,029,793.31		6,980,118,974.78	a)
513-Património Acrescentado					
5131-Resultados Transitados	2,404,121,564.92	9,549,141.52		2,413,670,706.44	c)
5132-Reserva especial de capitalização-Dec.Lei 399/90	93,258,682.35			93,258,682.35	
5133-Reserva legal-Dec.Lei 399/90	9,765,068.07			9,765,068.07	
5134-Reserva de reavaliação	4,712,109.26			4,712,109.26	
56 - Reservas de reavaliação	1,092,051.52	-1,092,051.52		0.00	d)
577 - Reservas decorrentes da transferência de activos	215,640,306.03			215,640,306.03	
Resultado líquido do exercício	9,549,141.52	-1,061,366,218.09	9,549,141.52	-1,061,366,218.09	e)
Total	9,637,737,915.02	-755,879,334.78	9,549,141.52	8,872,309,438.72	

a) Transferências de capital obtidas do IGFSS por dotações atribuídas ao FEFSS:
Produto alienação de imóveis em anos anteriores: 337.100,00
Saldos anuais do subsistema previdencial: 293.007.652,06
Alienação de imóveis: 3.685.041,25
c) Aplicação do resultado líquido apurado no exercício de 2010: 9.549.141,52
d) Registo da reversão do ajustamento anteriormente reconhecido (esta reversão anulou a totalidade da reserva de reavaliação constituida para o edifício Hospital de Cascais)
e) 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.

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

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

Código das contas	Designação	Mercado Interno	
		31-12-2011	31-12-2010
712	Prestações de serviços FINPRO	0.00	4,064.56
		0.00	4,064.56

Os valores de prestação de serviços correspondem a serviços prestados por colaboradores do IGFCSS no âmbito do desempenho das suas funções relativamente a investimentos do FEFSS.

8.2.37. - Demonstração dos resultados financeiros

As demonstrações dos resultados financeiros para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2011 e 2010 podem ser detalhadas como segue:

Código das contas	CUSTOS E PERDAS	Exercícios		Código das contas	PROVEITOS E GANHOS	Exercícios	
		2011	2010			2011	2010
681	Juros suportados	0.00	0.00	781	Juros Obtidos	294,513,117.71	273,417,496.76
683	Amortizações de investimentos em imóveis	0.00	0.00	783	Rendimentos de imóveis	2,181,301.57	2,130,003.90
684	Provisões para aplicações financeiras	0.00	0.00	784	Rendimentos de participações de capital	70,228,935.65	67,392,349.56
685	Diferenças de câmbio desfavoráveis	270,819,685.42	389,574,116.27	785	Diferenças de câmbio favoráveis	298,503,963.18	389,165,711.60
687	Perdas na alienação de aplicações de tesouraria	1,499,068,914.45	522,434,100.09	787	Ganhos na alienação de aplicações de tesouraria	35,184,188.24	104,244,841.91
688	Outros custos e perdas financeiras			788	Outros proveitos e ganhos financeiros		
	- Serviços bancários	2,301,438.30	2,683,387.56		- Distribuição de rendimentos de fundos de investimento	10,463,402.89	7,756,606.59
	- Perdas em contratos futuros	447,760,510.42	362,572,539.88		- Ganhos em contratos futuros	456,203,384.70	450,052,903.79
	- Outros						
689	Arredondamentos do Euro	8.55	1.31	789	Arredondamentos do Euro	0.70	0.04
	Resultados Financeiros	-1,052,672,262.50	16,895,769.04				
		1,167,278,294.64	1,294,159,914.15			1,167,278,294.64	1,294,159,914.15

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 1.784.079 Euros (1.704.861 Euros em 31 de dezembro de 2010) 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 2011 e 2010 podem ser detalhadas como segue:

Código das contas	CUSTOS E PERDAS	Exercícios		Código das contas	PROVEITOS E GANHOS	Exercícios	
		2011	2010			2011	2010
691	Transferências de capital concedidas às ISS	198,240.08	0.00	791	Restituição de impostos	0.00	0.00
694	Perdas em imobilizações	1,754,322.98	361,582.99	794	Ganhos em imobilizações	0.00	0.00
698	Outros custos e perdas extraordinários	6.03	12.87	798	Outros proveitos e ganhos extraordinários	0.00	0.00
	Resultados extraordinários	-1,952,569.09	-361,595.86				
		0.00	0.00			0.00	0.00

O montante de 1.754.322,98 Euros inscrito na rubrica “Perdas em imobilizações”, em 2011, resulta da diferença entre o valor de 2.846.374,50 Euros referente à desvalorização do imóvel Hospital de Cascais e a anulação da reserva constituída no valor de 1.092.051,52 Euros (Nota 8.2.11)

O montante de 361.582,99 Euros inscrito na rubrica “Perdas em imobilizações”, em 2010, resulta da diferença entre o valor de 1.911.800,00 Euros referente à desvalorização do imóvel Edifício Ciência I, no Taguspark e a anulação da reserva constituída no valor de 1.550.217,01 Euros (Nota 8.2.11)

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

O património do FEFSS está sujeito aos limites de composição previstos no seu regulamento de gestão, publicado pela Portaria 1273/2004, de 7 de outubro. Do património do FEFSS podem fazer partes ativos com origem em Estados membros da União Europeia ao da OCDE, designadamente, títulos representativos de dívida pública ou de dívida privada, incluindo emissões de papel comercial, ações preferencias, ações, warrants, títulos de participação, obrigações convertíveis em ações ou direitos análogos relativamente a sociedades anónimas, unidades de participação em organismos de investimento coletivo, terrenos e imóveis, denominados em qualquer moeda com curso legal naqueles países.

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

a) Ao risco de variação de preços dos ativos que compõem a carteira;

b) Ao risco de variação das taxas de juro de curto ou de longo prazo, que se traduz em risco de reinvestimento dos fundos em cada momento aplicados;

c) Ao 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;

d) Ao risco de flutuações cambiais, que se traduz em alterações no valor das posições em moeda estrangeira, quando convertidas para euros.

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 que respeita à gestão do risco de variação de preços, o FEFSS seguiu em 2010 e 2011 uma política de gestão estratégica que visa a obtenção de um nível de volatilidade do valor do FEFSS indexado ao índice EFFAS Portugal (com maturidades superiores a 1 ano), representativo de uma carteira de dívida pública Portuguesa. A composição da carteira visa também proteger uma valorização mínima proporcional à oferecida pelo índice EFFAS Portugal.

Esta política de gestão estratégica foi suspensa em 30 de junho de 2011 devido à escassa liquidez do mercado secundário de dívida pública portuguesa, representado pelo índice EFFAS Portugal. Em setembro de 2011 o Conselho Diretivo propôs à Tutela uma composição de referência orientada para a maximização da relação risco / retorno, com máximo de 8.5% de volatilidade anual. Esta nova estratégia foi aprovada e implementada a partir de 1 de janeiro de 2012.

O risco de reinvestimento do FEFSS foi gerido, de forma dinâmica, através da maior ou menor indexação da composição da carteira ao índice EFFAS Portugal com maturidades superiores a 1 ano.

No que se refere ao risco de crédito, as exigências regulamentares de investimento, apontam para um *rating*

das contrapartes não inferior a BBB-/Baa3. 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 investimentos internamente definida, as aplicações de curto prazo (até 1 ano) não podem ultrapassar 2% dos recursos totais de cada instituição financeira nem 1% do FEFSS (foi excecionada a contraparte onde se realizam as liquidações de contratos de futuros, cujo limite foi estabelecido, transitoriamente até ao acionamento de mais contrapartes, em 100 milhões de euros). Os investimentos em unidades de participação em instrumentos de investimento coletivo não devem ultrapassar, em regra, 10% do valor patrimonial de cada Fundo.

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

8.2.39.1 – Contratos de Futuros

Em 31 de dezembro de 2011 e 2010 o FEFSS tinha em aberto as seguintes posições nos mercados de futuros:

31 de dezembro de 2011

Contrato de Futuro S&P500_SPH2 Mar 2012 - Chicago Mercantile Exchange

Data	Open Interest	Preço Referência em Moeda	Notional em Moeda	Notional em Euro	Início do contrato	Entrada FEFSS	Fim do contrato	Tipo de contrato	Valorização	Margem em 31-12-2011
31-12-2011	146	1,252.6	45,719,900.00	35,277,700.62	19-03-2010	14-12-2011	15-03-2012	Compra	1,060,155.00 €	2,253,086.42

Contrato de Futuro Topix TPH2 Indx Futr Mar12 - Tokyo Stock Exchange

Data	Open Interest	Preço Referência em Moeda	Notional em Moeda	Notional em Euro	Início do contrato	Entrada FEFSS	Fim do contrato	Tipo de contrato	Valorização	Margem em 31-12-2011
31-12-2011	1054	728.0	7,673,120,000.00	76,908,088.60	10-12-2010	07-12-2011	08-03-2012	Compra	- 1,601,044.20 €	2,218,502.56

Contrato de Futuro FTSE 100 IDX Mar12 Z H2 - London Stock Exchange

Data	Open Interest	Preço Referência em Moeda	Notional em Moeda	Notional em Euro	Início do contrato	Entrada FEFSS	Fim do contrato	Tipo de contrato	Valorização	Margem em 31-12-2011
31-12-2011	1935	5,536.0	107,121,600.00	128,180,349.64	21-03-2011	15-12-2011	16-03-2012	Compra	4,039,032.32 €	10,187,744.55

Contrato de Futuro DJ Euro Stoxx50 VGH2 - EUREX CLEARING AG

Data	Open Interest	Preço Referência em Moeda	Notional em Moeda	Notional em Euro	Início do contrato	Entrada FEFSS	Fim do contrato	Tipo de contrato	Valorização	Margem em 31-12-2011
31-12-2011	6425	2,308.0	148,289,000.00	148,289,000.00	20-06-2011	15-12-2011	16-03-2012	Venda	- 5,636,500.00 €	13,627,425.00
								Total de margem (Nota 8.2.39.4)		28,286,758.53
								Excesso de financiamento de margem		64,354,972.33
								Total depositado		92,641,730.86

31 de dezembro de 2010

Contrato de Futuro S&P500_SPH1 Mar 2011 - Chicago Mercantile Exchange										
Data	Open Interest	Preço Referência em Moeda	Notional em Moeda	Notional em Euro	Início do contrato	Entrada FEFSS	Fim do contrato	Tipo de contrato	Valorização	Margem em 31-12-2010
31-12-2010	393	1,253.0	123,107,250.00	92,104,780.79	20-03-2009	16-12-2010	17-03-2011	Compra	1,548,736.96	6,615,666.62
Contrato de Futuro Topix TPH1 Indx Futr Mar11 - Tokyo Stock Exchange										
Data	Open Interest	Preço Referência	Notional	Notional em Euro	Início do contrato	Entrada FEFSS	Fim do contrato	Tipo de contrato	Valorização	Margem em 31-12-2010
31-12-2010	183	896.0	1,639,680,000.00	15,110,865.36	11-12-2009	08-12-2010	11-03-2010	Compra	238,168.73	354,160.91
Contrato de Futuro FTSE 100 IDX Mar11 Z H1 - London Stock Exchange										
Data	Open Interest	Preço Referência	Notional	Notional em Euro	Início do contrato	Entrada FEFSS	Fim do contrato	Tipo de contrato	Valorização	Margem em 31-12-2010
31-12-2010	3503	5,893.0	206,431,790.00	240,778,900.10	23-03-2010	16-12-2010	21-03-2011	Compra	1,232,006.56	12,257,537.76
Contrato de Futuro DJ Euro Stoxx50 VGH1 - EUREX CLEARING AG										
Data	Open Interest	Preço Referência	Notional	Notional em Euro	Início do contrato	Entrada FEFSS	Fim do contrato	Tipo de contrato	Valorização	Margem em 31-12-2010
31-12-2010	377	2,794.0	10,533,380.00	10,533,380.00	22-03-2010	15-12-2010	21-03-2010	Compra	19,900.00	1,131,000.00
Contrato de Futuro Japanese 10Y Bond JBH1 - Tokyo Stock Exchange										
Data	Open Interest	Preço Referência	Notional	Notional em Euro	Início do contrato	Entrada FEFSS	Fim do contrato	Tipo de contrato	Valorização	Margem em 31-12-2010
31-12-2010	525	140.61	73,820,250,000.00	680,308,266.52	10-06-2010	06-12-2010	10-03-2011	Compra	1,684,914.28	3,628,697.83
Contrato de Futuro US 10Y Note_TYH1 - Chicago Mercantile Exchange										
Data	Open Interest	Preço Referência	Notional	Notional em Euro	Início do contrato	Entrada FEFSS	Fim do contrato	Tipo de contrato	Valorização	Margem em 31-12-2010
31-12-2010	50	120.4375	6,021,875.00	4,505,368.10	22-12-2009	29-11-2010	21-03-2011	Compra	169,666.74	70,701.78
Contrato de Futuro US 20Y Note USH1 - Chicago Mercantile Exchange										
Data	Open Interest	Preço Referência	Notional	Notional em Euro	Início do contrato	Entrada FEFSS	Fim do contrato	Tipo de contrato	Valorização	Margem em 31-12-2010
31-12-2010	50	122.125	6,106,250.00	4,568,494.69	22-06-2010	14-12-2010	31-03-2011	Compra	56,315.48	93,520.87
Contrato de Futuro US 2Y Note TUH1 - Chicago Mercantile Exchange										
Data	Open Interest	Preço Referência	Notional	Notional em Euro	Início do contrato	Entrada FEFSS	Fim do contrato	Tipo de contrato	Valorização	Margem em 31-12-2010
31-12-2010	-100	109.45	-21,890,625.00	-16,377,843.03	04-01-2010	17-12-2010	31-03-2011	Venda	- 29,468.79	60,601.53
Contrato de Futuro US 30Y NOTE WNH1 - Chicago Mercantile Exchange										
Data	Open Interest	Preço Referência	Notional	Notional em Euro	Início do contrato	Entrada FEFSS	Fim do contrato	Tipo de contrato	Valorização	Margem em 31-12-2010
31-12-2010	150	127.09	19,064,062.50	14,263,102.27	22-06-2010	16-12-2010	22-03-2011	Compra	472,330.38	392,787.67
Contrato de Futuro US 5Y Note FVH1 - Chicago Mercantile Exchange										
Data	Open Interest	Preço Referência	Notional	Notional em Euro	Início do contrato	Entrada FEFSS	Fim do contrato	Tipo de contrato	Valorização	Margem em 31-12-2010
31-12-2010	-75	117.71875	-8,828,906.25	-6,605,496.22	04-01-2010	29-11-2010	31-03-2011	Venda	175,460.89	60,601.53
								Total de margem (Nota 8.2.39.4)		24,665,276.50
								Excesso de financiamento de margem		69,706,923.59
								Total depositado		94,372,200.09

Os valores acima apresentados 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 31/12/2011
Curzon Capital Partners II	15,000,000.0 €	13,655,042.0 €	1,344,958.0 €
ING Retail Property Partnership Southern Europe	20,000,000.0 €	18,680,000.0 €	1,320,000.0 €
PREFF	15,000,771.8 €	12,750,656.0 €	2,250,115.8 €

Por ofício de 3 de abril de 2011 o FEFSS renunciou ao seu compromisso remanescente de investimento no FEI New Energy Fund, tendo posteriormente a repetiva sociedade gestora proposto, em assembleia de participantes,

a redução do capital do Fundo, proposta que foi aprovada.

8.2.39.3 – Dívidas de Terceiros – Curto Prazo

Em 31 de dezembro de 2011 e 2010 estas rubricas podem ser detalhadas como segue:

Contas	Designação	2011	2010
268999121	Juro pendente de liquidação - Vencimentos de cupão	245,949.07	
268999122	Juro pendente de liquidação - Vendas de obrigações	261,604.79	38,473.97
2689994	Valores pendentes de liquidação - Títulos	13,699,425.86	2,972,090.93
268999	**Diversos**	**14,206,979.72**	**3,010,564.90**
2689999121	Outros devedores - Hospital de Cascais	26,340.89	
26899995	Imposto a recuperar	2,237,729.76	1,229,624.10
2689999	**Outros devedores diversos**	**2,264,070.65**	**1,229,624.10**
26	**Total de outros devedores**	**16,471,050.37**	**4,240,189.00**

A rubrica de "Valores pendentes de liquidação – Títulos", corresponde a valores relativos a vendas de títulos no final do exercício cuja liquidação financeira ocorreu no início do exercício seguinte.

O valor constante na rubrica "Outros devedores – Hospital de Cascais" corresponde ao débito ao Centro Hospitalar de Cascais dos custos dos seguros desde a celebração do contrato.

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 2011 e 2010 estas rubricas podem ser detalhadas como segue:

Contas	Designação	2011	2010
1212	Depósitos à Ordem	306,527,967.49	259,484,085.32
1222	Depósitos a Prazo	73,000,000.00	271,463,300.00
I	**Total**	**379,527,967.49**	**530,947,385.32**
II	Diferenças cambiais potenciais (Ganhos / Perdas)	**3,049,816.97**	**913,242.74**
I-II	**Total apresentado em Fluxos de caixa**	**376,478,150.52**	**530,034,142.58**

Parte do montante registado em Depósitos à ordem e a Prazo corresponde a posições abertas em contratos de futuros, 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.

O IGFCSS inclui na rubrica "Depósitos à ordem" o valor de margens depositadas relativamente a contratos futuros (28.286.758,53 Euros em 31 de dezembro de 2011 e 24.665.276,50 Euros em 31 de dezembro de 2010) o qual só pode ser movimentado na sequência do encerramento das posições em aberto (Nota 8.2.39.1).

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 2011 e 2010 estas rubricas podem ser detalhadas como segue:

Contas	Designação	2011		2010	
		Saldo	Total	Saldo	Total
27112	**Juros a receber-Carteira (Nota 8.2.17)**				
268999123	Obrigações - Juro corrido na data de aquisição			9,194,636.73	
2711202	Obrigações e títulos de participação			374,364.01	
2711203	T.D.P. e outros garant. p/ estado - Nacionais			105,952,562.56	
2711206	Papel comercial		0.00	2,204,460.88	117,726,024.18
2711212	**Juros a receber - Depósitos à ordem**	82,456.35	82,456.35	95,947.72	95,947.72
2711213	**Juros a receber - Depósitos a prazo**	19,872.22	19,872.22	576,988.67	576,988.67
2717	**Forward-diferenças de câmbio favoráveis**				
271721	Diferenças de câmbio favoráveis (Nota 8.2.17)		0.00	13,131,319.09	13,131,319.09
271	**Acréscimos de proveitos**		**102,328.57**		**131,530,279.66**

A rubrica "Obrigações – Juro Corrido na data de aquisição" corresponde ao valor de juro corrido pago na aquisição de títulos de dívida, e que consequentemente não foi reconhecido como proveito do exercício. Em 2011 esta rubrica está relevada na nota 8.2.39.3.

Em 2011 os valores do juro corrido passaram a ser relevados na conta 15 – Títulos negociáveis

8.2.39.6 – Dívidas a terceiros – Curto prazo

Em 31 de dezembro de 2011 e 2010 estas rubricas podem ser detalhadas como segue:

Contas	Designação	2011	2010
22	**Fornecedores**		**3,617.90**
2689994	Valores pendentes de liquidação - Títulos	351,427.11	192,167.53
	Forwards revalorizações negativas	68,036,602.25	
26	**Total de outros credores**	**68,388,029.36**	**192,167.53**
	Total	68,388,029.36	195,785.43

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

A relevação contabilística dos forwards até 2010 encontrava-se nas rubricas de "Acréscimos e diferimentos", na conta "271 – Acréscimos de proveitos" as revalorizações positivas e na conta "273 – Acréscimos de custos" as revalorizações negativas.

Em 2011 os valores apresentados encontram-se registados contabilisticamente na rubrica "15 – Títulos negociáveis", no que respeita aos valores de revalorização positivas e na rubrica "Outros credores no que respeita às revalorizações negativas.

