



FEFSS - FUNDO DE ESTABILIZAÇÃO FINANCEIRA DA  
SEGURANÇA SOCIAL  
RELATÓRIO E CONTAS 2013



Instituto de Gestão de Fundos

## ÍNDICE

|   |    |
|---|----|
| DESTAQUE .....                                    | 3  |
| Estatuto Legal .....                              | 5  |
| Limites de Investimento .....                     | 5  |
| Reserva Estratégica .....                         | 6  |
| Objetivos da Política de Investimentos .....      | 7  |
| Processo de Tomada de Decisão .....               | 7  |
| ENQUADRAMENTO DA ATIVIDADE EM 2013 .....          | 10 |
| Caracterização da Economia Mundial .....          | 12 |
| Produto .....                                     | 12 |
| Comércio Mundial .....                            | 14 |
| Inflação .....                                    | 15 |
| Bancos Centrais .....                             | 17 |
| ZONA EURO .....                                   | 18 |
| EUA .....   | 21 |
| Evolução dos Mercados Financeiros .....           | 25 |
| Mercado Monetário Europeu .....                   | 25 |
| Mercado de Dívida .....                           | 26 |
| Mercado Ações .....                               | 30 |
| Mercados Cambiais .....                           | 33 |
| Mercado Imobiliário .....                         | 36 |
| EVOLUÇÃO DO FEFSS .....                           | 38 |
| Valor da Carteira e Dotações .....                | 38 |
| Estrutura da Carteira .....                       | 39 |
| Detalhe da carteira de Rendimento Fixo .....      | 40 |
| Detalhe da carteira de Rendimento Variável .....  | 41 |
| Reserva Estratégica .....                         | 43 |
| Cumprimento dos Limites Regulamentares .....      | 43 |
| Rentabilidade e Risco .....                       | 43 |
| Gestão estratégica .....                          | 47 |
| Gestão tática .....                               | 48 |
| Rotação de Carteira .....                         | 50 |
| DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS E NOTAS ÀS CONTAS ..... | 53 |

## DESTAQUE

Durante o ano de 2013 a rentabilidade da carteira do FEFSS foi de 6.86%, fruto de uma forte valorização da componente rendimento variável (15.60%) e de uma rentabilidade de 5.38% da carteira de rendimento fixo. A dívida pública portuguesa, que nos termos regulamentares, deve representar pelo menos 50% do valor da carteira, teve uma rentabilidade de 7.17%. A volatilidade global da carteira desceu para 4.56% (7.56% em 2012), em consequência da diminuição da volatilidade da dívida pública portuguesa.

Na sequência da Portaria nº 216-A/2013, de 2 de julho, nos termos da qual o CD é instruído para substituir, até 90% da carteira, ativos em outros Estados da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE) por dívida pública portuguesa, verificou-se um aumento desta categoria de ativos. Assim, no final de 2013 a dívida pública portuguesa representava 57.85% do total da carteira o que significa um aumento de 3 pontos percentuais relativamente à percentagem no final de 2012 (54.73%).

A rentabilidade média anual desde a constituição do Fundo aumentou relativamente ao valor no final de 2012, cifrando-se em 4.38% e o valor acrescentado pela gestão acumulava, no final de 2013, 4350 milhões euros. Durante o ano de 2013 a gestão acrescentou 751 milhões de euros ao valor do Fundo, sendo 451 milhões resultantes de dívida pública portuguesa e 300 milhões em dívida de outros países e em títulos de rendimento variável.

Em 31 de dezembro de 2013 o valor do fundo ascendia a 11,699 milhões de euros, equivalente a 108.08% do montante de gastos anuais com pensões do subsistema previdencial.

| Resultados  | 2013              | 2012             | 2011             | 2010             |
|---|-------------------|------------------|------------------|------------------|
| <b>Valor do FEFSS</b>   |                   |                  |                  |                  |
| Gasto anual com pensões   | 108.08%           | 101.11%          | 85.71%           | 93.10%           |
| Proporção do PIB  | 7.05%             | 6.62%            | 5.10%            | 5.60%            |
| Transferências recebidas (€)  | 3,433,812.79      | 2,769,951.06     | 297,029,793.31   | 223,484,568.50   |
| Transferências recebidas acumuladas (€)                                 | 7,349,029,683.46  | 7,345,595,870.67 | 7,342,825,919.61 | 7,045,796,126.30 |
| Valor acrescentado desde início (€)                                     | 4,349,973,886.96  | 3,598,598,803.70 | 1,529,619,750.08 | 2,592,152,799.80 |
| Rentabilidade nominal desde a constituição                              | 4.38%             | 4.14%            | 2.22%            | 3.94%            |
| <b>Gestão do FEFSS</b>  |                   |                  |                  |                  |
| Retorno nominal médio anual no último triénio                           | 5.62%             | 3.38%            | -1.92%           | 0.93%            |
| Varição anual face ao Benchmark da Tutela (funding ratio) <sup>a)</sup> | -1.83%            | -1.33%           | 14.60%           | 8.49%            |
| Excess return anual face a benchmark interno                            | 0.16%             | -0.44%           | -0.06%           | -0.06%           |
| Rentabilidade líquida   | 6.86%             | 23.32%           | -11.00%          | 0.08%            |
| Volatilidade anualizada   | 4.43%             | 7.56%            | 8.30%            | 7.44%            |
| Montante Médio sob Gestão (MMG) (€)                                     | 11,292,699,865.31 | 9,503,432,345.55 | 9,111,784,455.94 | 9,444,052,431.92 |
| Custos de gestão, transação e custódia / MMG                            | 0.04%             | 0.04%            | 0.05%            | 0.05%            |

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

Durante o ano de 2013 manteve-se uma gestão autónoma da carteira de dívida pública portuguesa, decisão tomada em 2011 e que é reforçada pelo aumento do peso deste ativo no total da carteira.

A restante carteira (excluindo imobiliário e reserva estratégica) é gerida tendo por referência a maximização do respetivo índice de Sharpe, isto é, da relação risco/retorno. Periodicamente são efetuados rebalanceamentos a esta carteira e tomadas decisões de desvios táticos, desvios temporários aos rebalanceamentos periódicos, que originaram, em 2013, um excess return, após custos de gestão, transação e guarda de títulos, de 0.16%. Se apenas considerarmos a proporção destes custos relativa a esta carteira o excess return aproxima-se de 0.20%.

Finalmente, é de sublinhar que a rentabilidade do FEFSS atingiu o valor mais elevado dos últimos 15 anos, excluindo o ano 2012 em que a dívida pública portuguesa teve uma valorização anormal (mais de 40%). Se excluirmos dívida pública portuguesa, imobiliário e reserva estratégica a rentabilidade da carteira foi de 7.18%.

Porto, 30 de abril de 2014

## ***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. 16º do Decreto-Lei 203/2012, de 28 de agosto):

- a) As receitas obtidas em operações de derivados financeiros são deduzidas das despesas decorrentes das mesmas operações, sendo o respetivo saldo sempre inscrito em rubrica orçamental de receita;
- b) Os juros corridos recebidos nas vendas de valores representativos de dívida são deduzidos dos juros corridos pagos na aquisição do mesmo género de valores, sendo o respetivo saldo sempre inscrito em rubrica orçamental de receita;
- c) O disposto nas alíneas anteriores não dispensa o registo contabilístico individualizado de todos os fluxos financeiros, ainda que meramente escriturais, associados às operações nelas referidas;
- d) O património do FEFSS é valorizado nos termos de um regulamento de valorimetria específico, sujeito ao parecer do órgão de fiscalização do FEFSS, baseado nas normas internacionalmente aceites para a valorização de fundos de idêntica natureza e finalidade.

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

## ***Limites de Investimento***

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

FEFSS).

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

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

A portaria n.º 118/2012, de 30 de abril, suspendeu, com efeitos a 01.01.2012, a aplicação ao sistema bancário português da exigência de *rating* não inferior a “BBB-/Baa3”, durante o período de vigência da assistência financeira da União Europeia ao Estado Português.

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

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

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

### ***Reserva Estratégica***

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

## **Objetivos da Política de Investimentos**

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

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

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

## **Processo de Tomada de Decisão**

Com base no modelo de maximização do Sharpe Ratio, que utiliza estimativas de correlações de mercado bem como dos prémios de risco de cada classe de ativos, procede-se ao rebalanceamento periódico, normalmente trimestral, da composição de referência para a carteira do Fundo (benchmark interno).

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

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

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

| Data      | Indexação | Ações  | Divida OCDE Excluindo Div.                                |  |  | Divida Pública Portuguesa | Liquidez | Carteira Benchmark/<br>Carteira Total (%) | Observações |
|-----------|-----------|--------|---|--|--|---------------------------|----------|---|-------------|
|           |           |        | Divida OCDE Excluindo Div.<br>Publica Portuguesa em Euros | Publica Portuguesa e<br>Excluindo Euro | Publica Portuguesa e<br>Excluindo Euro |                           |          |   |             |
|           |           | [AC]   | [OB EUR]  | [OB ex-DPP ex-EUR]                     | [DPP]                                  | [LIQ]                     |          |   |             |
| 30-jun-09 | 70%       | 16.00% | 15.00%  | 16.00%                                 | 53.00%                                 |                           | 95.28%   |   |             |
| 24-jul-09 | 70%       | 12.00% | 15.00%  | 18.00%                                 | 55.00%                                 |                           | 95.32%   |   |             |
| 30-set-09 | 70%       | 14.00% | 15.00%  | 16.00%                                 | 55.00%                                 |                           | 95.43%   |   |             |
| 31-dez-09 | 60%       | 16.50% | 9.00%   | 21.50%                                 | 53.00%                                 |                           | 95.42%   |   |             |
| 31-mar-10 | 60%       | 13.00% | 7.50%   | 26.50%                                 | 53.00%                                 |                           | 95.59%   |   |             |
| 30-jun-10 | 60%       | 17.50% | 6.00%   | 23.50%                                 | 53.00%                                 |                           | 95.51%   |   |             |
| 30-nov-10 | 60%       | 22.00% | 6.00%   | 21.00%                                 | 51.00%                                 |                           | 95.09%   |   |             |
| 11-jan-11 | 60%       | 23.22% | 3.95%   | 20.31%                                 | 52.52%                                 |                           | 95.63%   |   |             |
| 28-fev-11 | 70%       | 22.00% | 11.00%  | 16.00%                                 | 51.00%                                 |                           | 95.52%   |   |             |
| 09-mar-11 | 70%       | 23.67% | 11.81%  | 9.52%                                  | 55.00%                                 |                           | 88.39%   | a)  |             |
| 16-mar-11 | 70%       | 22.12% | 11.84%  | 9.50%                                  | 56.54%                                 |                           | 87.05%   | a)  |             |
| 01-abr-11 | 70%       | 19.94% | 12.10%  | 9.72%                                  | 58.24%                                 |                           | 86.47%   | a)  |             |
| 05-abr-11 | 70%       | 21.21% | 7.13%   | 10.34%                                 | 61.32%                                 |                           | 82.01%   | a)  |             |
| 15-abr-11 | 70%       | 21.40% | 7.28%   | 10.66%                                 | 60.66%                                 |                           | 81.49%   | a)  |             |
| 30-jun-11 | b)        | 24.99% | 8.54%   | 12.67%                                 | 53.80%                                 |                           | 72.80%   | a)  |             |
| 31-jul-11 | b)        | 27.09% | 9.36%   | 14.16%                                 | 49.39%                                 |                           | 77.79%   | a)  |             |
| 07-dez-11 | b)        | 21.49% | 9.43%   | 20.49%                                 | 48.58%                                 |                           | 75.14%   | a)  |             |
| 31-dez-11 | c)        | 41.96% | 18.36%  | 39.68%                                 | 0.00%                                  | 0.00%                     | 40.12%   | d)  |             |
| 31-jan-12 | c)        | 31.52% | 24.42%  | 40.39%                                 | 0.00%                                  | 3.67%                     | 47.33%   | d)  |             |
| 29-fev-12 | c)        | 30.13% | 24.61%  | 39.63%                                 | 0.00%                                  | 5.63%                     | 45.05%   | d)  |             |
| 31-mai-12 | c)        | 30.82% | 24.87%  | 40.68%                                 | 0.00%                                  | 3.63%                     | 42.99%   | d)  |             |
| 01-ago-12 | c)        | 29.22% | 24.19%  | 42.01%                                 | 0.00%                                  | 4.58%                     | 44.48%   | d)  |             |
| 10-set-12 | c)        | 31.26% | 24.40%  | 41.31%                                 | 0.00%                                  | 3.03%                     | 42.24%   | d)  |             |
| 15-out-12 | c)        | 31.07% | 24.69%  | 41.21%                                 | 0.00%                                  | 3.02%                     | 42.91%   | d)  |             |
| 14-mai-13 | c)        | 40.21% | 25.08%  | 30.95%                                 | 0.00%                                  | 3.76%                     | 42.91%   | d)  |             |
| 16-jul-13 | c)        | 34.83% | 25.00%  | 30.09%                                 | 0.00%                                  | 10.08%                    | 43.70%   | d)  |             |
| 11-set-13 | c)        | 43.79% | 24.57%  | 31.64%                                 | 0.00%                                  | 0.00%                     | 37.75%   | d)  |             |
| 20-nov-13 | c)        | 41.18% | 23.68%  | 33.88%                                 | 0.00%                                  | 1.26%                     | 37.45%   | d)  |             |
| 11-dez-13 | c)        | 40.56% | 23.96%  | 34.21%                                 | 0.00%                                  | 1.27%                     | 37.08%   | d)  |             |

Notas:

a) Excluída a carteira de reinvestimento, constituída em 09.03.2011.

b) Em 30.06.2011 o Conselho Diretivo deliberou suspender a utilização do modelo de gestão estratégica dinâmica.

c) A partir de 31.12.2011, foi implementado um novo modelo de gestão estratégica, tendo por referência uma composição de carteira aprovada pelo Ministro da Tutela. Esse novo modelo é orientado pelo objetivo de maximização do índice Sharpe.

d) Excluída toda a dívida pública portuguesa.

Tabela 1 | Composição de referência da carteira do FEFSS

| Benchmark FEFSS                |                       |                  |                                 |
|--------------------------------|-----------------------|------------------|---------------------------------|
|                                | Peso                  | Ticker Bloomberg | Índice                          |
| <b>Dív. Pública Portuguesa</b> | [DPP]                 | PTGATR índice    | EFFAS Portugal mais de 1 ano    |
| <b>Div OCDE exc Port.</b>      | [OB ex-DPP]           | EFFAS Composto   |                                 |
| EUR                            | [OB EUR]              | EUGATR índice    | EFFAS Euro mais de 1 ano        |
| USD                            | [OB ex DPP<br>ex EUR] | USGAETR índice   | EFFAS USA mais de 1 ano         |
| JPY                            |                       | JNGAETR índice   | EFFAS Japão mais de 1ano        |
| GBP                            |                       | UKGAETR índice   | EFFAS UK mais de 1 ano          |
| <b>Ações</b>                   |                       |                  |                                 |
| Europa                         |                       |                  |                                 |
| EUR                            | [AC-5.5%]             | SX5T Index       | Dow Jones EuroStoxx 50 TR Index |
| UK                             |                       | TUKXG Index      | FTSE100 TR Index                |
| CH                             |                       | SMIC Index       | SMI20 TR Index                  |
| Japão                          |                       | TPXDDVD índice   | 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 da gestão tática, dentro de limites pré-definidos e em conformidade com um *tracking error* limitado, fixado em 2% em 2012.

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

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

## ENQUADRAMENTO DA ATIVIDADE EM 2013

**2013 foi um ano de transição das economias desenvolvidas e de reconhecimento das repercussões globais dos estímulos monetários.**

Após a sucessão de crises desde o ano de 2008, assistimos durante o ano 2013 a uma estabilização e progressivo fortalecimento das economias desenvolvidas, num percurso dominado pelos progressos da economia norte-americana. Tal desenvolvimento resultou, a partir do mês de maio, na perceção pelo mercado que a política monetária da Reserva Federal norte americana (Fed) se encontraria próxima de um ponto de viragem, o que acabaria por suceder apenas em dezembro mediante uma mais clara confirmação de aceleração económica, favorecida pelo alívio da incerteza fiscal resultante do novo acordo orçamental. Com efeito, o acordo sobre a política fiscal, alcançado em novembro, que vigorará por dois anos, aliviou a perspetiva de contração fiscal automática no início de 2014, reduzindo ainda de forma muito significativa a probabilidade de assistirmos a uma nova paralisação dos serviços federais ou a uma falência técnica dos EUA.

Desta evolução, destaca-se a saída da recessão da Zona Euro, após a contenção dos riscos extremos associados à crise de dívida da Zona Euro, indissociável do risco de reversibilidade da moeda única. A crise de dívida soberana, anteriormente o principal fator de incerteza e de perpetuação da recessão, parece agora manifestar um alívio conjuntural apoiado em alguma moderação do ritmo de consolidação fiscal o que disponibiliza mais tempo para a prossecução de reformas estruturais. Alguns países em processo de ajustamento mostram alguns progressos económicos apreciáveis, enquanto das economias core se destaca a Alemanha que sustenta um desempenho acima da média.

Nos EUA o processo avançado de recomposição de balanços das famílias, alicerçado na recuperação dos preços de ativos financeiros e imobiliários, permitiu o regresso de alguma dinâmica da procura interna, ainda que o investimento apresente atualmente um comportamento menos favorável.

Este processo contou com a assistência de um ambiente monetário ultra expansionista durante todo o ano, reforçado em abril pelo banco central nipónico que decidiu levar a cabo um programa de compras de ativos, que, em proporção do PIB, ultrapassa o programa da Fed. Efetivamente, a autoridade monetária dos EUA manteve durante a maior parte do ano um ritmo de compra de ativos de \$85 mil milhões/mês assim como o compromisso de manter as taxas de referência em níveis muito baixos até que a economia reúna condições de suportar uma subida.

Contudo, a Fed introduziu em maio uma mensagem de necessidade de normalização da política monetária, que consistiria num desmanchar progressivo do programa de compras de ativos, mediante a evolução positiva da economia e os riscos para a estabilidade financeira que a manutenção do programa encerrava. Em dezembro, esta mensagem foi materializada, sendo decidida a redução faseada do programa de compras de ativos. Assim, logo em janeiro de 2014 verificou-se uma redução de \$10 bn de compras divididos entre MBS e Treasuries. Esta decisão foi replicada na reunião de janeiro colocando o ritmo de compras em \$ 65 bn/mês e reforçando a expectativa do mercado de reduções de dimensão idêntica nos próximos meses, resultando num esgotamento do programa em outubro deste ano. A primeira subida de taxas espera-se apenas em meados de 2015, de acordo com o próprio calendário da Reserva Federal.

Devido ao movimento de contágio à Zona Euro da subida das taxas de rendimento das obrigações norte-americanas,

provocada pela perspectiva de redução de compras de ativos nos EUA, o BCE tentou forçar um enviesamento de taxas em baixa, fazendo pender sobre o mercado a possibilidade de atuação permanente, anunciando que utilizaria para o efeito qualquer instrumento que avaliasse como necessário. Em julho foi quebrada a ortodoxia do BCE de nunca assumir compromissos prévios, com uma orientação sobre o nível futuro de taxas, que se deverá manter baixo por um período extenso de tempo. Sustentado na previsão de um nível baixo de inflação, o BCE procedeu em novembro a uma nova redução da principal taxa de refinanciamento, para o nível sem precedente de 0.25%, prolongando ainda as medidas de cedência de liquidez existentes até meados de 2015.

Não obstante os progressos alcançados, a economia mundial mantém um ritmo de crescimento moderado, com dinâmicas de crescimento divergentes entre os EUA, contido pelo abrandamento dos países emergentes, e a Zona Euro, que mantém uma procura interna deprimida por uma consolidação orçamental estendida à globalidade dos seus membros, por um setor financeiro ainda fragilizado, assim como por uma procura de crédito que persiste globalmente anémica. Os países core têm contudo evidenciado uma recuperação da confiança de famílias e negócios, que, a persistir, poderá resultar numa descolagem do consumo e do investimento nestas economias.

Conscientes do problema que representa a incerteza sobre os balanços dos bancos e a atual fragmentação do setor financeiro, os atores políticos da Zona Euro adotaram, na cimeira europeia de dezembro, alguns mecanismos tendentes à sua resolução, designadamente, o Mecanismo Único de Supervisão e o Mecanismo Único de Resolução. Sobre o primeiro, acordou-se que o BCE assumiria a supervisão dos bancos sistemicamente relevantes até outubro de 2014, tendo até esta data que estar concluída a revisão da qualidade dos ativos dos bancos e efetuados os testes de stress. Relativamente ao Mecanismo de Resolução, os progressos alcançados não se deverão revelar eficazes face à fragmentação do setor financeiro e no romper do elo banca-soberanos, uma vez, que, a criação do instrumento central deste mecanismo, o FUR (Fundo Único de Resolução), apenas estará concluído daqui a dez anos. Até lá, o fundo será alimentado com contribuições dos sistemas financeiros nacionais, até atingir 55 mil milhões de euros e não terá responsabilidade solidária, com cada estado-membro a responder perante situações de falência. Adicionalmente, o acesso ao FUR será o último recurso, respondendo em primeiro lugar os acionistas, em segundo os credores e em terceiro lugar os detentores de depósitos acima de 100 mil euros.

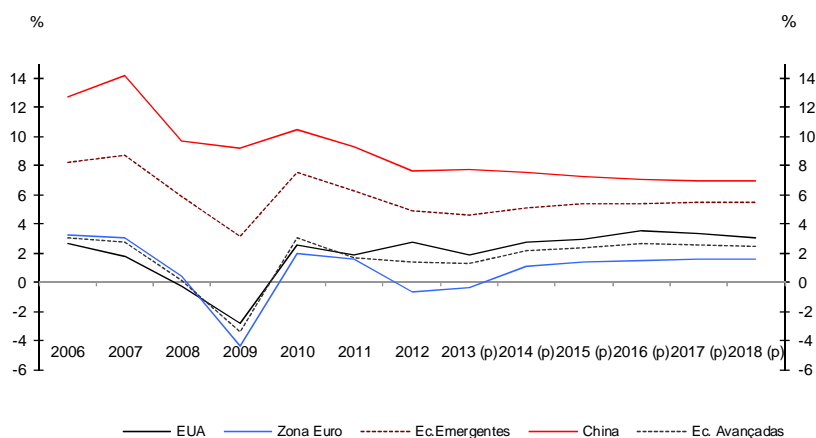
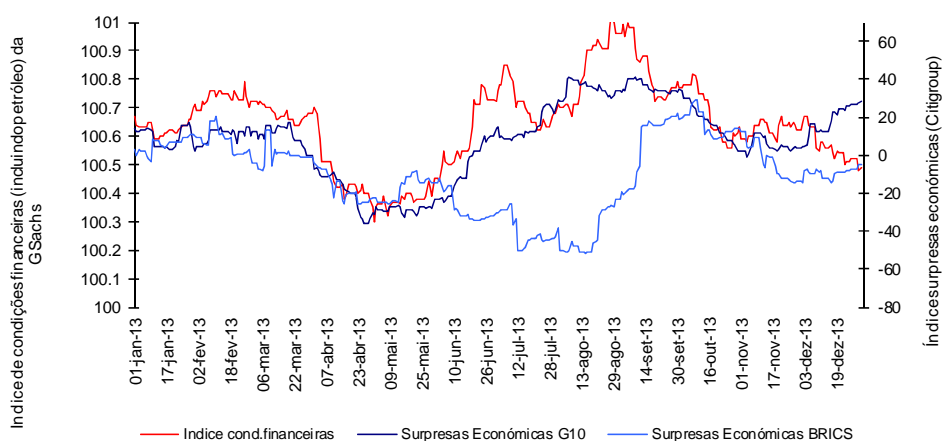


Gráfico 1 | Crescimento das Economias Avançadas vs Emergentes

Por seu lado, as economias emergentes têm que enfrentar um processo de abrandamento, mais estrutural em alguns países, como a China e a Índia, mais cíclico em outros, como a Rússia, o Brasil ou a África do Sul que assumem uma elevada dependência dos preços de matérias-primas que assumiram de forma geral um recuo em 2013, mas, em todos os casos, agravado por um contexto de condições financeiras globais mais difíceis. Efetivamente, da perspetiva de normalização das condições financeiras nas economias avançadas, destacando-se em primeira linha os EUA e o Reino Unido, resultou numa reversão parcial dos fluxos de capital originada pelo processo de expansão monetária e que teve como destinatários privilegiados os mercados das economias emergentes, numa busca de remuneração praticamente inexistente nas economias avançadas. Estas economias são assim confrontadas, num contexto desfavorável, com necessidades mais prementes de ajustamento que passam pela consolidação dos elevados défices fiscais em alguns casos, enquanto em outros o caminho deverá ser o de prossecução de reformas estruturais que apoiem um percurso de crescimento sustentável.



**Gráfico 2 | Índice de Surpresas Económicas e Volatilidade dos Mercados**

O ano de 2014 inicia-se assim num ambiente mais aliviado em termos de riscos para o crescimento, que se afiguram agora menos extremos transportando, contudo, inevitavelmente o lastro de problemas estruturais acumulados nos últimos anos. À persistência do imperativo de redução de dívida pública nos EUA e na Zona Euro, associado à fragilidade do setor bancário europeu, soma-se agora a delicada gestão do ritmo da retirada dos estímulos monetários nos EUA.

## Caracterização da Economia Mundial

### Produto

A economia mundial em 2013 continuou a sua trajetória de desaceleração progressiva pelo 3º ano consecutivo, penalizada pelo 2º ano de contração na Zona Euro, por um crescimento modesto da principal economia mundial, os EUA, e pela contínua desaceleração do grupo das economias emergentes. O crescimento global foi de apenas 2.9%, depois de 3.2% em 2012, o que representa um dos crescimentos mais fracos dos últimos 10 anos, apenas ultrapassado pelos dois anos que marcaram a crise financeira de 2008-2009. Não obstante este abrandamento

relativo, pode dizer-se que a evolução no decurso do ano acabou por ser bem mais favorável do que se previa, compreendendo um segundo semestre do ano muito mais animador em várias frentes, com as economias desenvolvidas a acelerarem e a ultrapassarem algumas das barreiras que foram especialmente sentidas no virar do ano de 2012 para 2013, cujos efeitos ainda se fizeram sentir nos primeiros meses de 2013.

Na Europa, foi bastante intenso o percurso de desagravamento das tensões financeiras e políticas que se generalizaram desde 2010. Apesar de alguns sobressaltos terem ocorrido em abril, altura em que uma crise política na Itália esteve eminente na sequência das eleições legislativas e de um novo resgate ter tido lugar (Chipre), tornou-se evidente que a gestão dos vários problemas associados à dívida europeia estava muito mais equilibrada e capaz de neutralizar comportamentos de forte aversão ao risco como aqueles que se observaram nos anos anteriores. Apesar da dívida dos países do sul não se ter reduzido e de subsistirem problemas estruturais, há o entendimento que os meios para combater os desequilíbrios são hoje mais robustos, sobretudo devido a um papel mais interventor por parte do BCE, independentemente das dúvidas constitucionais que sobre ele ainda residem. Ao mesmo tempo, foram dados passos importantes no desenvolvimento de reformas estruturais, sobretudo ao nível da flexibilização do mercado de trabalho, que poderão determinar um maior otimismo em relação à competitividade e à capacidade de geração de riqueza futura. Neste sentido, assistiu-se a uma melhoria progressiva assinalável na confiança dos agentes económicos na Europa que permitiu, entre outros fatores, que a economia europeia interrompesse no 2º trimestre do ano a recessão que durava há 6 trimestres consecutivos. Para o ano de 2013 como um todo o resultado é ainda de contração do produto, mas o regresso ao crescimento foi uma realidade e as expectativas eram no seu término muito mais positivas.

Também a economia americana foi sujeita a enormes flutuações no decorrer do ano. Prejudicado pela crise na Europa, a nível externo, e pela contração fiscal intensa, a nível interno, o desempenho económico na primeira metade de 2013 foi bastante condicionado. No entanto, o aliviar das tensões europeias e a continuação de uma política monetária ultra expansionista no decorrer de todo o ano, acabaram por ditar uma evolução cada vez mais favorável à medida que nos aproximávamos do final do ano. A falta de entendimento político no Congresso/Senado americano motivou uma interrupção parcial da atividade do governo federal em outubro, mas tal facto veio a verificar-se insuficiente para impossibilitar um crescimento bastante robusto na 2ª metade do ano, ao mesmo tempo que os acordos políticos a que entretanto se chegou lançaram bases mais credíveis para o ano seguinte. A principal economia do mundo cresceu cerca de 2.0%, ainda abaixo do seu crescimento potencial, depois de um crescimento mais forte de 2.8% em 2012.