8.2.39.7 – Acréscimos e diferimentos - Passivo

Em 31 de dezembro de 2011 e 2010 estas rubricas podem ser detalhadas como segue:

Contas	Designação	2011		2010	
		Saldo	Total	Saldo	Total
2737	**Forward-diferenças de câmbio desfavoráveis**				
273721	Diferenças de câmbio desfavoráveis (Nota 8.2.17)		0.00	56,147,924.01	56,147,924.01
273	**Outros acréscimos de custos**				
27392	Serviços de custódia	483,776.28	483,776.28	427,975.43	427,975.43
273	**Acréscimos de custos**		**483,776.28**		**56,575,899.44**
274	**Proveitos diferidos**				
27422	Rendas recebidas adiantadamente	136,232.19	136,232.19	181,276.62	181,276.62
274	**Proveitos diferidos**		**136,232.19**		**181,276.62**

Os "serviços de custódia" de títulos são acrescidos diariamente e liquidados, trimestralmente, ao dia 15 do mês seguinte ao final do trimestre civil.

Os valores registados na rubrica "rendas recebidas adiantadamente" referem-se às rendas de janeiro do ano seguinte recebidas em dezembro, de acordo com o contrato de arrendamento celebrado com o Instituto de Informática, I.P. (em 2010 com os contratos celebrados com o Instituto de Informática, I.P. e com o Centro Hospitalar de Cascais).

8.2.39.8 – *Off-Shore* (Despacho nº 11595/2008)

O FEFSS a 31.12.2011 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

Código das contas	Designação	Outros custos e perdas operacionais	
		31-12-2011	31-12-2010
65112	Impostos e taxas - IRC	5,110,754.68	4,571,975.92
		5,110,754.68	4,571,975.92

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

8.2.39.10 – Títulos em carteira à data de 31 de dezembro de 2011 com a respetiva cotação, quantidade e valor de carteira (convertido para Euro)

Título	Descrição Ativo	Tipo Ativo	Quantidade	Preço	Moeda	Critério	Data Cotação	Valor Carteira
AU000000TCL6	Transurban Group	Ações Estrangeiras	1,787,398.00	5.62	AUD	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	7,949,397.58 €
BE0003793107	ABI-Anheuser	Ações Estrangeiras	101,775.00	47.31	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	4,814,466.38 €
CH0002497458	SGS	Ações Estrangeiras	734.00	1,555.00	CHF	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	938,140.60 €
CH0008742519	SWISSCOM	Ações Estrangeiras	2,978.00	355.90	CHF	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	871,152.45 €
CH0010532478	Actelion Ltd-Reg	Ações Estrangeiras	15,916.00	32.25	CHF	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	421,895.73 €
CH0011037469	SYNGENTA	Ações Estrangeiras	12,664.00	275.00	CHF	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	2,862,497.23 €
CH0011075394	ZURICH	Ações Estrangeiras	19,254.00	212.50	CHF	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	3,362,957.51 €
CH0012005267	NOVARTIS	Ações Estrangeiras	326,316.00	53.70	CHF	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	14,403,038.89 €
CH0012032048	ROCHE	Ações Estrangeiras	93,388.00	159.20	CHF	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	12,220,124.11 €
CH0012138530	CREDIT SUISSE	Ações Estrangeiras	146,239.00	22.07	CHF	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	2,652,815.34 €
CH0012138605	ADECCO	Ações Estrangeiras	17,107.00	39.35	CHF	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	553,299.24 €
CH0012214059	HOLCIM	Ações Estrangeiras	32,960.00	50.25	CHF	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	1,361,334.18 €
CH0012221716	ABB	Ações Estrangeiras	305,501.00	17.68	CHF	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	4,439,523.67 €
CH0012255151	Swatch Group	Ações Estrangeiras	4,082.00	351.50	CHF	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	1,179,342.12 €
CH0013841017	Lonza Group Ag-Reg	Ações Estrangeiras	6,602.00	55.50	CHF	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	301,168.81 €
CH0024899483	UBS AG	Ações Estrangeiras	470,750.00	11.18	CHF	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	4,325,871.46 €
CH0038863350	NESTLE SA REG	Ações Estrangeiras	460,952.00	54.00	CHF	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	20,459,308.09 €
CH0045039655	Richemont CF AG	Ações Estrangeiras	69,531.00	47.51	CHF	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	2,715,219.75 €
CH0048265513	Transocean Ltd	Ações Estrangeiras	43,788.00	36.27	CHF	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	1,305,401.61 €
CH0102484968	Julius Baer	Ações Estrangeiras	27,380.00	36.74	CHF	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	826,825.91 €
CH0126881561	Swiss RE LTD	Ações Estrangeiras	45,236.00	47.87	CHF	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	1,779,873.36 €
DE0005140008	DEUTSCHE BANK	Ações Estrangeiras	125,140.00	29.44	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	3,683,495.90 €
DE0005190003	BMW	Ações Estrangeiras	45,638.00	51.76	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	2,362,222.88 €
DE0005557508	DEUTSCHE TELECOM	Ações Estrangeiras	416,584.00	8.87	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	3,693,017.16 €
DE0007037129	RWE	Ações Estrangeiras	61,400.00	27.15	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	1,667,010.00 €
DE0007100000	DAIMLER AG	Ações Estrangeiras	122,602.00	33.92	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	4,158,659.84 €
DE0007164600	SAP	Ações Estrangeiras	127,803.00	40.85	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	5,220,752.55 €
DE0007236101	SIEMENS	Ações Estrangeiras	119,089.00	73.94	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	8,805,440.66 €
DE0007664039	VOLKSWAGEN	Ações Estrangeiras	19,977.00	115.75	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	2,312,337.75 €
DE0008404005	ALLIANZ	Ações Estrangeiras	61,635.00	73.91	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	4,555,442.85 €
DE0008430026	MUNICH RE-INS	Ações Estrangeiras	22,794.00	94.78	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	2,160,415.32 €
DE000A1KRND6	DEUTSCHE BOERSE NEW	Ações Estrangeiras	26,816.00	40.51	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	1,086,316.16 €
DE000BASF111	BASF SE	Ações Estrangeiras	128,737.00	53.89	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	6,937,636.93 €
DE000BAY0017	BAYER AG ORD REG	Ações Estrangeiras	113,940.00	49.40	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	5,628,636.00 €
DE000ENAG999	EON AG	Ações Estrangeiras	272,311.00	16.67	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	4,539,424.37 €
ES0113211835	BBVA	Ações Estrangeiras	660,556.00	6.68	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	4,412,514.08 €
ES0113900J37	Banco Santander S. A	Ações Estrangeiras	1,157,376.00	5.87	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	6,793,797.12 €
ES0144580Y14	IBERDROLA SA	Ações Estrangeiras	508,840.00	4.84	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	2,462,276.76 €
ES0148396015	INDITEX	Ações Estrangeiras	29,558.00	63.28	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	1,870,430.24 €
ES0173516115	REPSOL	Ações Estrangeiras	113,913.00	23.74	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	2,703,725.06 €
ES0177542018	International Airlin	Ações Estrangeiras	110,518.00	1.47	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	194,928.31 €
ES0178430E18	TELEFONICA	Ações Estrangeiras	550,641.00	13.39	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	7,370,329.79 €
FI0009000681	NOKIA	Ações Estrangeiras	508,191.00	3.77	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	1,916,896.45 €
FR0000120073	AIR LIQUIDE	Ações Estrangeiras	40,160.00	95.59	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	3,838,894.40 €
FR0000120172	CARREFOUR	Ações Estrangeiras	84,900.00	17.62	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	1,495,513.50 €
FR0000120271	TOTAL	Ações Estrangeiras	307,909.00	39.50	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	12,162,405.50 €
FR0000120321	L OREAL	Ações Estrangeiras	33,723.00	80.70	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	2,721,446.10 €
FR0000120578	SANOFI	Ações Estrangeiras	169,683.00	56.75	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	9,629,510.25 €
FR0000120628	AXA	Ações Estrangeiras	265,585.00	10.05	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	2,667,801.32 €
FR0000120644	GROUPE DANONE	Ações Estrangeiras	86,878.00	48.57	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	4,219,664.46 €
FR0000121014	LVMH	Ações Estrangeiras	36,963.00	109.40	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	4,043,752.20 €
FR0000121972	SCHNEIDER ELECTRIC	Ações Estrangeiras	76,112.00	40.68	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	3,096,236.16 €
FR0000124711	Unibail Rodamco SE	Ações Estrangeiras	12,903.00	138.90	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	1,792,226.70 €
FR0000125007	SAINT-GOBAIN	Ações Estrangeiras	61,574.00	29.67	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	1,826,592.71 €
FR0000125486	VINCI	Ações Estrangeiras	75,304.00	33.76	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	2,542,263.04 €
FR0000127771	VIVENDI	Ações Estrangeiras	175,038.00	16.92	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	2,961,642.96 €
FR0000130809	SOCIETE GENERALE	Ações Estrangeiras	104,969.00	17.21	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	1,805,991.65 €
FR0000131104	BNP PARIBAS	Ações Estrangeiras	141,757.00	30.35	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	4,302,324.95 €
FR0000133308	FRANCE TELECOM	Ações Estrangeiras	267,194.00	12.14	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	3,242,399.19 €
FR0010208488	GDF SUEZ	Ações Estrangeiras	188,479.00	21.12	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	3,980,676.48 €
GB0000282623	AMEC	Ações Estrangeiras	20,377.00	9.08	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	221,274.45 €
GB0000456144	ANTOFAGASTA	Ações Estrangeiras	24,193.00	12.15	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	351,730.80 €
GB0000566504	BHP	Ações Estrangeiras	133,331.00	18.78	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	2,995,404.53 €
GB0000595859	ARM Holdings	Ações Estrangeiras	75,178.00	5.92	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	532,545.69 €
GB0001367019	British Land CO PLC	Ações Estrangeiras	52,628.00	4.63	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	291,254.75 €
GB0001411924	British SKY Br Plc	Ações Estrangeiras	80,725.00	7.33	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	707,554.80 €
GB0001500809	Tullow Oil Plc	Ações Estrangeiras	54,176.00	14.02	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	908,864.94 €
GB0002162385	AVIVA	Ações Estrangeiras	170,405.00	3.01	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	613,344.62 €
GB0002374006	Diageo Plc	Ações Estrangeiras	154,816.00	14.07	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	2,605,553.41 €

Título	Descrição Ativo	Tipo Ativo	Quantidade	Preço	Moeda	Critério	Data Cotação	Valor Carteira
GB0002395811	Schroders	Ações Estrangeiras	3,781.00	10.73	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	48,545.70 €
GB0002405495	Schroders Plc	Ações Estrangeiras	10,353.00	13.14	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	162,781.85 €
GB0002634946	BAE Systems PLC	Ações Estrangeiras	214,883.00	2.85	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	733,067.02 €
GB0002875804	Briti. Amer. Toba.	Ações Estrangeiras	122,309.00	30.56	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	4,471,828.14 €
GB0004065016	HAMMERSON	Ações Estrangeiras	42,669.00	3.60	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	183,805.87 €
GB0004082847	Standard Chart Plc	Ações Estrangeiras	138,555.00	14.09	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	2,336,025.59 €
GB0004250451	Rexam Plc	Ações Estrangeiras	53,608.00	3.53	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	226,309.40 €
GB0004544929	Imperial Tob.	Ações Estrangeiras	62,150.00	24.35	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	1,810,858.43 €
GB0004579636	IMI PLC	Ações Estrangeiras	19,488.00	7.60	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	177,225.11 €
GB0004764071	JOHNS MATTHEY	Ações Estrangeiras	13,171.00	18.36	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	289,358.22 €
GB0004835483	Sabmiller PLC	Ações Estrangeiras	71,941.00	22.67	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	1,951,086.82 €
GB0005331532	Compass	Ações Estrangeiras	114,014.00	6.11	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	833,573.30 €
GB0005405286	HSBC	Ações Estrangeiras	1,060,441.00	4.91	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	6,230,983.87 €
GB0005603997	Legal & General	Ações Estrangeiras	357,809.00	1.03	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	440,137.91 €
GB0006043169	Morrison Supermakets	Ações Estrangeiras	161,104.00	3.26	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	628,832.06 €
GB0006320161	INT POWER	Ações Estrangeiras	93,565.00	3.37	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	377,524.72 €
GB0006616899	RSA Insurance	Ações Estrangeiras	210,343.00	1.05	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	264,781.84 €
GB0006731235	ASS BRITISH FOODS	Ações Estrangeiras	24,222.00	11.07	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	320,849.99 €
GB0006776081	Pearson PLC	Ações Estrangeiras	49,159.00	12.10	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	711,758.75 €
GB0006834344	Capital Shopping	Ações Estrangeiras	38,150.00	3.12	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	142,564.35 €
GB0007099541	Prudential	Ações Estrangeiras	154,955.00	6.39	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	1,183,888.76 €
GB0007188757	Rio Tinto Plc	Ações Estrangeiras	92,449.00	31.25	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	3,456,978.20 €
GB0007389926	OLD Mutual PLC	Ações Estrangeiras	325,712.00	1.36	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	528,101.57 €
GB0007547838	Royal Bank Scotland	Ações Estrangeiras	1,045,694.00	0.20	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	252,505.12 €
GB0007908733	Scottish & Southern	Ações Estrangeiras	56,371.00	12.91	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	870,815.96 €
GB0007973794	Serco Group PLC	Ações Estrangeiras	29,914.00	4.74	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	169,666.94 €
GB0007980591	BP Plc	Ações Estrangeiras	1,147,783.00	4.61	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	6,324,611.07 €
GB0008021650	Sage Group PLC	Ações Estrangeiras	80,248.00	2.94	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	282,501.84 €
GB0008706128	LLoysd Banking G PLC	Ações Estrangeiras	2,415,546.00	0.26	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	748,761.16 €
GB0008762899	BG Group	Ações Estrangeiras	200,903.00	13.77	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	3,309,078.26 €
GB0008847096	Tesco Plc	Ações Estrangeiras	480,721.00	4.03	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	2,320,743.89 €
GB0009223206	Smith & Nephew	Ações Estrangeiras	54,503.00	6.26	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	407,936.09 €
GB0009252882	Glaxo	Ações Estrangeiras	314,763.00	14.72	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	5,542,278.47 €
GB0009465807	WEIR	Ações Estrangeiras	12,766.00	20.32	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	310,400.88 €
GB0009895292	Astrazeneca Plc	Ações Estrangeiras	84,741.00	29.75	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	3,016,650.22 €
GB0030646508	GKN	Ações Estrangeiras	94,262.00	1.83	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	206,410.67 €
GB0030913577	BT Group Plc	Ações Estrangeiras	474,755.00	1.91	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	1,084,475.83 €
GB0031192486	Lonmin Plc	Ações Estrangeiras	11,712.00	9.80	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	137,341.42 €
GB0031215220	Carnival PLC	Ações Estrangeiras	12,997.00	21.26	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	330,636.48 €
GB0031274896	Marks & Spencer	Ações Estrangeiras	97,593.00	3.11	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	363,181.28 €
GB0031348658	Barclays Plc	Ações Estrangeiras	733,224.00	1.76	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	1,544,603.81 €
GB0031411001	Xstrata PLC	Ações Estrangeiras	134,796.00	9.78	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	1,577,466.92 €
GB0031638363	INTERTEK	Ações Estrangeiras	9,675.00	20.35	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	235,591.59 €
GB0031743007	Burberry Shares	Ações Estrangeiras	26,496.00	11.85	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	375,701.62 €
GB0031809436	Land Securities	Ações Estrangeiras	46,236.00	6.36	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	351,592.99 €
GB0032089863	Next PLC	Ações Estrangeiras	12,149.00	27.37	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	397,886.98 €
GB0033195214	Kingfisher	Ações Estrangeiras	144,659.00	2.51	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	433,954.49 €
GB0033277061	Vedanta Resources	Ações Estrangeiras	8,354.00	10.15	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	101,462.35 €
GB0033872168	ICAP PLC	Ações Estrangeiras	30,090.00	3.47	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	124,902.43 €
GB0033986497	ITV PLC	Ações Estrangeiras	236,798.00	0.68	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	193,102.68 €
GB00B019KW72	Sainsbury (J) Plc	Ações Estrangeiras	112,292.00	3.03	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	406,998.21 €
GB00B01C3S32	RANDGOLD	Ações Estrangeiras	5,526.00	65.85	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	435,422.69 €
GB00B01FLG62	G4S PLC	Ações Estrangeiras	86,394.00	2.72	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	280,981.32 €
GB00B02J6398	ADMIRAL	Ações Estrangeiras	12,162.00	8.52	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	123,990.67 €
GB00B033F229	Centrica Plc	Ações Estrangeiras	313,235.00	2.89	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	1,084,334.11 €
GB00B03MLX29	Royal Dutch Shell	Ações Estrangeiras	214,792.00	23.71	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	6,093,882.23 €
GB00B03MM408	Royal Dutch Shell -B	Ações Estrangeiras	164,523.00	24.54	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	4,831,095.03 €
GB00B08SNH34	NATIONAL GRID TRANSC	Ações Estrangeiras	210,873.00	6.25	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	1,577,049.75 €
GB00B09LSH68	INMARSAT	Ações Estrangeiras	28,203.00	4.05	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	136,575.53 €
GB00B0H2K534	PETROFAC	Ações Estrangeiras	15,914.00	14.41	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	274,402.29 €
GB00B0HZPV38	KAZAKHMYS	Ações Estrangeiras	13,153.00	9.27	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	145,897.87 €
GB00B10RZP78	Unilever Plc Ord	Ações Estrangeiras	78,937.00	21.63	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	2,043,061.96 €
GB00B16GWD56	Vodafone Group	Ações Estrangeiras	3,129,701.00	1.79	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	6,699,734.47 €
GB00B16KPT44	Standard life PLC	Ações Estrangeiras	137,517.00	2.06	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	339,468.92 €
GB00B17BBQ50	INVESTEC	Ações Estrangeiras	28,030.00	3.39	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	113,701.76 €
GB00B19DVX61	Invensys Plc	Ações Estrangeiras	49,201.00	2.11	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	124,222.65 €
GB00B19NLV48	Experian Group	Ações Estrangeiras	62,337.00	8.76	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	653,050.02 €
GB00B1FH8J72	Severn Trent Plc	Ações Estrangeiras	14,463.00	14.96	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	258,901.39 €
GB00B1KJJ408	Whitbread PLC	Ações Estrangeiras	10,780.00	15.64	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	201,743.67 €

Título	Descrição Ativo	Tipo Ativo	Quantidade	Preço	Moeda	Critério	Data Cotação	Valor Carteira
GB00B1VZ0M25	HL/ PLC	Ações Estrangeiras	14,440.00	4.31	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	74,384.89 €
GB00B1WQCS47	Intercontinental Hot	Ações Estrangeiras	17,545.00	11.57	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	242,902.02 €
GB00B1WY2338	Smiths Goup PLC	Ações Estrangeiras	23,789.00	9.15	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	260,460.39 €
GB00B1XZS820	Anglo American Plc	Ações Estrangeiras	80,279.00	23.79	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	2,285,287.25 €
GB00B1YW4409	3I Group PLC	Ações Estrangeiras	58,787.00	1.81	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	127,322.24 €
GB00B1Z7RQ77	Tui Travel PLC	Ações Estrangeiras	34,256.00	1.66	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	67,961.91 €
GB00B23K0M20	CAPITA GROUP	Ações Estrangeiras	37,950.00	6.29	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	285,404.92 €
GB00B24CGK77	Reckitt Benck Group	Ações Estrangeiras	43,999.00	31.80	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	1,674,226.94 €
GB00B28KQ186	MAN Group PLC	Ações Estrangeiras	104,410.00	1.26	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	157,044.16 €
GB00B29BCK10	EURASIAN	Ações Estrangeiras	23,689.00	6.36	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	180,138.56 €
GB00B2B0DG97	Reed Elsevier PLC	Ações Estrangeiras	74,454.00	5.19	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	462,380.80 €
GB00B2QPKJ12	FRESNILLO PLC	Ações Estrangeiras	13,144.00	15.27	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	240,165.70 €
GB00B39J2M42	United Utilities	Ações Estrangeiras	41,439.00	6.06	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	300,487.42 €
GB00B4RNCM57	Rolls-Royce-Bonus Au	Ações Estrangeiras	7,815,906.00	0.00	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	19-12-2011	9,352.42 €
GB00B4WQ2Z29	AGGREKO PLC ORD	Ações Estrangeiras	16,008.00	20.17	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	386,355.75 €
GB00B59MW615	CAIRN ENERGY	Ações Estrangeiras	84,273.00	2.65	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	267,528.53 €
GB00B5N0P849	Wood Group (John)	Ações Estrangeiras	18,747.00	6.41	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	143,791.83 €
GB00B5SXPF57	Essar Energy	Ações Estrangeiras	23,774.00	1.71	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	48,759.30 €
GB00B63H8491	Rolls-Royce Group	Ações Estrangeiras	113,274.00	7.47	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	1,011,822.77 €
GG00B62W2327	RESOLUTION	Ações Estrangeiras	88,000.00	2.51	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	264,723.41 €
IE0001827041	CRH PLC	Ações Estrangeiras	101,749.00	15.36	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	1,562,864.64 €
IT0000062072	GENERALI ASSICURAZIO	Ações Estrangeiras	190,174.00	11.63	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	2,211,723.62 €
IT0000072618	Intesa Sanpaolo Spa	Ações Estrangeiras	1,983,454.00	1.29	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	2,566,589.48 €
IT0003128367	ENEL	Ações Estrangeiras	876,160.00	3.14	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	2,754,647.04 €
IT0003132476	ENI SPA	Ações Estrangeiras	356,681.00	16.01	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	5,710,462.81 €
IT0003497168	TELECOM ITALIA SPA	Ações Estrangeiras	1,433,144.00	0.83	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	1,190,942.67 €
IT0004781412	UNICREDIT SPA	Ações Estrangeiras	234,203.00	6.42	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	1,503,583.26 €
JE00B2QKY057	Shire PLC	Ações Estrangeiras	34,401.00	22.43	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	923,304.06 €
JE00B3DMTY01	WPP PLC	Ações Estrangeiras	76,957.00	6.76	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	622,039.39 €
JE00B3YWCQ29	Wolseley LTD	Ações Estrangeiras	17,258.00	21.32	GBP	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	440,273.01 €
LU0323134006	Arcelor Mittal	Ações Estrangeiras	131,757.00	14.13	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	1,861,726.41 €
NL0000009355	UNILEVER NV_CVA	Ações Estrangeiras	215,180.00	26.57	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	5,717,332.60 €
NL0000009538	PHILIPS ELECTRONICS	Ações Estrangeiras	133,041.00	16.28	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	2,165,907.48 €
NL0000303600	ING GROEP NV	Ações Estrangeiras	527,353.00	5.56	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	2,932,082.68 €
US87162M4096	Synthes Inc	Ações Estrangeiras	9,551.00	157.50	CHF	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	1,236,433.83 €
US9220402096	VANGUARD INST IND II	Ações Estrangeiras	2,800,718.85	115.05	USD	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	30-12-2011	248,628,629.44 €
PTFIR2AM0009	Finpro SCR SA	Ações Nacionais	2,751,752.00	7.16	EUR	Valorização 30/06/2011	31-12-2011	19,701,194.76 €
PTPTC0AM0009	PORTUGAL TELECOM	Ações Nacionais	20,260,743.00	4.45	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	90,160,306.35 €
PTZON0AM0006	ZON - Multimedia	Ações Nacionais	3,567,248.00	2.32	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	8,283,149.86 €
PTBCP9OM0051	BCP 3.625 19/01/2012	Dív. Equip. Nacional	10,000,000.00	98.89	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2011	10,232,430.14 €
PTBEMPOE0018	BESP 3.75 19/01/2012	Dív. Equip. Nacional	10,000,000.00	98.86	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2011	10,241,379.45 €
PTCFPAOM0002	REFER4.17 16/10/2019	Dív. Equip. Nacional	20,000,000.00	48.87	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2011	9,947,580.33 €
DE000A0DXH13	DEPFA 3.25% 15/02/12	Dív. Priv. Estrangeira	5,000,000.00	99.78	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2011	5,130,770.55 €
US6174466Q77	MORST6.625 01/04/18	Dív. Priv. Estrangeira	4,000,000.00	98.78	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2011	3,099,574.05 €
PTBCU31E0002	BCP 4.75 29/10/2014	Dív. Priv. Nacional	4,000,000.00	78.07	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2011	3,155,464.92 €
PTCGF11E0000	CGD 3.875 06/12/2016	Dív. Priv. Nacional	3,000,000.00	70.79	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2011	2,131,580.57 €
AT0000386115	RAGB 3.9 15/07/2020	Dív. Púb. Estrangeira	7,500,000.00	107.52	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2011	8,198,686.48 €
AT0000386198	RAGB 3.5% 15/07/2015	Dív. Púb. Estrangeira	8,900,000.00	106.74	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2011	9,643,249.70 €
AT0000A001X2	RAGB 3.5% 15/08/2021	Dív. Púb. Estrangeira	11,000,000.00	104.97	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2011	11,658,704.64 €
BE0000291972	BGB 5.5 28/03/2028	Dív. Púb. Estrangeira	6,500,000.00	113.87	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2011	7,673,093.72 €
BE0000303124	BGB 4.25 28/09/2014	Dív. Púb. Estrangeira	2,400,000.00	104.17	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2011	2,526,276.72 €
BE0000307166	BGB 3.25 28/09/2016	Dív. Púb. Estrangeira	15,000,000.00	100.47	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2011	15,195,704.92 €
BE0000308172	BGB 4 28/03/2022	Dív. Púb. Estrangeira	6,200,000.00	99.39	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2011	6,350,241.58 €
BE0000318270	BGB 3.75 28/09/2020	Dív. Púb. Estrangeira	12,800,000.00	98.97	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2011	12,791,438.69 €
DE0001134922	DBR 6.25 04/01/2024	Dív. Púb. Estrangeira	7,300,000.00	144.06	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2011	10,967,630.00 €
DE0001135085	DBR 4.75% 04/07/2028	Dív. Púb. Estrangeira	8,300,000.00	131.14	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2011	11,078,513.44 €
DE0001135226	DBR 4.75 04/07/2034	Dív. Púb. Estrangeira	3,500,000.00	139.01	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2011	4,947,112.30 €
DE0001135291	DBR 3.5% 04/01/2016	Dív. Púb. Estrangeira	29,600,000.00	111.70	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2011	34,086,366.58 €
DE0001135309	DBR 4% 04/07/2016	Dív. Púb. Estrangeira	9,000,000.00	114.73	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2011	10,502,299.18 €
DE0001135341	DBR 4% 04/01/2018	Dív. Púb. Estrangeira	11,000,000.00	116.94	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2011	13,298,578.08 €
DE0001135382	DBR 3.5 04/07/2019	Dív. Púb. Estrangeira	5,500,000.00	114.52	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2011	6,393,272.13 €
DE0001135424	DBR 2.5 04/01/2021	Dív. Púb. Estrangeira	9,500,000.00	106.84	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2011	10,410,073.97 €
DE0001135440	DBR 3.25 04/07/2021	Dív. Púb. Estrangeira	10,500,000.00	113.00	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2011	12,094,533.35 €
DE0001141539	DBR 4% 11/10/2013	Dív. Púb. Estrangeira	11,000,000.00	106.86	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2011	11,851,977.05 €
DE0001141596	DBR 2 26/02/2016	Dív. Púb. Estrangeira	14,700,000.00	105.79	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2011	15,833,853.29 €
ES00000120G4	SPGB 3.15 31/01/2016	Dív. Púb. Estrangeira	7,000,000.00	97.68	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2011	7,039,022.60 €
ES00000121G2	SPGB 4.8 31/01/2024	Dív. Púb. Estrangeira	3,800,000.00	93.46	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2011	3,718,388.49 €
ES00000122E5	SPGB 4.65 30/07/2025	Dív. Púb. Estrangeira	5,000,000.00	90.69	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2011	4,632,327.87 €
ES00000122X5	SPGB 3.25 30/04/2016	Dív. Púb. Estrangeira	10,800,000.00	97.32	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2011	10,745,519.02 €

Título	Descrição Ativo	Tipo Ativo	Quantidade	Preço	Moeda	Critério	Data Cotação	Valor Carteira
ES00000123B9	SPGB 5.5 30/04/2021	Dív. Púb. Estrangeira	16,000,000.00	102.97	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2011	17,064,271.04 €
FR0000571150	FRTR 6 25/10/2025	Dív. Púb. Estrangeira	14,300,000.00	127.42	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2011	18,378,125.57 €
FR0000571218	FRTR 5.5 25/04/2029	Dív. Púb. Estrangeira	6,000,000.00	123.49	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2011	7,634,509.84 €
FR0010192997	FRTR 3.75 25/04/2021	Dív. Púb. Estrangeira	25,500,000.00	104.82	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2011	27,381,001.23 €
FR0010216481	FRTR 3.00 25/10/2015	Dív. Púb. Estrangeira	10,900,000.00	104.89	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2011	11,492,870.66 €
FR0010415331	FRTR 3.75 25/04/2017	Dív. Púb. Estrangeira	12,000,000.00	107.70	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2011	13,230,777.05 €
FR0010517417	FRTR 4.25 25/10/2017	Dív. Púb. Estrangeira	6,600,000.00	110.28	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2011	7,329,498.36 €
FR0011059088	FRTR 3.25 25/10/2021	Dív. Púb. Estrangeira	15,100,000.00	100.85	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2011	15,317,431.75 €
FR0110979186	BTNS 4.5 12/07/2012	Dív. Púb. Estrangeira	4,000,000.00	102.26	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2011	4,174,790.16 €
FR0118462128	FRTR 2 12/07/2015	Dív. Púb. Estrangeira	4,500,000.00	101.54	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2011	4,611,595.08 €
FR0119105809	FRTR 2.25 25/02/2016	Dív. Púb. Estrangeira	38,000,000.00	101.84	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2011	39,423,021.92 €
GB0002404191	TSY 6% 12/07/2028	Dív. Púb. Estrangeira	2,100,000.00	147.26	GBP	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2011	3,710,159.38 €
GB0004893086	TSY 4.25% 07/06/2032	Dív. Púb. Estrangeira	4,000,000.00	121.92	GBP	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2011	5,848,856.12 €
GB0009997999	TSY 8% 07/06/2021	Dív. Púb. Estrangeira	5,000,000.00	153.12	GBP	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2011	9,192,458.52 €
GB0031829509	TSY 5% 2014	Dív. Púb. Estrangeira	5,000,000.00	112.31	GBP	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2011	6,813,647.70 €
GB0032452392	TSY 4.25% 07/03/2036	Dív. Púb. Estrangeira	2,600,000.00	122.51	GBP	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2011	3,853,215.48 €
GB0033280339	TSY 4.75% 07/09/2015	Dív. Púb. Estrangeira	10,100,000.00	115.14	GBP	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2011	14,096,647.60 €
GB00B00NY175	TSY 4.75% 07/12/2038	Dív. Púb. Estrangeira	5,000,000.00	132.60	GBP	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2011	7,951,710.25 €
GB00B058DQ55	TSY 4.75% 07/03/2020	Dív. Púb. Estrangeira	7,500,000.00	123.29	GBP	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2011	11,198,772.91 €
GB00B128DP45	TSY 4.25% 07/12/2046	Dív. Púb. Estrangeira	4,000,000.00	125.22	GBP	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2011	6,006,805.64 €
GB00B1VWPC84	TSY 5% 07/03/2018	Dív. Púb. Estrangeira	1,000,000.00	122.20	GBP	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2011	1,481,131.86 €
GB00B24FF097	TSY 4.75% 07/12/2030	Dív. Púb. Estrangeira	2,400,000.00	129.42	GBP	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2011	3,725,497.37 €
GB00B39R3F84	TSY 4.5% 07/03/2019	Dív. Púb. Estrangeira	3,000,000.00	120.41	GBP	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2011	4,373,288.70 €
GB00B3KJDQ49	TSY 4.00% 07/03/2022	Dív. Púb. Estrangeira	2,500,000.00	118.00	GBP	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2011	3,567,587.33 €
GB00B3KJDS62	TSY 4.25 07/09/2039	Dív. Púb. Estrangeira	4,200,000.00	122.73	GBP	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2011	6,235,481.49 €
GB00B3KJDW09	TSY 2.25% 07/03/2014	Dív. Púb. Estrangeira	5,000,000.00	104.17	GBP	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2011	6,274,655.77 €
GB00B3QCG246	TSY 2% 22/01/2016	Dív. Púb. Estrangeira	14,000,000.00	104.93	GBP	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2011	17,725,599.64 €
GB00B52WS153	TSY 4.5% 07/09/2034	Dív. Púb. Estrangeira	6,400,000.00	126.22	GBP	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2011	9,774,621.60 €
GB00B582JV65	TSY 3.75% 07/09/2020	Dív. Púb. Estrangeira	4,500,000.00	115.61	GBP	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2011	6,288,980.47 €
GB00B6460505	TSY 4.25% 07/12/2040	Dív. Púb. Estrangeira	9,000,000.00	122.88	GBP	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2011	13,263,311.40 €
IE0034074488	IRSH 4.5 18/04/2020	Dív. Púb. Estrangeira	5,000,000.00	77.65	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2011	4,040,491.80 €
IT0000366655	BTPS 9 01/11/2023	Dív. Púb. Estrangeira	6,200,000.00	109.80	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2011	6,899,578.02 €
IT0001086567	BTPS 7.25 01/11/2026	Dív. Púb. Estrangeira	7,200,000.00	102.25	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2011	7,447,683.96 €
IT0001444378	BTPS 6 01/05/2031	Dív. Púb. Estrangeira	2,700,000.00	88.20	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2011	2,408,103.30 €
IT0003242747	BTPS 5.25 01/08/2017	Dív. Púb. Estrangeira	7,600,000.00	95.66	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2011	7,434,964.35 €
IT0003256820	BTPS 5.75 01/02/2033	Dív. Púb. Estrangeira	6,000,000.00	85.22	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2011	5,255,400.00 €
IT0003844534	BTPS 3.75 01/08/2015	Dív. Púb. Estrangeira	2,000,000.00	93.96	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2011	1,910,078.26 €
IT0004273493	BTPS 4.5 01/02/2018	Dív. Púb. Estrangeira	4,000,000.00	91.09	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2011	3,717,947.83 €
IT0004489610	BTPS 4.25 01/09/2019	Dív. Púb. Estrangeira	4,500,000.00	86.89	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2011	3,973,624.84 €
IT0004532559	BTPS 5.00 01/09/2040	Dív. Púb. Estrangeira	12,000,000.00	78.41	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2011	9,608,650.55 €
IT0004536949	BTPS4.25 01/03/2020	Dív. Púb. Estrangeira	35,000,000.00	86.54	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2011	30,783,471.15 €
IT0004615917	BTPS 3.00 15/06/2015	Dív. Púb. Estrangeira	26,300,000.00	91.81	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2011	24,180,521.80 €
IT0004656275	BTPS 3 01/11/2015	Dív. Púb. Estrangeira	14,500,000.00	90.81	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2011	13,238,428.30 €
IT0004712748	BTPS 3.75 15/04/2016	Dív. Púb. Estrangeira	7,200,000.00	92.49	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2011	6,715,723.28 €
NL0000102242	NTHR 3.25 15/07/2015	Dív. Púb. Estrangeira	14,400,000.00	108.05	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2011	15,775,298.36 €
NL0000102283	NTHR 4.00 15/07/2016	Dív. Púb. Estrangeira	2,400,000.00	112.34	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2011	2,740,367.91 €
NL0000102317	NTHR 5.5 15/01/2028	Dív. Púb. Estrangeira	5,000,000.00	138.14	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2011	7,170,698.63 €
NL0000102689	NTHR 4 25 15/07/2013	Dív. Púb. Estrangeira	3,000,000.00	106.26	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2011	3,246,522.95 €
NL0009712470	NTHR 3.25 15/07/2021	Dív. Púb. Estrangeira	9,000,000.00	109.04	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2011	9,948,211.48 €
US912810EN47	TRS 7.625 15/11/2022	Dív. Púb. Estrangeira	5,000,000.00	155.64	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2011	6,041,829.63 €
US912810EQ77	TRS 6.25 15/08/2023	Dív. Púb. Estrangeira	15,500,000.00	143.08	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2011	17,392,276.72 €
US912810FE39	TRS 5.5% 15/08/2028	Dív. Púb. Estrangeira	17,500,000.00	141.13	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2011	19,334,731.87 €
US912810FP85	TRS 5.38% 15/02/2031	Dív. Púb. Estrangeira	42,000,000.00	142.47	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2011	46,823,640.05 €
US912810PW27	TRS 4 375 15/02/2038	Dív. Púb. Estrangeira	50,000,000.00	129.14	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2011	50,455,729.17 €
US912810QA97	US Treasury 3.5%	Dív. Púb. Estrangeira	10,000,000.00	112.30	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2011	8,766,155.48 €
US912810QE10	TRS 2 15/02/2040	Dív. Púb. Estrangeira	49,000,000.00	134.64	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2011	51,561,535.49 €
US912828AJ96	TRS 4.375 15/08/2012	Dív. Púb. Estrangeira	120,000,000.00	102.63	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2011	96,545,862.27 €
US912828CT50	US Treasury 4.25%	Dív. Púb. Estrangeira	20,000,000.00	110.19	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2011	17,250,192.89 €
US912828EW61	TRS 4.5 15/02/2016	Dív. Púb. Estrangeira	35,000,000.00	115.64	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2011	31,685,836.23 €
US912828HA15	TRS 4.75 15/08/2017	Dív. Púb. Estrangeira	35,000,000.00	120.43	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2011	33,004,497.00 €
US912828JB79	TRS 3.5 31/05/2013	Dív. Púb. Estrangeira	122,000,000.00	104.62	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2011	98,764,969.94 €
US912828JH40	TRS 4 15/08/2018	Dív. Púb. Estrangeira	26,000,000.00	117.80	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2011	23,933,015.05 €
US912828JR22	TRS 3.75 15/11/2018	Dív. Púb. Estrangeira	46,000,000.00	116.33	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2011	41,457,509.26 €
US912828KD17	TRS 2.75% 15/02/2019	Dív. Púb. Estrangeira	35,000,000.00	109.52	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2011	29,854,480.13 €
US912828KW97	TRS 3.25 31/05/2016	Dív. Púb. Estrangeira	57,500,000.00	110.99	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2011	49,366,350.24 €
US912828LK41	US Treasury 2.325%	Dív. Púb. Estrangeira	180,000,000.00	105.35	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2011	147,427,193.03 €
US912828MR84	US Treasury 2.375%	Dív. Púb. Estrangeira	43,000,000.00	106.13	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2011	35,475,337.26 €
US912828NT32	US Treasury 2.625%	Dív. Púb. Estrangeira	49,000,000.00	107.84	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2011	41,146,436.15 €
US912828PF10	US Treasury 1.875%	Dív. Púb. Estrangeira	50,000,000.00	104.59	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2011	40,470,738.63 €