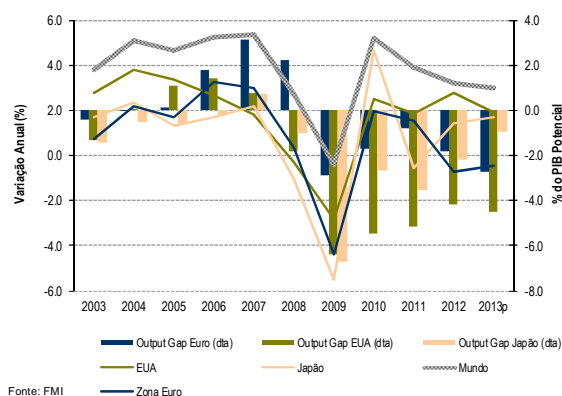


Gráfico 3 | PIB e Output Gap

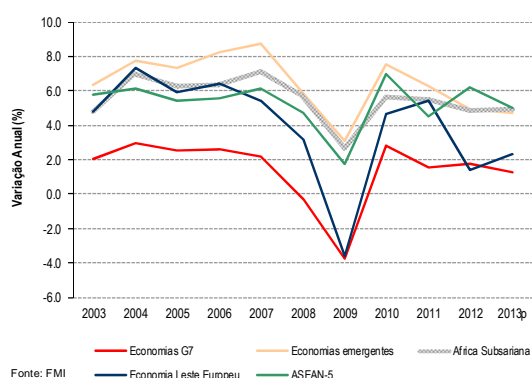


Gráfico 4 | Comparação de PIB

Uma referência ainda para o Japão que de forma isolada e relativamente descontextualizada das restantes economias viu a sua performance marcada pelo agressivo programa de estímulo ao crescimento por parte do Governo, o *Abenomics*, redundar numa saída do período extenso de deflação, sem que isso se esteja a materializar num crescimento económico demasiado forte. O crescimento em 2013 foi semelhante ao do ano anterior, em torno de 2.0%.

Neste contexto de crescimento a melhorar, mas ainda muito frágil, o *output gap* negativo das principais economias desenvolvidas mantém-se elevado, e uma inversão prognostica-se difícil tomando em consideração as debilidades ainda latentes na economia europeia. Há sinais claros de melhoria nos EUA, com a taxa de desemprego a recuar de forma lenta mas determinada no decorrer do último ano, enquanto a trajetória na Europa não inverteu ainda para o sentido descendente, com os níveis do desemprego a permanecerem perto de máximos históricos.

No lado das economias emergentes o contexto foi, apesar de tudo, ainda bastante favorável. A prossecução de uma política monetária sem precedentes por parte da Reserva Federal Americana continuou a gerar a um ritmo intenso a libertação de recursos financeiros para as principais economias em desenvolvimento, possibilitando a continuação de crescimentos ainda assinaláveis, mas cada vez mais baseados numa dinâmica de consumo interno e menos assente no crescimento das exportações. O conjunto das economias emergentes cresceu 4.5%, o 2º registo mais baixo dos últimos 10 anos. A desaceleração continua o seu percurso na China, cuja expansão foi de 7.6% (7.7% em 2012, mas já longe do crescimento a dois dígitos) e foi também visível na Rússia (de 3.4% para 1.5%). No Brasil processou-se algum reajustamento depois da fraca performance de 2012 (2.5% vs 0.9%), o mesmo ocorrendo na Índia (de 3.2% para 3.8%), sendo em ambos os casos evidente registos de expansão muito inferiores àqueles que marcaram o início do novo século.

À partida para 2014, as expectativas apontavam para uma reaceleração do crescimento mundial, baseada na confirmação da recuperação nascente na Zona Euro e na perspetiva da solidificação de um crescimento superior ao potencial nos EUA. Esta visão otimista colide, no entanto, com alguns focos de instabilidade nas economias emergentes que, confrontadas com o início da remoção do programa de compras de ativos por parte da Fed, possam vir a assumir-se como riscos não negligenciáveis à atividade económica nestes blocos, cujas repercussões mundiais poderão ser mais intensas do que o esperado.

## Comércio Mundial

Na sequência do crescimento relativamente ténue da economia mundial em 2013, também o comércio internacional registou um desempenho contido. Foram notadas dificuldades na primeira metade do ano e um padrão de aceleração, à medida que nos aproximávamos do seu final.

De acordo com o Instituto holandês CPB, o crescimento médio das mercadorias importadas terá sido de 2.7%, valor que compara com uma expansão de 1.9% em 2012, e que demonstra a desaceleração que ocorreu tendo como referência os anos que precederam a crise de 2008, em que as expansões foram sempre superiores a 5-6%. A principal responsabilidade para este arrefecimento conjuntural prende-se naturalmente com a recessão europeia e pelo ritmo de crescimento frágil nos EUA, com estes dois blocos a deterem registos em 2013 de -0.6% e 0.7%, respetivamente. Nos países emergentes o comércio internacional demonstra uma ligeira aceleração face a 2012 (6.0% vs 4.0%), mas permanece a um ritmo brando dado o potencial. Da mesma forma, a análise do inquérito aos

gestores de negócio para a indústria (PMI Manufacturing) demonstra que, ao contrário do que aconteceu em 2012, em que níveis de contração (abaixo de 50) estiveram presentes em alguns meses do 2º semestre, neste último ano os registos são todos positivos, acima do referencial, permanecendo grande parte do ano estáveis em valores considerados reduzidos.

Por via da manutenção de níveis de crescimento reduzido relativamente estáveis, não se verificaram alterações significativas no perfil da balança de transações correntes (BTC) das principais economias, com exceção da Zona Euro em que, por virtude da contração económica, o saldo comercial foi favorecido via queda das importações, cuja explicação reside num consumo privado muito depauperado pela continuação de políticas fiscais contraccionistas nos países do Sul, ao passo que a principal economia da região, a Alemanha manteve a sua posição exportadora, estabilizando o seu saldo da BTC entre os 6-7%. Os EUA permaneceram deficitários (-2.7%) em termos de BTC, notando-se ainda assim uma ligeira melhoria face aos anos anteriores que decorre de uma atividade exportadora um pouco mais robusta.

Na China e no Japão a posição superavitária continua a ser uma realidade, mas com registos baixos. No caso chinês, o saldo da BTC terá sido de apenas 2.5% do PIB, depois de um mínimo de 1.9% ter sido atingido em 2011. Há neste país mudanças estruturais em curso na economia que têm reorientado progressivamente a atividade económica para o consumo doméstico. No caso japonês, o registo é de apenas 1.2% tendo sido bastante beneficiado pela forte depreciação da moeda que ocorreu em 2013. Neste caso, os dados são mais preocupantes porque demonstram que os tradicionais superávites japoneses, mesma na presença de uma moeda enfraquecida, estão a ser ameaçados pela capacidade produtiva interna.

Nos países exportadores de petróleo, o superávit na balança de transações correntes permaneceu quase inalterado (em +10.3% do respetivo PIB), beneficiando de uma certa estabilidade do preço do petróleo perto dos 100\$/barril, ainda que com as naturais oscilações intra-anuais.

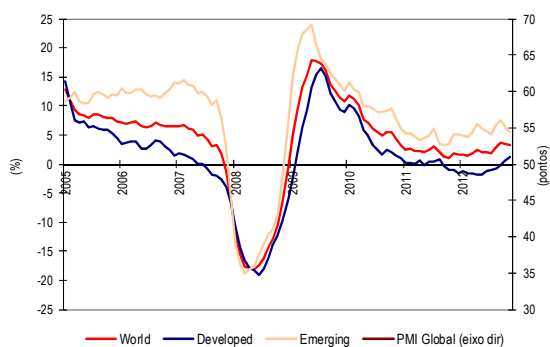


Gráfico 5 | Comércio Mundial de Mercadorias

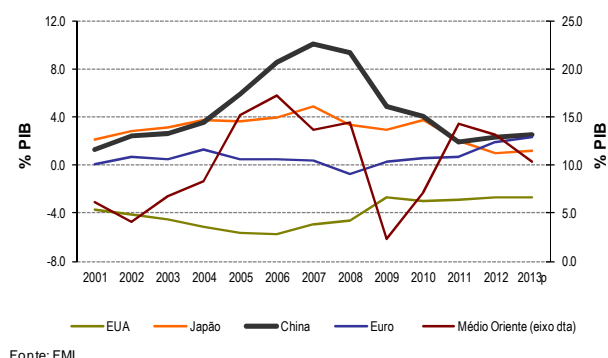


Gráfico 6 | Balança de Transações Correntes

## Inflação

Na sequência daquilo que já havia ocorrido em 2012, a inflação voltou a ceder consideravelmente ao longo do último ano, atingindo valores mais baixos do que os valores de referência dos principais bancos centrais nos países desenvolvidos, designadamente na Europa. Com os preços de energia relativamente estáveis ao longo do ano, fizeram-se sentir alguns efeitos base negativos que ajudaram a fazer descer a inflação homóloga nos principais países, sendo

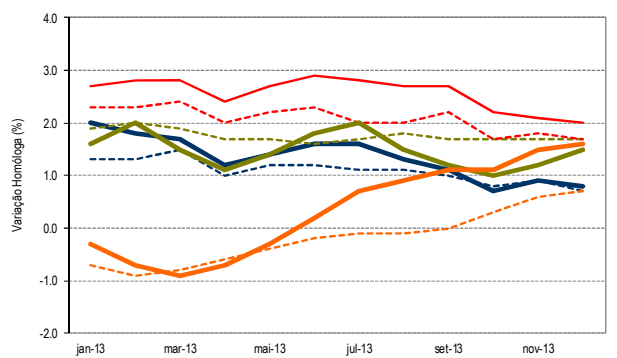
que os preços de alimentação apresentaram em 2013 um comportamento igualmente pouco volátil e com uma tendência de descida gradual. Sem movimentos significativos nas principais componentes voláteis, a inflação geral acabou por variar em função da inflação implícita (ou *core*) determinada, fundamentalmente, pelo contexto macroeconómico, flutuação de preços administrativos e pelo andamento da taxa de desemprego. Nesse sentido, destacou-se a descida na Zona Euro que, para além da continuação da contração económica e da manutenção da taxa de desemprego em níveis muito elevados, acabou por refletir a ocorrência de efeitos base negativos de aumentos de impostos sobre o consumo lançados nas economias periféricas em início de 2012. A Grécia, por exemplo, mergulhou na deflação em março de 2013, enquanto em Portugal e na Irlanda os valores convergiram para zero a partir da segunda metade do ano. Assim, começando o ano com uma inflação de 2%, a inflação da Zona Euro acabou por finalizar com um registo de apenas 0.7%, equivalendo a um valor médio anual de 1.3% (2.5% em 2012).

Nos EUA, o movimento de descida acabou por ser um pouco menos intenso, com a inflação média a fixar-se nos 1.5% (2.1% em 2012). Traduzindo igualmente uma maior força da economia, ainda que o crescimento se tenha fixado abaixo do crescimento potencial, e um maior dinamismo do mercado de trabalho com significativa redução da taxa de desemprego, a inflação *core* americana manteve-se praticamente estável ao longo do ano, oscilando entre 1.6% e 2%, num registo médio de 1.8%.

No Reino Unido, o aumento dos preços médio voltou a desacelerar ligeiramente de 2.8% em 2012 para 2.6% em 2013, mas o movimento intra-anual é mais claro com o valor de 2.0% (o *target* do Banco de Inglaterra) a ser atingido no final do ano, pela primeira vez desde novembro de 2009.

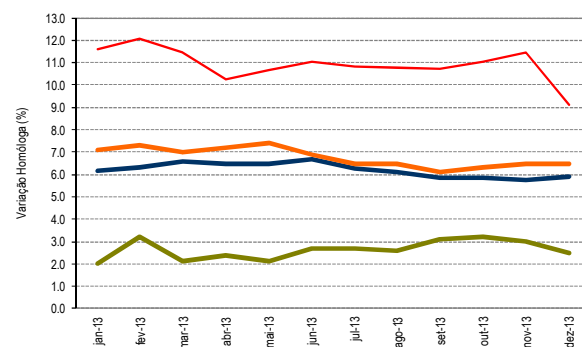
No sentido inverso ao das principais economias mundiais, o Japão conseguiu emergir da deflação, registando um crescimento médio de preços de 0.4%, e acabando o ano com um registo homólogo de 1.6%. Sem apresentar um crescimento económico demasiado robusto, este foi o resultado de uma política violentamente acomodatória lançada pelo Banco do Japão, a mesma que fez subir de forma desproporcionada e, porventura, demasiado perigosa, os preços dos restantes ativos nipónicos, com evidência para o preço das ações.

Nos países emergentes, devido ao perfil de forte crescimento assumido, as pressões inflacionistas são tendencialmente mais elevadas suscitando uma outra preocupação por parte das autoridades monetárias. No entanto, a trajetória assumida ao longo do ano, sobretudo na China, resfriou parte desses receios, com a inflação média a permanecer em 2.6%, um valor anormalmente baixo face ao tipo de crescimento assumido e ao crescimento dos salários nominais observados nos últimos anos.



Fonte: Bloomberg

Gráfico 7 | Inflação Países Desenvolvidos



Fonte: Bloomberg

Gráfico 8 | Inflação Países Emergentes



## Bancos Centrais

Em relação à política monetária, os principais bancos centrais continuaram em 2013 a injetar estímulos na economia, reforçando a necessidade de uma recuperação económica mais firme e de uma convergência das taxas de desemprego, ainda elevadas, para valores mais próximos da taxa de desemprego estrutural. Com a inflação em lume brando e sem apresentar grandes perigos, a Reserva Federal Norte-Americana manteve durante quase todo o ano o seu programa de compras de ativos (QE3) inalterado, a um ritmo de \$85 bn/mês, com um *forward guidance* em termos de taxas de juro que apontava para um primeiro momento de subida apenas no decurso de 2015. Fruto das melhorias ocorridas na economia na segunda metade do ano, na sua última reunião de 2013, procedeu ao início da redução do QE3, com um percurso muito gradual de \$10 bn/mês, estimando-se que o programa seja extinto apenas na segunda metade de 2014. Na mesma linha de orientação, ou seja, mesmo na presença de um crescimento económico agora mais robusto e de uma redução mais acentuada do que o previsto inicialmente da taxa de desemprego, também o Banco de Inglaterra (BoE) e o Banco de Japão (BoJ) continuam a prosseguir políticas monetárias muito expansionistas e sem qualquer alteração no decurso do ano. No Reino Unido, contudo, de forma a prevenir eventuais bolhas no mercado imobiliário começaram a ser retirados no final do ano alguns estímulos à compra de casa, ao abrigo dos programas de *Credit Easing* e endurecendo os requisitos de capital no financiamento bancário para créditos hipotecários, mas mantendo as promessas de que as taxas de juro só serão subidas em 2015. No caso do Banco do Japão, o esforço para que o *target* de inflação de 2% seja atingido continua a ditar estímulos monetários sem precedentes, destacando-se em abril de 2013 a adoção de um *target* para controlo da base monetária, segundo o qual, esta variável deverá duplicar de JPY135 triliões para JPY270 triliões no espaço de 2 anos apenas, o que equivale a aumentos anuais entre JPY 60-70 triliões por ano (cerca de 12.5% do PIB por ano).

As principais alterações de política monetária ocorridas em 2013 foram desenvolvidas pelo Banco Central Europeu (BCE), que desceu por duas vezes as taxas de juro, colocando-as em níveis nunca vistos desde a adoção do euro, em 0.25%. Apesar da interrupção do ciclo contractivo da economia na segunda metade do ano e do progressivo aliviar das tensões em torno do tema da dívida soberana, continuavam a identificar-se enormes fatores de risco em baixa para o desempenho económico ao mesmo tempo que alguns receios deflacionistas começaram a ameaçar a credibilidade do banco central em manter uma taxa de inflação abaixo mas em torno de 2%. Os receios de perturbações no mercado monetário interbancário fizeram igualmente alterar o “corredor” de taxas de juro, com as taxas de depósito em 0% e as taxas de cedência de liquidez em 0.75%. A liderança de Mário Draghi, claramente menos ortodoxa que a do seu predecessor, Jean Claude Trichet, trouxe igualmente uma aproximação aos instrumentos norte-americanos, com a autoridade monetária europeia a adotar também o *forward guidance* para comunicar as suas intenções futuras perante o mercado. No lado das políticas menos convencionais, não se verificaram mudanças substanciais, destacando-se a não prossecução da renovação de operações de longo-prazo (as LTROs), mantendo-se por ativar o OMT (*Outright Monetary Transactions*), arma que se revelou extremamente eficaz para diminuir a segmentação no mercado de dívida europeia e acalmar os receios de rutura no seio da UEM, bem presentes ao longo do ano anterior de 2012.

Nos blocos emergentes, diferentes posicionamentos foram adotados em função de circunstâncias (de atividade e de preços) distintas. A China manteve inalterada a sua taxa de referência, num contexto de abrandamento económico e de preços, enquanto que o Brasil preocupado com o controlo de preços numa economia em desaceleração recomeçou a subir as taxas de referência a partir de meados do ano.

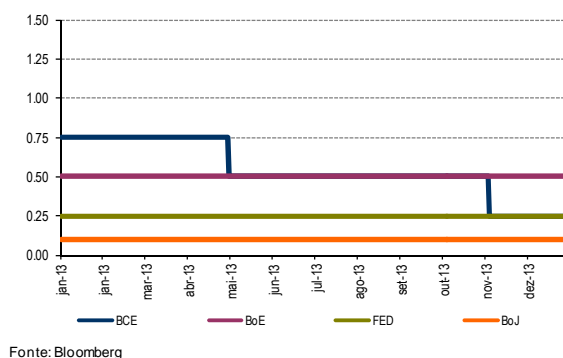


Gráfico 9 | Taxas Referência Principais Bancos Centrais

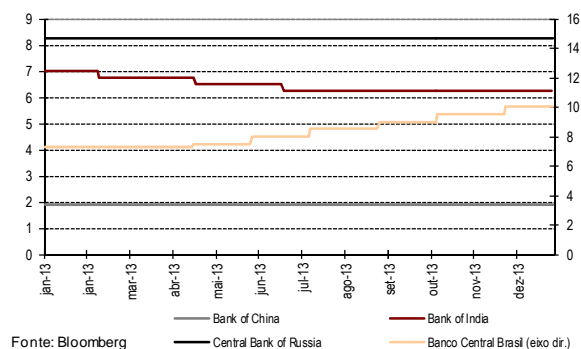


Gráfico 10 | Taxas Referência outros Bancos Centrais

## ZONA EURO

O ano de 2013 fica marcado pela confirmação de recuperação branda da economia da Zona Euro, típica de reequilíbrios resultantes de endividamento excessivo, prolongando por isso no tempo o apoio das políticas monetárias, que tentam compensar o efeito de uma procura interna debilitada por um nível de desemprego historicamente elevado, assim como pela continuação de um ambiente de consolidação fiscal, a ritmos diferenciados em cada estado-membro.

A crise de dívida soberana, anteriormente o principal fator de incerteza e de perpetuação da recessão, aparece agora amenizada por uma perceção mais favorável dos investidores sobre o compromisso político de tentar manter a Zona Euro a funcionar como um todo, propiciando a oportunidade para a prossecução de reformas estruturais, mais intensas nos países da periferia, que suportem um crescimento equilibrado e uma economia mais competitiva. Alguns países em processo de ajustamento evidenciam resultados positivos em termos de competitividade e ajustamento externo, assumindo ainda um crescimento superior ao esperado resultante de uma maior confiança dos agentes económicos, de uma moderação no ritmo de contração fiscal e ainda de um efeito de ressalto após um período prolongado de contração económica. Dentro das economias core apenas a Alemanha mantém um desempenho claramente superior à média.

Surgiram, durante o ano, várias tempestades na frente política, destacando-se o resgate ao sistema financeiro de Chipre, o cenário de ingovernabilidade política na terceira maior economia da região, a Itália, e ainda a crise política de verão em Portugal. Os receios de uma resolução desordenada em Chipre não se confirmaram, não ocorrendo por isso efeitos de arrastamento a outros países periféricos, mas determinando contudo um período de intensa recessão para a economia cipriota. Em Itália, a reforma do sistema eleitoral em curso deverá a prazo resultar num maior estabilidade política permanecendo, contudo, até lá, reduzida a capacidade do governo em levar a cabo as diferentes reformas necessárias à sustentabilidade das finanças públicas italianas e à própria capacidade da economia em criar riqueza.

Assim, após seis trimestres consecutivos de contração, a economia da Zona Euro confirmou no terceiro trimestre de 2013 a saída da recessão, registando-se o segundo crescimento trimestral consecutivo do produto de 0.3% e 0.1% no segundo e terceiro trimestre, respetivamente. A variação diminuta do terceiro trimestre, contida pela ligeira contração de França e Itália, assim como pelo reduzido crescimento da Espanha e da Holanda, foi compensada com uma aceleração no último trimestre do ano que revelou um crescimento de 0.3%. A variação homóloga do PIB reduziu

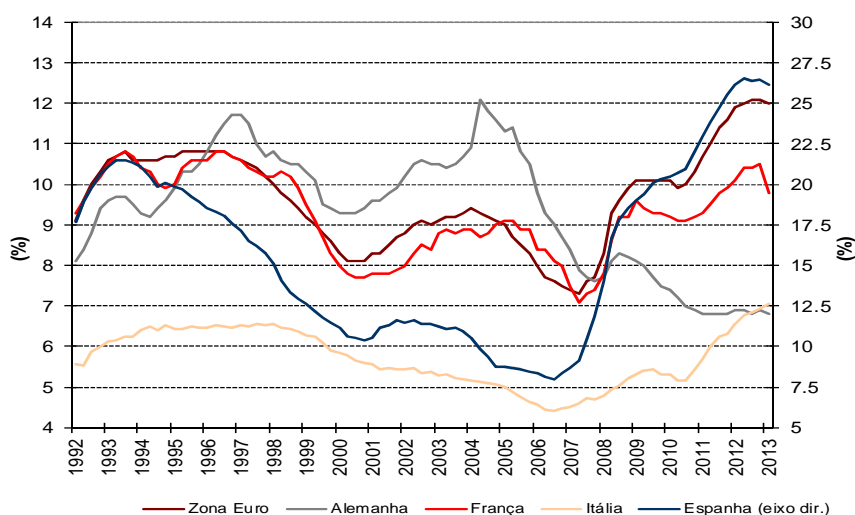
progressivamente a indicação de contração, a partir de um valor negativo de 1.2% no primeiro trimestre, que inverteu para uma variação positiva de 0.5% no último trimestre de 2013. A evolução do último trimestre parece definir uma menor clivagem entre os países da Zona Euro, observando-se um menor afastamento da média por parte dos países da periferia e ainda um menor afastamento entre as economias francesa e alemã, apesar de se continuar a admitir um potencial de crescimento superior desta última.

| Componentes PIB<br>(Óptica da Despesa) | Estrutura<br>PIB 2013 | Dados Anuais |             |             | Dados Trimestrais Homólogos |             |             |            | Contributos<br>médios<br>PIB 2013 | Média 1995-2013 |
|--|-----------------------|--------------|-------------|-------------|-----------------------------|-------------|-------------|------------|-----------------------------------|-----------------|
|  |                       | 2011         | 2012        | 2013        | 2013                        | 2013        | 2013        | 2013       |                                   |                 |
|  |                       |              |             |             | Q1                          | Q2          | Q3          | Q4         |                                   |                 |
| Consumo Privado                        | 57.2%                 | 0.3          | -1.4        | -0.5        | -1.3                        | -0.6        | -0.3        | 0.3        | -0.3 p.p.                         | 1.4             |
| Gastos Públicos                        | 21.6%                 | -0.1         | -0.6        | 0.3         | -0.1                        | 0.1         | 0.7         | 0.4        | 0.1 p.p.                          | 1.7             |
| FBCF                                   | 17.7%                 | 3.1          | -6.4        | -3.8        | -6.9                        | -5.6        | -2.0        | -0.8       | -0.7 p.p.                         | 1.3             |
| Exportações                            | 45.8%                 | 6.7          | 2.7         | 1.3         | 0.1                         | 1.5         | 0.8         | 2.6        | 0.5 p.p.                          | 5.3             |
| Importações                            | 42.3%                 | 4.7          | -0.8        | 0.1         | -1.9                        | -0.1        | 0.6         | 1.9        |                                   | 4.9             |
| <b>PIB Real</b>                        | <b>100.00%</b>        | <b>1.7</b>   | <b>-0.6</b> | <b>-0.4</b> | <b>-1.2</b>                 | <b>-0.6</b> | <b>-0.3</b> | <b>0.5</b> | <b>-0.4</b>                       | <b>1.7</b>      |

Fonte: Eurostat

Tabela 2 | PIB Zona Euro por componentes (Óptica da Despesa)

Neste contexto económico, a taxa de desemprego estabilizou durante quase todo o ano de 2013, não existindo para já sinais claros de inflexão da trajetória no sentido descendente dada a persistência de um ambiente de contenção orçamental que continua a limitar a intensidade dos progressos. Em relação ao mesmo período do ano passado, constata-se uma subida de apenas 0.1 p.p., confirmando-se o ano de 2012 como aquele que as variações de subida foram mais pronunciadas. Para este comportamento de estabilização parece estar a contribuir a recuperação económica que se iniciou no segundo semestre de 2013 e a tendência de descida que entretanto parece ter-se instalado em alguns países periféricos, onde se inclui Portugal, que anteriormente tinham conhecido progressões rápidas em alta devido à forte contração do produto e a dinâmicas populacionais que agora poderão estar a estabilizar.



Fonte: Eurostat

Gráfico 11 | Evolução da Taxa de Desemprego na Zona Euro

A evolução de preços evidenciou durante o ano uma desaceleração marcada, reduzindo a evolução homóloga de 2% em janeiro de 2013 para uma estabilização em torno de 0.7% a partir de outubro e até ao final do ano. A análise à origem deste processo de desinflação assume um elevado grau de complexidade, identificando-se contudo uma responsabilidade clara dos preços de energia e alimentação e ainda a evolução branda da inflação subjacente dos

países da periferia, designadamente Espanha, Portugal, Grécia e Itália, devido ao ajustamento relativo de preços destas economias.

Em reação a uma inflação indesejavelmente baixa, e perante a previsão de um período prolongado de inflação muito reduzida que se estende para o médio prazo, com expectativas de inflação contudo ancoradas, o BCE promete adotar as medidas necessárias à prossecução do seu mandato, de inflação inferior, mas próxima de 2%. O BCE explicita que a efetividade da política monetária convencional é reduzida num contexto de baixa inflação, sendo ainda prejudicial ao processo de ajustamento de preços relativos entre países da Zona Euro, que se torna mais difícil se a inflação geral se encontrar já num nível muito reduzido.

O BCE tinha já, à semelhança dos principais congéneres, adotado em julho uma orientação sobre o nível futuro de taxas, explicitando que o Conselho de Governadores espera que as principais taxas do BCE se mantenham no nível atual, ou num nível inferior, por um extenso período de tempo. A intenção da medida reside na definição de um enviesamento em baixa para as taxas de juro de forma a quebrar o contágio das subidas observadas nos EUA, que se encontram numa fase distinta da política monetária.

Posteriormente, após a confirmação da persistência de um baixo nível de inflação, o BCE desceu de forma inesperada a taxa principal de refinanciamento em 0.25 p.p. para 0.25%, decidindo ainda uma extensão do período durante o qual as facilidades de liquidez usadas na estabilização o sistema financeiro vigorarão nos moldes atuais, por mais um ano, até julho de 2015.

Adicionalmente o Banco central tem asseverado que, no que concerne a instrumentos de política monetária não convencional, se encontra pronto para fazer uso de qualquer instrumento para manter as taxas de curto prazo do mercado monetário num nível consistente com a perspetiva de inflação de médio prazo do BCE.

Não obstante, persiste um contexto no qual a política monetária dos EUA apenas se torna gradualmente menos expansionista do que a da Zona Euro, podendo contribuindo para sustentar, por essa via, o euro. A moeda única foi igualmente beneficiada, durante o ano de 2013, pela melhoria de perspetivas económicas e pela estabilidade financeira que resultam tipicamente numa maior tomada de risco que sustenta as ações e o euro. Este movimento de tomada de risco foi ainda favorecido pela adoção de uma política monetária nipónica caracterizada por um elevado grau de expansão monetária.