Título	Descrição Ativo	Tipo Ativo	Quantidade	Preço	Moeda	Critério	Data Cotação	Valor Carteira
US912828PX26	TRS 3.625 15/02/2021	Dív. Púb. Estrangeira	3,000,000.00	116.08	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2011	2,718,460.65 €
US912828QR49	TRS 1.5 30/06/2016	Dív. Púb. Estrangeira	42,500,000.00	103.44	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2011	33,920,476.47 €
US912828RC60	TRS 2.125 15/08/2021	Dív. Púb. Estrangeira	24,000,000.00	102.52	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2011	19,131,944.44 €
US912828RJ14	TRS 1.00 30/09/2016	Dív. Púb. Estrangeira	16,000,000.00	101.06	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2011	12,508,055.21 €
US912828RQ56	TRS 0.375 15/11/2014	Dív. Púb. Estrangeira	97,500,000.00	100.08	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2011	75,325,908.36 €
US912828RR30	TRS 2 15/11/2021	Dív. Púb. Estrangeira	57,000,000.00	101.09	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2011	44,573,690.92 €
US912828RU68	TRS 0.875 30/11/2016	Dív. Púb. Estrangeira	87,000,000.00	100.33	USD	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2011	67,399,649.86 €
PTOTE1OE0019	OT 4.375 16/06/2014	Dív. Púb. Nacional	280,550,000.00	75.50	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2011	218,455,316.60 €
PTOTE3OE0017	OT 3.35 15/10/2015	Dív. Púb. Nacional	481,000,000.00	68.50	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2011	332,874,998.63 €
PTOTE5OE0007	OT 4.1 15/04/2037	Dív. Púb. Nacional	396,000,000.00	46.00	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2011	193,693,770.49 €
PTOTE6OE0006	OT 4.2 15/10/2016	Dív. Púb. Nacional	327,000,000.00	63.00	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2011	208,899,393.44 €
PTOTEAOE0021	OT 4.95 25/10/2023	Dív. Púb. Nacional	404,000,000.00	49.12	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2011	202,105,636.07 €
PTOTECOE0029	OT 4.8 15/06/2020	Dív. Púb. Nacional	465,000,000.00	51.82	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2011	253,075,487.70 €
PTOTEGOE0009	OT 5.45 23/09/2013	Dív. Púb. Nacional	627,763,226.00	85.00	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2011	542,853,104.08 €
PTOTEKOE0003	OT 5.00 15/06/2012	Dív. Púb. Nacional	622,000,000.00	97.00	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2011	620,249,562.84 €
PTOTELOE0010	OT 4.35 16/10/2017	Dív. Púb. Nacional	324,000,000.00	57.00	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2011	187,606,622.95 €
PTOTEMOE0027	OT 4.75 14/06/2019	Dív. Púb. Nacional	417,500,000.00	53.38	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2011	233,698,248.63 €
PTOTENOE0018	OT 4.45 15/06/2018	Dív. Púb. Nacional	335,000,000.00	55.00	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2011	192,355,443.99 €
PTOTEOOE0017	OT 3.60 15/10/2014	Dív. Púb. Nacional	374,000,000.00	71.50	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2011	270,242,590.16 €
PTOTEPOE0016	OT 6.4 15/02/2016	Dív. Púb. Nacional	15,000,000.00	70.82	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2011	11,464,643.84 €
PTOTEYOE0007	OT 3.85 15/04/2021	Dív. Púb. Nacional	441,500,000.00	51.00	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2011	237,239,904.37 €
PTPBT2GE0011	BT 23/03/2012	Dív. Púb. Nacional	130,000,000.00	98.65	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2011	128,245,000.00 €
PTPBTFGE0010	BT 17/02/2012	Dív. Púb. Nacional	235,000,000.00	99.27	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2011	233,272,750.00 €
PTPBTPGE0018	BT 20/01/2012	Dív. Púb. Nacional	300,000,000.00	99.62	EUR	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2011	298,845,000.00 €
JP3027630007	NOMURA ETF TOPIX	ETF	13,699,785.00	740.00	JPY	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	101,612,116.87 €
JP3039100007	NIKKO ETF TOPIX	ETF	13,870,163.00	727.00	JPY	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	101,068,542.66 €
US4642872000	ISHARES S&P 500(USD)	ETF	2,664,412.00	125.96	USD	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	258,957,820.61 €
US78462F1030	SPDR S&P 500 ETF	ETF	2,870,421.00	125.50	USD	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2011	277,961,292.83 €
PT0000014202	FII ESOF	UPs F. Inv. Imobiliário	20,236,161.95	0.64	EUR	Última cotação Não Oficial 1(***)	30-09-2011	12,917,407.40 €
PT0000014203	FII CBRERETAIL PROPE	UPs F. Inv. Imobiliário	14,125,021.29	0.82	EUR	Última cotação Não Oficial 1(***)	31-12-2011	11,523,361.14 €
PT0000014204	FII RPEPLP	UPs F. Inv. Imobiliário	131.09	56,197.00	EUR	Última cotação Não Oficial 1(***)	31-12-2011	7,367,142.91 €
PT0000014207	FII PAN EUROPE	UPs F. Inv. Imobiliário	486,252.87	23.07	EUR	Última cotação Não Oficial 1(***)	30-09-2011	11,216,661.09 €
PT0000014212	FII CURZON	UPs F. Inv. Imobiliário	14,529,950.42	0.42	EUR	Última cotação Não Oficial 1(***)	31-12-2011	6,061,078.30 €
PT0000014213	FII GELF	UPs F. Inv. Imobiliário	17,598,548.60	0.55	EUR	Última cotação Não Oficial 1(***)	31-12-2011	9,750,000.00 €
PTMXR0IM0008	FII MAXIRENT	UPs F. Inv. Imobiliário	455,934.00	11.75	EUR	Última cotação Não Oficial 1(***)	31-12-2011	5,357,270.09 €
PTNOFAIM0008	FII VISION ESCRITORI	UPs F. Inv. Imobiliário	1,397,775.00	4.20	EUR	Última cotação Não Oficial 1(***)	31-12-2011	5,865,902.56 €
PTNOFBIE0007	FII OFFICE PARK EXPO	UPs F. Inv. Imobiliário	9,160,154.00	5.99	EUR	Última cotação Não Oficial 1(***)	31-12-2011	54,883,062.69 €
PTSELAIE0007	FII IMOSOCIAL	UPs F. Inv. Imobiliário	881,356.00	6.77	EUR	Última cotação Não Oficial 1(***)	31-12-2011	5,964,136.05 €
PTYAIRHM0000	FII AF PORTF IMOBILI	UPs F. Inv. Imobiliário	436,981.00	9.29	EUR	Última cotação Não Oficial 1(***)	30-12-2011	4,058,024.06 €
PTYCXTHM0007	FII FUNDIMO	UPs F. Inv. Imobiliário	716,987.00	7.83	EUR	Última cotação Não Oficial 1(***)	30-12-2011	5,615,872.38 €
PTYIMBHM0004	FII NOVIMOVEST	UPs F. Inv. Imobiliário	634,350.00	7.36	EUR	Última cotação Não Oficial 1(***)	30-12-2011	4,665,771.12 €
PTYMESHE0009	FII FEI CXGES IM INT	UPs F. Inv. Imobiliário	9,512,718.00	3.27	EUR	Última cotação Não Oficial 1(***)	22-12-2011	31,059,024.27 €
PTYSIAIE0008	FII LUSIMOVEST	UPs F. Inv. Imobiliário	150,000.00	61.33	EUR	Última cotação Não Oficial 1(***)	30-12-2011	9,200,235.00 €
IE0006948016	GLD SCH GBP LQ RES	UPs F. Tesouraria	677.11	1.00	GBP	Última cotação Não Oficial 1(***)	30-12-2011	810.22 €
IE0030028439	HSBC EUR LIQ FUND	UPs F. Tesouraria	140,550,000.00	1.00	EUR	Última cotação Não Oficial 1(***)	30-12-2011	140,550,000.00 €
IE00B033Q635	GLD SCH EUR LQRES M+	UPs F. Tesouraria	100,078,486.71	1.00	EUR	Última cotação Não Oficial 1(***)	30-12-2011	100,078,486.71 €
LU0103814793	JPM Eur Liquid Fund	UPs F. Tesouraria	118,250,000.00	1.00	EUR	Última cotação Não Oficial 1(***)	30-12-2011	118,250,000.00 €
LU0212992274	BNPParibas Insticash	UPs F. Tesouraria	119,850,000.00	1.00	EUR	Última cotação Não Oficial 1(***)	30-12-2011	119,850,000.00 €
PTYBNZMM0005	NEW ENERGY FUND	UPs F. Tesouraria	100.00	24,236.25	EUR	Última cotação Não Oficial 1(***)	31-12-2011	2,423,624.81 €
FR0000571150	Juro de Compra pendente	Dív. Púb. Estrangeira	4,180.33	n.a.	EUR	n.a.	n.a.	4,180.33 €
Depósito a Prazo	Depósito a Prazo no BBVA	Aplicações a Prazo	73,000,000.00	n.a.	EUR	Valor nominal mais juro Corrido	n.a.	73,019,872.22 €
Depósito à Ordem	Conta Corrente em EUR no IGCP	Depósitos à Ordem		n.a.	EUR	Valor nominal	n.a.	5.00 €
Depósito à Ordem	Conta Corrente em EUR no BES	Depósitos à Ordem		n.a.	EUR	Valor nominal	n.a.	2,770,188.56 €
Depósito à Ordem	Conta Corrente em EUR no BPI	Depósitos à Ordem		n.a.	EUR	Valor nominal	n.a.	3,546.72 €
Depósito à Ordem	Conta Corrente em EUR na CGD	Depósitos à Ordem		n.a.	EUR	Valor nominal	n.a.	760,263.33 €
Depósito à Ordem	Conta Corrente em EUR no BARCLAYS	Depósitos à Ordem		n.a.	EUR	Valor nominal	n.a.	73,347,133.42 €
Depósito à Ordem	Conta Corrente em EUR no UBS	Depósitos à Ordem		n.a.	EUR	Valor nominal	n.a.	22,241,933.14 €
Depósito à Ordem	Conta Corrente em EUR no DB	Depósitos à Ordem		n.a.	EUR	Valor nominal	n.a.	45,790,417.17 €
Depósito à Ordem	Conta Corrente em EUR no BBVA	Depósitos à Ordem		n.a.	EUR	Valor nominal	n.a.	1,117,275.02 €
Depósito à Ordem	Conta Corrente em EUR no HSBC	Depósitos à Ordem		n.a.	EUR	Valor nominal	n.a.	23,091,859.17 €
Depósito à Ordem	Conta Corrente em EUR no BSN	Depósitos à Ordem		n.a.	EUR	Valor nominal	n.a.	25,336,762.55 €
Depósito à Ordem	Conta Corrente em NOK no BSN	Depósitos à Ordem		n.a.	NOK	Valor nominal	n.a.	24.41 €
Depósito à Ordem	Conta Corrente em GBP no HSBC	Depósitos à Ordem		n.a.	GBP	Valor nominal	n.a.	162.58 €
Depósito à Ordem	Conta Corrente em JPY no DB	Depósitos à Ordem		n.a.	JPY	Valor nominal	n.a.	6,086.50 €
Depósito à Ordem	Conta Corrente em USD no DB	Depósitos à Ordem		n.a.	USD	Valor nominal	n.a.	2,205.59 €
Depósito à Ordem	Conta Corrente em USD no BSN	Depósitos à Ordem		n.a.	USD	Valor nominal	n.a.	38,928,603.11 €
Depósito à Ordem	Conta Corrente em GBP no BES	Depósitos à Ordem		n.a.	GBP	Valor nominal	n.a.	2,779.83 €

Título	Descrição Ativo	Tipo Ativo	Quantidade	Preço	Moeda	Critério	Data Cotação	Valor Carteira
Depósito à Ordem	Conta Corrente em USD no BES	Depósitos à Ordem		n.a.	USD	Valor nominal	n.a.	166,321.20 €
Depósito à Ordem	Conta Corrente em GBP no BSN	Depósitos à Ordem		n.a.	GBP	Valor nominal	n.a.	2,065,809.06 €
Depósito à Ordem	Conta Corrente em JPY no BSN	Depósitos à Ordem		n.a.	JPY	Valor nominal	n.a.	88.70 €
Depósito à Ordem	Conta Corrente em JPY no UBS	Depósitos à Ordem		n.a.	JPY	Valor nominal	n.a.	11,051,088.58 €
Depósito à Ordem	Conta Corrente em CHF no BSN	Depósitos à Ordem		n.a.	CHF	Valor nominal	n.a.	17,286.14 €
Depósito à Ordem	Conta Corrente em JPY no HSBC	Depósitos à Ordem		n.a.	JPY	Valor nominal	n.a.	36.06 €
Depósito à Ordem	Conta Corrente em USD no UBS	Depósitos à Ordem		n.a.	USD	Valor nominal	n.a.	14,192,513.29 €
Depósito à Ordem	Conta Corrente em USD no HSBC	Depósitos à Ordem		n.a.	USD	Valor nominal	n.a.	1,541.03 €
Depósito à Ordem	Conta Corrente em AUD no BSN	Depósitos à Ordem		n.a.	AUD	Valor nominal	n.a.	477,840.83 €
Depósito à Ordem	Conta Corrente em DKK no BSN	Depósitos à Ordem		n.a.	DKK	Valor nominal	n.a.	0.63 €
Depósito à Ordem	Conta Corrente em SEK no BSN	Depósitos à Ordem		n.a.	SEK	Valor nominal	n.a.	0.02 €
Depósito à Ordem	Conta Corrente em GBP no UBS	Depósitos à Ordem		n.a.	GBP	Valor nominal	n.a.	16,869,437.32 €
Forward em GBP	Forward negociado com CITI	Produtos Derivativos (*)		0.84	GBP	Taxa Forward para prazo respetivo	30-12-2011	- 469,228.87 €
Forward em JPY	Forward negociado com CITI	Produtos Derivativos (*)		99.77	JPY	Taxa Forward para prazo respetivo	30-12-2011	467,622.32 €
Forward em JPY	Forward negociado com CITI	Produtos Derivativos (*)		99.77	JPY	Taxa Forward para prazo respetivo	30-12-2011	- 380,037.75 €
Forward em USD	Forward negociado com CITI	Produtos Derivativos (*)		1.30	USD	Taxa Forward para prazo respetivo	30-12-2011	526,320.49 €
Forward em USD	Forward negociado com HSBC	Produtos Derivativos (*)		1.30	USD	Taxa Forward para prazo respetivo	30-12-2011	- 1,074,956.56 €
Forward em USD	Forward negociado com BARCLAYS	Produtos Derivativos (*)		1.30	USD	Taxa Forward para prazo respetivo	30-12-2011	- 148,184.81 €
Forward em JPY	Forward negociado com BARCLAYS	Produtos Derivativos (*)		99.77	JPY	Taxa Forward para prazo respetivo	30-12-2011	61,152.83 €
Forward em JPY	Forward negociado com CITI	Produtos Derivativos (*)		99.77	JPY	Taxa Forward para prazo respetivo	30-12-2011	153,705.98 €
Forward em JPY	Forward negociado com CITI	Produtos Derivativos (*)		99.77	JPY	Taxa Forward para prazo respetivo	30-12-2011	- 380,463.86 €
Forward em JPY	Forward negociado com BARCLAYS	Produtos Derivativos (*)		99.77	JPY	Taxa Forward para prazo respetivo	30-12-2011	- 205,085.13 €
Forward em USD	Forward negociado com CITI	Produtos Derivativos (*)		1.30	USD	Taxa Forward para prazo respetivo	30-12-2011	- 526,320.49 €
Forward em USD	Forward negociado com CITI	Produtos Derivativos (*)		1.30	USD	Taxa Forward para prazo respetivo	30-12-2011	- 21,956,726.92 €
Forward em USD	Forward negociado com BARCLAYS	Produtos Derivativos (*)		1.30	USD	Taxa Forward para prazo respetivo	30-12-2011	- 78,716.87 €
Forward em USD	Forward negociado com CITI	Produtos Derivativos (*)		1.30	USD	Taxa Forward para prazo respetivo	30-12-2011	- 6,702,860.87 €
Forward em USD	Forward negociado com BARCLAYS	Produtos Derivativos (*)		1.30	USD	Taxa Forward para prazo respetivo	30-12-2011	- 6,602,674.58 €
Forward em GBP	Forward negociado com BARCLAYS	Produtos Derivativos (*)		0.84	GBP	Taxa Forward para prazo respetivo	30-12-2011	- 906,224.01 €
Forward em GBP	Forward negociado com CITI	Produtos Derivativos (*)		0.84	GBP	Taxa Forward para prazo respetivo	30-12-2011	- 24,431.22 €
Forward em USD	Forward negociado com CITI	Produtos Derivativos (*)		1.30	USD	Taxa Forward para prazo respetivo	30-12-2011	- 6,230,126.42 €
Forward em USD	Forward negociado com HSBC	Produtos Derivativos (*)		1.30	USD	Taxa Forward para prazo respetivo	30-12-2011	- 3,964,308.63 €
Forward em USD	Forward negociado com CITI	Produtos Derivativos (*)		1.30	USD	Taxa Forward para prazo respetivo	30-12-2011	6,909.97 €
Forward em USD	Forward negociado com CITI	Produtos Derivativos (*)		1.30	USD	Taxa Forward para prazo respetivo	30-12-2011	- 16,699,734.15 €
Forward em GBP	Forward negociado com CITI	Produtos Derivativos (*)		0.84	GBP	Taxa Forward para prazo respetivo	30-12-2011	7,959,586.97 €
Forward em GBP	Forward negociado com CITI	Produtos Derivativos (*)		0.84	GBP	Taxa Forward para prazo respetivo	30-12-2011	- 1,686,521.14 €
Forward em USD	Forward negociado com CITI	Produtos Derivativos (*)		1.30	USD	Taxa Forward para prazo respetivo	30-12-2011	47,683.45 €
Futuros em JPY	Contratos futuros com UBS	Contratos Futuros(**)	1,054.00	728.00	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	31-12-2011	- €
Futuros em USD	Contratos futuros com UBS	Contratos Futuros(**)	146.00	1,252.60	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	31-12-2011	- €
Futuros em GBP	Contratos futuros com UBS	Contratos Futuros(**)	1,935.00	5,536.00	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	31-12-2011	- €
Futuros em EUR	Contratos futuros com UBS	Contratos Futuros(**)	-6,425.00	2,308.00	EUR	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	31-12-2011	- €
n.a	Provisão de juros DO a receber	Valores a Regularizar - Ativos	0.62	n.a.	NOK	n.a.	n.a.	0.08 €
n.a	Provisão de juros DO a receber	Valores a Regularizar - Ativos	1.24	n.a.	GBP	n.a.	n.a.	1.48 €
n.a	Provisão de juros DO a receber	Valores a Regularizar - Ativos	6.12	n.a.	USD	n.a.	n.a.	4.72 €
n.a	Provisão de juros DO a receber	Valores a Regularizar - Ativos	475.02	n.a.	EUR	n.a.	n.a.	475.02 €
n.a	Provisão de juros DO a receber	Valores a Regularizar - Ativos	24,203.88	n.a.	EUR	n.a.	n.a.	24,203.88 €
n.a	Provisão de juros DO a receber	Valores a Regularizar - Ativos	15,562.63	n.a.	EUR	n.a.	n.a.	15,562.63 €
n.a	Provisão de juros DO a receber	Valores a Regularizar - Ativos	55.80	n.a.	USD	n.a.	n.a.	43.06 €
n.a	Provisão de juros DO a receber	Valores a Regularizar - Ativos	1,019.27	n.a.	EUR	n.a.	n.a.	1,019.27 €
n.a	Provisão de juros DO a receber	Valores a Regularizar - Ativos	35,459.54	n.a.	EUR	n.a.	n.a.	35,459.54 €
n.a	Provisão de juros DO a receber	Valores a Regularizar - Ativos	2.48	n.a.	EUR	n.a.	n.a.	2.48 €
n.a	Provisão de juros DO a receber	Valores a Regularizar - Ativos	5,026.82	n.a.	EUR	n.a.	n.a.	5,026.82 €
n.a	Provisão de juros DO a receber	Valores a Regularizar - Ativos	549.37	n.a.	GBP	n.a.	n.a.	657.37 €
Conta Margem	Conta Margem em EUR no UBS	Depósitos à Ordem	13,627,425.00	n.a.	EUR	n.a.	n.a.	13,627,425.00 €
Conta Margem	Conta Margem em GBP no UBS	Depósitos à Ordem	8,514,000.00	n.a.	GBP	n.a.	n.a.	10,187,744.55 €
Conta Margem	Conta Margem em USD no UBS	Depósitos à Ordem	2,920,000.00	n.a.	USD	n.a.	n.a.	2,253,086.42 €
Conta Margem	Conta Margem em JPY no UBS	Depósitos à Ordem	221,340,000.00	n.a.	JPY	n.a.	n.a.	2,218,502.56 €
PCCEDIC/34	Papel Comercial Div. Púb. Nacional	Aplicações a Prazo	100,000,000.00	n.a.	EUR	Valor nominal mais juro Corrido	n.a.	100,031,850.00 €
n.a	Dividendo Pendente	Depósitos à Ordem	4,356,059.75	n.a.	EUR	n.a.	n.a.	4,356,059.75 €
n.a	Operações pendentes de liquidação (EUR)	Depósitos à Ordem	-11,034,265.98	n.a.	EUR	n.a.	n.a.	- 11,034,265.98 €
n.a	Dividendo Pendente	Depósitos à Ordem	168,462.26	n.a.	AUD	n.a.	n.a.	133,315.07 €
n.a	Operações pendentes de liquidação (GBP)	Depósitos à Ordem	4,531,040.52	n.a.	GBP	n.a.	n.a.	5,421,785.69 €
n.a	Operações pendentes de liquidação (USD)	Depósitos à Ordem	18,990,293.47	n.a.	USD	n.a.	n.a.	14,653,004.22 €
N.º 965 - CRP Cascais	Hospital Distrital de Cascais	Imóveis Situados em Portugal	7,709,960.53	5,365,996.50	EUR	Avaliação	31-12-2011	5,365,996.50 €
N.º 2803 - CRP Oeiras	Ed. Ciência I, Parque de Ciência e Tecnol. de Oeiras	Imóveis Situados em Portugal	14,839,786.12	14,478,200.00	EUR	Avaliação	31-12-2010	14,478,200.00 €
n.a	Provisão de rendas (Hosp. Cascais)a receber	Valores a Regularizar - Ativos	26,340.89	n.a.	EUR	n.a.	n.a.	26,340.89 €
n.a	Provisão de Imposto sobre dividendos a receber	Valores a Regularizar - Ativos	1,190,029.61	n.a.	EUR	n.a.	n.a.	1,190,029.61 €
n.a	Provisão de Imposto sobre dividendos a receber	Valores a Regularizar - Ativos	1,611,147.54	n.a.	CHF	n.a.	n.a.	1,324,270.76 €
n.a	Provisão de Imposto sobre dividendos a receber	Valores a Regularizar - Ativos	22,330.08	n.a.	DKK	n.a.	n.a.	3,003.86 €
n.a	Provisão de Imposto sobre dividendos a receber	Valores a Regularizar - Ativos	29,090.82	n.a.	GBP	n.a.	n.a.	34,809.71 €
n.a	Provisão de Imposto sobre dividendos a receber	Valores a Regularizar - Ativos	14,605.31	n.a.	USD	n.a.	n.a.	11,269.53 €
n.a	Provisão de Comissão Custódia	Valores a Regularizar - Passivos	-215,293.61	n.a.	EUR	n.a.	n.a.	- 215,293.61 €
n.a	Provisão de Comissão Custódia	Valores a Regularizar - Passivos	-268,407.67	n.a.	EUR	n.a.	n.a.	- 268,407.67 €
n.a	Provisão de Comissão Liquidaçao	Valores a Regularizar - Passivos	-75.00	n.a.	EUR	n.a.	n.a.	- 75.00 €
Total Carteira								**8,872,445,669.69 €**

(*) Para este tipo de ativos o valor de carteira é constituído pelas valias potencias à data em questão

(**) O valor de carteira para este tipo de ativo é zero uma vez que os ajustes de preço são refletidos diariamente na conta D/O

(***) Valor da UP disponibilizado pelas entidades emitentes (no caso dos FII nacionais este valor encontra-se publicitado na CMVM)

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.

Em 31.12.2011 e 2010 o FEFSS detinha a seguinte carteira de títulos enquadráveis naquela alínea:

31 de dezembro de 2011

TipoActivoTrader	ISIN	Descricao	Valor de Reembolso	Data de Vencimento	Valor de Carteira
Bilhetes do Tesouro					
11111-Dív. Púb. Nacional	PTPBTPGE0018	BT 20/01/2012	300,000,000	20-01-2012	298,845,000.00
11111-Dív. Púb. Nacional	PTPBTFGE0010	BT 17/02/2012	235,000,000	17-02-2012	233,272,750.00
11111-Dív. Púb. Nacional	PTPBT2GE0011	BT 23/03/2012	130,000,000	23-03-2012	128,245,000.00
Total			**665,000,000**		**660,362,750.00**
Papel Comercial					
13121-Papel Comercial Dív. Púb. Nacional		PCCEDIC/34	100,000,000	19-01-2012	100,031,850.00
Total			**100,000,000**		**100,031,850.00**
OTs					
11111-Dív. Púb. Nacional	PTOTEKOE0003	OT 5.00 15/06/2012	622,000,000	15-06-2012	620,249,562.84
11111-Dív. Púb. Nacional	PTOTEGOE0009	OT 5.45 23/09/2013	627,763,226	23-09-2013	542,853,104.08
11111-Dív. Púb. Nacional	PTOTE1OE0019	OT 4.375 16/06/2014	280,550,000	16-06-2014	218,455,316.60
11111-Dív. Púb. Nacional	PTOTEOOE0017	OT 3.60 15/10/2014	374,000,000	15-10-2014	270,242,590.16
11111-Dív. Púb. Nacional	PTOTE3OE0017	OT 3.35 15/10/2015	481,000,000	15-10-2015	332,874,998.63
11111-Dív. Púb. Nacional	PTOTEPOE0016	OT 6.4 15/02/2016	15,000,000	14-02-2016	11,464,643.84
11111-Dív. Púb. Nacional	PTOTE6OE0006	OT 4.2 15/10/2016	327,000,000	15-10-2016	208,899,393.44
11111-Dív. Púb. Nacional	PTOTELOE0010	OT 4.35 16/10/2017	324,000,000	16-10-2017	187,606,622.95
11111-Dív. Púb. Nacional	PTOTENOE0018	OT 4.45 15/06/2018	335,000,000	15-06-2018	192,355,443.99
11111-Dív. Púb. Nacional	PTOTEMOE0027	OT 4.75 14/06/2019	417,500,000	14-06-2019	233,698,248.63
11111-Dív. Púb. Nacional	PTOTECOE0029	OT 4.8 15/06/2020	465,000,000	15-06-2020	253,075,487.70
11111-Dív. Púb. Nacional	PTOTEYOE0007	OT 3.85 15/04/2021	441,500,000	15-04-2021	237,239,904.37
11111-Dív. Púb. Nacional	PTOTEAOE0021	OT 4.95 25/10/2023	404,000,000	25-10-2023	202,105,636.07
11111-Dív. Púb. Nacional	PTOTE5OE0007	OT 4.1 15/04/2037	396,000,000	15-04-2037	193,693,770.49
Total			**5,510,313,226**		**3,704,814,723.79**
Dívida Garantida mas Não Emitida pelas Administrações Públicas					
11131-Dív. Equip. Nacional	PTBCP9OM0051	BCP 3.625 19/01/2012	10,000,000	19-01-2012	10,232,430.14
11131-Dív. Equip. Nacional	PTBEMPOE0018	BESP 3.75 19/01/2012	10,000,000	19-01-2012	10,241,379.45
11131-Dív. Equip. Nacional	PTCFPAOM0002	REFER4.17 16/10/2019	20,000,000	16-10-2019	9,947,580.33
Total			**40,000,000**		**30,421,389.92**
TOTAL			**6,315,313,226**		**4,495,630,713.71**

O valor de reembolso destes títulos, na respetiva data de maturidade, era de 6.315.313.226 euros.

31 de dezembro de 2010

TipoActivoTrader	ISIN	Descricao	Valor de Reembolso	Data de Vencimento	Valor de Carteira
Bilhetes do Tesouro					
11111-Dív. Púb. Nacional	PTPBTCGE0013	BT - 21/01/2011	30,000,000	21-01-2011	29,955,000.00
Total			**30,000,000**		**29,955,000.00**
Papel Comercial					
13121-Papel Comercial Dív. Púb. Nacional		PCCEDIC/29	200,868,901	21-01-2011	201,963,636.33
13121-Papel Comercial Dív. Púb. Nacional		PCCEDIC/30	200,919,912	21-01-2011	201,974,741.68
Total			**401,788,813**		**403,938,378.01**
OTs					
11111-Dív. Púb. Nacional	PTOTE4OE0040	OT 3.2 15/04/2011	135,000,000	15-04-2011	138,015,160.27
11111-Dív. Púb. Nacional	PTOTEJOE0006	OT 5.15 15/06/2011	80,000,000	15-06-2011	82,726,246.58
11111-Dív. Púb. Nacional	PTOTEKOE0003	OT 5.00 15/06/2012	312,000,000	15-06-2012	323,815,525.48
11111-Dív. Púb. Nacional	PTOTEGOE0009	OT 5.45 23/09/2013	427,763,226	23-09-2013	441,816,185.54
11111-Dív. Púb. Nacional	PTOTE1OE0019	OT4.375 16/06/2014	280,550,000	16-06-2014	280,323,561.56
11111-Dív. Púb. Nacional	PTOTEOOE0017	OT 3.60 15/10/2014	334,000,000	15-10-2014	316,773,789.86
11111-Dív. Púb. Nacional	PTOTE3OE0017	OT 3.35 15/10/2015	456,000,000	15-10-2015	416,126,048.22
11111-Dív. Púb. Nacional	PTOTE6OE0006	OT 4.2 15/10/2016	312,000,000	15-10-2016	288,272,485.48
11111-Dív. Púb. Nacional	PTOTELOE0010	OT4.35 16/10/2017	324,000,000	16-10-2017	294,106,961.10
11111-Dív. Púb. Nacional	PTOTENOE0018	OT 4.45 15/06/2018	335,000,000	15-06-2018	305,815,350.68
11111-Dív. Púb. Nacional	PTOTEMOE0027	OT 4.75 14/06/2019	417,500,000	14-06-2019	380,249,563.36
11111-Dív. Púb. Nacional	PTOTECOE0029	PGB 4.8% 15/06/2020	385,000,000	15-06-2020	347,808,947.26
11111-Dív. Púb. Nacional	PTOTEYOE0007	OT 3.85 15/04/2021	441,500,000	15-04-2021	363,652,361.30
11111-Dív. Púb. Nacional	PTOTEAOE0021	OT4.95 25/10/2023	404,000,000	25-10-2023	344,158,025.75
11111-Dív. Púb. Nacional	PTOTE5OE0007	OT 4.1 15/04/2037	436,000,000	15-04-2037	317,501,949.04
Total			**5,080,313,226**		**4,641,162,161.48**
Dívida Garantida mas Não Emitida pelas Administrações Públicas					
11131-Dív. Equip. Nacional	PTCG1HOM0003	CGD 3.875 12/12/2011	15,000,000	12-12-2011	14,776,186.85
11131-Dív. Equip. Nacional	PTBEMPOE0018	BESP 3.75 19/01/2012	10,000,000	19-01-2012	10,178,059.45
11131-Dív. Equip. Nacional	PTBCP9OM0051	BCP 3.625 19/01/2012	10,000,000	19-01-2012	10,152,740.14
11131-Dív. Equip. Nacional	PTCFPAOM0002	REFER4.17 16/10/2019	20,000,000	16-10-2019	14,451,454.79
Total			**55,000,000**		**49,558,441.23**
TOTAL			**5,567,102,039**		**5,124,613,980.72**

O valor de reembolso destes títulos, na respetiva data de maturidade, era de 5.567.102.039 euros.

8.2.39.12 – Declarações relativas ao nº 3 do artº 15º da Lei nº8/2012 de 21 de Fevereiro

1. Declaração de compromissos plurianuais existentes em 31/12/2011

Ano	Montante
(1)	(2)
2012	44,280.00
2013	0.00
2014	0.00
2015	0.00
2016	0.00
Seguintes	0.00

2. Declaração de pagamentos em atraso existentes em 31/12/2011

Não existem pagamentos em atraso.

3. Declaração de recebimentos em atraso existentes em 31/12/2011

Não existem recebimentos em atraso.

8.3. - Notas ao balanço e à demonstração de resultados

8.3.1. - Alterações orçamentais:

1. Despesa:

Classificação económica			Dotações iniciais (3)	Alterações orçamentais				Reposições abatidas aos pagamentos (8)	Dotações corrigidas	Observações (10)
Código (1)	POCISSSS	Descrição (2)		Transferências de verbas entre rubricas		Créditos especiais (6)	Modificações na redacção da rubrica (7)			
				Reforços (4)	Anulações (5)				9=3+4-5+6±7+8	
02		**Aquisição de bens e serviços**	**88.165,00**	**153.618,00**	**3.618,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**238.165,00**	
0202		**Aquisição de serviços**	**88.165,00**	**153.618,00**	**3.618,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**238.165,00**	
02020301	62232	Conservação de bens - Inst.Seg.Social	3.618,00	0,00	3.618,00				0,00	
02020302	62232	Conservação de bens - Outras entidades	0,00	103.618,00	0,00				103.618,00	
020212	62223	Seguros	20.000,00	0,00	0,00				20.000,00	
020214	62229/62236	Estudos,pareceres,projectos consultadoria	9.047,00	50.000,00	0,00				59.047,00	
020220	62236	Outros trabalhos especializados	55.500,00	0,00	0,00				55.500,00	
0306		**Outros encargos financeiros**	**3.493.498,00**	**350.000,00**	**500.000,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**3.343.498,00**	
030601011	6881	Comissões de custódia	1.424.314,00	350.000,00	0,00				1.774.314,00	
030601012	6881	Comissões de liquidação de operações	238.855,00	0,00	0,00				238.855,00	
030601013	6881	Comissões de transacção	1.814.698,00	0,00	500.000,00				1.314.698,00	
030601014	6881	Outros serviços bancários	15.631,00	0,00	0,00				15.631,00	
0406		**Transferências correntes**	**2.555.807,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**2.555.807,00**	
04060002	631152118	Outras Instituições da Segurança Social	2.555.807,00	0,00	0,00				2.555.807,00	
0602		**Outras despesas correntes**	**16.522,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**16.522,00**	
06020199	65	Outros	16.522,00	0,00	0,00				16.522,00	
07		**Aquisição de bens e investimento**	**1.000.000,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**1.000.000,00**	
070103	41	Edifícios	1.000.000,00	0,00	0,00				1.000.000,00	
08		**Transferências de Capital**	**325.000,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**325.000,00**	
08060103	6911517	Despesa / Transf.Capital	325.000,00	0,00	0,00				325.000,00	
09		**Activos financeiros**	**13.678.996.525,00**	**1.710.000.000,00**	**1.710.000.000,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**13.678.996.525,00**	
09	15/18/685/687	Activos financeiros	13.678.996.525,00	1.710.000.000,00	1.710.000.000,00				13.678.996.525,00	
12		Outras despesas de capital							0,00	
		TOTAL	**13.686.475.517,00**	**1.710.503.618,00**	**1.710.503.618,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**13.686.475.517,00**	

2. Receita:

Classificação económica			Previsões iniciais (3)	Alterações orçamentais			Previsões corrigidas 7=3+4+5-6	Observações (8)
Código (1)	POCISSSS	Descrição (2)		Créditos especiais (4)	Reforços (5)	Anulações (6)		
05		**Rendimentos de propriedade**	**344,764,300.00**	**0.00**	**0.00**	**0.00**	**344,764,300.00**	
0501	78	Juros-Soc.e quase soc.não financ.	900,000.00	0.00	0.00	0.00	900,000.00	
0502	78	Juros-Sociedades financeiras	5,807,479.00	0.00	0.00	0.00	5,807,479.00	
0503	78	Juros-Administrações públicas	223,556,489.00	0.00	0.00	0.00	223,556,489.00	
0506	78	Juros-Resto do mundo	55,620,300.00	0.00	0.00	0.00	55,620,300.00	
0507	784	Divid.e Part.nos lucros de Soc.N.Fin.	47,581,197.00	0.00	0.00	0.00	47,581,197.00	
0508	784	Divid.e Part.nos lucros de Soc.Fin.	9,123,515.00	0.00	0.00	0.00	9,123,515.00	
0510		Rendas	2,175,320.00	0.00	0.00	0.00	2,175,320.00	
05100401	783	Inst.Segurança Social	1,629,897.00	0.00	0.00	0.00	1,629,897.00	
05100402	783	Outras entidades	545,423.00	0.00	0.00	0.00	545,423.00	
06		**Transferências correntes**	**0.00**	**0.00**	**304,490.08**	**0.00**	**304,490.08**	
06060105	742	Segurança social	0.00	0.00	304,490.08	0.00	304,490.08	
09		**Venda de bens de investimento**	**10,001,000.00**	**0.00**	**0.00**	**0.00**	**10,001,000.00**	
090102	79	Terrenos-Sociedades Financeiras	500.00	0.00	0.00	0.00	500.00	
090302	79	Edifícios-Sociedades Financeiras	10,000,500.00	0.00	0.00	0.00	10,000,500.00	
10		**Transferências**	**50,686,871.00**	**0.00**	**293,344,752.06**	**0.00**	**344,031,623.06**	
1006040201	79/51	Saldo Orçamental do Previdencial-alienação imóveis	0.00	0.00	337,100.00	0.00	337,100.00	
1006040202	79/51	Saldo Orçamental do Previdencial	0.00	0.00	293,007,652.06	0.00	293,007,652.06	
10060403	79/51	Receitas alienação do património	25,000,000.00	0.00	0.00	0.00	25,000,000.00	
10060406	79/51	Dívida do FAC	25,686,871.00	0.00	0.00	0.00	25,686,871.00	
11		**Activos financeiros**	**12,790,738,520.00**	**0.00**	**0.00**	**0.00**	**12,790,738,520.00**	
11	15/18/785/787	Activos financeiros	12,790,738,520.00	0.00	0.00	0.00	12,790,738,520.00	
16		Outras receitas de capital	490,284,826.00	0.00	39,749,316.58	0.00	530,034,142.58	
		Total	**13,686,475,517.00**	**0.00**	**333,398,558.72**	**0.00**	**14,019,874,075.72**	

8.3.2. - Contratação Administrativa:

1. Situação dos contratos:

ENTIDADE 1)	CONTRATO			VISTO DO T.C.		DATA DO PRIMEIRO PAGAMENTO	PAGAMENTOS NA GERÊNCIA			PAGAMENTOS ACUMULADOS			OBSERVAÇÕES
	OBJECTO 2)	DATA 3)	VALOR 4)	NÚMERO DO REGISTO 5)	DATA 6)	7)	TRABALHOS NORMAIS 8)	REVISÃO DE PREÇOS 9)	TRABALHOS A MAIS 10)	TRABALHOS NORMAIS 11)	REVISÃO DE PREÇOS 12)	TRABALHOS A MAIS 13)	14)
Credit - EGS (Multirisco)	Seguro Edfº Taguspark e H.Cascais	01-02-2001	12,535.29			07-12-2001	12,535.29						
Won Consulting, S.A.	Avaliação do Hospital de Cascais	31-12-2011	1,414.50			31-12-2011	1,414.50						
Worx - Consultoria, Lda.	Avaliação do Hospital de Cascais	31-12-2011	1,660.50			31-12-2011	1,660.50						
Carlos Alberto Pombinho	Intervenção na cobertura do Edifício Taguspark	04-05-2011	4,397.25			04-05-2011	4,397.25						
ASEP-Associação de Engenheiros Projectistas, Lda.	Vistoria ao Edifício Taguspark	02-11-2011	24,600.00			30-12-2011	24,600.00						
TOTAL							**44,607.54**						

2. Formas de adjudicação:

Tipo Contrato (1)	Formas de adjudicação														Total	
	Concurso público		Concurso limitado com prévia qualificação		Concurso limitado com apres.de candidaturas		Concurso limitado sem apres.de candidaturas		Por negociação com publicação prévia de anúncio		Por negociação sem publicação prévia de anúncio		Ajuste directo			
	Nºde contratos (2)	Valor (3)	Nºde contratos (4)	Valor (5)	Nºde contratos (6)	Valor (7)	Nºde contratos (8)	Valor (9)	Nºde contratos (10)	Valor (11)	Nºde contratos (12)	Valor (13)	Nºde contratos (14)	Valor (15)	Nºde contratos (16)	Valor (17)
Locação															0	0.00
Empreitada de obras públicas															0	0.00
Gestão de serviços públicos															0	0.00
Prestação de serviços													3	36,526.00	3	36,526.00
Aquisição de bens															0	0.00

8.3.4. - Transferências e Subsídios:

1. **Transferências correntes - Despesa:**

Disposições legais (1)	Transferências orçamentadas (2)	Transferências autorizadas (3)	Transferências efetuadas (4)	Transferências autorizadas e não efetuadas (5)=(3-4)
Transferências para o IGFCSS	2,555,807.00	2,555,807.00	1,916,855.25	638,951.75
	2,555,807.00	2,555,807.00	1,916,855.25	638,951.75

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

2. **Transferências de capital – Despesa:**

Disposições legais (1)	Transferências orçamentadas (2)	Transferências autorizadas (3)	Transferências efetuadas (4)	Transferências autorizadas e não efetuadas (5)=(3-4)
Transferências para o IGFCSS	325,000.00	325,000.00	198,240.08	126,759.92
	325,000.00	325,000.00	198,240.08	126,759.92

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

4. **Transferências correntes – Receitas:**

Disposições legais (1)	Transferências orçamentadas (2)	Transferências obtidas (3)
Saldo orçamental	304,490.08	304,490.08
Transferências IGFCSS	304,490.08	304,490.08

Este valor corresponde ao saldo orçamental na posse do IGFCSS, IP a 31/12/2010, foi devolvido ao FEFSS com base no disposto no nº1 do artº 48º da Lei nº 91/2001 de 20 de agosto, alterada e republicada pela Lei nº 52/2011, de 13 de outubro, em conjugação com o artº 4º do Decreto-Lei nº 71/95, de 15 de Abril e o artigo 57º do Decreto-Lei nº 29-A/2011 de 1 de março.