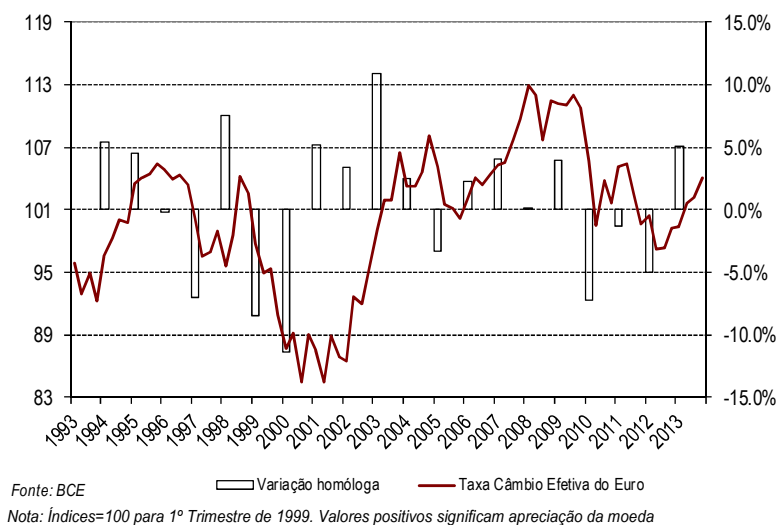


Gráfico 12 | Evolução da Taxa de Câmbio Efetiva do Euro

Tendo saído recentemente da recessão económica, a economia da Zona Euro continua o seu processo de recuperação gradual, oferecendo sinais de aceleração de intensidade moderada mas, até à data, consistentes. Os principais indicadores antecipados de confiança mantêm uma trajetória de subida, ainda que apresentem alguma estabilização do ritmo de progressão.

Apesar da confirmação de recuperação económica na Zona Euro, não se identificam fatores de crescimento substanciais que permitam a descolagem da economia do atual ritmo brando de progressão. De facto, a procura interna deverá continuar a ser contida pela persistência de um ambiente de austeridade orçamental e de redução de dívida do setor privado e ainda pela fragmentação financeira que não deverá permitir uma recuperação com expressão do crédito e do investimento.

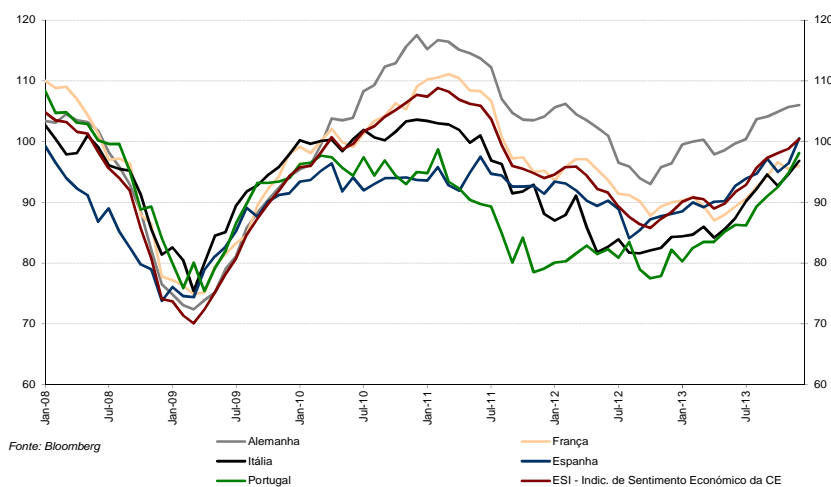


Gráfico 13 | Evolução do Indicador de Sentimento Económico da CE

## EUA

A maior economia do mundo teve uma performance contida em 2013, crescendo a um ritmo relativamente modesto de 1.9%, evidenciando assim uma desaceleração face ao crescimento de 2.8% verificado no ano anterior. Os resultados terão sido muito condicionados pelo travão fiscal que afetou particularmente a economia no 1º semestre do ano, com repercussões bastantes negativas na procura doméstica. No entanto, tendo como pano de fundo uma política monetária bastante expansionista ao longo de todo o ano, a economia começou a dar sinais interessantes de aceleração durante a segunda metade do ano, observando-se a continuação de indícios muito favoráveis no mercado imobiliário e no mercado de trabalho, mercados em que continuou a assentar a dinâmica de recuperação norte-americana. As perspetivas de início da redução de estímulos monetários ao abrigo do QE3 em meados do ano e mesmo as convulsões políticas que estiveram na origem da interrupção de funções não essenciais do Governo Federal em outubro, constituindo-se como entraves à dinâmica da economia, acabaram por não ser suficientes para impedir a reaceleração da economia que, no 3º e no 4º trimestre, registaram a maior expansão semestral do produto da última década, permitindo à economia findar o ano com *momentum* acrescido.

| Componentes PIB<br>(Óptica da Despesa) | Estrutura<br>PIB 2013 | Dados Anuais |            |            | Dados Trimestrais Homólogos |            |            |            | Contributos<br>PIB 2013 | Média desde<br>1995 |
|--|-----------------------|--------------|------------|------------|-----------------------------|------------|------------|------------|-------------------------|---------------------|
|  |                       | 2011         | 2012       | 2013       | 2013<br>Q1                  | 2013<br>Q2 | 2013<br>Q3 | 2013<br>Q4 |                         |                     |
| Consumo Privado                        | 68.0%                 | 2.5          | 2.2        | 2.0        | 1.9                         | 1.9        | 1.9        | 2.3        | 1.37 p.p.               | 2.9                 |
| Gastos Públicos                        | 18.4%                 | -3.2         | -1.0       | -2.2       | -1.8                        | -2.0       | -2.7       | -2.4       | -0.43 p.p.              | 1.3                 |
| Investimento não Resid.                | 12.5%                 | 7.6          | 7.3        | 2.7        | 2.4                         | 2.4        | 3.5        | 2.6        | 0.33 p.p.               | 2.9                 |
| Varição Stocks                         | 0.5%                  |              |            |            | -                           | -          | -          | -          | 0.16 p.p.               | -                   |
| Investimento Residencial               | 3.1%                  | 0.5          | 12.9       | 12.2       | 12.9                        | 15.2       | 14.2       | 6.9        | 0.33 p.p.               | -1.1                |
| Exportações                            | 12.8%                 | 7.1          | 3.5        | 2.7        | 1.0                         | 2.0        | 2.9        | 4.9        | 0.36 p.p.               | 6.0                 |
| Importações                            | -15.4%                | 4.9          | 2.2        | 1.4        | 0.1                         | 1.2        | 1.6        | 2.8        | -0.24 p.p.              | 6.7                 |
| <b>PIB Real</b>                        | <b>100.00%</b>        | <b>1.8</b>   | <b>2.8</b> | <b>1.9</b> | <b>1.3</b>                  | <b>1.6</b> | <b>2.0</b> | <b>2.6</b> | <b>1.9</b>              | <b>2.5</b>          |

Fonte: BEA (Bureau Economic Analysis)

**Tabela 3 | PIB EUA por componentes (Ótica da Despesa)**

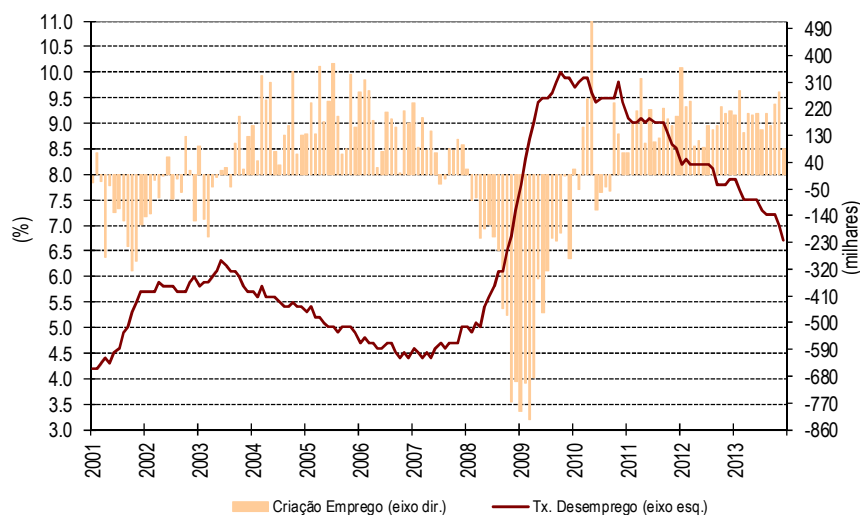
A principal componente do PIB, o consumo privado, registou uma ligeira desaceleração face a 2012, crescendo a um ritmo médio de 2%. Constatou-se mais uma vez que os gastos das famílias continuaram fortemente condicionados pelo crescimento do rendimento disponível real, cujo crescimento anual foi de apenas 0.8%. Apesar do forte aumento do efeito “riqueza” ao longo do ano, motivado pelo crescimento muito significativo do mercado acionista e dos preços de ativos imobiliários, os consumidores foram afetados com uma subida, não despidianda, dos impostos sobre o trabalho no início do ano que acabou por impedir uma expansão mais forte. Ainda assim, sentiu-se ao longo do ano um aumento progressivo da propensão ao consumo financiado sobretudo com recurso a crédito ao consumo, especialmente visível na categoria de bens duradouros (+7.1%), designadamente através da compra de automóveis que voltou a atingir níveis anuais pré-crise. Este sinal de maior confiança nas condições futuras da economia e no mercado de trabalho dá-se num contexto de criação de emprego bastante razoável em 2013, embora com uma taxa de desemprego ainda elevada em termos históricos, gerando um aumento considerável nos indicadores de confiança dos consumidores e a redução da taxa de poupança para níveis só comparáveis com o ano de 2007, abaixo de 5%.

Uma das componentes em que foi mais perceptível a desaceleração económica foi a componente de investimento não residencial. Depois de crescimentos fortes em 2011 e 2012, em torno de 7%, entendidos como resultado da necessidade de reposição de capacidade produtiva que se seguiu à crise financeira de 2008/2009, o ano de 2013 trouxe um crescimento anémico de apenas 2.6% que terá sido bastante influenciado pela incerteza em torno do normativo fiscal norte-americano no início do ano apesar das perspectivas favoráveis para a economia. Com uma taxa de utilização de capacidade já em linha com a média histórica e as empresas a deterem excesso de *cash-flow* para investirem esperava-se que qualquer aceleração de atividade ou maior confiança por parte dos agentes económicos se pudesse vir a traduzir em maiores gastos das empresas, facto que deverá ter ficado adiado para 2014. Já a atividade de investimento residencial repete em 2013 a excelente performance alcançada no ano anterior, consolidando novamente um crescimento a dois dígitos (12.0%), ainda que algumas preocupações quanto à sustentabilidade desta recuperação se tenham colocado nos últimos meses do ano. Os sinais de melhoria contínua na atividade imobiliária, especialmente visível nos baixos níveis de *stocks* alcançados, no forte crescimento dos preços das casas, e nos diversos dados de oferta e de procura por habitação que empurraram a confiança dos construtores para níveis não vistos desde 2006, começaram de alguma forma a ser testados desde meados do ano, altura em que o anúncio de início de remoção de estímulos monetários por parte da Reserva Federal deu origem a uma subida nas taxas hipotecárias de longo-prazo, provocando alguma retração na procura e na confiança.

Entretanto, a necessidade de consolidação fiscal e algumas medidas de aperto que estiveram em curso durante o ano,

como a *sequestration act*<sup>1</sup>, tiveram efeitos práticos e diretos na atividade de consumo e de investimento público. Os gastos do governo voltaram a cair pelo 3º ano consecutivo, este ano em torno de 2.2%, com o principal agravamento a fazer-se sentir nos gastos federais com a defesa nacional (-7.0%).

Quanto à contribuição da procura externa líquida, esta revelou-se marginalmente positiva, beneficiando de um comportamento favorável das exportações que cresceram em termos reais 2.8% e de um crescimento mais brando das importações de 1.4%.



Fonte: US Bureau Labour Statistics

**Gráfico 14 | Evolução da Taxa de Desemprego e Criação Emprego nos EUA**

Um dos aspetos porventura mais favoráveis e animadores da economia norte-americana durante o ano que passou, foi o de uma melhoria mais forte do que se antecipava do mercado de trabalho. A taxa de desemprego que iniciou o ano em 7.9% registou uma queda de 1.2 p.p., descendo assim ao ritmo anual mais intenso desde que a crise conduziu esta variável para um pico de 10%. A taxa de desemprego atingiu os 6.7% em dezembro, valor agora muito mais perto de níveis que se consideram ser a taxa de desemprego estrutural da economia. Apesar dos sinais de recuperação serem evidentes no campo do emprego, há ainda algum ceticismo em relação ao verdadeiro estado do mercado de trabalho, uma vez que se tem verificado uma redução também muito forte da taxa de participação. Entre dezembro de 2012 e dezembro de 2013, esta variável desceu de 63.6% para 62.8%, atingindo o ponto mais baixo desde 1977. Este argumento não pode, ainda assim, escamotear a dinâmica de criação de emprego cuja média mensal no último ano ascendeu a 193 mil postos de trabalho, número que compara com 174 mil e 186 mil em 2011 e 2012, respetivamente.

Da mesma forma que em 2012, ano em que tinha sido registado um movimento de desaceleração contida do CPI em grande medida provocado pela ocorrência de efeitos base das componentes mais voláteis do cabaz de compras, também neste último ano a trajetória foi idêntica ainda que numa magnitude mais branda. A inflação geral anual foi de 1.5%, face a 2.1% em 2012, enquanto a inflação core permaneceu inalterada num canal entre 1.7% e 2.0%. Continuou a ser evidente a desaceleração nos preços de alimentação, cuja inflação anual rondou os 1.5%, mas o principal fator terá sido o dos preços de energia, cuja variação média foi negativa, em -0.6%. Já dentro da componente

<sup>1</sup> Cortes automáticos nos gastos do governo federal que se iniciou em 1 de março de 2013, de aproximadamente \$85.4 bn.

core destaque para a ligeira aceleração que tem sido visível nos preços dos serviços, com especial predominância para as componentes habitacionais, ligadas ao ressurgimento da atividade imobiliária e ao aumento do preço das casas. O crescimento dos preços de habitação atingiu os 2.1% (1.7% em 2012), evidenciando-se igualmente os preços de serviços médicos com uma expansão de 2.5%, em ambos os casos, a “puxar” para cima a inflação. A continuação de um crescimento contido dos salários resultante do *gap* na atual taxa de desemprego face à taxa de desemprego estrutural, o pressuposto de alguma estabilidade nos preços de alimentação e no preço do petróleo, não deixam antever pressões inflacionistas em 2014, apesar dos riscos de uma política monetária ultra-acomodatória por demasiado tempo poderem gerar progressivamente expectativas de inflação mais elevadas, facto que para já não tem ocorrido.

Tendo iniciado o seu 3º programa de compras de ativos no outono de 2012, altura que decidiu a aquisição de \$85 bn por mês (\$40 bn em títulos *Mortgage Backed Securities* e €45 bn em obrigações do tesouro), a autoridade monetária americana viria a alertar o mercado em meados do ano da eventual necessidade de iniciar a sua redução no último trimestre de 2013, atendendo à melhoria contínua do *Outlook*, designadamente no que ao mercado de trabalho dizia respeito. Materializada a forte aceleração da atividade económica no 2º semestre do ano e ainda que num quadro de inflação bastante contida, a Reserva Federal veio a proceder à primeira redução dos estímulos monetários na reunião de dezembro, subtraindo \$10 bn às compras mensais iniciais de \$85 bn. Assumindo um movimento semelhante nas próximas reuniões, estimava-se que o programa seria terminado no final do verão de 2014. Apesar do reconhecimento de melhorias significativas na economia, os responsáveis monetários continuaram muito cautelosos em assumir um posicionamento mais agressivo em termos daquele que é o seu principal instrumento de política económica: as taxas de juro. De facto, a Reserva Federal não iniciaria a redução do programa de compras sem antes deixar bem claro que não era sua intenção subir taxas assim que esse programa fosse terminado. O *forward guidance* mantém uma previsão de que o primeiro momento de contração monetária só deverá ocorrer em meados de 2015, mesmo que a taxa de desemprego desça, antes dessa data, abaixo do limite explícito considerado de 6.5%. Esta precaução em manter uma posição monetária ultra-acomodatória foi, de resto, a tônica que imperou nos vários discursos de política monetária ao longo do ano e que se espera inclusive que possa de alguma forma vir a ser reforçada depois da nomeação da nova presidente da Fed (Janet Yellen) em substituição de Bem Bernanke em fevereiro de 2014. Isto porque se reconhece à antiga governadora da Reserva Federal de San Francisco um posicionamento ainda menos “duro” em matéria de inflação e mais “amigo” dos estímulos ao crescimento.

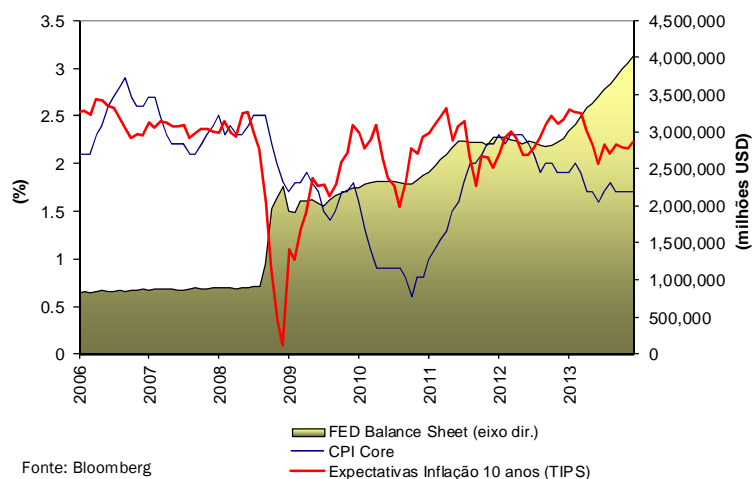


Gráfico 15 | Evolução da Inflação e Balanço da Fed



## Evolução dos Mercados Financeiros

### Mercado Monetário Europeu

O ano de 2013 foi marcado pela abundância de liquidez nos mercados monetários globais.

Com taxas de juro nominais próximas de zero, os principais bancos centrais tentaram dinamizar as suas economias e reduzir os custos de financiamento através de medidas alternativas de política monetária. Para tal, implementaram programas de compras de ativos e cedência ilimitada de liquidez ao setor bancário que sinalizaram ao mercado a existência de um *buyer of last resort*.

Durante a maior parte do ano, as taxas de juro do mercado monetário europeu mantiveram-se estáveis, denotando alguma pressão em alta a partir de meados do mês de novembro, quando a redução de liquidez excedentária e o aproximar do final do ano conduziu a um aumento da procura de amortecedores de liquidez. Este movimento em alta, mais pronunciado para os prazos mais curtos, foi associado a uma diminuição das expectativas de aumento de estímulos por parte do BCE<sup>2</sup>, bem como ao aumento do ritmo de pagamento, por parte dos bancos, dos empréstimos obtidos junto do BCE através da facilidade de liquidez LTRO, a par com movimentos de ajustamento de balanços de final de ano e realização de lucros por parte de investidores.

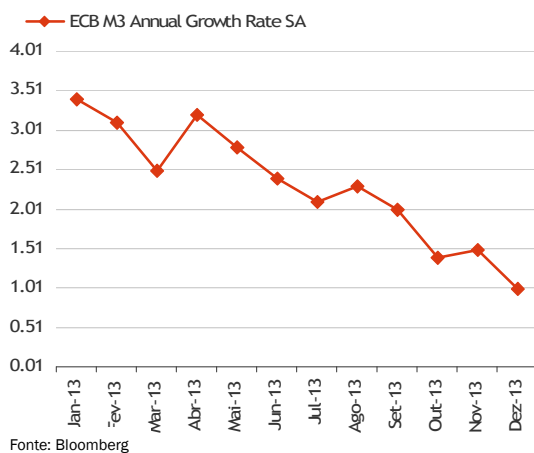


Gráfico 16 | Agregado Monetário M3(%)

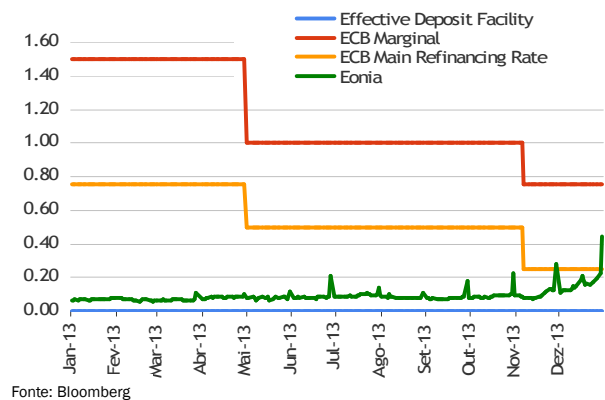


Gráfico 17 | EONIA e taxas das operações do BCE 2013 (%)

Perante dados económicos frágeis, o BCE encetou 2 cortes na taxa de referência, colocando-a no nível de 0.25% e mantendo inalterada a taxa aplicável à facilidade permanente de depósito em 0%. Neste contexto, as taxas monetárias foram-se fixando, ao longo do ano, em níveis reduzidos e tendencialmente inferiores a 0.25%, em particular os prazos mais curtos. Este baixo nível de remuneração disponível para as aplicações monetárias, num contexto de baixa volatilidade nos mercados financeiros, acabou por favorecer investimentos alternativos, em geral com maiores níveis de risco associado e maior potencial de retorno, suportando, por seu lado, a manutenção de baixos níveis no agregado monetário M3<sup>3</sup>, cuja taxa anual de crescimento desenhou um movimento descendente ao longo do ano, atingido o mínimo de 1% em dezembro (mínimos desde setembro 2010).

<sup>2</sup> Em 7 de novembro, o BCE decidiu-se pela redução da taxa das operações principais de refinanciamento para 0,25% (mantendo em 0% a taxa aplicável à facilidade permanente de depósito), exercendo uma pressão adicional descendente sobre as taxas de juro nos mercados monetários a prazo. Esta atuação resultou na formulação de expectativas de maior atuação futura por parte do BCE, o que acabou por não ser suportado pelas decisões e conclusões da reunião de dezembro.

<sup>3</sup> O agregado monetário M3 inclui a moeda em circulação, depósitos à ordem, os depósitos a prazo até dois anos, os depósitos com pré-aviso até três meses, acordos de recompra de unidades de participação dos fundos de investimento e títulos da dívida pública.

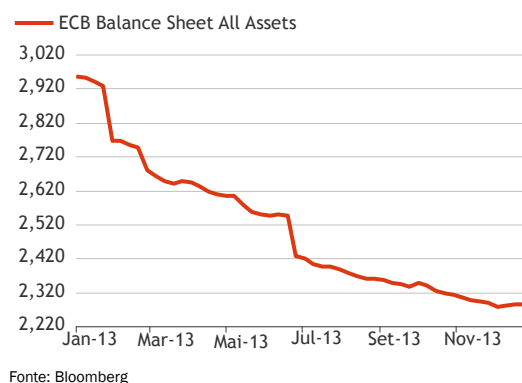


Gráfico 18 | Balanço BCE (em mil milhões EUR)

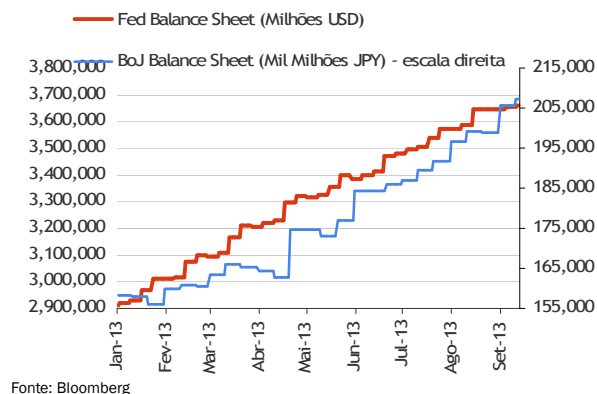


Gráfico 19 | Balanços Bancos Centrais (Fed e BoJ)

O tom acomodaticio do BCE foi partilhado pelo BoJ, que durante 2013 procurou combater a espiral de deflação da economia através do controle da base monetária. Já a Fed, suportada por algumas expectativas (animadoras) em termos de crescimento económico futuro, acabou por sinalizar uma redução dos estímulos monetários. Pese embora a reversão de posição por parte desta autoridade, as taxas monetárias norte americanas mantiveram, durante o ano, uma tendência descendente constante.

Curiosa foi também a evolução dos balanços dos bancos centrais cuja expansão nos últimos anos funcionou como resposta à crise financeira. Se por um lado observamos uma contração do balanço (ativo) do BCE muito por via do pagamento dos LTRO, já o da Fed, BoJ e BoE continuaram a aumentar em 2013.

## Mercado de Dívida

O ano de 2013 foi um ano de inversão de tendência no que respeita à evolução das taxas de juro da dívida soberana dos países desenvolvidos, que desenharam um movimento de subida motivado não só pelo maior otimismo da economia mundial, mas também pela alteração da perceção dos investidores quanto à crise da dívida da periferia europeia. Apesar desta subida, o movimento não foi claramente ascendente ao longo do ano. Até meados do segundo trimestre observou-se mesmo uma descida das taxas de juro, motivada pelos receios de uma repetição da crise da periferia com a situação vivida no setor bancário no Chipre e pela incerteza provocada pelos indicadores macroeconómicos vindos sobretudo da Europa, mas também dos EUA. Durante os meses de abril e maio, as taxas a 10 anos no *Bund* alemão chegaram aos 1.15%, enquanto nos EUA e no Reino Unido se situaram nos 1.60%, atingindo os mínimos observados em 2013. Este movimento ocorrido no mercado de rendimento fixo foi também consolidado pela mudança de postura por parte do Banco do Japão, cujas alterações introduzidas ao nível da política monetária definiram uma necessidade de programa de compras de dívida pública japonesa de JPY 7 biliões por mês.

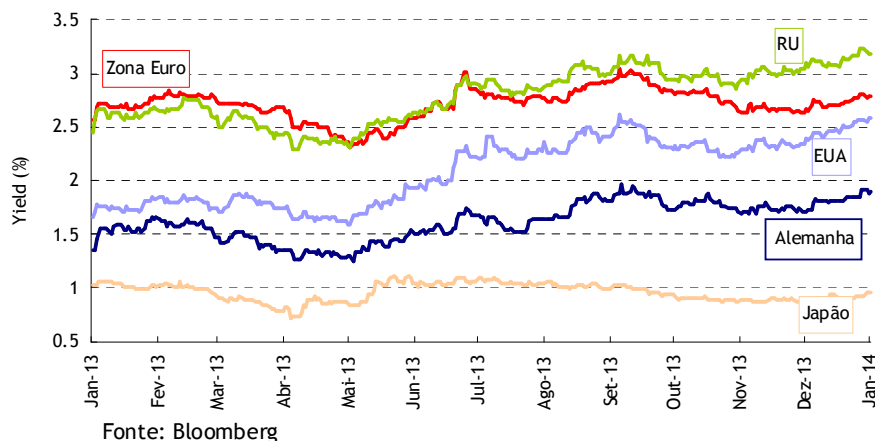


Gráfico 20 | Evolução das Taxas de Rendimento 2013

A resolução dos problemas na Europa, a divulgação de dados de emprego mais promissores nos EUA e a alteração da postura por parte da Reserva Federal americana relativamente aos estímulos monetários, pela via da redução do programa de compras de obrigações<sup>4</sup>, motivou, a partir do segundo semestre e até meados de setembro, uma rápida subida das taxas de juro implícitas nas obrigações soberanas, empurrando-as para máximos observados nos últimos dois anos: na Alemanha, as taxas de juro a 10 anos ultrapassaram ligeiramente os 2%, enquanto nos EUA e no Reino Unido atingiram os 3%, num movimento mais pronunciado. As curvas de rendimento nestas economias registaram naturalmente, neste período, um aumento da inclinação entre os prazos longos e curtos, tendo os diferenciais entre os 10 anos e os 2 anos subido 60pb na Alemanha, e 110pb nos EUA e no RU. Adicionalmente, as taxas de juro reais a 10 anos implícitas na dívida soberana da Alemanha e dos EUA passaram para terreno positivo, o que já não acontecia desde o verão de 2012, subindo cerca de 100pb e 160pb, respetivamente. A subida das taxas aconteceu, portanto, de forma intensa mas gradual ao longo do verão, à medida que os dados macroeconómicos dos EUA foram sendo divulgados de forma positiva, levando a que os investidores começassem a formar expectativas quanto a uma iminente atuação por parte da Reserva Federal.

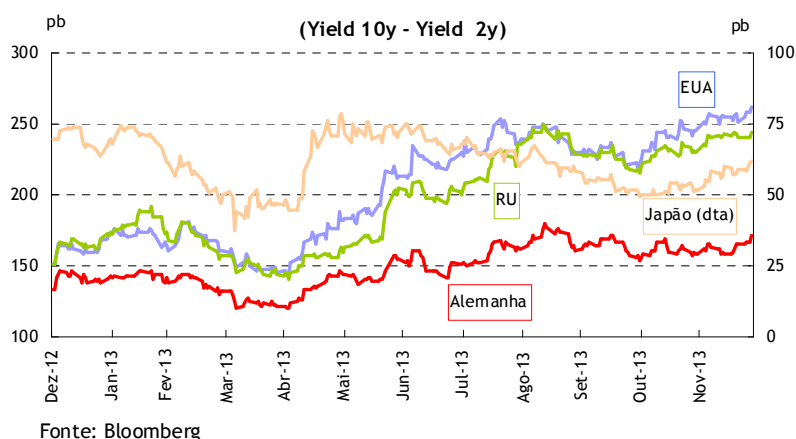
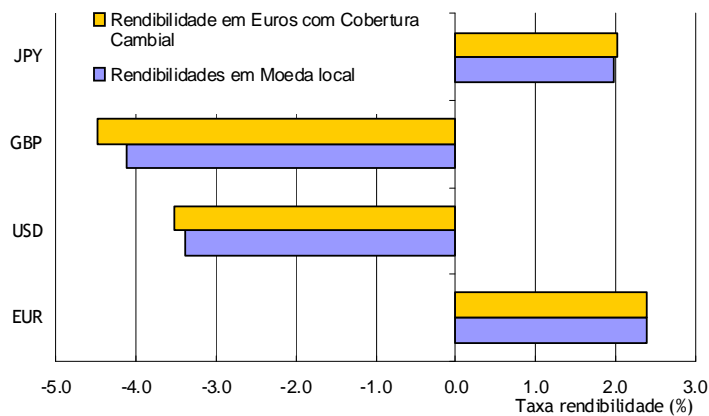


Gráfico 21 | Nível de inclinação das curvas de rendimento

<sup>4</sup> Na reunião de junho, a Reserva Federal americana reviu em baixa as previsões do desemprego, anunciando que seria adequado moderar o ritmo de aquisições ao abrigo do programa de compra de dívida (*Quantitative Easing*) no final do ano, caso a economia continuasse a evoluir favoravelmente.

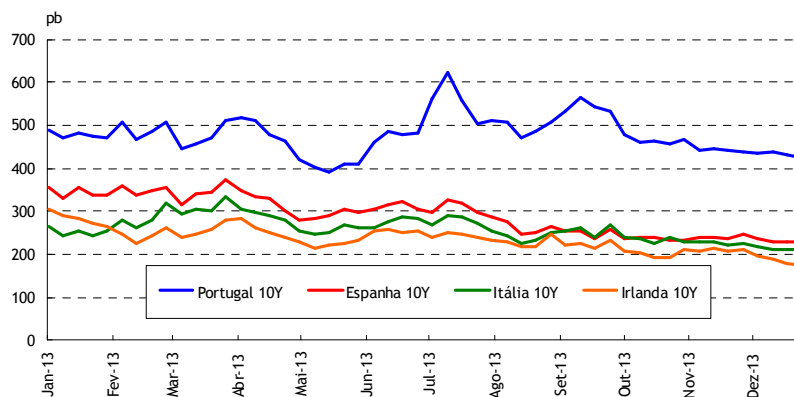
Durante o quarto trimestre, as taxas a 10 anos apresentaram alguma oscilação com variações entre os 40pb e os 50pb, tendo, no entanto, terminado 2013 nos níveis mais elevados do ano ou muito próximo desses valores. A concretização por parte do BCE de novo corte de 25pb na taxa de juro diretora em novembro, suportou o desempenho relativo da dívida core europeia face à norte-americana, com esta última a registar flutuações variadas, fruto da discussão sobre o limite máximo de dívida em outubro (pressionando em baixa as taxas de juro exigidas na dívida americana), e da decisão da Reserva Federal americana que acabou por concretizar em dezembro o que prometera no verão, ao reduzir em USD10 mil milhões mensais o programa de compras de dívida (pressionando em alta as taxas de juro exigidas na dívida soberana americana e inglesa, levando a que as taxas nestes dois blocos tivessem terminado o ano em cima dos 3%).



Fonte: Bloomberg

**Gráfico 22 | Rendibilidades dos Índices de Obrigações EFFAS**

No que diz respeito à dívida da periferia da ZE, e à semelhança do que já sucedera no início dos anos anteriores, 2013 começou de forma prometedora, com a diminuição dos prémios de risco das obrigações, com destaque para a Grécia. Este sentimento mais positivo na ZE resultou do anúncio, em finais de 2012, do programa de transações monetárias definitivas (Outright Monetary Transactions - OMT) pelo BCE, do acordo alcançado com vista a uma supervisão bancária comum na ZE sob a alçada do BCE e do sucesso da operação de recompra de dívida grega em dezembro. Da mesma forma, os prémios de risco implícitos na dívida das instituições financeiras europeias, com particular destaque para as instituições com notação de risco de crédito A e BBB, registaram uma diminuição em virtude da menor tensão no setor bancário (espelhada no reembolso antecipado superior ao esperado, por parte das instituições bancárias, dos fundos obtidos nas operações de refinanciamento de prazo alargado (Long Term Refinancing Operations - LTRO) a 3 anos). Este movimento na ZE ocorreu inclusive debaixo de uma dinâmica económica dececionante, que motivou revisões em baixa do crescimento do PIB na ZE.



Fonte: Bloomberg

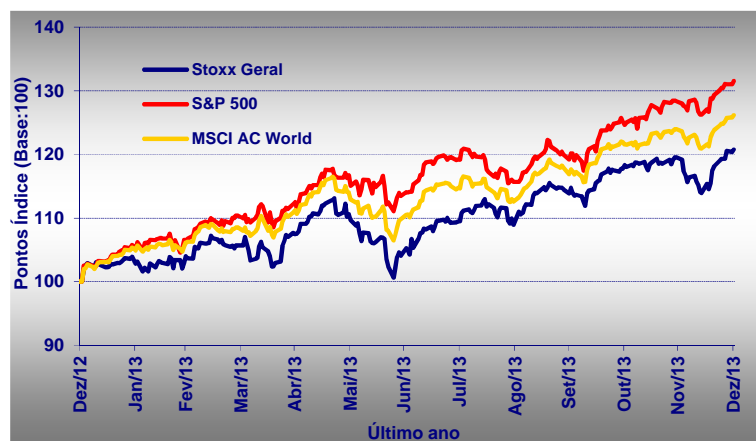
**Gráfico 23 | Diferenciais das taxas de rendimento face à Alemanha**

A melhoria observada na dívida da periferia nos primeiros meses de 2013 acabou por ser abalada com o agudizar dos problemas no setor bancário em Chipre, desencadeando um movimento temporário de fuga dos investidores para ativos mais seguros. A aprovação, posterior, da ajuda externa ao Chipre, a aprovação pelo Eurogrupo da prorrogação por sete anos dos empréstimos concedidos à Irlanda e a Portugal e o aumento da notação de risco de crédito da dívida soberana grega para B- pela Fitch, levaram a que a estabilidade fosse reposta durante o 2º trimestre e a que, em virtude da melhoria das condições de financiamento observadas nos mercados secundários, os Tesouros de Irlanda e Portugal tivessem emitido dívida em mercado primário, emissões essas que se revelaram bem sucedidas com um aumento da procura por parte de investidores estrangeiros. O corte de 25pb da taxa diretora do BCE em maio, em resultado da deterioração económica vivida na região, acabou por dar um suporte positivo adicional, em particular à parte curta da curva de rendimentos dos países da periferia.

Com início no mês de maio e a prolongar-se pelos meses do verão, os receios quanto a uma diminuição do crescimento económico dos países emergentes e das economias periféricas europeias adensaram-se, em resultado de perspetivas da política monetária menos acomodatória nos EUA, originando um novo movimento de subida nas taxas de juro implícitas na dívida soberana dos países da periferia. Salienta-se, contudo, que estas subidas de taxas foram amplificadas por acontecimentos de índole interna, que de alguma forma agitaram a estabilidade política nesses países. A estes eventos associaram-se a divulgação de dados de crescimento fracos, tendo motivado aumentos de volatilidade nestes mercados cujo efeito se fez sentir no agravamento dos prémios de risco. No caso concretamente de Itália, moções de censura apresentadas a uma maioria fragmentada, em Espanha os problemas associados ao financiamento do partido do governo e em Portugal a ameaça à estabilidade da maioria parlamentar, levou a que as taxas implícitas a 10 anos em Itália e Espanha tivessem aumentado 100pb e em Portugal cerca de 200pb. A inclinação entre os 2 anos e 10 anos diminuiu, com as taxas de juro exigidas na parte curta a sofrerem um forte incremento, sobretudo em Portugal que registou subidas superiores a 300pb. Após este período de tensão, as intervenções do BCE ao nível da manutenção da política monetária acomodatória, sobretudo em função do abrandamento no índice geral de preços e da débil performance económica da ZE, levaram a que as taxas, sobretudo na periferia com a clarificação do ambiente governativo, observassem uma tendência claramente descendente, sentida sobretudo na parte curta e intermédia das curvas de rendimentos. Esta tendência permaneceu até ao final do ano.

## Mercado Ações

Os mercados acionistas tiveram um forte arranque no ano de 2013 com rentabilidades a nível mundial na casa dos 8.5%, durante um 1º trimestre marcado pelo forte apetite global pelo risco durante a maior parte deste período. No entanto, o comportamento entre os principais blocos acionistas não foi uniforme. Nos EUA, a performance situou-se acima dos 10%, com os acordos políticos, relativamente ao abismo orçamental e ao limite da dívida, a terem uma influência positiva sobre o sentimento do mercado, enquanto a divulgação de dados económicos foi, de alguma forma, contraditória. O crescimento económico decepcionante do quarto trimestre de 2012 foi considerado uma pausa, e não uma mudança de tendência, à luz da divulgação de dados positivos nos mercados de habitação e de trabalho. No Japão, os índices acionistas registaram um forte aumento, acima dos 20%, no cenário de expectativas de alterações nas políticas económicas e monetárias após as eleições de dezembro de 2012. Nos índices acionistas europeus, as rentabilidades foram mais modestas, influenciadas pelo impasse político-eleitoral em Itália, pela emissão de dívida dentro da periferia e pelos dados económicos decepcionantes dentro deste bloco económico, que confirmavam as perspetivas de uma fraca dinâmica de crescimento. Neste período, observava-se já uma fraqueza dos índices dos mercados emergentes motivada por preocupações ao nível do crescimento local, tendência essa que se manteria durante o ano.



Fonte: Bloomberg

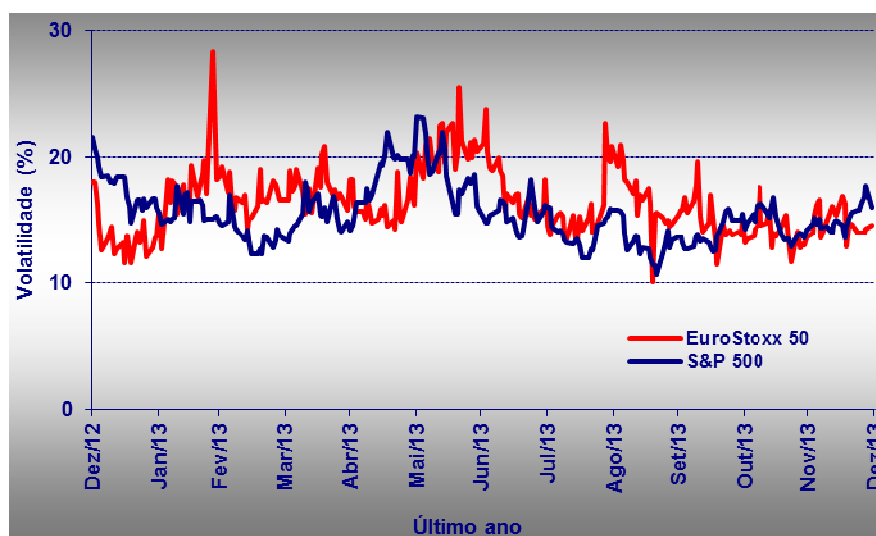
Gráfico 24 | Ações Global

No 2º trimestre de 2013, nos EUA, os mercados acionistas beneficiaram ligeiramente dos sinais de uma recuperação da atividade económica. No entanto, no final deste período, a especulação do mercado quanto a uma redução gradual das compras de dívida por parte da Reserva Federal Americana, ou seja, um abrandamento da sua política de *quantitative easing*, teve um efeito negativo sobre os preços das ações, relegando a performance destes índices para níveis ainda assim positivos ao invés dos seus congéneres europeus que encerraram o trimestre ligeiramente negativos. As consequências dessas expectativas fizeram-se sentir substancialmente nos índices dos mercados emergentes, com quedas a rondar os 10%, especialmente naqueles onde os défices das contas correntes é maior, considerando que a política monetária dos EUA, nos últimos anos, consubstanciava-se num aumento de liquidez canalizada em grande parte para os mercados desses países. A contrariar este contexto, no Japão, o preço das ações continuou a aumentar acentuadamente, após o anúncio de novas medidas de política monetária extremamente expansionistas pelo Banco Central do Japão e do crescimento do PIB surpreendentemente robusto no 1º trimestre de 2013.

Este cenário de incerteza face às intenções menos acomodáticas da Reserva Federal dos EUA foi de alguma forma atenuado, no início do 2º semestre, pelos comentários dos responsáveis pela política monetária norte-americana dando conta que o ritmo das suas aquisições de obrigações não seguiria um percurso pré-estabelecido, e dependeria, isso sim, da evolução macroeconómica dos EUA, nomeadamente e principalmente da sua componente do emprego, o que permitiu retomar o caminho positivo dos mercados acionistas em geral. Nesse sentido, refira-se, a propósito, que durante este trimestre se assistiram a pequenas correções nos índices, à medida que se publicavam dados económicos amplamente positivos, porquanto tal evolução originava expectativas renovadas de uma iminente moderação gradual do ritmo de aquisição de obrigações por parte das autoridades monetárias dos EUA. De forma inversa, dados mais fracos relativos ao mercado de trabalho divulgados em setembro foram compensados pelas expectativas que a Reserva Federal Americana adiaría a decisão de moderar gradualmente as aquisições de ativos tal como se veio a verificar na sua reunião em meados desse mês. Por outro lado, o contexto de comunicação pelo Conselho do Banco Central Europeu de indicações sobre a orientação futura das taxas de juro diretoras do BCE, aliado à publicação de dados económicos positivos na Zona Euro e à normalização da situação económica dos países periféricos, conduziram os índices europeus a uma performance acionista bastante positiva, acima dos 10%.

Em relação ao último trimestre do ano, o impasse quanto o teto da dívida fiscal dos EUA, num contexto de encerramento parcial dos serviços públicos nos EUA, constituiu a principal área de preocupação dos investidores. No entanto, após se ter chegado a um acordo quanto ao limite máximo da dívida norte-americana, os mercados retomaram a sua trajetória ascendente. A indicação de Yellen como futura responsável da política monetária norte-americana, em substituição de Bernanke, bem recebida pelos mercados acionistas dado o seu forte comprometimento com a recuperação económica nos EUA, o corte inesperado de 25 pb na taxa de refinanciamento do BCE, os dados do PIB nos EUA e o aparente conforto por parte dos investidores com a decisão, tida em dezembro, de reduzir a compra de ativos por parte da Reserva Federal Americana, constituíram fatores que melhoraram a confiança dos investidores e impulsionaram ainda mais os mercados de ações.

Em suma, no final do ano, observámos, pois, uma performance acionista bastante positiva com rentabilidades na ordem dos 55% no Japão, dos 30% nos EUA e na casa dos 20% na Zona Euro e Reino Unido.



Fonte: Bloomberg

Gráfico 25 | Ações Volatilidade Implícita

Durante 2013, observaram-se níveis de volatilidade muito baixos e continuou a verificar-se uma preponderância dos temas macro e da evolução das políticas monetárias ultra expansionistas dos Bancos Centrais. Este facto resultou numa elevada correlação entre as cotações das ações, o que dificultou a obtenção de retornos em excesso por via da escolha de títulos (*stock picking*). Ainda assim, observaram-se diferenças significativas em termos setoriais, com os cíclicos a apresentarem os melhores retornos no ano, tanto nos EUA, como na Europa. Desta forma, os setores com maior *beta* ligados às áreas da Banca e Serviços Financeiros e Bens de Consumo Cíclico (como é o caso de Automóveis e Componentes e Media), apresentaram retornos muito positivos no ano, a contrastar com os setores mais defensivos, que apresentaram a pior performance, com o setor de recursos básicos a registar um comportamento bastante negativo na Europa, em resultado da baixa do preço do petróleo no ano de 2013 e das questões que afetaram os mercados emergentes. Refira-se ainda que, tanto nos EUA como na Europa, todos os setores apresentaram retornos positivos com a exceção já referida.

|                           |         |                              |        |
|---------------------------|---------|------------------------------|--------|
| Automóveis e Componentes  | 37.28%  |                              |        |
| Serviços Financeiros      | 35.01%  |                              |        |
| Media                     | 33.70%  |                              |        |
| Telecomunicações          | 32.06%  |                              |        |
| Seguros                   | 28.86%  |                              |        |
| Turismo e Lazer           | 27.91%  |                              |        |
| Tecnologia                | 26.66%  |                              |        |
| Bens Industriais          | 22.46%  |                              |        |
| Construção e Materiais    | 21.85%  |                              |        |
| Saúde                     | 20.39%  |                              |        |
| Retalho                   | 19.56%  |                              |        |
| Banca                     | 19.01%  |                              |        |
| Bens de Consumo Privado   | 14.04%  |                              |        |
| Química                   | 13.93%  |                              |        |
| Alimentação e Bebidas     | 8.53%   |                              |        |
| Utilities                 | 7.47%   |                              |        |
| Petróleo e Gás            | 3.77%   |                              |        |
| Recursos Básicos          | -13.36% |                              |        |
| Stoxx Geral               | 17.37%  |                              |        |
| MSCI World Local Currency | 22.91%  |                              |        |
|                           |         | Bens de Consumo Cíclicos     | 40.96% |
|                           |         | Saúde                        | 38.74% |
|                           |         | Bens Industriais             | 37.63% |
|                           |         | Banca                        | 33.21% |
|                           |         | Tecnologia                   | 26.23% |
|                           |         | Recursos Básicos             | 22.73% |
|                           |         | Bens de Consumo Não Cíclicos | 22.68% |
|                           |         | Petróleo e Gás               | 22.27% |
|                           |         | Utilities                    | 8.75%  |
|                           |         | Telecomunicações             | 6.49%  |
|                           |         | S&P 500                      | 29.60% |
|                           |         | MSCI World Local Currency    | 22.91% |

Fonte: Bloomberg

Fonte: Bloomberg

**Tabela 4 | Stoxx e S&P500 Subíndices**

A refletir o comportamento setorial referido anteriormente, as empresas de menor dimensão apresentaram melhor desempenho do que as de maior dimensão, em resultado da diminuição dos prémios de risco e estabilização económica (as empresas de menor dimensão têm um carácter mais cíclico e são consideradas mais arriscadas), num movimento que, embora sentido nos mercados da Europa e EUA, se sentiu de forma mais evidente no caso europeu.

A diminuição da incerteza económica, financeira e política é tipicamente mais favorável a posturas mais propensas à tomada de risco, optando por estratégias que privilegiam títulos/setores com atributo “Crescimento” em detrimento de “Valor”. No entanto, e apesar de o ano de 2013 ter sido marcado por um contexto dessa natureza, as empresas que representam o estilo “Crescimento” só apresentaram uma melhor performance nos EUA sendo que, ao invés, no caso da Europa, o diferencial entre “Valor” vs. “Crescimento” foi positivo embora pouco significativo.



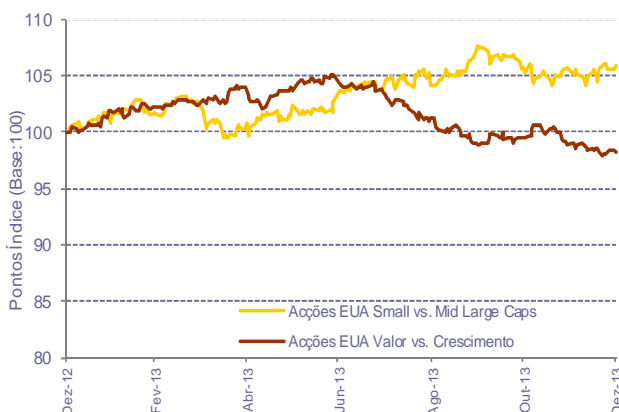


Gráfico 26 | Ações EUA

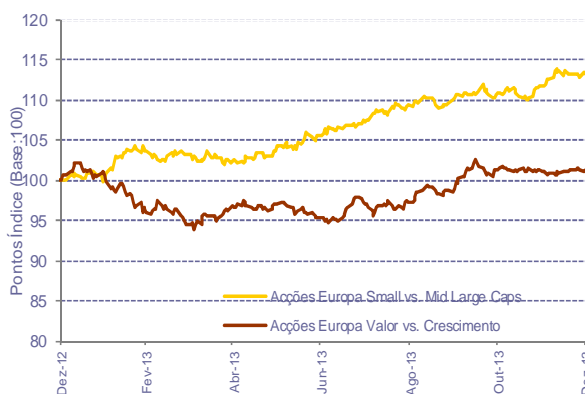


Gráfico 27 | Ações Europa

No que diz respeito aos índices nacionais europeus, o seu comportamento, em 2013, foi alinhado, tendo a totalidade apresentado retornos bastante positivos, entre 15%-30%, com a exceção da Áustria que apresentou uma rentabilidade mais modesta. Destaque para o índice irlandês que beneficiou da finalização, com sucesso, do programa de resgate da Irlanda.

|                 |        |             |        |
|-----------------|--------|-------------|--------|
| STOXX 50        | 13.26% | IRLANDA     | 33.64% |
| EUROTOP 100     | 14.80% | GRÉCIA      | 28.06% |
| STOXX Geral     | 17.37% | FINLÂNDIA   | 26.47% |
| EUROSTOXX 50    | 17.95% | ALEMANHA    | 25.48% |
| EUROSTOXX Geral | 20.50% | DINAMARCA   | 24.05% |
|                 |        | NORUEGA     | 22.73% |
| CANADÁ          | 9.55%  | ESPAÑA      | 21.42% |
| DOW JONES       | 26.50% | SUÉCIA      | 20.66% |
| S&P 500         | 29.60% | SUIÇA       | 20.24% |
| NASDAQ          | 38.32% | BÉLGICA     | 18.10% |
|                 |        | FRANÇA      | 17.99% |
| SINGAPURA       | 0.01%  | HOLANDA     | 17.24% |
| HONG KONG       | 2.87%  | ITÁLIA      | 16.56% |
| AUSTRÁLIA       | 14.76% | LUXEMBURGO  | 16.10% |
| NOVA ZELÂNDIA   | 16.49% | PORTUGAL    | 15.98% |
| TOPIX           | 51.59% | REINO UNIDO | 14.43% |
|                 |        | AUSTRIA     | 6.05%  |

Fonte: Bloomberg

Tabela 5 | Valorização Preço 2013 (moeda local)

A boa performance dos referidos índices foi fruto da continuação da diminuição dos prémios de risco, decorrente da estabilização da situação europeia, e da orientação expansionista, por parte das autoridades monetárias da Zona Euro.

## Mercados Cambiais

Em 2013, a evolução dos principais pares de moedas foi marcada pela apreciação das referentes aos países economicamente mais desenvolvidos, com exceção do Iene. O Euro (EUR), apesar da postura expansionista do Banco Central Europeu, que desceu a sua taxa de referência para 0.25%, um novo mínimo histórico, apreciou-se contra todas as principais divisas globais, em resultado, sobretudo, da melhoria da perceção do risco inerente aos países

periféricos. Entre as moedas mais representativas, a evolução do Euro foi secundada pela Libra (GBP) e pelo Dólar Norte-Americano (USD), que beneficiaram de um maior otimismo relativamente à performance das suas economias. Neste contexto, o decorrer do ano foi indelevelmente pautado pela discussão e início do *tapering*, a redução gradual da compra de ativos por parte da Reserva Federal Norte-Americana. Este processo, para além das naturais implicações ao nível dos *crosses* USD, teve um impacto particularmente violento nas expetativas dos investidores para os mercados emergentes e/ou muito dependentes da exportação de matérias-primas, facto que ajuda a explicar a evolução muito negativa das suas divisas. Finalmente, o Iene (JPY) teve a pior performance entre as moedas mais transacionadas, devido à reiterada política ultra expansionista das autoridades monetárias Japonesas.

Neste ano, o EUR/USD registou uma variação moderadamente positiva, cerca de 4.4%, observando uma queda da volatilidade realizada de 8.5% para 7.2%, a mais baixa dos últimos cinco anos. No entanto, estes números camuflam a amplitude relativamente elevada de alguns dos movimentos registados em ambos os sentidos.

Na primeira metade do ano, o par não apresentou uma tendência definida, variando ao ritmo de fatores provenientes dos dois blocos económicos, com destaque para a evolução da perceção do risco inerente aos países periféricos e o lançamento do *tapering*.

Depois do início prometedor, a moeda Única enfrentou uma série de fatores que concorreram para um movimento depreciativo de cerca de dez figuras, que levou o par até ao mínimo do ano, 1.2745, nível que seria alvo de algumas aproximações nos meses seguintes. Entre estes fatores contam-se o ressurgimento dos receios relativos aos países da periferia, despoletados, quer pela necessidade de um resgate internacional ao setor financeiro Cipriota, quer pelas crises internas que se foram sentindo em Itália, Espanha ou Portugal. Estes acontecimentos originaram o alargamento dos spreads entre as taxas de juro destes países e dos países core Europeus (figura 2), contribuindo para manter a moeda Única pressionada. O agravamento da situação na periferia coincidiu com a deterioração da performance macroeconómica na ZE, que levaria ao primeiro corte de taxas do BCE, comunicado na reunião de maio (figura 3). No bloco Americano, por esta altura, ouviam-se as primeiras vozes favoráveis a um abrandamento do programa de compras da Fed, que só seria concretizado na reunião de dezembro.

Depois de em julho se ter aproximado, sem conseguir quebrar, do mínimo anunciado anteriormente, o EUR/USD encetou um movimento ascendente mais duradouro e num ambiente de menor volatilidade, que persistiu até ao final do ano, data perto da qual atingiu um novo máximo no período, 1.3895. Esta nova tendência teve por base, por um lado, a resolução de alguns dos problemas pendentes na Europa, assim como, alguma indefinição ao nível da política monetária dos EUA, onde, apesar da performance positiva dos dados macro, a Reserva Federal alertou, em junho, para

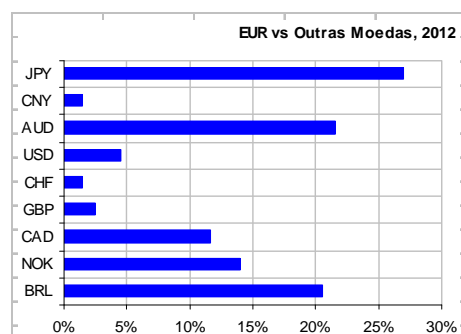


Figura 1 Fonte: Bloomberg



Figura 2 Fonte: Bloomberg

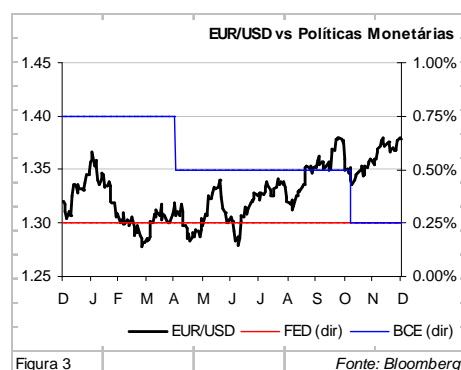


Figura 3 Fonte: Bloomberg

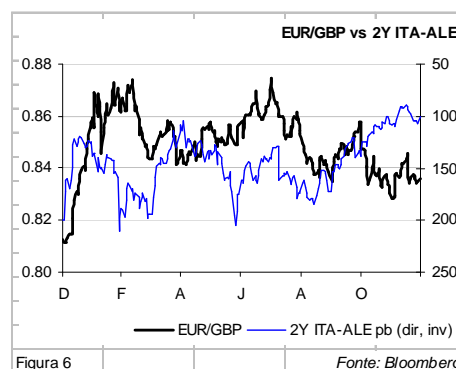
o facto de o *tapering* estar dependente da evolução do mercado trabalho, revendo em baixa as previsões para a sua evolução. O adiamento na concretização do *tapering*, associado à discussão em torno do teto de dívida e à paralisação dos serviços públicos do país registada em outubro, contribuiu decisivamente para o enfraquecimento do USD face ao Euro.

Ao contrário do ano anterior, o EUR/GBP observou uma performance positiva muito ligeira, apreciando-se 2.4%, com a volatilidade realizada a sofrer uma subida pouco significativa, para 6.6%, nível, ainda assim, entre os mais baixos dos últimos anos. Tal como no caso do EUR/USD, a evolução do EUR face à Libra Esterlina pode subdividir-se em três momentos.