5. Transferências de capital – Receita:

Disposições legais (1)	Transferências orçamentadas (2)	Transferências obtidas (3)
Produto alienação de imóveis em anos anteriores	337,100.00	337,100.00
Saldos anuais do subsistema previdencial	293,007,652.06	293,007,652.06
Receitas alienação do património S.S.	25,000,000.00	3,685,041.25
Dívida do FAC	25,686,871.00	0.00
Transferências IGFSS	344,031,623.06	297,029,793.31

A rubrica "Dívida do FAC" refere-se ao reembolso de parte da despesa suportada pela Segurança Social com o pagamento do "complemento de pensão a ex-combatente" no período de 2004 a 2006.

O valor em causa inclui-se no saldo do Previdencial a reverter para reforço da Capitalização Pública de Estabilização. Trata-se de menos valor enviado em anos anteriores ao saldo apurado.

Embora tenham sido atribuídas responsabilidades ao IGFCSS enquanto gestor do Fundo dos antigos combatentes, o IGFCSS não chegou a iniciar o desempenho dessas funções, uma vez que o referido Fundo não chegou a ser dotado de meios financeiros tendo sido extinto pela Lei nº 3/2009 de 13 de janeiro.

8.3.5. - Aplicações em ativos de rendimento fixo e variável:

1. Ativos de rendimento fixo:

Descrição Ativo	Entidade Devedora	Valor em 31 de dezembro de 2010		Valor em 31 de dezembro de 2011		Rendimento	
		Valor Nominal	Valor Mercado (sem juro corrido)	Valor Nominal	Valor Mercado (sem juro corrido)	Vencido e Cobrado	Vencido a Cobrar
RAGB 3.5% 15/08/2021	REPUBLIC OF AUSTRIA	0,00	0,00	11.000.000,00	11.546.150,00	210.000,00	112.554,64
RAGB 4.15 15/03/2037	REPUBLIC OF AUSTRIA	5.000.000,00	5.242.700,00	0,00	0,00	62.250,00	0,00
RAGB 4.35 15/03/2019	REPUBLIC OF AUSTRIA	4.500.000,00	4.873.500,00	0,00	0,00	130.500,00	0,00
RAGB 4.30 15/07/2014	REPUBLIC OF AUSTRIA	4.000.000,00	4.344.280,00	0,00	0,00	107.500,00	0,00
RAGB 3.9 15/07/2020	REPUBLIC OF AUSTRIA	0,00	0,00	7.500.000,00	8.063.625,00	117.000,00	135.061,48
RAGB 3.5% 15/07/2015	REPUBLIC OF AUSTRIA	0,00	0,00	8.900.000,00	9.499.415,00	0,00	143.834,70
BGB 5.5 28/03/2028	Belgium Kingdon	0,00	0,00	6.500.000,00	7.401.550,00	0,00	271.543,72
BGB 4.25 28/09/2014	Belgium Kingdon	4.000.000,00	4.203.000,00	2.400.000,00	2.500.080,00	102.000,00	26.196,72
BGB 5 28/03/2035	Belgium Kingdon	9.000.000,00	9.890.640,00	0,00	0,00	100.000,00	0,00
BGB 3.75 28/09/2015	Belgium Kingdon	0,00	0,00	0,00	0,00	543.750,00	0,00
BGB 3.25 28/09/2016	Belgium Kingdon	0,00	0,00	15.000.000,00	15.070.500,00	0,00	125.204,92
BGB 4 28/03/2022	Belgium Kingdon	0,00	0,00	6.200.000,00	6.161.870,00	280.000,00	188.371,58
Belgium Kingdon 4 28/03/2(	Belgium Kingdon	0,00	0,00	0,00	0,00	80.000,00	0,00
BGB 3.75 28/09/2020	Belgium Kingdon	9.000.000,00	8.843.940,00	12.800.000,00	12.668.160,00	480.000,00	123.278,69
DEPFA 3.25% 15/02/12	DEPFA ACS BANK	10.000.000,00	9.956.510,00	5.000.000,00	4.988.750,00	162.500,00	142.020,55
DBR 6.25 04/01/2024	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	0,00	0,00	7.300.000,00	10.516.380,00	0,00	451.250,00
DBR 4.75% 04/07/2028	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	10.000.000,00	11.663.000,00	8.300.000,00	10.884.620,00	285.000,00	193.893,44
DBR 4.75 04/07/2034	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	4.000.000,00	4.782.200,00	3.500.000,00	4.865.350,00	166.250,00	81.762,30
DBR 4% 04/01/2037	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	5.000.000,00	5.427.700,00	0,00	0,00	200.000,00	0,00
DBR 3.5% 04/01/2016	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	0,00	0,00	29.600.000,00	33.061.720,00	0,00	1.024.646,58
DBR 4% 04/07/2016	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	5.000.000,00	5.486.800,00	9.000.000,00	10.325.250,00	0,00	177.049,18
DBR 4% 04/01/2018	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	12.000.000,00	13.132.560,00	11.000.000,00	12.863.400,00	480.000,00	435.178,08
DBR 4.25 04/07/2018	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	5.000.000,00	5.546.550,00	0,00	0,00	0,00	0,00
DBR 4.75 04/07/2040	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	5.000.000,00	6.194.100,00	0,00	0,00	0,00	0,00
DBR 3.75% 01/01/19	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	13.000.000,00	13.943.020,00	0,00	0,00	487.500,00	0,00
DBR 3.5 04/07/2019	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	0,00	0,00	5.500.000,00	6.298.600,00	297.500,00	94.672,13
DBR 3 04/07/2020	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	0,00	0,00	0,00	0,00	742.192,50	0,00
DBR 2.5 04/01/2021	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	5.000.000,00	4.803.200,00	9.500.000,00	10.149.800,00	0,00	260.273,97
DBR 3.25 04/07/2021	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	0,00	0,00	10.500.000,00	11.865.000,00	0,00	229.533,35
DBR 4% 11/10/2013	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	15.000.000,00	16.204.500,00	11.000.000,00	11.754.600,00	440.000,00	97.377,05
DBR 1.75% 09/10/2015	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	12.000.000,00	11.952.240,00	0,00	0,00	182.191,78	0,00
DBR 2 26/02/2016	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	0,00	0,00	14.700.000,00	15.551.130,00	0,00	282.723,29
SPGB 3.15 31/01/2016	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO	0,00	0,00	7.000.000,00	6.837.250,00	0,00	201.772,60
SPGB 3.80 31/01/2017	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO	5.000.000,00	4.714.650,00	0,00	0,00	0,00	0,00
SPGB 4.1 30/07/2018	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO	3.000.000,00	2.797.830,00	0,00	0,00	0,00	0,00
SPGB 4.8 31/01/2024	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO	0,00	0,00	3.800.000,00	3.551.480,00	0,00	166.908,49
SPGB 4.6 30/07/2019	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO	0,00	0,00	0,00	0,00	428.490,00	0,00
SPGB 4.65 30/07/2025	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO	14.000.000,00	12.395.180,00	5.000.000,00	4.534.500,00	188.325,00	97.827,87
SPGB 4.85 31/10/2020	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO	19.000.000,00	18.151.650,00	0,00	0,00	0,00	0,00
SPGB 3.25 30/04/2016	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO	0,00	0,00	10.800.000,00	10.510.560,00	0,00	234.959,02
SPGB 5.5 30/04/2021	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO	0,00	0,00	16.000.000,00	16.475.200,00	0,00	589.071,04
SPGB 5.75 30/07/2032	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO	5.000.000,00	4.885.650,00	0,00	0,00	0,00	0,00
SPGB 4.40 31/01/2015	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO	0,00	0,00	0,00	0,00	178.200,00	0,00
FRTR 5.75 25/10/2032	FRANCE (GOVT OF)	4.000.000,00	5.118.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FRTR 4.25 25-04-2019	FRANCE (GOVT OF)	11.000.000,00	11.898.260,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FRTR 8.5 25/04/2023	FRANCE (GOVT OF)	0,00	0,00	0,00	0,00	1.028.500,00	0,00
FRTR 6 25/10/2025	FRANCE (GOVT OF)	0,00	0,00	14.304.180,33	18.225.240,33	348.000,00	157.065,57
FRTR 5.5 25/04/2029	FRANCE (GOVT OF)	0,00	0,00	6.000.000,00	7.409.100,00	440.000,00	225.409,84
FRTR 4.75 25/04/2035	FRANCE (GOVT OF)	11.500.000,00	13.072.050,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FRTR 4.00 25/10/2014	FRANCE (GOVT OF)	5.500.000,00	5.943.740,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FRTR 3.75 25/04/2021	FRANCE (GOVT OF)	0,00	0,00	25.500.000,00	26.727.825,00	0,00	653.176,23
FRTR 3.00 25/10/2015	FRANCE (GOVT OF)	0,00	0,00	10.900.000,00	11.433.010,00	327.000,00	59.860,66
FRTR 3.75 25/04/2017	FRANCE (GOVT OF)	0,00	0,00	12.000.000,00	12.923.400,00	0,00	307.377,05
FRTR 4.25 25/10/2023	FRANCE (GOVT OF)	15.000.000,00	16.085.550,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FRTR 4.25 25/10/2017	FRANCE (GOVT OF)	0,00	0,00	6.600.000,00	7.278.150,00	280.500,00	51.348,36
FRTR 4.25 25/10/2018	FRANCE (GOVT OF)	8.000.000,00	8.682.960,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FRTR 3.50 25/04/2020	FRANCE (GOVT OF)	15.000.000,00	15.242.700,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FRTR 2.5 25/10/2020	FRANCE (GOVT OF)	0,00	0,00	0,00	0,00	400.000,00	0,00

Descrição Ativo	Entidade Devedora	Valor em 31 de dezembro de 2010		Valor em 31 de dezembro de 2011		Rendimento	
		Valor Nominal	Valor Mercado (sem juro corrido)	Valor Nominal	Valor Mercado (sem juro corrido)	Vencido e Cobrado	Vencido a Cobrar
FRTR 3.25 25/10/2021	FRANCE (GOVT OF)	0,00	0,00	15.100.000,00	15.227.595,00	0,00	89.836,75
BTNS 4.5 12/07/2012	FRANCE (GOVT OF)	6.000.000,00	6.331.740,00	4.000.000,00	4.090.200,00	0,00	84.590,16
FRTR 2 12/07/2015	FRANCE (GOVT OF)	10.000.000,00	9.943.400,00	4.500.000,00	4.569.300,00	90.000,00	42.295,08
FRTR 2.25 25/02/2016	FRANCE (GOVT OF)	0,00	0,00	38.000.000,00	38.699.200,00	0,00	723.821,92
TSY 4% 07/09/2016	UK Treasury	4.000.000,00	5.031.672,01	0,00	0,00	0,00	0,00
TSY 4.75% 07/12/2038	UK Treasury	10.000.000,00	12.763.375,51	5.000.000,00	7.933.074,87	271.049,67	15.573,77
TSY 4.75% 07/03/2020	UK Treasury	21.000.000,00	27.093.686,36	7.500.000,00	11.064.095,20	233.081,17	112.551,51
TSY 5% 07/03/2018	UK Treasury	0,00	0,00	1.000.000,00	1.462.229,73	89.533,18	15.796,70
TSY 4.25% 07/12/2046	UK Treasury	10.000.000,00	11.865.515,83	4.000.000,00	5.993.466,63	98.822,27	11.147,54
TSY 4.25% 07/12/2027	UK Treasury	1.700.000,00	2.037.015,82	0,00	0,00	59.495,15	0,00
TSY 4.75% 07/12/2030	UK Treasury	4.000.000,00	5.058.484,86	2.400.000,00	3.716.552,39	119.464,71	7.475,41
TSY 4.5% 07/03/2013	UK Treasury	0,00	0,00	0,00	0,00	130.786,58	0,00
TSY 4.00% 07/03/2022	UK Treasury	20.100.000,00	24.122.531,99	2.500.000,00	3.529.783,06	186.007,58	31.593,41
TSY 4.25 07/09/2039	UK Treasury	0,00	0,00	4.200.000,00	6.168.000,87	0,00	56.394,23
TSY 2.25% 07/03/2014	UK Treasury	18.100.000,00	21.554.949,80	5.000.000,00	6.232.125,97	209.296,86	35.542,58
TSY 2% 22/01/2016	UK Treasury	0,00	0,00	14.000.000,00	17.578.107,24	34.009,75	123.260,87
TSY 4.5% 07/03/2019	UK Treasury	0,00	0,00	3.000.000,00	4.322.252,93	0,00	42.651,10
TSY 4.5% 07/09/2034	UK Treasury	0,00	0,00	6.400.000,00	9.665.745,30	35.909,30	90.989,01
TSY 3.75% 07/09/2020	UK Treasury	0,00	0,00	4.500.000,00	6.225.185,77	96.185,63	53.313,87
TSY 4.25% 07/12/2040	UK Treasury	0,00	0,00	9.000.000,00	13.233.298,63	317.542,34	25.081,97
TSY 6% 12/07/2028	UK Treasury	0,00	0,00	2.100.000,00	3.700.272,82	73.244,74	8.262,30
TSY 4.25% 07/06/2032	UK Treasury	18.000.000,00	21.284.782,18	4.000.000,00	5.835.517,11	146.418,39	11.147,54
TSY 8% 07/06/2021	UK Treasury	0,00	0,00	5.000.000,00	9.161.072,62	232.522,99	26.229,51
TSY 5 07/03/2012	UK Treasury	3.000.000,00	3.674.580,97	0,00	0,00	232.509,47	0,00
TSY 5% 2014	UK Treasury	0,00	0,00	5.000.000,00	6.719.137,02	0,00	78.983,52
TSY 4.25% 07/03/2036	UK Treasury	10.001.174,04	11.761.024,15	2.600.000,00	3.811.441,77	87.687,91	34.910,71
TSY 4.75% 07/09/2015	UK Treasury	19.000.000,00	24.669.572,52	10.100.000,00	13.915.281,61	508.141,45	151.569,37
HLNC 5.35 18/05/2011	HELLENIC REPUBLIC	22.000.000,00	21.679.900,00	0,00	0,00	1.177.000,00	0,00
IRSH 4 11/11/2011	Republic of Ireland	10.000.000,00	9.964.800,00	0,00	0,00	200.000,00	0,00
IRSH 4.5 18/04/2020	Republic of Ireland	10.000.000,00	7.287.400,00	5.000.000,00	3.882.500,00	225.000,00	157.991,80
BTPS 9 01/11/2023	ITALIAN (GOVT OF)	0,00	0,00	6.200.000,00	6.807.600,00	409.500,00	91.978,02
BTPS 7.25 01/11/2026	ITALIAN (GOVT OF)	0,00	0,00	7.200.000,00	7.361.640,00	522.000,00	86.043,96
BTPS 6 01/05/2031	ITALIAN (GOVT OF)	0,00	0,00	2.700.000,00	2.381.400,00	261.000,00	26.703,30
BTPS 5.25 01/08/2017	ITALIAN (GOVT OF)	0,00	0,00	7.600.000,00	7.270.160,00	0,00	164.804,35
BTPS 5.75 01/02/2033	ITALIAN (GOVT OF)	20.000.000,00	20.983.200,00	6.000.000,00	5.112.900,00	345.000,00	142.500,00
BTPS 3.75 01/08/2015	ITALIAN (GOVT OF)	0,00	0,00	2.000.000,00	1.879.100,00	37.500,00	30.978,26
BTPS 4.5 01/02/2018	ITALIAN (GOVT OF)	0,00	0,00	4.000.000,00	3.643.600,00	0,00	74.347,83
BTPS 4.75 01/08/2023	ITALIAN (GOVT OF)	20.000.000,00	19.749.800,00	0,00	0,00	261.250,00	0,00
BTPS4.5 01/08/2018	ITALIAN (GOVT OF)	15.000.000,00	15.090.300,00	0,00	0,00	90.000,00	0,00
BTPS 4.25 01/09/2019	ITALIAN (GOVT OF)	13.000.000,00	12.726.350,00	4.500.000,00	3.910.050,00	308.125,00	63.574,84
BPDT 5.00 01/09/2040	ITALIAN (GOVT OF)	9.000.000,00	8.490.690,00	12.000.000,00	9.409.200,00	425.000,00	199.450,55
BTPS4.25 01/03/2020	ITALIAN (GOVT OF)	0,00	0,00	35.000.000,00	30.289.000,00	743.750,00	494.471,15
BTPS 3.00 15/06/2015	ITALIAN (GOVT OF)	4.500.000,00	4.368.195,00	26.300.000,00	24.146.030,00	789.000,00	34.491,80
BTPS 2.25 01/11/2013	ITALIAN (GOVT OF)	10.000.000,00	9.726.500,00	0,00	0,00	0,00	0,00
BTPS 3 01/11/2015	ITALIAN (GOVT OF)	0,00	0,00	14.500.000,00	13.166.725,00	517.500,00	71.703,30
BTPS 3.75 15/04/2016	ITALIAN (GOVT OF)	0,00	0,00	7.200.000,00	6.658.920,00	135.000,00	56.803,28
NTHR 4 15/01/2037	Dívida Pública Holandesa	4.500.000,00	4.855.140,00	0,00	0,00	0,00	0,00
NTHR 3.25 15/07/2015	Dívida Pública Holandesa	0,00	0,00	14.400.000,00	15.559.200,00	468.000,00	216.098,36
NTHR 4.00 15/07/2016	Dívida Pública Holandesa	5.000.000,00	5.448.750,00	2.400.000,00	2.696.040,00	0,00	44.327,91
NTHR 5.5 15/01/2028	Dívida Pública Holandesa	3.500.000,00	4.378.955,00	5.000.000,00	6.907.000,00	192.500,00	263.698,63
NTHR 4 25 15/07/2013	Dívida Pública Holandesa	0,00	0,00	3.000.000,00	3.187.650,00	0,00	58.872,95
NTHR 4 15/07/2019	Dívida Pública Holandesa	4.000.000,00	4.294.880,00	0,00	0,00	0,00	0,00
NTHR 3.5 15/07/2020	Dívida Pública Holandesa	0,00	0,00	0,00	0,00	147.000,00	0,00
NTHR 3.25 15/07/2021	Dívida Pública Holandesa	0,00	0,00	9.000.000,00	9.813.150,00	0,00	135.061,48
BCP 3.625 19/01/2012	BA Comercial Portugues SA	10.000.000,00	9.809.110,00	10.000.000,00	9.888.800,00	362.500,00	343.630,14
BCP 4.75 29/10/2014	BCO COMERCIAL PORTUGUES	4.000.000,00	3.706.576,00	4.000.000,00	3.122.760,00	190.000,00	32.704,92
BESP 3.75 19/01/2012	BA Espirito Santo SA	10.000.000,00	9.822.580,00	10.000.000,00	9.885.900,00	375.000,00	355.479,45
REFER4.17 16/10/2019	CAMINHOS FERRO PORTUGUES	20.000.000,00	14.277.800,00	20.000.000,00	9.774.400,00	834.000,00	173.180,33