Suportado por *drivers* provenientes dos dois blocos Europeus, nos primeiros dois meses do ano, o par efetuou um movimento apreciativo contundente, deslocando-se do mínimo do ano, 0.8083, até ao máximo, a 0.8816. A moeda Única, como foi descrito anteriormente, beneficiou do sentimento positivo relativamente aos países da periferia fruto do maior suporte proveniente do BCE anunciado no final do ano anterior e da bem sucedida operação de recompra de dívida levada a cabo pela Grécia. No Reino Unido, o tom marcadamente expansionista do BoE, que se comprometia com taxas baixas por um longo período de tempo (mantendo pressionado o spread entre a taxa de juro de referência da economia Britânica face à Alemanha (figura 5)), as políticas de austeridade do governo e o *downgrading* do risco de crédito da dívida soberana, mantinham a Libra relativamente pressionada.



Seguiu-se um período de alguma volatilidade em que o EUR/GBP transacionou em range, ainda que na metade superior do intervalo de variação do ano, isto é, próximo dos níveis máximos identificados anteriormente. Este aumento da incerteza deveu-se, essencialmente, à alteração do ambiente proveniente do bloco continental, já que o par refletiu quer as incertezas despoletadas pelos problemas no Chipre e as crises políticas verificadas em Itália, Espanha e Portugal (figura 6), quer os indicadores decepcionantes provenientes da atividade económica.



A partir do final de julho, o par encetou um movimento consolidado em baixa que permitiu à moeda Britânica recuperar uma parte significativa das perdas registadas no início do ano. Este teve origem nos dados macro surpreendentemente positivos, emanados, consistentemente, da economia do Reino Unido, que, sob o efeito do anúncio do *tapering* nos EUA, foram suscetíveis de abalar a credibilidade do discurso do BoE, que mantinha um discurso muito acomodaticio. O aumento das expetativas de uma inversão na política monetária do Reino Unido, projetou um cenário de políticas monetárias contracíclicas nos dois blocos, mais restritiva no Reino Unido e expansionista na Zona Euro, que suportou este movimento (figura 5).

Em 2013, o lene foi a moeda que mais se depreciou face ao Euro entre as moedas mais transacionadas a nível global, registando um queda abrupta de 27.0%. À semelhança dos restantes mercados, a volatilidade manteve-se relativamente baixa, fixando-se em 12.2%.

No entanto, ao contrário dos restantes pares de moedas, o EUR/JPY registou uma tendência apreciativa que durou o ano inteiro (figura 7), abrindo muito próximo do mínimo do ano, 113.55, registado no início de janeiro, e terminando o ano praticamente em cima dos máximos que seriam observados, 145.70. Depois de um arranque em alta, semelhante ao verificado nos restantes pares de moedas observados, o EUR/JPY conheceu um período de alguma volatilidade que coincidiu com o agravamento da situação na ZE, sem que, no entanto, fossem quebrados os níveis anteriores mais importantes. Depois, na reunião de abril, o

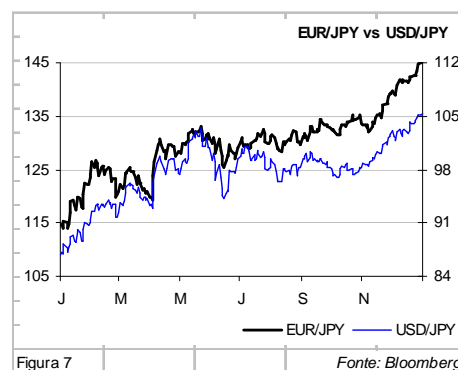


Figura 7

Fonte: Bloomberg

Banco do Japão anunciou um novo *target* de 2% para a inflação, a ser alcançado em dois anos e que implicaria a duplicação da base monetária. Desta forma, a autoridade monetária nipónica limitou seriamente qualquer possibilidade de apreciação da sua moeda, conferindo um forte suporte ao par. Assim, passada a turbulência na Europa e depois de um período de alguma apatia, o par aproveitou a melhoria do sentimento relativamente à economia global, em geral, e à ZE, em particular, para ganhar tração e reentrar num movimento ascendente mais acentuado que duraria até final do ano.

Em síntese, 2013 caracterizou-se por uma aparente normalização nos principais blocos económicos. Na ZE, este processo centrou-se no aumento da confiança dos investidores nos países periféricos, que catapultou a moeda Única para ganhos contra todas as divisas mais transacionadas, apesar da debilidade demonstrada a espaços pela sua economia e pela política monetária expansionista perpetrada pelo Banco Central Europeu. Nos EUA, o regresso à normalidade passou pelo anúncio da redução da política monetária ultra expansionista e pela melhoria dos dados macro emanados da atividade económica. No entanto, a incerteza evidenciada por estas tendências em alguns momentos revelou-se suficiente para que o USD registasse uma performance inferior às principais moedas Europeias. No Reino Unido, assistiu-se a uma inversão surpreendente da performance macroeconómica, que posicionou a GBP no segundo lugar do ranking das moedas que mais se apreciaram. Entre as moedas mais representativas, o iene acabaria por readquirir o estatuto de moeda de *carry* por natureza, pressionado pelas quantidades massivas de *quantitative easing* impostas pelo BoJ na persecução do objetivo aumento da inflação. Finalmente, as moedas das economias emergentes e/ou grandemente dependentes da exportação de matérias-primas foram muito penalizadas pelos sinais de inversão da política monetária observados, sobretudo, nos EUA.

## Mercado Imobiliário

O ano de 2013, em oposição às perspetivas otimistas iniciais, manteve a difícil situação financeira a nível nacional e internacional. Para o setor imobiliário as contrariedades também se mantiveram: as dificuldades nos fluxos de capitais para os investimentos, a acentuada desvalorização dos imóveis, a pressão da economia sobre os preços das rendas, o número de encerramento de empresas fazendo baixar os níveis de ocupação, a incerteza quanto às políticas fiscais e, sobretudo, a gestão de expectativas quanto ao desempenho dos “países periféricos”, têm afastado os grandes investidores, nacionais e estrangeiros, ou pelo menos têm forçado a suspensão e adiamento das suas decisões de investimento. De notar ainda outros constrangimentos negativos: renegociações forçadas dos contratos de arrendamento em vigor, aumento dos espaços devolutos, acréscimo do nível de endividamento motivado pelas rendas

não recebidas, exigência de garantias reais e de consignação de rendas pelos financiadores e elevados níveis de resgates nos fundos abertos. A gestão de inquilinos e a renegociação de linhas de financiamento continuaram, assim, a ser os dois temas principais em que os gestores dos fundos imobiliários se concentraram. A generalizada extensão do prazo dos fundos de investimento que tinham maturidades em 2013/2014 e a extensão do prazo de liquidação dos fundos com esse compromisso para o mesmo biénio, demonstram bem as dificuldades na transação dos imóveis dessas carteiras.

Para o mercado imobiliário português o ano de 2013 continuou a ser particularmente difícil no setor do retalho (baixos níveis de confiança na economia, desemprego elevado, decréscimo do rendimento disponível das famílias, quebras acentuadas no consumo). Apenas o segmento de comércio de rua ao nível de produtos de luxo foi a exceção nas principais cidades do país. O setor dos escritórios também se manteve estagnado (a pouca procura de espaços deveu-se à necessidade de poupança de custos via relocalizações para dimensões mais pequenas ou para locais mais periféricos). Nos setores industrial e logístico também não se notaram especiais alterações em relação ao ano anterior.

Na Europa os índices de crescimento face ao ano anterior foram relativamente interessantes, particularmente nos setores industrial e logístico, com uma tendência de atração crescente de investimento de fundos da Ásia, Médio Oriente e dos Estados Unidos da América, em especial nos mercados inglês, alemão e francês.

Em termos de implementação de medidas no âmbito do setor imobiliário, destacam-se, a nível europeu, a efetiva aplicação, a partir de julho/2013, da Diretiva Comunitária “AIFMD - Alternative Investments Fund Managers Directive”, e a nível nacional, uma maior carga fiscal para os Fundos de Investimento Imobiliário prevista no Orçamento de Estado de 2014 (isenções do IMI e do IMT reduzidas), medidas de simplificação para a reabilitação urbana anunciadas pelo Ministro do Ambiente, Ordenamento do Território e Energia já no início deste ano, de forma a atrair mais investimento e criar mais emprego, a obrigatoriedade da certificação energética para a venda ou locação de imóveis (por via da aplicação de uma Diretiva Comunitária), o sucesso alcançado com a atribuição dos *vistos gold* - medida de estímulo ao investimento estrangeiro em Portugal e à criação de emprego - referida pelo Ministro de Estado e dos Negócios Estrangeiros e a revisão da avaliação e valorização de imóveis (documento elaborado pelo Banco de Portugal, Instituto de Seguros de Portugal e CMVM e colocado em consulta pública em dezembro/2013).

As perspetivas para o mercado imobiliário em 2014 continuam a ser de grande prudência e conservadorismo, apesar de alguns sinais positivos, mas não totalmente seguros, de que as economias nacional e internacional possam retomar uma certa dinâmica, extensível a esta área de negócios, restituindo também a confiança a famílias, empresas e investidores. Os analistas mais especializados em imobiliário acreditam e sugerem que 2014 possa ser o ponto de inflexão de investimentos e resultados para o setor.

## EVOLUÇÃO DO FEFSS

### Valor da Carteira e Dotações

A carteira do FEFSS ascendia, em 31.12.2013, a 11,699,003,570.42 euros, correspondendo a cerca de 108.1% do gasto anual com pensões<sup>5</sup> (12.97 meses em relação ao objetivo de 2 anos definido na Lei) e a cerca de 7.1% do Produto Interno Bruto Português<sup>6</sup>.

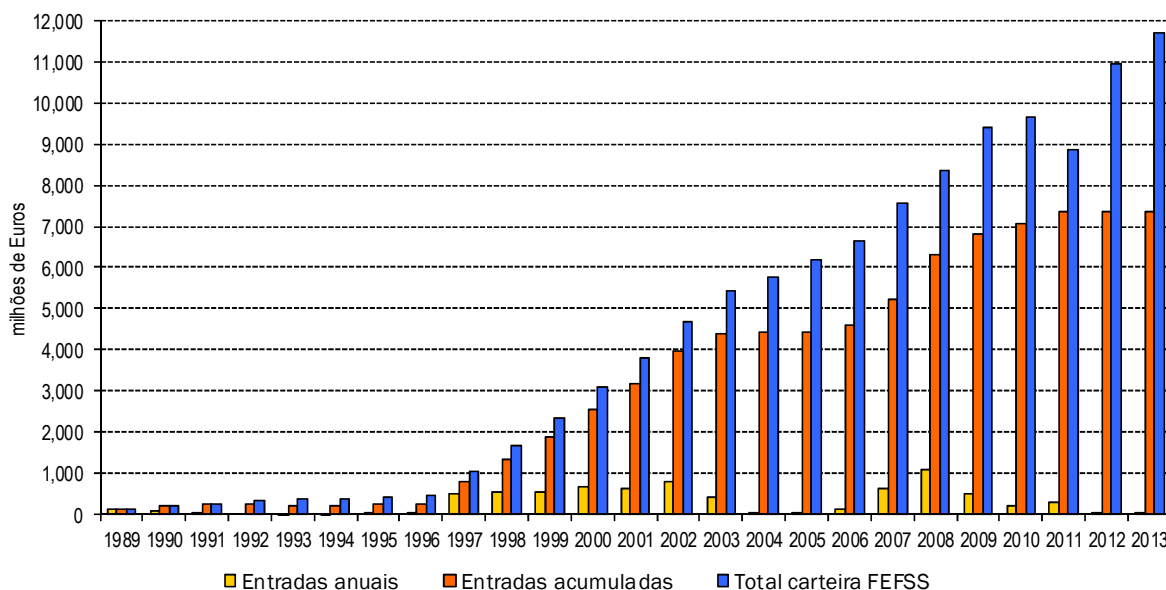


Gráfico 28 | Evolução do montante da carteira do FEFSS

O FEFSS foi criado em 1989 com uma dotação inicial de 216 milhões de euros, tendo as dotações mais avultadas 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 verificou-se um crescimento acentuado destas transferências, cifrando-se num total de cerca de 1,092 milhões euros, tendo-se observado no ano de 2009 uma redução para cerca de metade daquele valor. Esta tendência de descida continuou em 2010, observando-se um decréscimo para um valor inferior a metade do valor de 2009. Estas dotações sofreram em 2011 um ligeiro aumento face ao ano de 2010, cifrando-se um pouco acima dos 297 milhões de euros. No decorrer do ano 2012, estas transferências foram inexpressivas, traduzindo-se em 2,769,951.06 euros, tendo sido atingido o valor mínimo de transferências recebidas, desde o início. Em 2013, manteve-se a tendência verificada no ano de 2012, registando no entanto um ligeiro aumento, tendo totalizado 3,433,812.79 euros no acumulado do ano.

<sup>5</sup> Dados fornecidos pelo ISS-CNP em Mar-13 referentes ao período: Jan-12 a Dez-12

<sup>6</sup> Dados divulgados pelo INE referentes ao período: Iº Trim. 2013 ao IVº Trim. 2013 (Base 2006) - preços correntes

| Anos        | Dotações (EUR)    |                  |                  |                  | Montante Médio Sob Gestão |
|-------------|-------------------|------------------|------------------|------------------|---------------------------|
|             | 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 | 3,186,682,913.84          |
| 2002        | 4,660,069.76      | 807,931,560.70   | 812,591,630.46   | 3,988,385,775.98 | 4,145,438,913.34          |
| 2003        | 22,500,537.39     | 392,655,010.00   | 415,155,547.39   | 4,403,541,323.37 | 4,867,543,090.78          |
| 2004        | 0.00              | 30,215,872.38    | 30,215,872.38    | 4,433,757,195.75 | 5,530,279,793.39          |
| 2005        | 0.00              | 6,101,099.47     | 6,101,099.47     | 4,439,858,295.22 | 5,871,509,920.74          |
| 2006        | 20,275,026.00     | 120,349,270.00   | 140,624,296.00   | 4,580,482,591.22 | 6,280,393,824.38          |
| 2007        | 15,925,883.64     | 618,028,530.72   | 633,954,414.36   | 5,214,437,005.58 | 7,012,788,750.63          |
| 2008        | 13,763,066.59     | 1,078,115,722.54 | 1,091,878,789.13 | 6,306,315,794.71 | 7,764,588,697.61          |
| 2009        | 3,814,031.37      | 512,181,731.72   | 515,995,763.09   | 6,822,311,557.80 | 8,578,811,843.81          |
| 2010        | 23,484,568.50     | 200,000,000.00   | 223,484,568.50   | 7,045,796,126.30 | 9,444,052,431.92          |
| 2011        | 4,022,141.25      | 293,007,652.06   | 297,029,793.31   | 7,342,825,919.61 | 9,111,784,455.94          |
| 2012        | 2,769,951.06      | 0.00             | 2,769,951.06     | 7,345,595,870.67 | 9,503,432,345.55          |
| 2013        | 3,433,812.79      | 0.00             | 3,433,812.79     | 7,349,029,683.46 | 11,292,699,865.31         |
| Total       | 162,868,885.93    | 6,926,674,357.72 | 7,349,029,683.46 | -                |                           |

Tabela 6 | Dotações recebidas pelo FEFSS

A gestão dos ativos permitiu, até 31.12.2013, acrescentar ao valor do FEFSS de 7,349,029,683.46 euros resultante de transferências acumuladas, o montante de 4,349,973,886.96 euros. O valor acrescentado de 4,349,973,886.96 euros corresponde a uma taxa anual nominal média de rentabilidade de 4.38%<sup>7</sup> desde o início.

## Estrutura da Carteira

A estrutura da carteira do FEFSS, resultado das limitações regulamentares e consequente política de investimentos, tem uma elevada preponderância de ativos de rendimento fixo (66.83%) e, em particular, de títulos de dívida pública nacional (57.85% do total da carteira), mantendo a tendência já verificada em 2012.

Assim, a exposição por classe de risco, em 31.12.2013, era a seguinte:

<sup>7</sup> Taxa Interna de Rentabilidade (TIR)

|   | 2013                     |                | 2012                     |                |
|---|--------------------------|----------------|--------------------------|----------------|
|   | valor                    | %              | valor                    | %              |
| <b>Reserva Estratégica<sup>a)</sup></b> | <b>74,226,503.13</b>     | <b>0.63%</b>   | <b>103,530,460.11</b>    | <b>0.95%</b>   |
| <b>Rendimento Fixo<sup>b)</sup></b>     | <b>7,818,199,604.86</b>  | <b>66.83%</b>  | <b>7,709,850,035.43</b>  | <b>70.45%</b>  |
| Europa ex-Reino Unido                   | 6,627,784,884.71         | 56.65%         | 5,772,022,623.36         | 52.74%         |
| EUA                                     | 923,437,236.33           | 7.89%          | 1,617,610,552.40         | 14.78%         |
| Reino Unido                             | 266,977,483.82           | 2.28%          | 320,216,859.67           | 2.93%          |
| <b>Rendimento Variável<sup>a)</sup></b> | <b>1,825,119,802.64</b>  | <b>15.60%</b>  | <b>1,468,696,727.01</b>  | <b>13.42%</b>  |
| EUR ex-Portugal                         | 313,831,874.36           | 2.68%          | 221,019,104.91           | 2.02%          |
| Portugal                                | 0.00                     | 0.00%          | 0.00                     | 0.00%          |
| Suíça                                   | 72,280,776.16            | 0.62%          | 70,670,560.47            | 0.65%          |
| Reino Unido                             | 124,325,187.11           | 1.06%          | 197,007,605.40           | 1.80%          |
| Noruega                                 | 0.00                     | 0.00%          | 997,800.12               | 0.01%          |
| Suécia                                  | 0.00                     | 0.00%          | 1,030,884.81             | 0.01%          |
| EUA                                     | 1,033,862,138.49         | 8.84%          | 727,543,158.35           | 6.65%          |
| Canadá                                  | 0.00                     | 0.00%          | 1,006,278.61             | 0.01%          |
| Japão                                   | 280,819,826.52           | 2.40%          | 248,401,475.98           | 2.27%          |
| Austrália                               | 0.00                     | 0.00%          | 1,019,858.36             | 0.01%          |
| <b>Imobiliário</b>                      | <b>169,330,600.08</b>    | <b>1.45%</b>   | <b>195,433,298.74</b>    | <b>1.79%</b>   |
| <b>Liquidez<sup>c)</sup></b>            | <b>1,811,183,959.30</b>  | <b>15.48%</b>  | <b>1,465,313,462.52</b>  | <b>13.39%</b>  |
| <b>Provisões e Impostos a Receber</b>   | <b>943,100.41</b>        | <b>0.01%</b>   | <b>1,370,690.56</b>      | <b>0.01%</b>   |
| <b>Total</b>                            | <b>11,699,003,570.42</b> | <b>100.00%</b> | <b>10,944,194,674.37</b> | <b>100.00%</b> |

| Por memória:                          |                  |        |                  |        |
|---------------------------------------|------------------|--------|------------------|--------|
| Divida Pública Nacional <sup>d)</sup> | 6,767,829,320.98 | 57.85% | 5,989,655,852.52 | 54.73% |
| Futuros sobre obrigações (nacional)   | 0.00             | 0.00%  | 72,862,440.46    | 0.67%  |
| Futuros sobre ações (nacional)        | 0.00             | 0.00%  | 222,716,189.00   | 2.04%  |

Notas:

a) Inclui o valor notional 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 fazem parte do grupo Dívida Pública Nacional para efeitos de rácios regulamentares

**Tabela 7 | Estrutura da carteira FEFSS**

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

Na componente Rendimento Variável, reforçou-se a posição no mercado americano, tendo havido um desinvestimento total nos mercados norueguês, suíço, australiano e canadiano.

No que diz respeito à carteira Reserva Estratégica, acentuou-se a tendência verificada em 2012, registando-se nova diminuição do seu peso no total da carteira: de 0.95% para 0.63%. Isto explica-se essencialmente por duas vias: de destacar a desvalorização da participação do FEFSS na Finpro e a alienação da totalidade das ações da ZON Multimédia.

### **Detalhe da carteira de Rendimento Fixo**

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



As restrições regulamentares<sup>8</sup> que exigem a manutenção de um mínimo de 50% da carteira em dívida pública portuguesa (em 31.12.2013: 57.85%) condicionam fortemente a composição da carteira de rendimento fixo, justificando assim o peso que esta componente assume na carteira total (66.83%).

| Rendimento Fixo                       | Valor                   | % carteira rendimento fixo | % carteira FEFSS |
|---------------------------------------|-------------------------|----------------------------|------------------|
| <b>Dívida Pública</b> <sup>a)</sup>   | <b>7,818,199,604.86</b> | <b>100.00%</b>             | <b>66.83%</b>    |
| Nacional <sup>b)</sup>                | 5,330,133,170.98        | 68.18%                     | 45.56%           |
| Estrangeira                           | 2,488,066,433.88        | 31.82%                     | 21.27%           |
| Europa                                | 1,297,651,713.73        | 16.60%                     | 11.09%           |
| EUA                                   | 923,437,236.33          | 11.81%                     | 7.89%            |
| Japão                                 | 0.00                    | 0.00%                      | 0.00%            |
| Reino Unido                           | 266,977,483.82          | 3.41%                      | 2.28%            |
| <b>Dívida Privada</b>                 | <b>0.00</b>             | <b>0.00%</b>               | <b>0.000%</b>    |
| Nacional                              | 0.00                    | 0.00%                      | 0.000%           |
| Estrangeira                           | 0.00                    | 0.00%                      | 0.000%           |
| Europa                                | 0.00                    | 0.00%                      | 0.000%           |
| EUA                                   | 0.00                    | 0.00%                      | 0.000%           |
| Japão                                 | 0.00                    | 0.00%                      | 0.000%           |
| Reino Unido                           | 0.00                    | 0.00%                      | 0.000%           |
| <b>Total</b>                          | <b>7,818,199,604.86</b> | <b>100.00%</b>             | <b>66.83%</b>    |
| <b>Por memória:</b>                   |                         |                            |                  |
| Dívida Pública Nacional <sup>c)</sup> | 6,767,829,320.98        | 86.57%                     | 57.85%           |
| Dívida Privada Nacional               | 0.00                    | 0.00%                      | 0.00%            |
| Dívida Estrangeira Europa             | 1,297,651,713.73        | 16.60%                     | 11.09%           |
| Dívida Estrangeira EUA                | 923,437,236.33          | 11.81%                     | 7.89%            |
| Dívida Estrangeira Japão              | 0.00                    | 0.00%                      | 0.00%            |
| Dívida Estrangeira Reino Unido        | 266,977,483.82          | 3.41%                      | 2.28%            |

Notas:

- a) Inclui o valor notional dos futuros e as valias potenciais de forwards  
b) As emissões de Dívida Garantida mas Não Emitida pelas Administrações Públicas fazem parte do grupo Dívida Pública Nacional  
c) Inclui os Bilhetes do Tesouro Nacional e os CEDIC

Tabela 8 | 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 títulos e cobertura cambial. O investimento direto realiza-se apenas em ações de empresas europeias, sendo o investimento nas restantes regiões veiculado por produtos indexados e futuros.

Assim, em 31.12.2013, a carteira de rendimento variável estava alocada 27.97 % na Europa, 56.65% nos EUA e 15.39% no Japão.

<sup>8</sup> Regulamento de Gestão aprovado pela Portaria n.º 1273/2004 de 7 de outubro  
Neste ponto, será importante ressaltar também a publicação da Portaria 216-A/2013 de 2 de julho, que aponta ao FEFSS o limite de 90% de Dívida Pública Portuguesa.

| Rendimento Variável <sup>a)</sup>    | Valor (EUR)             | % carteira rendimento variável | % carteira FEFSS |
|--------------------------------------|-------------------------|--------------------------------|------------------|
| <b>Europa</b>                        | <b>510,437,837.63</b>   | <b>27.97%</b>                  | <b>4.36%</b>     |
| Zona Euro                            | 313,831,874.36          | 17.20%                         | 2.68%            |
| Reino Unido                          | 124,325,187.11          | 6.81%                          | 1.06%            |
| Suíça                                | 72,280,776.16           | 3.96%                          | 0.62%            |
| <b>EUA</b>                           | <b>1,033,862,138.49</b> | <b>56.65%</b>                  | <b>8.84%</b>     |
| <b>Japão</b>                         | <b>280,819,826.52</b>   | <b>15.39%</b>                  | <b>2.40%</b>     |
| <b>Total</b>                         | <b>1,825,119,802.64</b> | <b>100.00%</b>                 | <b>15.60%</b>    |
| <b>Futuros sobre acções (nocial)</b> | <b>0.00</b>             | <b>0.00%</b>                   | <b>0.00%</b>     |
| Europa                               | 0.00                    | 0.00%                          | 0.00%            |
| Zona Euro                            | 0.00                    | 0.00%                          | 0.00%            |
| Reino Unido                          | 0.00                    | 0.00%                          | 0.00%            |
| EUA                                  | 0.00                    | 0.00%                          | 0.00%            |
| Japão                                | 0.00                    | 0.00%                          | 0.00%            |

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

**Tabela 9 | 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 0.01% das acções emitidas pela respetiva entidade.

| Título         | País        | % FEFSS |
|----------------|-------------|---------|
| Nestlé         | Suíça       | 0.13%   |
| Novartis       | Suíça       | 0.12%   |
| Roche          | Suíça       | 0.11%   |
| HSBC           | Reino Unido | 0.08%   |
| Vodafone Group | Reino Unido | 0.07%   |
| Total          | França      | 0.07%   |
| Sanofi         | França      | 0.06%   |
| Bayer          | Alemanha    | 0.06%   |
| BP             | Reino Unido | 0.06%   |
| Siemens        | Alemanha    | 0.05%   |

**Tabela 10 | Maiores posições diretas do FEFSS em 31.12.2013**

| Empresa          | País  | Participação |
|------------------|-------|--------------|
| Novartis         | Suíça | 0.00993%     |
| Julius Baer      | Suíça | 0.00905%     |
| Nestlé Sa Reg    | Suíça | 0.00900%     |
| Zurich           | Suíça | 0.00891%     |
| Abb              | Suíça | 0.00890%     |
| Geberit Ag - Reg | Suíça | 0.00887%     |
| Syngenta         | Suíça | 0.00884%     |
| Transocean Ltd   | Suíça | 0.00870%     |
| Ubs Ag           | Suíça | 0.00843%     |
| Credit Suisse    | Suíça | 0.00835%     |

Nota: Não inclui as acções da Reserva Estratégica

**Tabela 11 | Maiores concentrações por entidade emitente do FEFSS em 31.12.2013**

## Reserva Estratégica

A composição da componente de Reserva Estratégica em 31 de dezembro de 2013 era a que se discrimina no quadro abaixo:

| Títulos                      | valor (EUR)          | nº acções  | % FEFSS      | % capital |
|------------------------------|----------------------|------------|--------------|-----------|
| PORTUGAL TELECOM             | 64,023,947.88        | 20,260,743 | 0.55%        | 2.26%     |
| FINPRO                       | 10,230,739.66        | 2,751,752  | 0.09%        | 10.01%    |
| Forwards (valias potenciais) | -28,184.41           |            | 0.00%        |           |
| <b>Total</b>                 | <b>74,226,503.13</b> |            | <b>0.63%</b> |           |

Tabela 12 | Composição da Reserva Estratégica do FEFSS

No ano de 2013, no que a esta carteira diz respeito, ocorreu a alienação da totalidade do título ZON Multimédia (que em 31.12.2012 representava 0.1% da carteira do FEFSS). As restantes participações, na Portugal Telecom e na Finpro, registaram uma diminuição de peso, decorrente da sua desvalorização (relativa).