Descrição Ativo	Entidade Devedora	Valor em 31 de dezembro de 2010		Valor em 31 de dezembro de 2011		Rendimento	
		Valor Nominal	Valor Mercado (sem juro corrido)	Valor Nominal	Valor Mercado (sem juro corrido)	Vencido e Cobrado	Vencido a Cobrar
CGD 3.875 06/12/2016	CAIXA GERAL DE DEPOSITOS	3.000.000,00	2.572.491,00	3.000.000,00	2.123.640,00	116.250,00	7.940,57
CGD 3.875 12/12/2011	CAIXA GERAL DE DEPOSITOS	15.000.000,00	14.745.930,00	0,00	0,00	581.250,00	0,00
OT4.95 25/10/2023	OBRIG DO TES MEDIO PRAZO	404.000.000,00	340.487.160,00	404.000.000,00	198.444.800,00	19.998.000,00	3.660.836,07
PGB 4.8% 15/06/2020	OBRIG DO TES MEDIO PRAZO	385.000.000,00	337.733.550,00	465.000.000,00	240.939.750,00	22.320.000,00	12.135.737,70
OT 5.45 23/09/2013	OBRIG DO TES MEDIO PRAZO	427.763.226,00	435.492.907,50	627.763.226,00	533.598.742,10	34.213.095,82	9.254.361,98
OT 5.15 15/06/2011	OBRIG DO TES MEDIO PRAZO	80.000.000,00	80.480.000,00	0,00	0,00	2.575.000,00	0,00
OT 5.00 15/06/2012	OBRIG DO TES MEDIO PRAZO	312.000.000,00	315.310.320,00	622.000.000,00	603.340.000,00	31.100.000,00	16.909.562,84
OT4.35 16/10/2017	OBRIG DO TES MEDIO PRAZO	324.000.000,00	291.172.320,00	324.000.000,00	184.680.000,00	14.094.000,00	2.926.622,95
OT 4.75 14/06/2019	OBRIG DO TES MEDIO PRAZO	417.500.000,00	369.383.125,00	417.500.000,00	222.861.500,00	19.831.250,00	10.836.748,63
OT 4.45 15/06/2018	OBRIG DO TES MEDIO PRAZO	335.000.000,00	297.687.700,00	335.000.000,00	184.250.000,00	14.907.500,00	8.105.443,99
OT 3.60 15/10/2014	OBRIG DO TES MEDIO PRAZO	334.000.000,00	314.237.220,00	374.000.000,00	267.410.000,00	13.464.000,00	2.832.590,16
OT 6.4 15/02/2016	OBRIG DO TES MEDIO PRAZO	0,00	0,00	15.000.000,00	10.623.000,00	0,00	841.643,84
OT 3.85 15/04/2021	OBRIG DO TES MEDIO PRAZO	441.500.000,00	351.544.375,00	441.500.000,00	225.165.000,00	16.997.750,00	12.074.904,37
OT4.375 16/06/2014	OBRIG DO TES MEDIO PRAZO	280.550.000,00	273.665.303,00	280.550.000,00	211.815.250,00	12.274.062,50	6.640.066,60
OT 3.35 15/10/2015	OBRIG DO TES MEDIO PRAZO	456.000.000,00	412.903.440,00	481.000.000,00	329.485.000,00	16.113.500,00	3.389.998,63
OT 3.2 15/04/2011	OBRIG DO TES MEDIO PRAZO	135.000.000,00	134.937.900,00	0,00	0,00	4.320.000,00	0,00
OT 4.1 15/04/2037	OBRIG DO TES MEDIO PRAZO	436.000.000,00	304.768.360,00	396.000.000,00	182.160.000,00	16.236.000,00	11.533.770,49
OT 4.2 15/10/2016	OBRIG DO TES MEDIO PRAZO	312.000.000,00	285.508.080,00	327.000.000,00	206.010.000,00	13.734.000,00	2.889.393,44
BT - 21/01/2011	OBRIG DO TES MEDIO PRAZO	30.000.000,00	29.955.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00
BT 17/02/2012	OBRIG DO TES MEDIO PRAZO	0,00	0,00	235.000.000,00	233.272.750,00	0,00	0,00
BT 20/01/2012	OBRIG DO TES MEDIO PRAZO	0,00	0,00	300.000.000,00	298.845.000,00	0,00	0,00
BT 23/03/2012	OBRIG DO TES MEDIO PRAZO	0,00	0,00	130.000.000,00	128.245.000,00	0,00	0,00
MORST6.625 01/04/18	Morgan Stanley D W	4.000.000,00	3.263.522,38	4.000.000,00	3.048.734,56	191.894,85	65.887,98
TRS 7.625 15/11/2022	Treasury Bill	10.000.000,00	10.417.056,34	5.000.000,00	6.004.653,74	410.396,96	48.179,95
TRS 6.25 15/08/2023	Treasury Bill	10.000.000,00	9.409.368,92	15.500.000,00	17.111.967,11	451.079,42	363.281,25
TRS 5.5% 15/08/2028	Treasury Bill	17.500.000,00	15.433.282,22	17.500.000,00	19.056.230,71	694.662,30	360.937,50
TRS 5.38% 15/02/2031	Treasury Bill	33.000.000,00	28.828.861,47	42.000.000,00	46.170.428,24	1.336.801,96	846.562,50
TSY 2.375 15/01/2027	Treasury Bill	20.000.000,00	18.100.004,87	0,00	0,00	193.005,24	0,00
TRS 4 375 15/02/2038	Treasury Bill	55.000.000,00	41.624.971,94	50.000.000,00	49.822.771,99	1.659.820,49	820.312,50
US Treasury 3.5%	Treasury Bill	0,00	0,00	10.000.000,00	8.664.882,33	245.872,85	131.250,00
TRS 2 15/02/2040	Treasury Bill	0,00	0,00	49.000.000,00	50.905.791,86	0,00	849.843,75
TRS 4.375 15/08/2012	Treasury Bill	164.000.000,00	130.483.128,82	120.000.000,00	95.026.765,05	4.748.114,23	1.968.750,00
US Treasury 4.25%	Treasury Bill	20.000.000,00	16.513.448,30	20.000.000,00	17.004.243,82	613.468,01	318.750,00
TRS 4.5 15/02/2016	Treasury Bill	20.000.000,00	16.758.940,59	35.000.000,00	31.230.107,06	886.646,04	590.625,00
TRS 4.5 28/02/2011	Treasury Bill	36.150.000,00	27.227.953,64	0,00	0,00	591.115,55	0,00
TRS 4.75 15/08/2017	Treasury Bill	70.000.000,00	59.433.684,35	35.000.000,00	32.523.449,55	1.815.794,49	623.437,50
TRS 3.5 31/05/2013	Treasury Bill	44.000.000,00	35.100.254,39	122.000.000,00	98.485.906,15	1.694.617,81	361.666,67
TRS 4 15/08/2018	Treasury Bill	20.000.000,00	16.228.209,63	26.000.000,00	23.632.089,12	774.079,93	390.000,00
TRS 3.75 15/11/2018	Treasury Bill	0,00	0,00	46.000.000,00	41.289.303,62	0,00	217.994,51
TRS 2.75% 15/02/2019	Treasury Bill	112.000.000,00	82.786.547,96	35.000.000,00	29.575.978,97	1.624.043,36	360.937,50
TRS 1.375% 15/03/12	Treasury Bill	70.000.000,00	53.026.335,48	0,00	0,00	347.457,24	0,00
TRS 3.25 31/05/2016	Treasury Bill	24.500.000,00	19.338.246,31	57.500.000,00	49.244.218,99	979.814,09	158.282,10
US Treasury 2.325%	Treasury Bill	100.000.000,00	77.540.494,54	180.000.000,00	146.321.614,58	1.686.460,63	1.432.829,67
US Treasury 2.375%	Treasury Bill	45.000.000,00	34.703.842,77	43.000.000,00	35.211.226,85	865.956,03	342.287,09
US Treasury 2.625%	Treasury Bill	39.000.000,00	27.692.232,15	49.000.000,00	40.774.257,33	840.290,64	482.343,75
US Treasury 1.875%	Treasury Bill	65.000.000,00	46.275.297,39	50.000.000,00	40.349.512,92	742.004,52	157.108,52
TRS 3.625 15/02/2021	Treasury Bill	0,00	0,00	3.000.000,00	2.686.993,64	0,00	40.781,25
TRS 1.5 30/06/2016	Treasury Bill	0,00	0,00	42.500.000,00	33.920.476,47	245.949,07	0,00
TRS 2.125 15/08/2021	Treasury Bill	0,00	0,00	24.000.000,00	18.984.375,00	0,00	191.250,00
TRS 1.00 30/09/2016	Treasury Bill	0,00	0,00	16.000.000,00	12.476.851,85	0,00	40.439,56
TRS 0.375 15/11/2014	Treasury Bill	0,00	0,00	97.500.000,00	75.290.256,08	0,00	46.205,36
TRS 2 15/11/2021	Treasury Bill	0,00	0,00	57.000.000,00	44.462.528,94	0,00	144.065,93
TRS 0.875 30/11/2016	Treasury Bill	0,00	0,00	87.000.000,00	67.349.898,73	0,00	64.477,46

2. Ativos de rendimento variável:

Descrição Ativo	Entidade Devedora	Valor em 31 de Dezembro de 2010		Valor em 31 de Dezembro de 2011		Rendimento	
		Valor Nominal	Valor Mercado (sem juro corrido)	Valor Nominal	Valor Mercado (sem juro corrido)	Vencido e Cobrado	Vencido a Cobrar
Transurban Group	Transurban Group	1.787.398,00	7.004.039,31	1.787.398,00	7.949.397,58	314.941,51	0,00
ABI-Anheuser	ABI-Anheuser	104.927,00	4.490.875,60	101.775,00	4.814.466,38	53.730,60	0,00
SGS	SGS SA REG	943,00	1.185.360,52	734,00	938.140,60	31.552,82	0,00
SWISSCOM	SWISSCOM AG	3.155,00	1.039.112,72	2.978,00	871.152,45	32.425,31	0,00
Actelion Ltd-Reg	Actelion Ltd-Reg	16.508,00	677.142,76	15.916,00	421.895,73	6.755,07	0,00
SYNGENTA	SYNGENTA AG	13.325,00	2.919.714,39	12.664,00	2.862.497,23	57.896,21	0,00
ZURICH	Zurich Finantial Services	20.413,00	3.960.926,61	19.254,00	3.362.957,51	212.872,42	0,00
NOVARTIS	Novartis AG	346.100,00	15.236.496,56	326.316,00	14.403.038,89	386.175,87	0,00
ROCHE	Roche Holding AG	99.319,00	10.901.059,93	93.388,00	12.220.124,11	333.082,01	0,00
CREDIT SUISSE	CREDIT SUISSE F B	155.230,00	4.684.757,33	146.239,00	2.652.815,34	100.485,64	0,00
ADECCO	ADECCO SA	18.217,00	893.920,24	17.107,00	553.299,24	12.306,69	0,00
HOLCIM	HOLCIM	34.545,00	1.955.299,03	32.960,00	1.361.334,18	26.184,97	0,00
ABB	ABB LTD	324.598,00	5.416.901,41	305.501,00	4.439.523,67	97.868,09	0,00
Swatch Group	Swatch Group AG/The-BR	4.390,00	1.465.912,52	4.082,00	1.179.342,12	9.162,26	0,00
Schweizerische Rueck	Swiss RE	47.737,00	1.923.707,02	0,00	0,00	83.492,37	0,00
Lonza Group Ag-Reg	Lonza Group Ag-Reg	7.440,00	446.745,71	6.602,00	301.168,81	9.084,87	0,00
UBS AG	UBS Warburg	500.220,00	6.151.559,85	470.750,00	4.325.871,46	0,00	0,00
NESTLE SA REG	Nestle SA	481.857,00	21.135.772,11	460.952,00	20.459.308,09	360.243,08	0,00
Richemont CF AG	CIE Financ Richemont	73.649,00	3.245.229,13	69.531,00	2.715.219,75	16.824,38	0,00
Transocean Ltd	Transocean	48.232,00	2.474.971,64	43.788,00	1.305.401,61	57.559,01	0,00
Julius Baer	Juliusbaer	29.119,00	1.021.801,15	27.380,00	826.825,91	10.671,78	0,00
Swiss RE LTD	Swiss RE	0,00	0,00	45.236,00	1.779.873,36	0,00	0,00
DEUTSCHE BOERSE NEW	Deutsche Boerse AG	0,00	0,00	26.816,00	1.086.316,16	0,00	0,00
BASF SE	BASF AG	129.722,00	7.744.403,40	128.737,00	6.937.636,93	171.183,28	0,00
BAYER AG ORD REG	Bayer AG	116.775,00	6.457.657,50	113.940,00	5.628.636,00	106.557,83	0,00
EON AG	E.ON AG	282.137,00	6.470.812,09	272.311,00	4.539.424,37	263.804,26	0,00
DEUTSCHE BANK	Deutsche Bank AG	130.079,00	5.086.088,90	125.140,00	3.683.495,90	61.477,24	0,00
BMW	Bayerische Motoren Werke AG	45.230,00	2.661.785,50	45.638,00	2.362.222,88	35.875,92	0,00
DEUTSCHE TELECOM	Deutsche Telekom	420.566,00	4.060.564,73	416.584,00	3.693.017,16	249.129,30	0,00
DEUTSCHE BOERSE	Deutsche Boerse AG	27.661,00	1.432.839,80	0,00	0,00	37.289,44	0,00
RWE	RWE AG	58.209,00	2.904.047,01	61.400,00	1.667.010,00	126.663,71	0,00
DAIMLER AG	DaimlerChrysler AG	126.332,00	6.408.822,36	122.602,00	4.158.659,84	143.008,39	0,00
SAP	SAP AG	129.944,00	4.950.866,40	127.803,00	5.220.752,55	48.109,23	0,00
SIEMENS	Siemens AG	121.639,00	11.275.935,30	119.089,00	8.805.440,66	241.803,13	0,00
VOLKSWAGEN	Volkswagen AG	0,00	0,00	19.977,00	2.312.337,75	0,00	0,00
ALLIANZ	Allianz AG	63.632,00	5.658.793,76	61.635,00	4.555.442,85	180.028,59	0,00
MUNICH RE-INS	Muenchener Rueckversicherungs	24.439,00	2.772.604,55	22.794,00	2.160.415,32	91.985,23	0,00
BBVA	BA Bilbao Vizcaya Argentari	634.086,00	4.793.690,16	660.556,00	4.412.514,08	94.001,18	0,00
Banco Santander S. A	BSCH	1.145.977,00	9.085.305,66	1.157.376,00	6.793.797,12	328.521,99	0,00
Dia	Dia	0,00	0,00	0,00	0,00	-62.528,55	0,00
IBERDROLA SA	Iberdrola SA	579.960,00	3.345.209,28	508.840,00	2.462.276,76	10.779,58	0,00
INDITEX	INDITEX	0,00	0,00	29.558,00	1.870.430,24	19.153,59	0,00
REPSOL	Repsol YPF SA	111.326,00	2.321.147,10	113.913,00	2.703.725,06	89.339,50	0,00
International Airlin	British Airways	0,00	0,00	110.518,00	194.928,31	0,00	0,00
TELEFONICA	Telefonica SA	558.194,00	9.469.761,21	550.641,00	7.370.329,79	636.757,05	0,00
NOKIA	Nokia OYJ	524.885,00	4.062.609,90	508.191,00	1.916.896,45	155.040,34	0,00
CA	Credit Agricole	155.322,00	1.476.180,29	0,00	0,00	44.138,92	0,00
AIR LIQUIDE	Air Liquide	39.524,00	3.740.551,36	40.160,00	3.838.894,40	59.821,01	0,00
CARREFOUR	Carrefour SA	85.964,00	2.651.989,40	84.900,00	1.495.513,50	59.586,03	0,00
TOTAL	TotalFinaElf SA	314.648,00	12.475.793,20	307.909,00	12.162.405,50	490.693,91	0,00
L OREAL	L Oreal SA	33.343,00	2.770.136,44	33.723,00	2.721.446,10	38.267,10	0,00
SANOFI - Aventis S.A	Sanofi-Synthelabo SA	157.609,00	7.541.590,65	169.683,00	9.629.510,25	247.904,24	0,00
AXA	AXA	259.937,00	3.236.215,65	265.585,00	2.667.801,32	114.221,56	0,00
GROUPE DANONE	Groupe Danone	85.772,00	4.032.999,44	86.878,00	4.219.664,46	71.031,67	0,00
LVMH	LVMH Moet Hennessy Louis Vuitt	36.239,00	4.461.020,90	36.963,00	4.043.752,20	54.356,10	0,00
SCHNEIDER ELECTRIC	Schneider Electric SA	38.116,00	4.268.992,00	76.112,00	3.096.236,16	76.855,20	0,00
Unibail Rodamco SE	UNIBAIL	12.826,00	1.898.248,00	12.903,00	1.792.226,70	69.387,20	0,00
SAINT-GOBAIN	Cie de Saint-Gobain	60.837,00	2.342.224,50	61.574,00	1.826.592,71	44.385,11	0,00

Descrição Ativo	Entidade Devedora	Valor em 31 de Dezembro de 2010		Valor em 31 de Dezembro de 2011		Rendimento	
		Valor Nominal	Valor Mercado (sem juro corrido)	Valor Nominal	Valor Mercado (sem juro corrido)	Vencido e Cobrado	Vencido a Cobrar
VINCI	Vinci SA	72.394,00	2.944.987,92	75.304,00	2.542.263,04	84.144,60	0,00
VIVENDI	Vivendi Universal SA	174.331,00	3.521.486,20	175.038,00	2.961.642,96	162.883,41	0,00
SOCIETE GENERALE	SOCIETE GENERALE	105.065,00	4.225.714,30	104.969,00	1.805.991,65	122.699,06	0,00
BNP PARIBAS	BNP PARIBAS	142.287,00	6.774.284,07	141.757,00	4.302.324,95	193.542,89	0,00
FRANCE TELECOM	France Telecom	269.083,00	4.196.349,39	267.194,00	3.242.399,19	258.764,70	0,00
GDF SUEZ	Suez SA	187.136,00	5.024.601,60	188.479,00	3.980.676,48	197.446,78	0,00
Alstom	Alstom	28.904,00	1.035.052,24	0,00	0,00	11.524,09	0,00
KAZAKHMYS	Kazakhmys Plc	13.153,00	247.611,15	13.153,00	145.897,87	2.222,37	0,00
PETROFAC	Petrofac	15.914,00	294.576,52	15.914,00	274.402,29	5.268,72	0,00
RANDGOLD	Randgold	5.526,00	339.997,08	5.526,00	435.422,69	795,61	0,00
G4S PLC	G4S Plc	86.394,00	256.556,98	86.394,00	280.981,32	7.916,02	0,00
Sainsbury (J) Plc	Sainsbury	112.292,00	492.861,49	112.292,00	406.998,21	19.780,80	0,00
ADMIRAL	Admiral Group PLC	12.162,00	214.911,41	12.162,00	123.990,67	10.411,23	0,00
Royal Dutch Shell	Royal Dutch Petroleum Co	214.792,00	5.357.586,65	214.792,00	6.093.882,23	219.028,25	0,00
Royal Dutch Shell -B	Royal Dutch Shell PLC	164.523,00	4.058.624,19	164.523,00	4.831.095,03	199.649,71	0,00
Centrica Plc	Centrica Plc	313.235,00	1.211.509,02	313.235,00	1.084.334,11	52.354,68	0,00
COBHAM	Cobham Plc	69.210,00	164.276,38	0,00	0,00	0,00	0,00
BUNZL	Bunzl Plc	20.116,00	168.698,95	0,00	0,00	0,00	0,00
NATIONAL GRID TRANSC	National Grid Transco Plc	210.873,00	1.360.153,60	210.873,00	1.577.049,75	90.988,61	0,00
INMARSAT	Inmarsat Plc	28.203,00	221.551,53	28.203,00	136.575,53	7.766,77	0,00
Severn Trent Plc	Severb Trent	14.463,00	249.330,08	14.463,00	258.901,39	11.112,03	0,00
Whitbread PLC	Whitbread PLC	10.780,00	225.067,94	10.780,00	201.743,67	6.245,81	0,00
HL/ PLC	Hargreaves Landsdown	0,00	0,00	14.440,00	74.384,89	2.365,48	0,00
Intercontinental Hot	Intercontinental Hotels Group PLC	17.545,00	254.370,26	17.545,00	242.902,02	6.422,83	0,00
Smiths Goup PLC	Smiths Group PLC	23.789,00	345.451,75	23.789,00	260.460,39	9.865,11	0,00
Anglo American Plc	Anglo American Plc	80.279,00	3.123.235,61	80.279,00	2.285.287,25	37.899,44	0,00
3I Group PLC	3I GROUP PLC	58.787,00	225.246,74	58.787,00	127.322,24	3.442,75	0,00
Tui Travel PLC	Tui Travel PLC	34.256,00	98.370,87	34.256,00	67.961,91	4.395,94	0,00
Unilever Plc Ord	Unilever NV	78.937,00	1.807.352,09	78.937,00	2.043.061,96	69.797,94	0,00
ALLIANCE TRUST	Aliance Trust Plc	41.334,00	179.587,27	0,00	0,00	0,00	0,00
Vodafone Group	VODAFONE FINANCE BV	3.211.834,00	6.211.256,51	3.129.701,00	6.699.734,47	474.553,70	0,00
Standard life PLC	Standarg Life PLC	137.517,00	346.459,11	137.517,00	339.468,92	20.919,74	0,00
INVESTEC	INVESTEC	28.030,00	172.296,15	28.030,00	113.701,76	5.458,75	0,00
Invensys Plc	Invensys Plc	49.201,00	203.265,81	49.201,00	124.222,65	2.333,55	0,00
Experian Group	EXPERIAN Group PLC	62.337,00	580.217,25	62.337,00	653.050,02	13.260,18	0,00
Reed Elsevier PLC	REED Elsevier PLC	74.454,00	470.249,50	74.454,00	462.380,80	17.552,79	0,00
FRESNILLO PLC	Fresnillo Plc	13.144,00	255.720,44	13.144,00	240.165,70	9.309,80	0,00
CAPITA GROUP	Capita Group	37.950,00	308.300,87	37.950,00	285.404,92	8.799,38	0,00
Reckitt Benck Group	Reckitt Plc	43.999,00	1.809.021,70	43.999,00	1.674.226,94	61.518,98	0,00
MAN Group PLC	MAN Group PLC	104.410,00	360.475,42	104.410,00	157.044,16	16.132,31	0,00
EURASIAN	Eurasian Natural Resources	23.689,00	289.567,53	23.689,00	180.138,56	5.611,31	0,00
United Utilities	United Utilities Group PLC	41.439,00	286.136,21	41.439,00	300.487,42	14.586,52	0,00
Rolls-Royce-Bonus Au	Rolls-Royce Group PLC	0,00	0,00	7.815.906,00	9.352,42	0,00	0,00
AGGREKO PLC ORD	Aggreko Plc	0,00	0,00	16.008,00	386.355,75	1.324,47	0,00
Wood Group (John)	Wood Group (John)	0,00	0,00	18.747,00	143.791,83	509,57	0,00
Essar Energy	Essar Energy	23.774,00	160.831,86	23.774,00	48.759,30	0,00	0,00
Rolls-Royce_Group C	Rolls-Royce Group PLC	7.249.536,00	8.455,75	0,00	0,00	0,00	0,00
CAIRN ENERGY	Cairn Energy Plc	84.273,00	412.837,93	84.273,00	267.528,53	0,00	0,00
African Barr Gold	African Barrick Gold	7.435,00	52.986,36	0,00	0,00	0,00	0,00
Rolls-Royce Group	Rolls-Royce Group PLC	0,00	0,00	113.274,00	1.011.822,77	0,00	0,00
AMEC	Amec Plc	20.377,00	273.325,36	20.377,00	221.274,45	6.925,50	0,00
ANTOFAGASTA	Antofagasta Plc	24.193,00	454.879,76	24.193,00	351.730,80	19.923,91	0,00
BHP	BHP Billiton Plc	133.331,00	3.967.194,04	133.331,00	2.995.404,53	97.257,23	0,00
ARM Holdings	ARM HOLDINGS	75.178,00	371.176,86	75.178,00	532.545,69	2.664,05	0,00
BRIT AIRWAYS	British Airways	70.408,00	223.784,69	0,00	0,00	0,00	0,00
British Land CO PLC	British Land CO	52.628,00	321.961,70	52.628,00	291.254,75	12.625,07	0,00
British SKY Br Plc	British SKY Broadcasting Plc	80.725,00	692.991,19	80.725,00	707.554,80	21.734,63	0,00
AGGREKO	Aggreko Plc	16.525,00	285.648,22	0,00	0,00	12.607,85	0,00