## 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 31.12.2013, com uma exceção relativa ao *rating* das instituições financeiras nacionais, exigência que se encontra suspensa pela publicação da Portaria n.º 118/2012, de 30 de abril:

|   |  | Peso na carteira em 31.12.2013 | Regulamento de Gestão <sup>a)</sup> |         |            |
|---|--|--------------------------------|-------------------------------------|---------|------------|
|   |  |                                | Mínimo                              | Máximo  |            |
| <b>Dívida Garantida pelo Estado Português</b> | Exposição directa / Valor FEFSS                      | 57.85%                         | 50%                                 | 100%    | Cumpre     |
| <b>Dívida Privada</b>                         | Exposição directa / Valor FEFSS                      | 3.30%                          | 0%                                  | 40%     | Cumpre     |
|   | Rating < BBB-/Baa3                                   | 0.78%                          | BBB-/Baa3                           | Aaa/AAA | Não Cumpre |
| <b>Ações</b>                                  | Exposição directa / Valor FEFSS                      | 15.53%                         | 0%                                  | 25%     | Cumpre     |
| <b>Fundos de Investimento Mistos</b>          | Fundos Investimento Mistos/ Valor FEFSS              | 0.02%                          | 0%                                  | 10%     | Cumpre     |
| <b>Imobiliário</b>                            | Exposição directa / Valor FEFSS                      | 1.45%                          | 0%                                  | 10%     | Cumpre     |
| <b>Reserva Estratégica</b>                    | Exposição directa / Valor FEFSS                      | 0.63%                          | 0%                                  | 5%      | Cumpre     |
| <b>Moeda estrangeira</b>                      | Exposição não coberta / Valor FEFSS                  | 11.13%                         | 0%                                  | 15%     | Cumpre     |
| <b>Derivados</b>                              | Valor nocional / Valor FEFSS                         | -12.01%                        | -100%                               | 100%    | Cumpre     |
|   | Op. fixação custo aquisições futuras/ Valor FEFSS    | 0.00%                          | 0%                                  | 10%     | Cumpre     |
| <b>Diversificação</b>                         | Investimento em cada emitente / Capitais Próprios do |                                | 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

Tabela 13 | Cumprimento dos limites regulamentares

## Rentabilidade e Risco

O ano de 2013 manteve a tendência de 2012 de recuperação das rentabilidades negativas verificadas em 2011. Como se poderá observar no gráfico seguinte, as rentabilidades mensais de 2013 foram sempre positivas até maio, registaram recuos na viragem do semestre, recuperando novamente no último semestre do ano.

O FEFSS terminou o ano 2013 com uma rentabilidade de 6.86%.

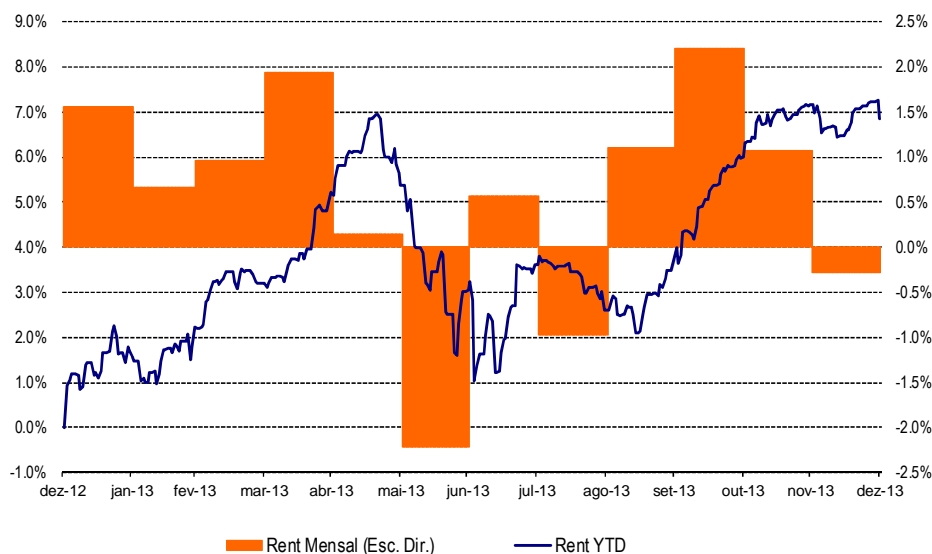


Gráfico 29 | Evolução da rentabilidade do FEFSS ao longo de 2013

A desagregação da rentabilidade de 2013, por classes de ativos, permite concluir que, no seguimento do que já tinha ocorrido em 2012, a componente de Rendimento Variável, voltou a recuperar no ano de 2013, impulsionada sobretudo pelos títulos americanos que a compõem. Em sentido contrário verificou-se uma diminuição bastante acentuada da rentabilidade da componente de Rendimento Fixo, provocada sobretudo pela queda da rentabilidade da Dívida Pública Nacional que obteve em 2013 uma rentabilidade de 7.17%, quando no ano anterior havia chegado a valores na casa dos 40%. É de assinalar também a queda observada na Reserva Estratégica, tendo contribuído para este facto a fraca performance da Finpro ao longo de 2013. À semelhança dos anos anteriores, o grupo Imobiliário, voltou a ver os seus retornos caírem, continuando em terreno negativo.

|  | 2013           |                | 2012           |                | 2011           |                |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
|  | rentabilidades | %              | rentabilidades | %              | rentabilidades | %              |
| <b>Reserva Estratégica</b> <sup>a)</sup> | -12.82%        | 0.63%          | -2.72%         | 0.95%          | -29.48%        | 1.46%          |
| <b>Rendimento Fixo</b> <sup>a) b)</sup>  | 5.38%          | 66.83%         | 30.85%         | 70.45%         | -15.98%        | 62.55%         |
| Dívida Pública Nacional <sup>b) c)</sup> | 7.17%          | 57.85%         | 41.06%         | 54.73%         | -19.33%        | 50.67%         |
| <b>Rendimento Variável</b> <sup>d)</sup> | 22.13%         | 15.60%         | 10.43%         | 13.42%         | -1.14%         | 16.31%         |
| Europa                                   | 17.92%         | 4.36%          | 12.24%         | 4.48%          | -6.88%         | 3.92%          |
| EUA                                      | 26.58%         | 8.84%          | 12.73%         | 6.65%          | 1.90%          | 9.24%          |
| Canadá                                   | -1.24%         | 0.00%          | 0.91%          | 0.01%          |                | 0.00%          |
| Japão                                    | 20.07%         | 2.40%          | 1.17%          | 2.27%          | -2.37%         | 3.15%          |
| Austrália                                | -3.80%         | 0.00%          | 1.92%          | 0.01%          |                | 0.00%          |
| <b>Imobiliário</b> <sup>a)</sup>         | -3.57%         | 1.67%          | -2.42%         | 1.79%          | 0.86%          | 2.31%          |
| <b>Liquidez</b>                          |                | 15.27%         |                | 13.40%         |                | 17.36%         |
| <b>Total</b>                             | <b>6.86%</b>   | <b>100.00%</b> | <b>23.32%</b>  | <b>100.00%</b> | <b>-11.00%</b> | <b>100.00%</b> |

Notas:

a) Inclui forwards

b) Inclui juros corridos e forwards

c) Os Bilhetes do Tesouro Nacional e os CEDIC, incluídos em aplicações de curto prazo e as emissões de Dívida Garantida mas Não Emitida pelas Administrações Públicas, fazem parte do grupo Dívida Pública para efeitos de cumprimento de rácios

d) Inclui futuros e forwards

Tabela 14 | 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 <sup>a)</sup> | Taxa real <sup>b)</sup> | TWRR<br>Taxa nominal | TWRR<br>Taxa real <sup>b)</sup> |
|-------------------------------------|----------------------------|-------------------------|----------------------|---------------------------------|
| Últimos 3 anos                      | 5.62%                      | 3.62%                   | 5.46%                | 3.45%                           |
| Últimos 5 anos                      | 4.66%                      | 2.82%                   | 4.52%                | 2.68%                           |
| Últimos 7 anos                      | 3.44%                      | 1.47%                   | 3.22%                | 1.25%                           |
| Últimos 10 anos                     | 4.05%                      | 2.00%                   | 4.03%                | 1.98%                           |
| Desde o início - 1989 <sup>c)</sup> | 4.38%                      | 2.05%                   |                      |                                 |

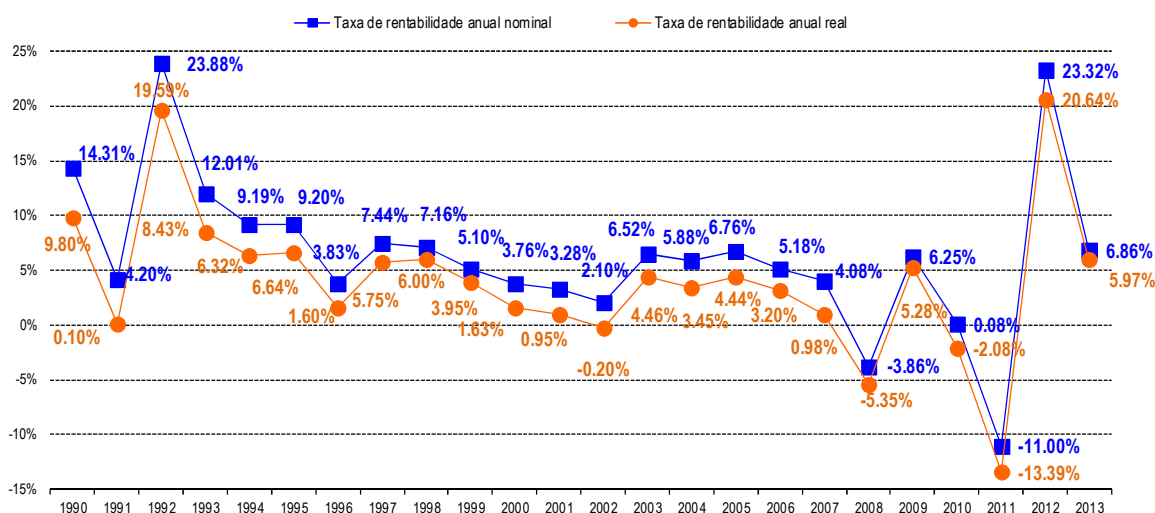
Notas:

a) As rentabilidades correspondem à TIR

b) Medida face à evolução do IPCH da zona euro;

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

Tabela 15 | Taxas médias anuais de rentabilidade do FEFSS



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

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

Gráfico 30 | Rentabilidades anuais nominais e reais do FEFSS

Observando o gráfico anterior, verificamos que no ano de 2013, o Fundo voltou aos níveis de rentabilidades obtidos nos anos anteriores a 2012 e 2011. Uma referência para o facto das taxas reais observadas antes de 1999 estarem muito influenciadas pelo diferencial da inflação da Zona Euro face à inflação Portuguesa que, nesse período, se refletia nas taxas de juro do escudo. Estas conclusões são reforçadas pela análise das taxas de rentabilidade equivalentes anualizadas desde a constituição do FEFSS.

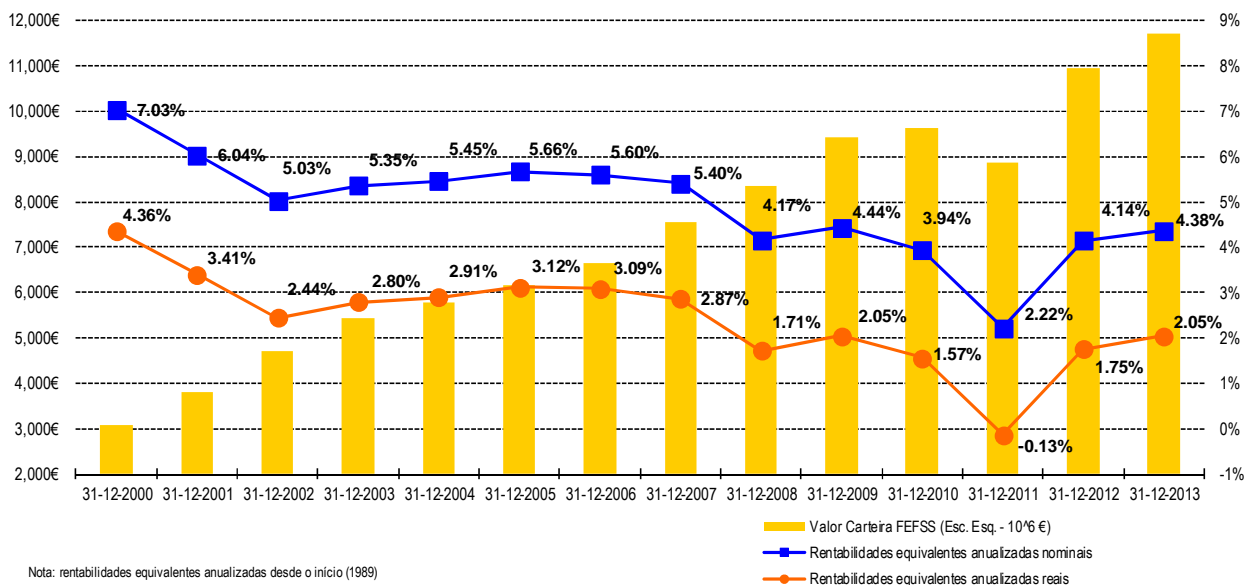


Tabela 16 | Rentabilidades anuais médias do FEFSS desde o início

O nível de risco do FEFSS, com um desvio-padrão anualizado das rentabilidades diárias de 4.43%, compara, ainda assim, relativamente bem, quando analisado no contexto de outros fundos (nacionais e estrangeiros)<sup>9</sup>, 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):

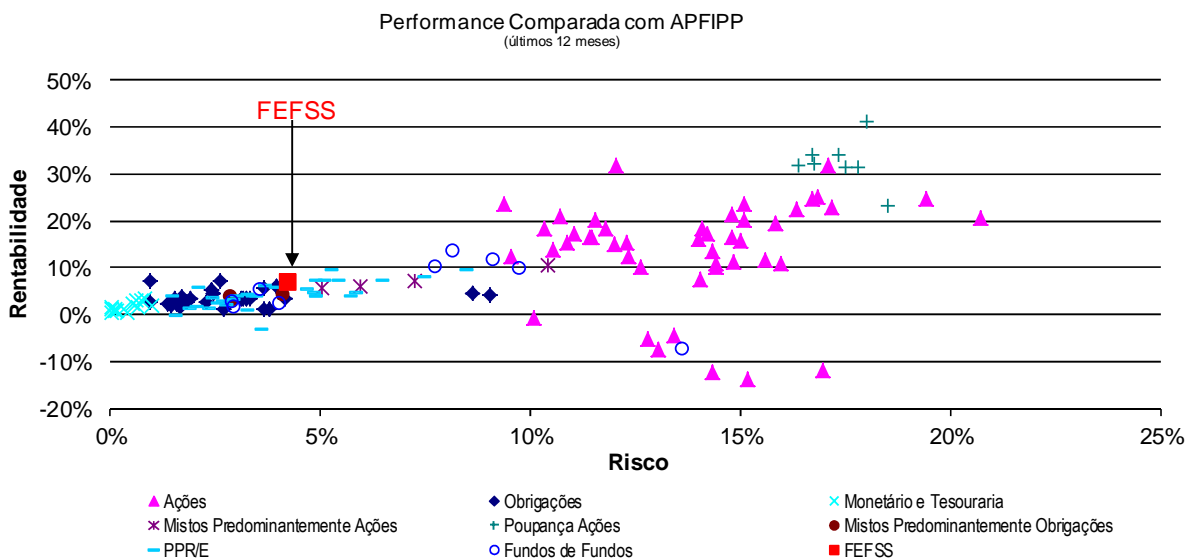
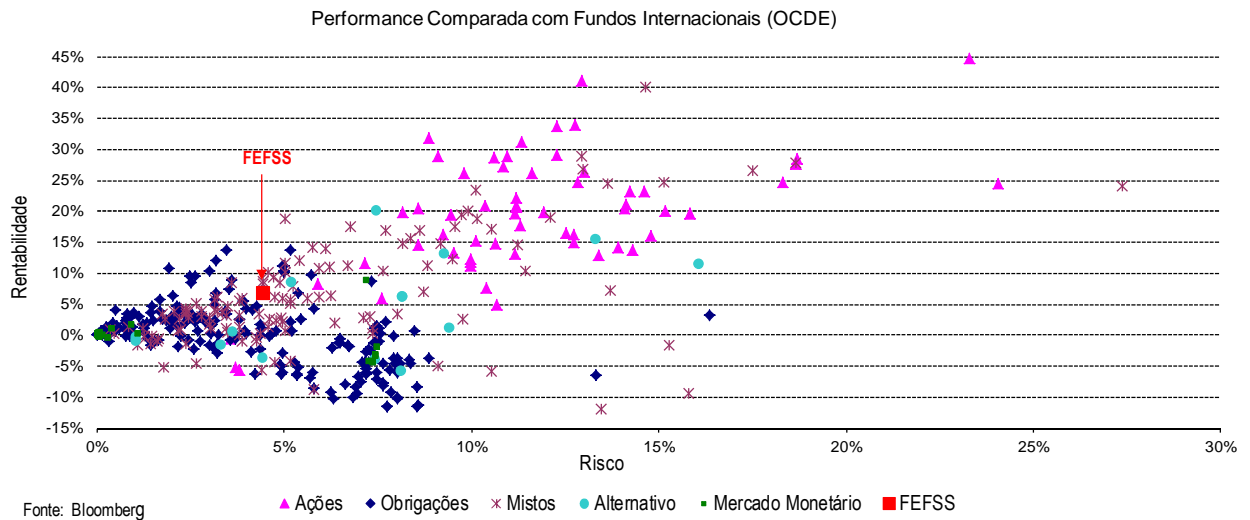


Gráfico 31 | Rentabilidade e risco de Fundos Nacionais

<sup>9</sup> O risco do FEFSS usado nestes gráficos é de 4.22%, calculado com base no desvio padrão dos 52 retornos semanais, de forma a poder ser comparável com os restantes fundos.



**Gráfico 32 | Rentabilidade e risco de Fundos Internacionais com investimentos nos países membros da OCDE**

### Gestão estratégica

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

| Classe de ativos          | Peso | Índice   |
|---------------------------|------|--|
| Outra Dívida Pública OCDE | 62%  | Composição de mercado dos índices EFFAS para os mercados do EURO, Reino Unido e Estados Unidos |
| Ações OCDE                | 38%  | Composição de Mercado dos índices EuroStoxx50, FTSE100, SMI20, SP500, TOPIX                    |
| Liquidez                  | 0%   | Bilhete do Tesouro Alemão a 3 meses  |

**Tabela 17 | Composição e índices de mercado da carteira da Tutela**

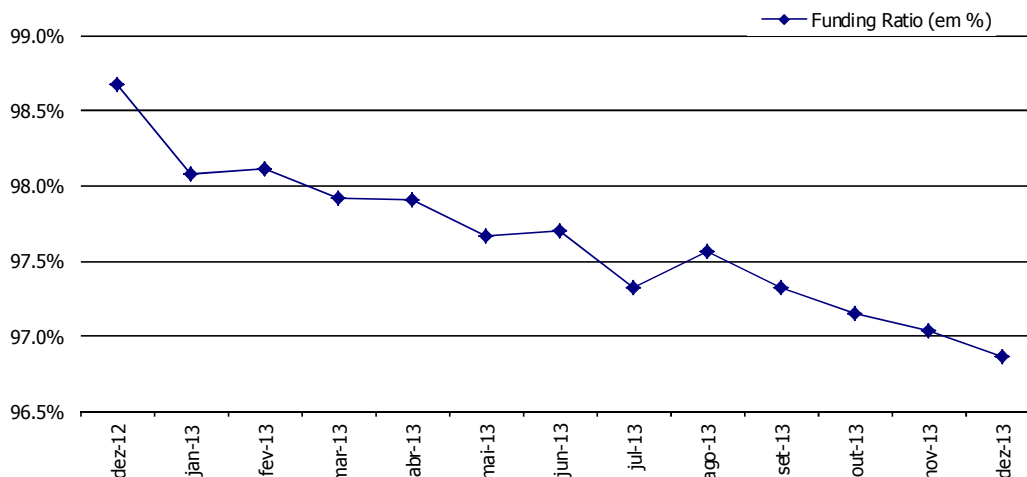


Gráfico 8 | Funding Ratio do FEFSS

No gráfico anterior é possível verificar que ao longo do ano de 2013, a comparação do FEFSS com a performance do *benchmark* da tutela apresentou resultados negativos, ao longo de todo o ano, ficando-se por valores próximos dos 97%, no final do ano.

## Gestão tática

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

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

Em 2013 o FEFSS obteve uma rentabilidade adicional em relação ao respetivo *benchmark* (*excess return*) de 0.20% (20 pontos base). Para o cálculo desta variável, foram proporcionalmente expurgados, os valores correspondentes às comissões pagas imputáveis aos títulos que não compõem a carteira que compara com o *benchmark*, como por exemplo as Comissões de Gestão a Comissão de Custódia



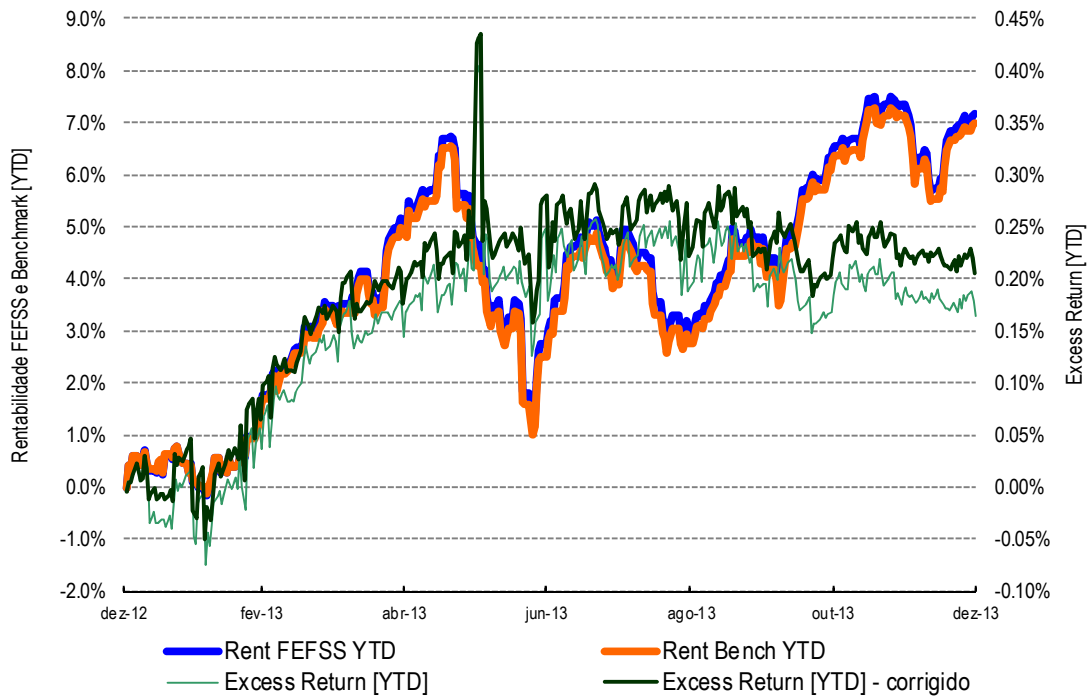


Gráfico 33 | Rentabilidade do FEFSS e benchmark ao longo de 2013

Em 2013 verificaram-se variações pouco significativas (especialmente no segundo semestre) do *excess return* (ganho/perda da carteira face a um benchmark pré definido), traduzindo-se assim num decréscimo do *tracking error*, face a 2012. Este movimento foi acompanhado por um aumento em menos de 1 ponto percentual da volatilidade do FEFSS, que se cifrou no final do ano em valores próximos dos 4%.

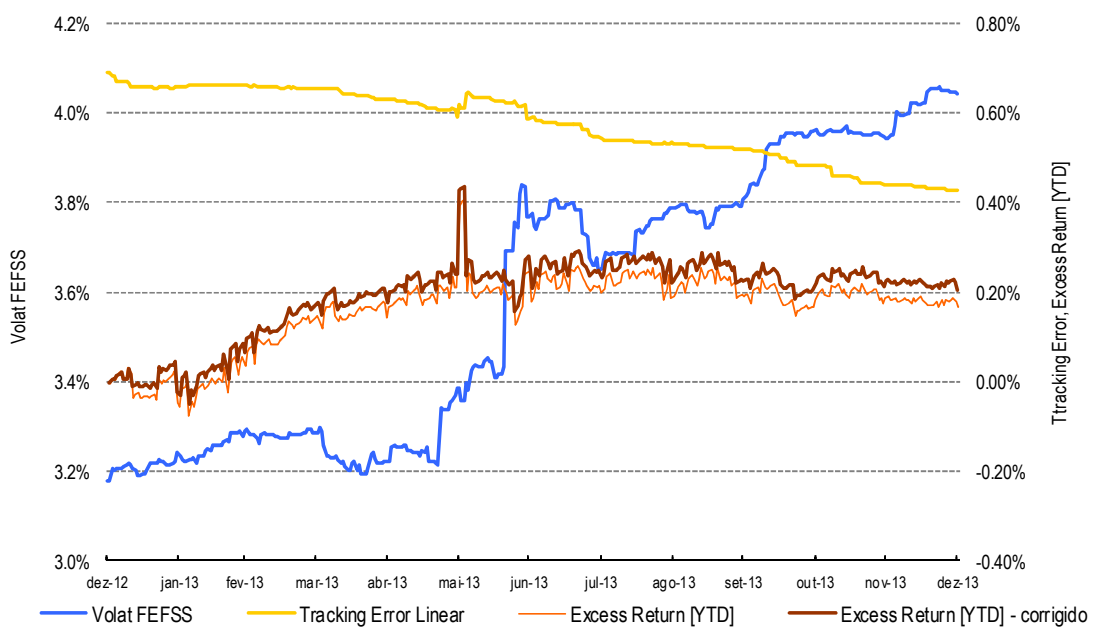


Gráfico 34 | Volatilidade, tracking error e Excess Return do FEFSS ao longo de 2013

No quadro seguinte, verifica-se que a componente *Opinião* contribuiu positivamente para o *excess return* em 33 p.b.. Em sentido inverso, observa-se a contribuição da componente *Execução* que se cifrou em -13 p.b..

|                        | $\Delta$ p.b. |
|------------------------|---------------|
| Excess Return Opinião  | <b>33.6</b>   |
| Excess Return Execução | <b>-13.2</b>  |
| Excess Return Total    | <b>20.4</b>   |

Tabela 18 | Excess Return do FEFSS

Analisando o quadro seguinte verifica-se que o FEFSS obteve um resultado negativo com os *forwards* de cobertura apenas em CHF (obviamente compensado pela performance cambial do ativo subjacente). Regista-se, também um resultado negativo com os *forwards* de Exposição em JPY (à semelhança do que se verificou em 2012 também para esta moeda).

| Forwards de Cobertura <sup>a)</sup> |        |
|-------------------------------------|--------|
| USD                                 | 2.95%  |
| JPY                                 | 8.58%  |
| GBP                                 | 1.52%  |
| CHF                                 | -0.56% |

| Forwards de Exposição <sup>b)</sup> |         |
|-------------------------------------|---------|
| USD                                 | 0.99%   |
| JPY                                 | -19.02% |
| GBP                                 | 3.73%   |
| CHF                                 | 0.35%   |

a) Posições curtas em moeda estrangeira

b) Posições longas em moeda estrangeira

Tabela 19 | Forwards - Rentabilidades em 2013

## Rotação de Carteira

O índice de rotação da carteira do FEFSS em 2013 situou-se nos 1.52. Ou seja, o volume de transações levadas a cabo, corresponde a cerca de 1.52 vezes o valor médio da carteira gerida ao longo de 2013

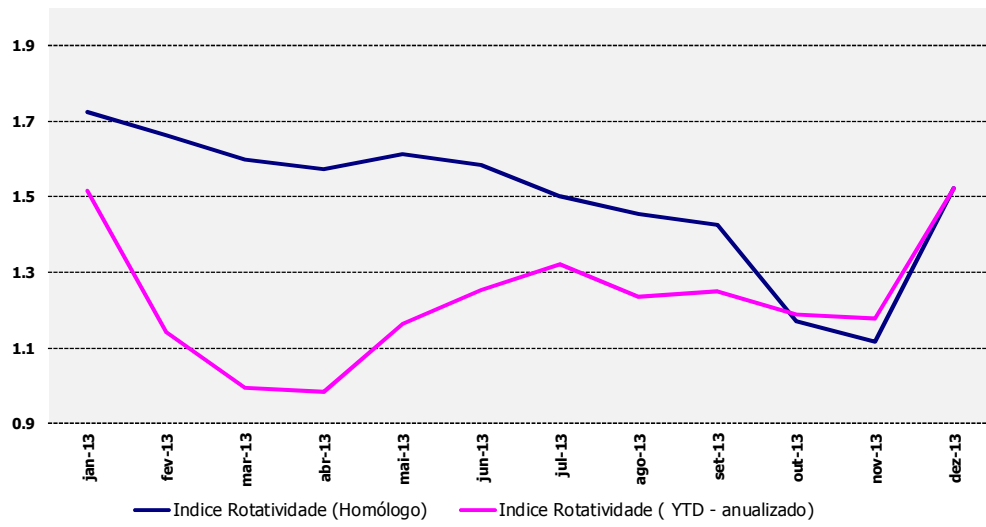


Gráfico 35 | Rotação da Carteira

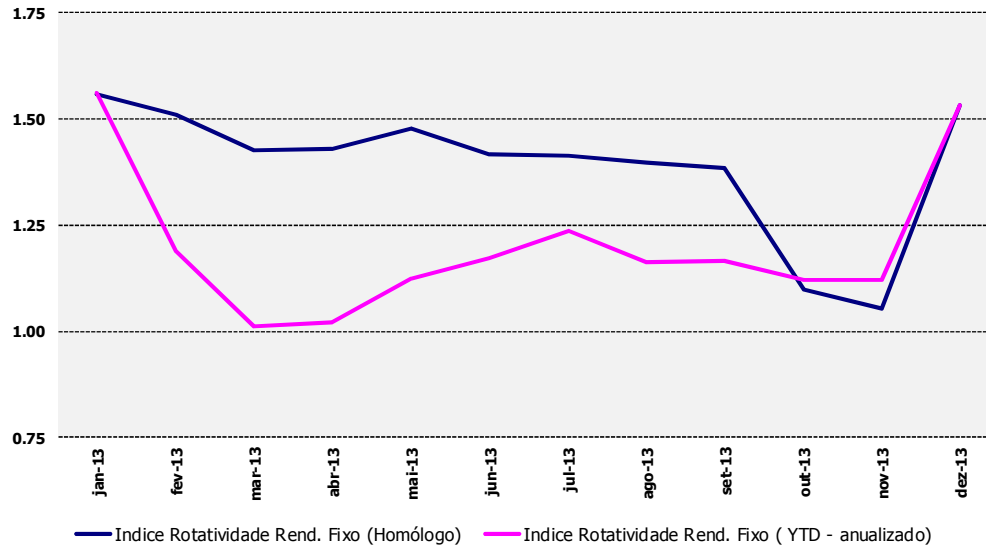


Gráfico 36 | Índice Rotatividade Rendimento Fixo

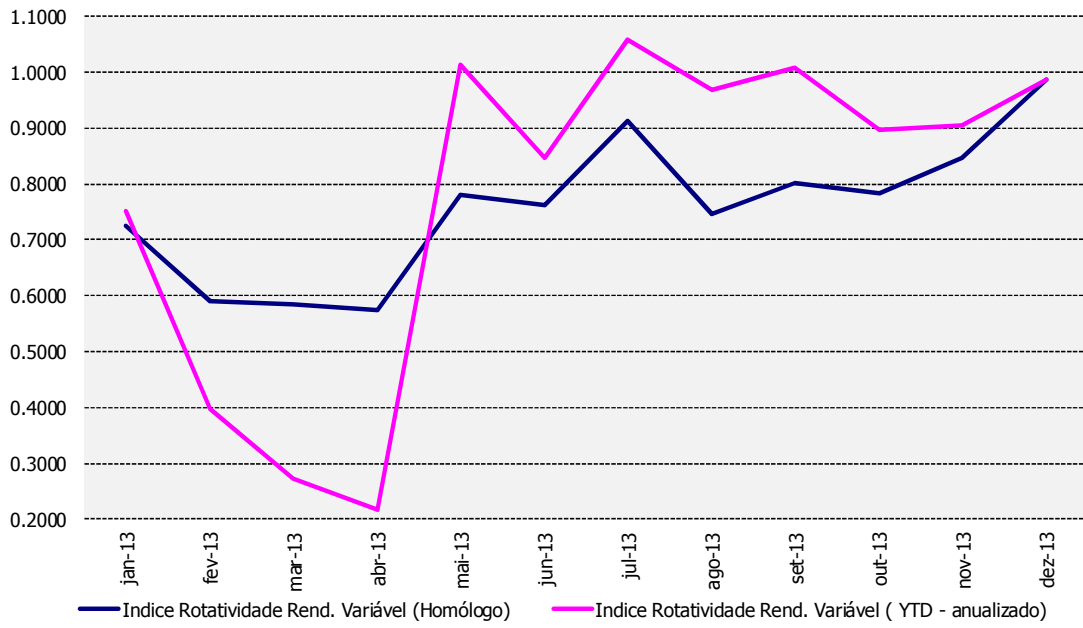


Gráfico 37 | Índice Rotatividade Rendimento Variável

FEFSS - FUNDO DE ESTABILIZAÇÃO FINANCEIRA DA SEGURANÇA SOCIAL

## DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS E NOTAS ÀS CONTAS



## BALANÇOS ANALÍTICOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2013 E DE 2012

(Montantes expressos em Euros)

| Código das Contas | ATIVO   | Notas          | Ativo Bruto       | Amortiz. e Provisões | Ativo Líquido<br>31-12-2013 | Ativo Líquido<br>31-12-2012 |
|-------------------|---|----------------|-------------------|----------------------|-----------------------------|-----------------------------|
|                   | <b>Imobilizado:</b>   |                |                   |                      |                             |                             |
|                   | <b>Investimentos financeiros:</b>                                       |                |                   |                      |                             |                             |
| 411               | Partes de capital   | 8.2.7 e 8.2.18 | 74,254,687.50     |                      | 74,254,687.50               | 103,492,938.03              |
| 414               | Investimentos em imóveis  | 8.2.7 e 8.2.11 | 17,542,246.50     |                      | 17,542,246.50               | 19,844,196.50               |
|                   |   |                | 91,796,934.00     | 0.00                 | 91,796,934.00               | 123,337,134.53              |
|                   | <b>Circulante:</b>  |                |                   |                      |                             |                             |
|                   | <b>Dívidas de terceiros - Curto prazo:</b>                              |                |                   |                      |                             |                             |
| 262+263+267+268   | Outros devedores  | 8.2.39.3       | 2,740,781.35      |                      | 2,740,781.35                | 3,002,605.26                |
|                   |   |                | 2,740,781.35      | 0.00                 | 2,740,781.35                | 3,002,605.26                |
|                   | <b>Títulos negociáveis:</b>   |                |                   |                      |                             |                             |
| 151               | Ações   | 8.2.17         | 1,816,690,860.81  |                      | 1,816,690,860.81            | 1,247,249,163.86            |
| 153               | Títulos da dívida pública   | 8.2.17         | 9,249,702,410.10  |                      | 9,249,702,410.10            | 9,078,544,962.23            |
| 157               | Derivados   | 8.2.17         | 16,567,314.42     |                      | 16,567,314.42               | 5,319,291.87                |
| 18                | Outras aplicações de tesouraria   | 8.2.17         | 153,584,530.85    |                      | 153,584,530.85              | 177,935,925.65              |
|                   |   |                | 11,236,545,116.18 | 0.00                 | 11,236,545,116.18           | 10,509,049,343.61           |
|                   | <b>Conta no Tesouro, depósitos em instituições financeiras e caixa:</b> |                |                   |                      |                             |                             |
| 12                | Depósitos em instituições financeiras                                   | 8.2.39.4       | 369,991,564.67    |                      | 369,991,564.67              | 316,282,043.53              |
|                   |   |                | 369,991,564.67    |                      | 369,991,564.67              | 316,282,043.53              |
|                   | <b>Acréscimos e diferimentos:</b>                                       |                |                   |                      |                             |                             |
| 271               | Acréscimos de proveitos   | 8.2.39.5       | 65,394.87         |                      | 65,394.87                   | 54,189.85                   |
| 272               | Custos diferidos  | 8.2.39.5       |                   |                      | 0.00                        | 6,883.94                    |
|                   |   |                | 65,394.87         | 0.00                 | 65,394.87                   | 61,073.79                   |
|                   | <b>Total de amortizações</b>  |                |                   | 0.00                 |                             |                             |
|                   | <b>Total de provisões</b>   |                |                   | 0.00                 |                             |                             |
|                   | <b>Total do activo</b>  |                | 11,701,139,791.07 |                      | 11,701,139,791.07           | 10,951,732,200.72           |

As notas anexas fazem parte integrante do balanço a 31 de Dezembro de 2013

**BALANÇOS ANALÍTICOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2013 E DE 2012**

(Montantes expressos em Euros)

| Código das Contas | Fundos Próprios e Passivo                             | Notas             | 31-12-2013               | 31-12-2012               |
|-------------------|---|-------------------|--------------------------|--------------------------|
|                   | <b>Fundos Próprios:</b>                               |                   |                          |                          |
| 51                | Património  |                   |                          |                          |
| 511               | Património Inicial                                    | 8.2.32            | 216,509,809.88           | 216,509,809.88           |
| 512               | Património Adquirido                                  | 8.2.32            | 6,986,322,738.63         | 6,982,888,925.84         |
| 513               | Património Acrescentado                               |                   |                          |                          |
| 5131              | Resultados Transitados                                | 8.2.32            | 3,421,286,077.15         | 1,352,304,488.35         |
| 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            |                          |                          |
|                   | 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            | 751,432,464.35           | 2,068,981,588.80         |
|                   |   |                   | <b>11,698,927,255.72</b> | <b>10,944,060,978.58</b> |
|                   | <b>Dívidas a terceiros - Médio e longo prazo (a):</b> |                   |                          |                          |
|                   | <b>Dívidas a terceiros - Curto prazo:</b>             |                   |                          |                          |
| 262+263+267+268   | Outros Credores                                       | 8.2.39.6 e 8.2.17 | 1,986,823.88             | 7,393,068.50             |
|                   |   |                   | <b>1,986,823.88</b>      | <b>7,393,068.50</b>      |
|                   | <b>Acréscimos e diferimentos:</b>                     |                   |                          |                          |
| 273               | Acréscimos de custos                                  | 8.2.39.7          | 149,397.47               | 137,575.64               |
| 274               | Proveitos diferidos                                   | 8.2.39.7          | 76,314.00                | 140,578.00               |
|                   |   |                   | <b>225,711.47</b>        | <b>278,153.64</b>        |
|                   | <b>Total dos fundos próprios e do passivo</b>         |                   | <b>11,701,139,791.07</b> | <b>10,951,732,200.72</b> |

As notas anexas fazem parte integrante do balanço em 31 de Dezembro de 2013

## DEMONSTRAÇÕES DE RESULTADOS PARA OS EXERCÍCIOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2013 E DE 2012

(Montantes expressos em Euros)

| Código das Contas |  | Notas     | 31-12-2013       |                  | 31-12-2012       |                  |
|-------------------|--|-----------|------------------|------------------|------------------|------------------|
|                   | <b>CUSTOS E PERDAS</b>                                   |           |                  |                  |                  |                  |
| 62                | Fornecimentos e serviços externos                        | 8.2.39.13 |                  | 547,212.58       |                  | 35,550.56        |
| 63                | Transferências correntes concedidas e prestações sociais | 8.3.4.1   | 2,045,781.00     | 2,045,781.00     | 2,100,522.82     | 2,100,522.82     |
| 65                | Outros custos e perdas operacionais                      | 8.2.39.9  | 4,728,725.95     | 4,728,725.95     | 3,650,362.70     | 3,650,362.70     |
|                   | (A)  |           |                  | 7,321,719.53     |                  | 5,786,436.08     |
| 68                | Custos e perdas financeiras                              | 8.2.37    | 598,953,076.37   | 598,953,076.37   | 836,636,030.33   | 836,636,030.33   |
|                   | (C)  |           |                  | 606,274,795.90   |                  | 842,422,466.41   |
| 69                | Custos e perdas extraordinários                          | 8.2.38    |                  | 2,563,299.81     |                  | 81,260.29        |
|                   | (E)  |           |                  | 608,838,095.71   |                  | 842,503,726.70   |
|                   | Imposto sobre o rendimento                               |           |                  | 0.00             |                  | 0.00             |
|                   | (G)  |           |                  | 608,838,095.71   |                  | 842,503,726.70   |
| 88                | Resultado líquido do exercício                           |           |                  | 751,432,464.35   |                  | 2,068,981,588.80 |
|                   |  |           |                  | 1,360,270,560.06 |                  | 2,911,485,315.50 |
|                   | <b>PROVEITOS E GANHOS</b>                                |           |                  |                  |                  |                  |
| 74                | Transferências e subsídios correntes obtidos             |           | 0.00             | 0.00             | 0.00             | 0.00             |
|                   | (B)  |           |                  | 0.00             |                  | 0.00             |
| 78                | Proveitos e ganhos financeiros                           | 8.2.37    | 1,360,200,278.96 | 1,360,200,278.96 | 2,911,444,487.32 | 2,911,444,487.32 |
|                   | (D)  |           |                  | 1,360,200,278.96 |                  | 2,911,444,487.32 |
| 79                | Proveitos e ganhos extraordinários                       | 8.2.38    |                  | 70,281.10        |                  | 40,828.18        |
|                   | (F)  |           |                  | 1,360,270,560.06 |                  | 2,911,485,315.50 |
|                   | <b>RESUMO:</b>   |           |                  |                  |                  |                  |
|                   | Resultados operacionais : (B)- (A) =                     |           |                  | -7,321,719.53    |                  | -5,786,436.08    |
|                   | Resultados financeiros : (D-B)- (C-A) =                  |           |                  | 761,247,202.59   |                  | 2,074,808,456.99 |
|                   | Resultados correntes : (D)- (C) =                        |           |                  | 753,925,483.06   |                  | 2,069,022,020.91 |
|                   | Resultados antes de impostos : (F)- (E) =                |           |                  | 751,432,464.35   |                  | 2,068,981,588.80 |
|                   | Resultados líquido do exercício : (F)- (G) =             |           |                  | 751,432,464.35   |                  | 2,068,981,588.80 |

As notas anexas fazem parte integrante da demonstração de resultados do exercício findo em 31 de Dezembro de 2013



## FLUXOS DE CAIXA PARA O EXERCÍCIO FINDO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2013

(Montantes expressos em Euros)

| Nota explicativa | Código |                      |      | Recebimentos  |                         |                  |                         |
|------------------|--------|----------------------|------|---|-------------------------|------------------|-------------------------|
|                  | Capº   | Grupo                | Artº |   |                         |                  |                         |
| 8.2.39.5         | 16     | 01                   |      | <b>Saldo gerência anterior</b>  |                         |                  |                         |
|                  |        |                      |      | Execução orçamental   |                         |                  |                         |
|                  |        |                      |      | De dotações orçamentais   |                         |                  |                         |
|                  |        |                      |      | De receitas próprias  |                         |                  |                         |
|                  |        |                      |      | Na posse do serviço - Depósitos à Ordem                               | 109,235,082.56          |                  |                         |
|                  |        |                      |      | Na posse do serviço - Depósitos a Prazo                               | 209,728,000.00          | 318,963,082.56   |                         |
|                  |        |                      |      | Na posse do Tesouro   |                         |                  |                         |
|                  |        |                      |      | De receita do Estado  |                         |                  |                         |
|                  |        |                      |      | De operações de tesouraria  |                         |                  |                         |
|                  |        |                      |      | Descontos em vencim.e salários:<br>receita do Estado                  |                         |                  |                         |
|                  |        |                      |      | I - Total do saldo de Gerº na posse do serviço                        |                         | 318,963,082.56   | <b>318,963,082.56</b>   |
|                  |        |                      |      | <b>Receitas</b>   |                         |                  |                         |
|                  |        |                      |      | <b>CORRENTES</b>  |                         |                  |                         |
|                  |        |                      |      | <b>Rendimentos de propriedade</b>                                     | <b>329,894,880.25</b>   | 329,894,880.25   |                         |
|                  | 05     | 01/02/03/04/08/09/10 |      | <b>Juros-Sociedades Financeiras</b>                                   | <b>5,750,328.43</b>     |                  |                         |
|                  | 05     | 02                   |      | Fundos de investimento mobiliários                                    | 280,583.61              |                  |                         |
|                  |        |                      | 0110 | Fundos de investimento mobiliários                                    | 3,339,435.68            |                  |                         |
|                  |        |                      | 0111 | Depósitos à ordem   | 260,815.39              |                  |                         |
|                  |        |                      | 0113 | Depósitos a prazo   | 1,869,493.75            |                  |                         |
|                  |        |                      | 03   | <b>Juros-Administrações Públicas</b>                                  | <b>193,386,925.10</b>   |                  |                         |
|                  |        |                      | 0103 | T.D.P.-Nacionais  | 193,386,925.10          |                  |                         |
|                  |        |                      | 06   | <b>Juros-Resto do mundo</b>   | <b>86,925,748.77</b>    |                  |                         |
|                  |        |                      | 0203 | T.D.P.-Estrangeiras - UE-Paises membros                               | 55,644,700.70           |                  |                         |
|                  |        |                      | 0303 | T.D.P.-Estrangeiras - Paises terceiros                                | 31,281,048.07           |                  |                         |
|                  |        |                      | 07   | <b>Dividendos e participação nos lucros de Soc.N.Financeiras</b>      | <b>35,404,501.62</b>    |                  |                         |
|                  |        |                      | 08   | <b>Dividendos e participação nos lucros de sociedades financeiras</b> | <b>7,511,608.33</b>     |                  |                         |
|                  |        |                      | 10   | <b>Rendas</b>   | <b>915,768.00</b>       |                  |                         |
|                  |        |                      |      | <b>CAPITAL</b>  |                         |                  |                         |
|                  |        |                      |      | <b>Transferências de Capital</b>                                      | <b>3,504,093.89</b>     | 3,504,093.89     |                         |
|                  | 10     | 06                   | 0103 | Receitas / Transferencia Capitalizacao                                | 70,281.10               |                  |                         |
|                  |        |                      | 0402 | SalDOS Anuais do subsistema previdencial                              | 115,256.00              |                  |                         |
|                  |        |                      | 0403 | Receitas de alienação do património da Segurança Social               | 3,318,556.79            |                  |                         |
|                  |        |                      | 11   | <b>Ativos Financeiros</b>   | <b>7,727,590,260.39</b> | 7,727,590,260.39 |                         |
|                  |        |                      | 02   | Diferenças de câmbio favoráveis                                       | 24,140,568.70           |                  |                         |
|                  |        |                      | 1215 | Diferenças de câmbio favoráveis                                       | 161,107,348.72          |                  |                         |
|                  |        |                      | 0303 | Administração pública central-Obrigações                              | 4,098,098,226.61        |                  |                         |
|                  |        |                      | 1103 | Resto do mundo-UE-Obrigações / TDP                                    | 1,367,373,154.38        |                  |                         |
|                  |        |                      | 1115 | Diferenças de câmbio favoráveis                                       | 407,346.31              |                  |                         |
|                  |        |                      | 1203 | Resto do mundo-Paises terceiros-TDP                                   | 1,317,822,557.53        |                  |                         |
|                  |        |                      | 1215 | Diferenças de câmbio favoráveis                                       | 17,253,563.92           |                  |                         |
|                  |        |                      | 04   | Resto do mundo-UE-Futuros   | 13,520,038.95           |                  |                         |
|                  |        |                      | 1114 | Resto do mundo-UE-Futuros-Mais valias                                 | 748,723.57              |                  |                         |
|                  |        |                      | 1208 | Resto do mundo-Paises Terceiros-Futuros                               | 20,477,551.90           |                  |                         |
|                  |        |                      | 1214 | Resto do mundo-Paises Terceiros-Futuros-Mais valias                   | 278,088.17              |                  |                         |
|                  |        |                      | 08   | 0101 Sociedades e quase soc.não financeiras-Ações                     | 12,327,339.26           |                  |                         |
|                  |        |                      | 1101 | Resto do mundo-UE-Ações   | 118,333,085.06          |                  |                         |
|                  |        |                      | 1115 | Diferenças de câmbio favoráveis                                       | 107,031.21              |                  |                         |
|                  |        |                      | 1201 | Resto do mundo-Paises terceiros-Ações                                 | 556,394,857.15          |                  |                         |
|                  |        |                      | 1215 | Diferenças de câmbio favoráveis                                       | 2,830,493.07            |                  |                         |
|                  |        |                      | 09   | 0211 Soc.financeiras-Fundos de investimento-Imobiliários              | 14,353,478.90           |                  |                         |
|                  |        |                      | 1111 | Soc.financeiras-Fundos de investimento-Imobiliários                   | 2,016,806.98            |                  | 8,060,989,234.53        |
|                  |        |                      |      | Receitas próprias   |                         |                  |                         |
|                  |        |                      |      | Correntes   |                         |                  |                         |
|                  |        |                      |      | Capital   |                         |                  |                         |
|                  |        |                      |      | II - Total das receitas e dos fundos próprios                         |                         |                  | <b>8,060,989,234.53</b> |
|                  |        |                      |      | Total da receita do exercício I + II                                  |                         |                  | <b>8,379,952,317.09</b> |
|                  |        |                      |      | III - Total recebido do Tesouro em c/receitas próprias                |                         |                  |                         |
|                  |        |                      |      | IV - Total recebimentos Exercício I + II + III                        |                         |                  | <b>8,379,952,317.09</b> |
|                  |        |                      |      | Importâncias retidas para entrega ao Estado<br>ou outras entidades    |                         |                  |                         |
|                  |        |                      |      | Receita do Estado   |                         |                  |                         |
|                  |        |                      |      | Operações de tesouraria   |                         |                  |                         |
|                  |        |                      |      | V - Total das retenções de fundos alheios                             |                         |                  | <b>8,379,952,317.09</b> |
|                  |        |                      |      | Descontos em vencimentos e salários:<br>Receita do Estado:            |                         |                  |                         |
|                  |        |                      |      | Operações de tesouraria:  |                         |                  |                         |
|                  |        |                      |      | <b>Total Geral Mapa Fluxos de Caixa IV + V</b>                        |                         |                  | <b>8,379,952,317.09</b> |

## FLUXOS DE CAIXA PARA O EXERCÍCIO FINDO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2013

(Montantes expressos em Euros)

| Nota explicativa | Código |            |         | Pagamentos   |                         |                  |                         |
|------------------|--------|------------|---------|--|-------------------------|------------------|-------------------------|
|                  | Agrup. | Sub-Agrup. | Rubrica |  |                         |                  |                         |
|                  |        |            |         | <b>Despesas</b>  |                         |                  |                         |
|                  | 02     |            |         | <b>Aquisição de Bens e Serviços</b>                      | <b>540,328.64</b>       |                  |                         |
|                  |        | 02         |         | <b>Aquisição de Serviços</b>                             | <b>540,328.64</b>       |                  |                         |
|                  |        |            | 03      | Conservação de bens                                      | 495,750.36              |                  |                         |
|                  |        |            | 20      | Trabalhos especializados                                 | 44,578.28               |                  |                         |
|                  | 03     |            |         | <b>Juros e outros encargos</b>                           | <b>1,809,156.25</b>     |                  |                         |
|                  |        | 06         | 01      | <b>Outros encargos financeiros</b>                       |                         |                  |                         |
|                  |        |            | 0101    | Serviços bancários                                       | 1,809,156.25            |                  |                         |
|                  | 04     |            |         | <b>Transferências correntes - Adm.públicas</b>           | <b>2,045,781.00</b>     |                  |                         |
|                  |        | 06         | 0002    | Outras Instituições da Segurança Social                  | 2,045,781.00            |                  |                         |
|                  | 06     |            |         | <b>Outras Despesas Correntes</b>                         | <b>1,129.96</b>         | 4,396,395.85     |                         |
|                  |        |            |         | <b>Aquisições de bens de Capital</b>                     |                         |                  |                         |
|                  | 08     |            |         | <b>Transferências capital - Adm.públicas</b>             | <b>235,000.00</b>       |                  |                         |
|                  |        | 060103     |         | Transferências de capital                                | 235,000.00              |                  |                         |
|                  | 09     |            |         | <b>Ativos Financeiros</b>                                | <b>8,005,319,219.01</b> |                  |                         |
|                  |        | 02         | 1415    | Diferenças de câmbio desfavoráveis                       | 16,400,726.28           |                  |                         |
|                  |        |            | 1416    | Diferenças de câmbio desfavoráveis                       | 146,779,939.59          |                  |                         |
|                  |        |            | 1515    | Diferenças de câmbio desfavoráveis-Resto do Mundo        | 3,017,121.62            |                  |                         |
|                  |        | 03         | 0503    | Administração pública central-Estado-Obrigações          | 4,618,792,246.91        |                  |                         |
|                  |        |            | 1503    | Resto do mundo-U.E.-Países membros-Obrigações            | 1,433,715,239.73        |                  |                         |
|                  |        |            | 1515    | Diferenças de câmbio desfavoráveis                       | 8,362,117.16            |                  |                         |
|                  |        |            | 1603    | Resto do mundo-P.terceiros org.intern.-Obrigações        | 790,803,243.00          |                  |                         |
|                  |        |            | 1615    | Diferenças de câmbio desfavoráveis                       | 16,884,247.96           |                  |                         |
|                  |        | 07         | 1401    | Resto do mundo-U.E.-Instituições-Ações                   | 168,075,537.78          |                  |                         |
|                  |        |            | 1415    | Diferenças de câmbio desfavoráveis                       | 144,453.78              |                  |                         |
|                  |        |            | 1601    | Resto do mundo-Países Terceiros -Instituições-Ações      | 782,849,923.34          |                  |                         |
|                  |        |            | 1615    | Diferenças de câmbio desfavoráveis                       | 19,494,421.86           | 8,005,554,219.01 | 8,009,950,614.86        |
|                  |        |            |         | II - Total de despesas por c/ receitas próprias          |                         |                  | <b>8,009,950,614.86</b> |
|                  |        |            |         | Total despesas do exercício I + II                       |                         |                  | <b>8,009,950,614.86</b> |
|                  |        |            |         | III - Total entrega ao Tesouro em c/ receita própria     |                         |                  |                         |
|                  |        |            |         | IV - Total pagamento do exercício I + II + III           |                         |                  | <b>8,009,950,614.86</b> |
|                  |        |            |         | Importâncias entregues ao Estado e outras entidades      |                         |                  |                         |
|                  |        |            |         | Receita do Estado  |                         |                  |                         |
|                  |        |            |         | Operações de tesouraria                                  |                         | 0.00             | 0.00                    |
|                  |        |            |         | V - Total da despesa de fundos alheios                   |                         |                  | <b>8,009,950,614.86</b> |
|                  |        |            |         | SALDO PARA A GERÊNCIA SEGUINTE                           |                         | 370,001,702.23   |                         |
|                  |        |            |         | Execução orçamental                                      |                         |                  |                         |
|                  |        |            |         | Dotações orçamentais(OE)                                 |                         |                  |                         |
|                  |        |            |         | De receitas próprias                                     |                         |                  |                         |
|                  |        |            |         | Na posse do serviço                                      | 370,001,702.23          |                  | 370,001,702.23          |
|                  |        |            |         | Na posse do Tesouro                                      |                         |                  |                         |
|                  |        |            |         | De receita do Estado                                     |                         |                  |                         |
|                  |        |            |         | De operações de tesouraria                               |                         |                  |                         |
|                  |        |            |         | Descontos em vencimentos e salários:                     |                         |                  |                         |
|                  |        |            |         | Receita do Estado  |                         |                  |                         |
|                  |        |            |         | VI - Total do Saldo Ger <sup>a</sup> na posse do serviço |                         |                  | <b>370,001,702.23</b>   |
|                  |        |            |         | Descontos em vencimentos e salários:                     |                         |                  |                         |
|                  |        |            |         | Retidos na fonte e considerados pagos:                   |                         |                  |                         |
|                  |        |            |         | De receita do Estado                                     |                         |                  |                         |
|                  |        |            |         | De operações de tesouraria                               |                         |                  |                         |
|                  |        |            |         | <b>Total Geral Mapa Fluxos Caixa IV + V + VI</b>         |                         |                  | <b>8,379,952,317.09</b> |