Descrição Ativo	Entidade Devedora	Valor em 31 de Dezembro de 2010		Valor em 31 de Dezembro de 2011		Rendimento	
		Valor Nominal	Valor Mercado (sem juro corrido)	Valor Nominal	Valor Mercado (sem juro corrido)	Vencido e Cobrado	Vencido a Cobrar
Tullow Oil Plc	Tullow Oil Plc	54.176,00	796.826,68	54.176,00	908.864,94	4.928,71	0,00
AVIVA	Aviva Plc	170.405,00	781.118,15	170.405,00	613.344,62	50.995,42	0,00
Diageo Plc	Diageo Plc	154.816,00	2.139.814,08	154.816,00	2.605.553,41	72.235,28	0,00
Schroders	Schroders Plc- Non	3.781,00	64.299,27	3.781,00	48.545,70	1.692,69	0,00
Schroders Plc	Schroders Plc	10.353,00	224.002,04	10.353,00	162.781,85	4.634,86	0,00
BAE Systems PLC	BAE Systems PLC	214.883,00	827.099,67	214.883,00	733.067,02	44.138,35	0,00
Briti. Amer. Toba.	British American Tobacco Olc	122.309,00	3.514.413,27	122.309,00	4.471.828,14	168.266,94	0,00
HAMMERSON	Hammerson Plc	42.669,00	207.634,07	42.669,00	183.805,87	6.521,84	0,00
Standard Chart Plc	Standard Chartered Plc	138.555,00	2.788.553,71	138.555,00	2.336.025,59	70.502,08	0,00
Rexam Plc	Rexam Plc	53.608,00	208.029,18	53.608,00	226.309,40	7.750,27	0,00
Imperial Tob.	Imperial Tobacco Group Plc	62.150,00	1.426.619,23	62.150,00	1.810.858,43	64.444,58	0,00
IMI PLC	IMI	0,00	0,00	19.488,00	177.225,11	6.234,58	0,00
JOHNS MATTHEY	Jonhnson Matthey Plc	13.171,00	313.086,81	13.171,00	289.358,22	7.252,46	0,00
Sabmiller PLC	Sabmiller PLC	71.941,00	1.893.449,19	71.941,00	1.951.086,82	43.263,07	0,00
Compass	Compass Group Plc	114.014,00	772.638,18	114.014,00	833.573,30	24.784,66	0,00
HSBC	HSBC Holdings Plc	1.060.441,00	8.053.340,35	1.060.441,00	6.230.983,87	298.228,53	0,00
Legal & General	Legal & General Group PLC	357.809,00	403.779,33	357.809,00	440.137,91	20.719,13	0,00
Morrison Supermakets	Morrisson Supermarkets	161.104,00	502.845,17	161.104,00	628.832,06	21.214,88	0,00
INT POWER	International Power	93.565,00	477.565,10	93.565,00	377.524,72	112.520,71	0,00
RSA Insurance	RSA Insurance Group	210.343,00	307.166,78	210.343,00	264.781,84	22.117,16	0,00
ASS BRITISH FOODS	Associated British Foods	24.222,00	333.658,16	24.222,00	320.849,99	6.887,35	0,00
Pearson PLC	Pearson PLC	49.159,00	577.970,17	49.159,00	711.758,75	22.316,65	0,00
Capital Shopping	Liberty International Plc	38.150,00	185.821,90	38.150,00	142.564,35	5.699,67	0,00
Prudential	Prudential Plc	154.955,00	1.207.324,20	154.955,00	1.183.888,76	44.388,04	0,00
Rio Tinto Plc	Rio Tinto Plc	92.449,00	4.837.842,64	92.449,00	3.456.978,20	77.566,76	0,00
OLD Mutual PLC	OLD Mutual PLC	325.712,00	467.663,70	325.712,00	528.101,57	16.480,70	0,00
Royal Bank Scotland	Royal Bank of Scotland Group	1.045.694,00	476.529,59	1.045.694,00	252.505,12	0,00	0,00
Scottish & Southern	Scottish & Southern Energy	56.371,00	805.440,90	56.371,00	870.815,96	48.156,56	0,00
Serco Group PLC	Serco Group PLc	29.914,00	193.820,81	29.914,00	169.666,94	2.634,07	0,00
BP Plc	British Petroleum PLC	1.147.783,00	6.232.581,51	1.147.783,00	6.324.611,07	229.183,97	0,00
Sage Group PLC	Sage Group	80.248,00	255.902,53	80.248,00	282.501,84	7.378,65	0,00
LLoysd Banking G PLC	LLOYDS TSB BANK PLC	2.415.546,00	1.851.068,67	2.415.546,00	748.761,16	0,00	0,00
BG Group	BG Group Plc	200.903,00	3.036.919,44	200.903,00	3.309.078,26	31.892,21	0,00
Tesco Plc	Tesco Plc	480.721,00	2.382.999,07	480.721,00	2.320.743,89	80.101,88	0,00
Smith & Nephew	Smith & Nephew Plc	54.503,00	430.061,00	54.503,00	407.936,09	6.294,99	0,00
Glaxo	Glaxosmithkline Plc	314.763,00	4.552.471,22	314.763,00	5.542.278,47	246.505,65	0,00
WEIR	Weir Group Plc	12.766,00	265.043,22	12.766,00	310.400,88	4.049,05	0,00
Astrazeneca Plc	Astrazeneca Plc	88.049,00	3.000.865,20	84.741,00	3.016.650,22	171.487,07	0,00
GKN	GKN Plc	94.262,00	244.299,49	94.262,00	206.410,67	5.908,47	0,00
BT Group Plc	BT Group Plc	474.755,00	1.001.174,59	474.755,00	1.084.475,83	41.835,32	0,00
Lonmin Plc	Lonmin Plc	11.712,00	268.569,34	11.712,00	137.341,42	1.369,11	0,00
Carnival PLC	Carnival PLC	12.997,00	452.056,38	12.997,00	330.636,48	9.318,08	0,00
Marks & Spencer	Marks & Spencer Group PLC	97.593,00	420.036,35	97.593,00	363.181,28	19.129,46	0,00
Barclays Plc	Barclays Bank	733.224,00	2.237.686,59	733.224,00	1.544.603,81	46.717,85	0,00
Xstrata PLC	Xstrata PLC	134.796,00	2.367.007,38	134.796,00	1.577.466,92	20.549,34	0,00
Wood Group PLC	Wood Group (John)	0,00	0,00	0,00	0,00	38.679,50	0,00
INTERTEK	Intertek Group Plc	9.675,00	200.304,72	9.675,00	235.591,59	3.291,26	0,00
Burberry Shares	GUS Plc	26.496,00	347.366,93	26.496,00	375.701,62	6.635,85	0,00
Land Securities	Land Securities Group PLC	46.236,00	363.481,24	46.236,00	351.592,99	11.395,74	0,00
Next PLC	NEXT PLC	12.149,00	279.865,57	12.149,00	397.886,98	11.261,19	0,00
Rolls-Royce	Rolls-Royce Group PLC	113.274,00	823.114,27	0,00	0,00	0,00	0,00
Kingfisher	KINGFISHER PLC	144.659,00	444.429,70	144.659,00	433.954,49	12.426,06	0,00
Vedanta Resources	Vedanta Resources	8.354,00	245.255,94	8.354,00	101.462,35	2.944,04	0,00
ICAP PLC	Icap plc	30.090,00	187.766,37	30.090,00	124.902,43	6.889,49	0,00
ITV PLC	ITV PLC	0,00	0,00	236.798,00	193.102,68	1.102,70	0,00
AUTONOMY	Autonomy Corp Plc	14.811,00	259.993,65	0,00	0,00	0,00	0,00
RESOLUTION	Resolution	88.000,00	240.284,59	88.000,00	264.723,41	19.098,83	0,00
GLD SCH EUR LQRES M+	GOLDMAN SACHS FUNDS PLC - Euro	79.236.093,72	79.236.093,72	100.078.486,71	100.078.486,71	947.476,74	0,00

Descrição Ativo	Entidade Devedora	Valor em 31 de Dezembro de 2010		Valor em 31 de Dezembro de 2011		Rendimento	
		Valor Nominal	Valor Mercado (sem juro corrido)	Valor Nominal	Valor Mercado (sem juro corrido)	Vencido e Cobrado	Vencido a Cobrar
CRH PLC	CRH Plc	100.841,00	1.563.035,50	101.749,00	1.562.864,64	50.554,89	0,00
GLD SCH GBP LQ RES	GOLDMAN SACHS FUNDS PLC - Euro	2.524.665,20	2.944.731,09	677,11	810,22	3.435,56	0,00
HSBC EUR LIQ FUND	HSBC Global Liq Funds	23.000.000,00	23.000.000,00	140.550.000,00	140.550.000,00	632.861,07	0,00
GENERALI ASSICURAZIO	Assicurazioni Generali SpA	188.807,00	2.682.947,47	190.174,00	2.211.723,62	71.814,19	0,00
UNICREDIT SPA	UniCredito Italiano SpA	2.404.282,00	3.721.828,54	0,00	0,00	64.510,99	0,00
Intesa Sanpaolo Spa	IntesaBci SpA	1.503.792,00	3.052.697,76	1.983.454,00	2.566.589,48	114.867,04	0,00
ENEL	Enel SpA	896.852,00	3.354.226,48	876.160,00	2.754.647,04	218.005,77	0,00
ENI SPA	ENI-Ente Nazionale Idrocarburi	342.396,00	5.594.750,64	356.681,00	5.710.462,81	327.204,83	0,00
TELECOM ITALIA SPA	Telecom Italia SpA	1.459.229,00	1.411.074,45	1.433.144,00	1.190.942,67	72.949,26	0,00
UNICREDIT SPA	UniCredito Italiano SpA	0,00	0,00	234.203,00	1.503.583,26	0,00	0,00
Shire PLC	Shire PLC	34.401,00	619.125,72	34.401,00	923.304,06	3.285,36	0,00
WPP PLC	WPP Group PLC	76.957,00	708.666,84	76.957,00	622.039,39	16.967,06	0,00
Wolseley LTD	Wolseley PLC	17.258,00	411.848,93	17.258,00	440.273,01	8.905,51	0,00
NOMURA ETF TOPIX	Nomura Asset Management Co	14.902.765,00	125.391.433,47	13.699.785,00	101.612.116,87	1.844.951,80	0,00
NIKKO ETF TOPIX	Nikko Asset Management Co Ltd	15.111.793,00	124.504.128,12	13.870.163,00	101.068.542,66	1.441.722,01	0,00
JPM Eur Liquid Fund	J.P.MORGAN	80.000.000,00	80.000.000,00	118.250.000,00	118.250.000,00	831.957,88	0,00
BNPParibas Insticash	BNP PARIBAS	102.000.000,00	102.000.000,00	119.850.000,00	119.850.000,00	1.030.112,14	0,00
Arcelor Mittal	Mittal Steel	129.740,00	3.682.021,20	131.757,00	1.861.726,41	58.344,91	0,00
APERAM	Mittal Steel	0,00	0,00	0,00	0,00	1.476,61	0,00
UNILEVER NV_CVA	Unilever NV	219.176,00	5.106.800,80	215.180,00	5.717.332,60	157.586,00	0,00
PHILIPS ELECTRONICS	Koninklijke Philips Electronic	138.675,00	3.178.431,00	133.041,00	2.165.907,48	75.413,70	0,00
ING GROEP NV	ING Groep NV	548.829,00	3.995.475,12	527.353,00	2.932.082,68	0,00	0,00
Finpro SCR SA	Finpro SGPS SA	2.751.752,00	21.195.346,16	2.751.752,00	19.701.194,76	0,00	0,00
FII MAXIRENT	Fundos Santander	455.934,00	5.241.098,11	455.934,00	5.357.270,09	62.023,30	0,00
FII VISION ESCRITORI	Fundos Norfin	1.397.775,00	6.295.019,49	1.397.775,00	5.865.902,56	0,00	0,00
FII OFFICE PARK EXPO	Fundos Norfin	9.160.154,00	53.341.408,77	9.160.154,00	54.883.062,69	900.000,98	0,00
PORTUGAL TELECOM	PT Telecom SGPS SA	20.260.743,00	169.785.026,34	20.260.743,00	90.160.306,35	30.695.025,65	0,00
FII IMOSOCIAL	SELECTA SGCFII, SA	0,00	0,00	881.356,00	5.964.136,05	0,00	0,00
FII IMOSOCIAL	SELECTA SGCFII, SA	881.356,00	5.756.224,17	0,00	0,00	0,00	0,00
FII AF PORTF IMOBILI	Fundos BCP	436.981,00	3.950.308,24	436.981,00	4.058.024,06	0,00	0,00
NEW ENERGY FUND	Banco Internacional Funchal	100,00	4.884.856,29	100,00	2.423.624,81	-1.348,03	0,00
FII FUNDIMO	Fundos CGD	716.987,00	5.675.669,10	716.987,00	5.615.872,38	199.107,29	0,00
FII NOVIMOVEST	Fundos Santander	634.350,00	4.535.539,06	634.350,00	4.665.771,12	0,00	0,00
FII FEI CXGES IM INT	Fundos CGD	9.512.718,00	30.292.299,20	9.512.718,00	31.059.024,27	557.445,27	0,00
FII LUSIMOVEST	Fundos Santander	150.000,00	10.510.725,00	150.000,00	9.200.235,00	0,00	0,00
ZON - Multimedia	ZON Multimédia - Serviços Telecomunicações	3.567.248,00	12.092.970,72	3.567.248,00	8.283.149,86	570.759,68	0,00
FII ESOF	Tishman Speyer Strat. Inv. I.	20.236.161,95	13.109.680,00	20.236.161,95	12.917.407,40	128.221,00	0,00
FII ING RETAIL PROPE	ING Real Estate	13.684.075,29	12.103.033,80	14.125.021,29	11.523.361,14	0,00	0,00
FII RPEPLP	ROCKSPRING	104,09	6.775.436,20	131,09	7.367.142,91	263.973,26	0,00
FII PAN EUROPE	STATE STREET	486.252,87	10.902.829,64	486.252,87	11.216.661,09	0,00	0,00
FII CURZON	Curzon Capital Partners II LP	14.970.203,84	9.901.684,20	14.529.950,42	6.061.078,30	3.965.921,00	0,00
FII GELF	Arlington European Logistics fund	17.598.548,60	9.750.000,00	17.598.548,60	9.750.000,00	778.139,08	0,00
FII RAFF	ROCKSPRING	1,00	1.641.687,00	0,00	0,00	162.728,33	0,00
ISHARES S&P 500(USD)	Barclays Bank	4.307.141,00	406.835.666,06	2.664.412,00	258.957.820,61	5.737.063,56	0,00
SPDR S&P 500 ETF	State Street	4.518.867,00	425.144.041,03	2.870.421,00	277.961.292,83	6.008.191,97	0,00
Synthes Inc	Synthes Inc	10.324,00	1.044.641,25	9.551,00	1.236.433,83	12.280,41	0,00
VANGUARD INST IND II	Vanguard EUA	4.591.230,01	395.060.125,11	2.800.718,85	248.628.629,44	4.983.391,96	0,00

Deloitte & Associados, SROC S.A.
Inscrição na OROC nº 43
Registo na CMVM nº 231

Bom Sucesso Trade Center
Praça do Bom Sucesso, 61 - 13º
4150-146 Porto
Portugal

Tel: +(351) 225 439 200
Fax: +(351) 225 439 650
www.deloitte.pt

RELATÓRIO DE AUDITORIA

Introdução

1. Examinámos 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"), as quais compreendem o Balanço em 31 de Dezembro de 2011 que evidencia um total de 8.941.317.476,55 Euros e fundos próprios de 8.872.309.438,72 Euros, incluindo um resultado líquido negativo de 1.061.366.218,09 Euros, as Demonstrações dos Resultados e dos Fluxos de Caixa do exercício findo naquela data e o correspondente Anexo.

Responsabilidades

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

Âmbito

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

Opinião

4. Em nossa opinião, as demonstrações financeiras referidas no parágrafo 1 acima apresentam de forma verdadeira e apropriada, em todos os aspectos materialmente relevantes, a posição financeira do Fundo de Estabilização Financeira da Segurança Social em 31 de Dezembro de 2011, bem como o resultado das suas operações, e os seus fluxos de caixa no exercício findo naquela data, em conformidade com os princípios contabilísticos geralmente aceites em Portugal para o sector das Instituições do Sistema de Solidariedade e de Segurança Social considerando a derrogação descrita na Nota 8.2.1 do Anexo às Demonstrações Financeiras.

Porto, 3 de Maio de 2012

Deloitte & Associados, SROC S.A.
Representada por Nuno Miguel dos Santos Figueiredo

A expressão Deloitte refere-se à Deloitte Touche Tohmatsu, uma Swiss Verein, ou a uma ou mais entidades da sua rede de firmas membro, sendo cada uma delas uma entidade legal separada e independente. Para aceder à descrição detalhada da estrutura legal da Deloitte Touche Tohmatsu e suas firmas membro consulte www.deloitte.com/about.

Tipo: Sociedade civil sob a forma comercial | Capital Social: 500.000,00 Euros | Matrícula C.R.C. de Lisboa e NIPC: 501 776 311
Sede: Edifício Atrium Saldanha, Praça Duque de Saldanha, 1 - 6º, 1050-094 Lisboa

Member of Deloitte Touche Tohmatsu