8.2.39.5

## CONTROLO ORÇAMENTAL - RECEITA PARA O EXERCÍCIO FINDO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2013

| Classificação económica |  | Previsões corrigidas     | Receitas por cobrar no início do ano | Receitas liquidadas     | Receitas anuladas | Receitas cobradas brutas |                     |                         | Reembolsos e restituições |       | Receita cobrada líquida | Receitas por cobrar no final do ano | Grau de execução orçamental das receitas |
|-------------------------|--|--------------------------|--------------------------------------|-------------------------|-------------------|--------------------------|---------------------|-------------------------|---------------------------|-------|-------------------------|-------------------------------------|--|
| Código                  | Descrição  |                          |                                      |                         |                   | De ano                   | De anos anteriores  | Total                   | Emitidos                  | Pagos |                         |                                     |  |
| (1)                     | (2)  | (3)                      | (4)                                  | (5)                     | (6)               | (7)                      | (8)                 | (9)                     | (10)                      | (11)  | (12)=(9)-(11)           | (13)=(4)+(5)-(6)-(9)                | (14)=(10)/(3)*100                        |
| <b>05</b>               | <b>Rendimentos de propriedade</b>                  | <b>350,585,660.00</b>    | <b>1,500,633.67</b>                  | <b>330,070,471.28</b>   | <b>0.00</b>       | <b>328,394,246.58</b>    | <b>1,500,633.67</b> | <b>329,894,880.25</b>   |                           |       | <b>329,894,880.25</b>   | <b>1,676,224.70</b>                 |  |
| 0501                    | Juros-Soc.e quase soc.não financ.                  | 0.00                     |                                      | 0.00                    |                   | 0.00                     |                     | 0.00                    |                           |       | 0.00                    | 0.00                                |  |
| 0502                    | Juros-Sociedades financeiras                       | 6,168,402.00             |                                      | 5,750,328.43            |                   | 5,750,328.43             |                     | 5,750,328.43            |                           |       | 5,750,328.43            | 0.00                                | 93.22                                    |
| 0503                    | Juros-Administrações públicas                      | 209,477,168.00           |                                      | 193,386,925.10          |                   | 193,386,925.10           |                     | 193,386,925.10          |                           |       | 193,386,925.10          | 0.00                                | 92.32                                    |
| 0506                    | Juros-Resto do mundo                               | 82,027,164.00            |                                      | 86,925,748.77           |                   | 86,925,748.77            |                     | 86,925,748.77           |                           |       | 86,925,748.77           | 0.00                                | 105.97                                   |
| 0507                    | Divid.e Part.nos lucros de Soc.N.Fin.              | 42,524,799.00            | 1,495,840.03                         | 35,568,064.52           |                   | 33,908,661.59            | 1,495,840.03        | 35,404,501.62           |                           |       | 35,404,501.62           | 1,659,402.93                        | 83.26                                    |
| 0508                    | Divid.e Part.nos lucros de Soc.Fin.                | 8,701,201.00             | 4,793.64                             | 7,523,636.46            |                   | 7,506,814.69             | 4,793.64            | 7,511,608.33            |                           |       | 7,511,608.33            | 16,821.77                           | 86.33                                    |
| 0510                    | Rendas   | 1,686,936.00             |                                      | 915,768.00              | 0.00              | 915,768.00               |                     | 915,768.00              |                           |       | 915,768.00              | 0.00                                |  |
| 05100401                | Inst.Segurança Social                              | 1,686,936.00             |                                      | 915,768.00              |                   | 915,768.00               |                     | 915,768.00              |                           |       | 915,768.00              | 0.00                                | 54.29                                    |
| <b>09</b>               | <b>Venda de bens de investimento</b>               | <b>1,000.00</b>          | <b>0.00</b>                          | <b>0.00</b>             | <b>0.00</b>       | <b>0.00</b>              | <b>0.00</b>         | <b>0.00</b>             |                           |       | <b>0.00</b>             | <b>0.00</b>                         |  |
| 090102                  | Terrenos-Sociedades Financeiras                    | 500.00                   |                                      | 0.00                    |                   | 0.00                     |                     | 0.00                    |                           |       | 0.00                    | 0.00                                | 0.00                                     |
| 090302                  | Edifícios-Sociedades Financeiras                   | 500.00                   |                                      | 0.00                    |                   | 0.00                     |                     | 0.00                    |                           |       | 0.00                    | 0.00                                | 0.00                                     |
| <b>10</b>               | <b>Transferências</b>                              | <b>3,585,537.10</b>      | <b>0.00</b>                          | <b>3,504,093.89</b>     | <b>0.00</b>       | <b>3,504,093.89</b>      | <b>0.00</b>         | <b>3,504,093.89</b>     |                           |       | <b>3,504,093.89</b>     | <b>0.00</b>                         |  |
| 10060103                | Receitas / Transf.Capitalização                    | 70,281.10                |                                      | 70,281.10               |                   | 70,281.10                |                     | 70,281.10               |                           |       | 70,281.10               | 0.00                                | 100.00                                   |
| 1006040201              | Saldo Orçamental do Previdencial-alienação imóveis | 15,256.00                |                                      | 15,256.00               |                   | 15,256.00                |                     | 15,256.00               |                           |       | 15,256.00               | 0.00                                | 100.00                                   |
| 10060403                | Receitas alienação do património                   | 3,400,000.00             |                                      | 3,318,556.79            |                   | 3,318,556.79             |                     | 3,318,556.79            |                           |       | 3,318,556.79            | 0.00                                | 97.60                                    |
| <b>11</b>               | <b>Ativos financeiros</b>                          | <b>12,249,086,890.34</b> | <b>0.00</b>                          | <b>7,727,620,869.54</b> | <b>0.00</b>       | <b>7,727,590,260.39</b>  | <b>0.00</b>         | <b>7,727,590,260.39</b> |                           |       | <b>7,727,590,260.39</b> | <b>30,609.15</b>                    |  |
| 11                      | Ativos financeiros                                 | 12,249,086,890.34        |                                      | 7,727,620,869.54        |                   | 7,727,590,260.39         |                     | 7,727,590,260.39        |                           |       | 7,727,590,260.39        | 30,609.15                           | 63.09                                    |
| <b>16</b>               | <b>Outras receitas de capital</b>                  | <b>318,963,082.56</b>    |                                      | <b>318,963,082.56</b>   |                   | <b>318,963,082.56</b>    |                     | <b>318,963,082.56</b>   |                           |       | <b>318,963,082.56</b>   |                                     |  |
|                         | <b>TOTAL</b>                                       | <b>12,922,222,170.00</b> | <b>1,500,633.67</b>                  | <b>8,380,158,517.27</b> | <b>0.00</b>       | <b>8,378,451,683.42</b>  | <b>1,500,633.67</b> | <b>8,379,952,317.09</b> |                           |       | <b>8,379,952,317.09</b> | <b>1,706,833.85</b>                 |  |

## DECOMPOSIÇÃO DOS ATIVOS FINANCEIROS

| Código<br>(1) | Classificação económica<br>Descrição<br>(2) | Previsões<br>corrigidas<br>(3) | Receitas por<br>cobrar no<br>início ano<br>(4) | Receitas<br>liquidadas<br>(5) | Receitas anuladas<br>(6) | Receitas cobradas brutas |                              |                  | Reembolsos e restituições |               | Receita cobrada<br>líquida<br>(12)=(9)-(11) | Receitas por<br>cobrar no final do<br>ano<br>(13)=(4)+(5)-(6)-(9) | Grau de execução<br>orçamental das<br>receitas<br>(14)=(10)/(3)*100 |
|---------------|---|--------------------------------|--|-------------------------------|--------------------------|--------------------------|------------------------------|------------------|---------------------------|---------------|---|---|---|
|               |   |                                |  |                               |                          | De ano<br>(7)            | De anos<br>anteriores<br>(8) | Total<br>(9)     | Emitidos<br>(10)          | Pagos<br>(11) |   |   |   |
| 1101          | Depósitos, certificados de dep. e poup.     | 500,000.00                     | 0.00   | 0.00                          | 0.00                     | 0.00                     | 0.00                         | 0.00             | 0.00                      | 0.00          | 0.00  | 0.00  |   |
| 110102        | Sociedades financeiras                      | 500,000.00                     |  | 0.00                          |                          | 0.00                     |                              | 0.00             |                           |               | 0.00  |   | 0.00  |
| 1102          | Títulos de curto prazo                      | 1,813,547,693.00               | 0.00   | 185,247,917.42                | 0.00                     | 185,247,917.42           | 0.00                         | 185,247,917.42   | 0.00                      | 0.00          | 185,247,917.42                              | 0.00  | 0.00  |
| 11020106      | Papel comercial                             | 220,373,026.00                 |  | 0.00                          |                          | 0.00                     |                              | 0.00             |                           |               | 0.00  |   | 0.00  |
| 11020206      | Papel comercial                             | 500,000.00                     |  | 0.00                          |                          | 0.00                     |                              | 0.00             |                           |               | 0.00  |   | 0.00  |
| 11020306      | Papel comercial                             | 145,1238,154.00                |  | 0.00                          |                          | 0.00                     |                              | 0.00             |                           |               | 0.00  |   | 0.00  |
| 11020406      | Papel comercial                             | 500,000.00                     |  | 0.00                          |                          | 0.00                     |                              | 0.00             |                           |               | 0.00  |   | 0.00  |
| 11021115      | Diferenças de câmbio favoráveis             | 20,000,000.00                  |  | 24,140,568.70                 |                          | 24,140,568.70            |                              | 24,140,568.70    |                           |               | 24,140,568.70                               |   | 120.70  |
| 11021215      | Diferenças de câmbio favoráveis             | 120,936,513.00                 |  | 161,107,348.72                |                          | 161,107,348.72           |                              | 161,107,348.72   |                           |               | 161,107,348.72                              |   | 133.22  |
| 1103          | Títulos de médio e longo prazo              | 3,662,709,733.34               | 0.00   | 6,800,954,848.75              | 0.00                     | 6,800,954,848.75         | 0.00                         | 6,800,954,848.75 | 0.00                      | 0.00          | 6,800,954,848.75                            | 0.00  |   |
| 11030102      | Obrigações                                  | 500,000.00                     |  | 0.00                          |                          | 0.00                     |                              | 0.00             |                           |               | 0.00  |   | 0.00  |
| 11030202      | Obrigações                                  | 500,000.00                     |  | 0.00                          |                          | 0.00                     |                              | 0.00             |                           |               | 0.00  |   | 0.00  |
| 11030303      | Obrigações / T.D.P                          | 1,449,238,154.00               |  | 4,098,098,226.61              |                          | 4,098,098,226.61         |                              | 4,098,098,226.61 |                           |               | 4,098,098,226.61                            |   | 282.78  |
| 11030603      | Obrigações / T.D.P                          | 500,000.00                     |  | 0.00                          |                          | 0.00                     |                              | 0.00             |                           |               | 0.00  |   | 0.00  |
| 11030703      | Obrigações / T.D.P                          | 500,000.00                     |  | 0.00                          |                          | 0.00                     |                              | 0.00             |                           |               | 0.00  |   | 0.00  |
| 11031102      | Obrigações                                  | 25,619,077.00                  |  | 0.00                          |                          | 0.00                     |                              | 0.00             |                           |               | 0.00  |   | 0.00  |
| 11031103      | Obrigações / T.D.P                          | 1,400,000,000.00               |  | 1,367,373,154.38              |                          | 1,367,373,154.38         |                              | 1,367,373,154.38 |                           |               | 1,367,373,154.38                            |   | 97.67   |
| 11031115      | Diferenças de câmbio favoráveis             | 25,619,077.00                  |  | 407,346.31                    |                          | 407,346.31               |                              | 407,346.31       |                           |               | 407,346.31                                  |   | 1.59  |
| 11031202      | Obrigações                                  | 27,341,282.00                  |  | 0.00                          |                          | 0.00                     |                              | 0.00             |                           |               | 0.00  |   | 0.00  |
| 11031203      | Obrigações / T.D.P                          | 705,550,861.34                 |  | 1,317,822,557.53              |                          | 1,317,822,557.53         |                              | 1,317,822,557.53 |                           |               | 1,317,822,557.53                            |   | 186.78  |
| 11031215      | Diferenças de câmbio favoráveis             | 27,341,282.00                  |  | 17,253,563.92                 |                          | 17,253,563.92            |                              | 17,253,563.92    |                           |               | 17,253,563.92                               |   | 63.10   |
| 1104          | Derivados financeiros                       | 1,934,984,205.00               | 0.00   | 35,024,402.59                 | 0.00                     | 35,024,402.59            | 0.00                         | 35,024,402.59    | 0.00                      | 0.00          | 35,024,402.59                               | 0.00  |   |
| 11040108      | Futuros                                     | 500,000.00                     |  | 0.00                          |                          | 0.00                     |                              | 0.00             |                           |               | 0.00  |   | 0.00  |
| 11040208      | Futuros                                     | 500,000.00                     |  | 0.00                          |                          | 0.00                     |                              | 0.00             |                           |               | 0.00  |   | 0.00  |
| 11041108      | Futuros                                     | 299,000,000.00                 |  | 13,520,038.95                 |                          | 13,520,038.95            |                              | 13,520,038.95    |                           |               | 13,520,038.95                               |   | 4.52  |
| 11041114      | Mais valias                                 | 300,000,000.00                 |  | 748,723.57                    |                          | 748,723.57               |                              | 748,723.57       |                           |               | 748,723.57                                  |   | 0.25  |
| 11041115      | Diferenças de câmbio favoráveis             | 4,682,564.00                   |  | 0.00                          |                          | 0.00                     |                              | 0.00             |                           |               | 0.00  |   | 0.00  |
| 11041208      | Futuros                                     | 1,000,000,000.00               |  | 20,477,551.90                 |                          | 20,477,551.90            |                              | 20,477,551.90    |                           |               | 20,477,551.90                               |   | 2.05  |
| 11041214      | Mais valias                                 | 300,000,000.00                 |  | 278,088.17                    |                          | 278,088.17               |                              | 278,088.17       |                           |               | 278,088.17                                  |   | 0.09  |
| 11041215      | Diferenças de câmbio favoráveis             | 30,301,641.00                  |  | 0.00                          |                          | 0.00                     |                              | 0.00             |                           |               | 0.00  |   | 0.00  |
| 1108          | Ações e outros participações                | 1,209,248,873.00               | 0.00   | 690,023,414.90                | 0.00                     | 689,992,805.75           | 0.00                         | 689,992,805.75   | 0.00                      | 0.00          | 689,992,805.75                              | 30,609.15   |   |
| 11080101      | Ações                                       | 500,000.00                     |  | 12,327,339.26                 |                          | 12,327,339.26            |                              | 12,327,339.26    |                           |               | 12,327,339.26                               |   | 2,465.47  |
| 11080201      | Ações                                       | 500,000.00                     |  | 0.00                          |                          | 0.00                     |                              | 0.00             |                           |               | 0.00  |   | 0.00  |
| 11081101      | Ações                                       | 200,000,000.00                 |  | 18,363,694.21                 |                          | 18,333,085.06            |                              | 18,333,085.06    |                           |               | 18,333,085.06                               | 30,609.15   | 59.17   |
| 11081115      | Diferenças de câmbio favoráveis             | 40,873,026.00                  |  | 107,031.21                    |                          | 107,031.21               |                              | 107,031.21       |                           |               | 107,031.21                                  |   | 0.26  |
| 11081201      | Ações                                       | 899,884,744.00                 |  | 556,394,857.15                |                          | 556,394,857.15           |                              | 556,394,857.15   |                           |               | 556,394,857.15                              |   | 618.3   |
| 11081215      | Diferenças de câmbio favoráveis             | 67,492,103.00                  |  | 2,830,493.07                  |                          | 2,830,493.07             |                              | 2,830,493.07     |                           |               | 2,830,493.07                                |   | 4.19  |
| 1109          | Unidades de participação                    | 3,023,412,821.00               | 0.00   | 16,370,285.88                 | 0.00                     | 16,370,285.88            | 0.00                         | 16,370,285.88    | 0.00                      | 0.00          | 16,370,285.88                               | 0.00  |   |
| 11090210      | Fundos de investimento - Mobiliários        | 500,000.00                     |  | 0.00                          |                          | 0.00                     |                              | 0.00             |                           |               | 0.00  |   | 0.00  |
| 11090211      | Fundos de investimento - Imobiliários       | 500,000.00                     |  | 14,353,478.90                 |                          | 14,353,478.90            |                              | 14,353,478.90    |                           |               | 14,353,478.90                               |   | 2,870.70  |
| 11091110      | Fundos de investimento - Mobiliários        | 2,500,000,000.00               |  | 0.00                          |                          | 0.00                     |                              | 0.00             |                           |               | 0.00  |   | 0.00  |
| 11091111      | Fundos de investimento - Imobiliários       | 500,000,000.00                 |  | 2,016,806.98                  |                          | 2,016,806.98             |                              | 2,016,806.98     |                           |               | 2,016,806.98                                |   | 0.40  |
| 11091115      | Diferenças de câmbio favoráveis             | 219,12,821.00                  |  | 0.00                          |                          | 0.00                     |                              | 0.00             |                           |               | 0.00  |   | 0.00  |
| 11091210      | Fundos de investimento - Mobiliários        | 200,000.00                     |  | 0.00                          |                          | 0.00                     |                              | 0.00             |                           |               | 0.00  |   | 0.00  |
| 11091211      | Fundos de investimento - Imobiliários       | 200,000.00                     |  | 0.00                          |                          | 0.00                     |                              | 0.00             |                           |               | 0.00  |   | 0.00  |
| 11091215      | Diferenças de câmbio favoráveis             | 100,000.00                     |  | 0.00                          |                          | 0.00                     |                              | 0.00             |                           |               | 0.00  |   | 0.00  |
| 1111          | Outros ativos financeiros                   | 604,682,565.00                 | 0.00   | 0.00                          | 0.00                     | 0.00                     | 0.00                         | 0.00             | 0.00                      | 0.00          | 0.00  | 0.00  |   |
| 11110104      | Operações de reporte                        | 10,000,000.00                  |  | 0.00                          |                          | 0.00                     |                              | 0.00             |                           |               | 0.00  |   | 0.00  |
| 11110105      | Contrato de empréstimos de valores          | 20,936,513.00                  |  | 0.00                          |                          | 0.00                     |                              | 0.00             |                           |               | 0.00  |   | 0.00  |
| 11110204      | Operações de reporte                        | 10,000,000.00                  |  | 0.00                          |                          | 0.00                     |                              | 0.00             |                           |               | 0.00  |   | 0.00  |
| 11110205      | Contrato de empréstimos de valores          | 20,936,513.00                  |  | 0.00                          |                          | 0.00                     |                              | 0.00             |                           |               | 0.00  |   | 0.00  |
| 11111104      | Operações de reporte                        | 50,000,000.00                  |  | 0.00                          |                          | 0.00                     |                              | 0.00             |                           |               | 0.00  |   | 0.00  |
| 11111105      | Contrato de empréstimos de valores          | 50,000,000.00                  |  | 0.00                          |                          | 0.00                     |                              | 0.00             |                           |               | 0.00  |   | 0.00  |
| 11111115      | Diferenças de câmbio favoráveis             | 20,936,513.00                  |  | 0.00                          |                          | 0.00                     |                              | 0.00             |                           |               | 0.00  |   | 0.00  |
| 1111204       | Operações de reporte                        | 80,624,342.00                  |  | 0.00                          |                          | 0.00                     |                              | 0.00             |                           |               | 0.00  |   | 0.00  |
| 1111205       | Contrato de empréstimos de valores          | 80,624,342.00                  |  | 0.00                          |                          | 0.00                     |                              | 0.00             |                           |               | 0.00  |   | 0.00  |
| 1111215       | Diferenças de câmbio favoráveis             | 80,624,342.00                  |  | 0.00                          |                          | 0.00                     |                              | 0.00             |                           |               | 0.00  |   | 0.00  |
| 11            | Ativos financeiros                          | 12,249,086,890.34              | 0.00   | 7,727,620,869.54              | 0.00                     | 7,727,590,260.39         | 0.00                         | 7,727,590,260.39 | 0.00                      | 0.00          | 7,727,590,260.39                            | 30,609.15   |   |

## CONTROLO ORÇAMENTAL - DESPESA PARA O EXERCÍCIO FINDO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2013

| Classificação económica |   | Dotações corrigidas      | Cativos ou congelamentos | Compromissos assumidos  | Despesas pagas          |                 |                         | Diferenças               |                         |                        | Grau de execução orçamental |
|-------------------------|---|--------------------------|--------------------------|-------------------------|-------------------------|-----------------|-------------------------|--------------------------|-------------------------|------------------------|-----------------------------|
| Código                  | Descrição                               |                          |                          |                         | Ano                     | Anos anteriores | Total                   | Dotação não comprometida | Saldo                   | Compromissos por pagar |                             |
| (1)                     | (2)                                     | (3)                      | (4)                      | (5)                     | (6)                     | (7)             | (8)=(6)+(7)             | (9)=((3)-(4))-(5)        | (10)=(3)-(4)-(8)        | (11)=(5)-(8)           | (12)=(8)/(3)*100            |
| <b>02</b>               | <b>Aquisição de bens e serviços</b>     | <b>585,031.00</b>        | <b>0.00</b>              | <b>540,328.64</b>       | <b>540,328.64</b>       | <b>0.00</b>     | <b>540,328.64</b>       | <b>44,702.36</b>         | <b>44,702.36</b>        | <b>0.00</b>            |                             |
| <b>0202</b>             | <b>Aquisição de serviços</b>            | <b>585,031.00</b>        | <b>0.00</b>              | <b>540,328.64</b>       | <b>540,328.64</b>       | <b>0.00</b>     | <b>540,328.64</b>       | <b>44,702.36</b>         | <b>44,702.36</b>        | <b>0.00</b>            |                             |
| 020201                  | Encargos das instalações                | 0.00                     | 0.00                     | 0.00                    | 0.00                    |                 | 0.00                    | 0.00                     | 0.00                    | 0.00                   |                             |
| 02020302                | Conservação de bens - Outras entidades  | 512,440.00               | 0.00                     | 495,750.36              | 495,750.36              |                 | 495,750.36              | 16,689.64                | 16,689.64               | 0.00                   | 96.74                       |
| 020209                  | Comunicações                            | 0.00                     | 0.00                     | 0.00                    | 0.00                    |                 | 0.00                    | 0.00                     | 0.00                    | 0.00                   |                             |
| 020212                  | Seguros                                 | 10,920.00                | 0.00                     | 0.00                    | 0.00                    |                 | 0.00                    | 10,920.00                | 10,920.00               | 0.00                   | 0.00                        |
| 020218                  | Vigilância e segurança                  | 0.00                     | 0.00                     | 0.00                    | 0.00                    |                 | 0.00                    | 0.00                     | 0.00                    | 0.00                   |                             |
| 020220                  | Outros trabalhos especializados         | 61671.00                 | 0.00                     | 44,578.28               | 44,578.28               |                 | 44,578.28               | 17,092.72                | 17,092.72               | 0.00                   | 72.28                       |
| <b>0305</b>             | <b>Outros juros</b>                     | <b>40,140.00</b>         | <b>0.00</b>              | <b>0.00</b>             | <b>0.00</b>             | <b>0.00</b>     | <b>0.00</b>             | <b>40,140.00</b>         | <b>40,140.00</b>        | <b>0.00</b>            |                             |
| 030502                  | Outros                                  | 40,140.00                | 0.00                     | 0.00                    | 0.00                    |                 | 0.00                    | 40,140.00                | 40,140.00               | 0.00                   | 0.00                        |
| <b>0306</b>             | <b>Juros e outros encargos</b>          | <b>2,781,746.00</b>      | <b>0.00</b>              | <b>1,812,918.38</b>     | <b>1,806,702.40</b>     | <b>2,453.85</b> | <b>1,809,156.25</b>     | <b>968,827.62</b>        | <b>972,589.75</b>       | <b>3,762.13</b>        |                             |
| 030601011               | Comissões de custódia                   | 1,734,836.00             | 0.00                     | 947,951.21              | 947,951.21              |                 | 947,951.21              | 786,884.79               | 786,884.79              | 0.00                   | 54.64                       |
| 030601012               | Comissões de liquidação de operações    | 100,000.00               | 0.00                     | 36,753.50               | 30,558.95               | 2,453.85        | 33,012.80               | 63,246.50                | 66,987.20               | 3,740.70               | 33.01                       |
| 030601013               | Comissões de transação                  | 931910.00                | 0.00                     | 824,747.15              | 824,725.72              |                 | 824,725.72              | 107,162.85               | 107,164.28              | 2143                   | 88.50                       |
| 030601014               | Outros serviços bancários               | 15,000.00                | 0.00                     | 3,466.52                | 3,466.52                |                 | 3,466.52                | 11,533.48                | 11,533.48               | 0.00                   | 23.11                       |
| <b>0406</b>             | <b>Transferências correntes</b>         | <b>2,045,781.00</b>      | <b>0.00</b>              | <b>2,045,781.00</b>     | <b>2,045,781.00</b>     | <b>0.00</b>     | <b>2,045,781.00</b>     | <b>0.00</b>              | <b>0.00</b>             | <b>0.00</b>            |                             |
| 04060002                | Outras Instituições da Segurança Social | 2,045,781.00             | 0.00                     | 2,045,781.00            | 2,045,781.00            |                 | 2,045,781.00            | 0.00                     | 0.00                    | 0.00                   | 100.00                      |
| <b>0602</b>             | <b>Outras despesas correntes</b>        | <b>11,220.00</b>         | <b>0.00</b>              | <b>1,129.96</b>         | <b>1,129.96</b>         | <b>0.00</b>     | <b>1,129.96</b>         | <b>10,090.04</b>         | <b>10,090.04</b>        | <b>0.00</b>            |                             |
| 060201                  | Impostos e taxas                        | 50.00                    | 0.00                     | 0.00                    | 0.00                    |                 | 0.00                    | 50.00                    | 50.00                   | 0.00                   | 0.00                        |
| 06020199                | Outros                                  | 10,670.00                | 0.00                     | 1,129.96                | 1,129.96                |                 | 1,129.96                | 9,540.04                 | 9,540.04                | 0.00                   | 10.59                       |
| 060203                  | Outras                                  | 500.00                   | 0.00                     | 0.00                    | 0.00                    |                 | 0.00                    | 500.00                   | 500.00                  | 0.00                   | 0.00                        |
| <b>07</b>               | <b>Aquisição de bens e investimento</b> | <b>1,000.00</b>          | <b>0.00</b>              | <b>0.00</b>             | <b>0.00</b>             | <b>0.00</b>     | <b>0.00</b>             | <b>1,000.00</b>          | <b>1,000.00</b>         | <b>0.00</b>            |                             |
| 070103                  | Edifícios                               | 1,000.00                 | 0.00                     | 0.00                    | 0.00                    |                 | 0.00                    | 1,000.00                 | 1,000.00                | 0.00                   | 0.00                        |
| <b>08</b>               | <b>Transferências de Capital</b>        | <b>235,000.00</b>        | <b>0.00</b>              | <b>235,000.00</b>       | <b>235,000.00</b>       | <b>0.00</b>     | <b>235,000.00</b>       | <b>0.00</b>              | <b>0.00</b>             | <b>0.00</b>            |                             |
| 08060103                | Despesa / Transf. Capital               | 235,000.00               | 0.00                     | 235,000.00              | 235,000.00              |                 | 235,000.00              | 0.00                     | 0.00                    | 0.00                   | 100.00                      |
| <b>09</b>               | <b>Ativos financeiros</b>               | <b>12,916,522,252.00</b> | <b>0.00</b>              | <b>8,005,319,219.01</b> | <b>8,005,319,219.01</b> | <b>0.00</b>     | <b>8,005,319,219.01</b> | <b>4,911,203,032.99</b>  | <b>4,911,203,032.99</b> | <b>0.00</b>            |                             |
| 09                      | Ativos financeiros                      | 12,916,522,252.00        | 0                        | 8,005,319,219.01        | 8,005,319,219.01        |                 | 8,005,319,219.01        | 4,911,203,032.99         | 4,911,203,032.99        | 0.00                   | 61.98                       |
| 12                      | Outras despesas de capital              | 0.00                     |                          | 0                       | 0                       |                 |                         | 0.00                     |                         |                        |                             |
|                         | <b>TOTAL</b>                            | <b>12,922,222,170.00</b> | <b>0.00</b>              | <b>8,009,954,376.99</b> | <b>8,009,948,161.01</b> | <b>2,453.85</b> | <b>8,009,950,614.86</b> | <b>4,912,267,793.01</b>  | <b>4,912,271,555.14</b> | <b>3,762.13</b>        | <b>61.99</b>                |

## DECOMPOSIÇÃO DOS ATIVOS FINANCEIROS

| Classificação económica |                                      | Dotações corrigidas<br>(3) | Cativos ou congelamentos<br>(4) | Compromissos assumidos<br>(5) | Despesas pagas          |                        |                         | Diferenças                                  |                           | Compromissos por pagar<br>(11)=(5)-(8) | Grau de execução orçamental<br>(12)=(8)/(3)*100 |
|-------------------------|--------------------------------------|----------------------------|---------------------------------|-------------------------------|-------------------------|------------------------|-------------------------|---|---------------------------|--|---|
| Código<br>(1)           | Descrição<br>(2)                     |                            |                                 |                               | Ano<br>(6)              | Anos anteriores<br>(7) | Total<br>(8)=(6)+(7)    | Dotação não comprometida<br>(9)=(3)-(4)-(5) | Saldo<br>(10)=(3)-(4)-(8) |  |   |
| <b>0902</b>             | <b>Títulos a curto prazo</b>         | <b>3,203,026,723.00</b>    | <b>0.00</b>                     | <b>166,197,787.49</b>         | <b>166,197,787.49</b>   | <b>0.00</b>            | <b>166,197,787.49</b>   | <b>3,036,828,935.51</b>                     | <b>3,036,828,935.51</b>   | <b>0.00</b>                            |   |
| 09020106                | Papel comercial                      | 129,523,658.00             | 0.00                            | 0.00                          | 0.00                    | 0.00                   | 0.00                    | 129,523,658.00                              | 129,523,658.00            | 0.00                                   | 0.00  |
| 09020306                | Papel comercial                      | 500,000.00                 | 0.00                            | 0.00                          | 0.00                    | 0.00                   | 0.00                    | 500,000.00                                  | 500,000.00                | 0.00                                   | 0.00  |
| 09020506                | Papel comercial                      | 2,464,435,285.00           | 0.00                            | 0.00                          | 0.00                    | 0.00                   | 0.00                    | 2,464,435,285.00                            | 2,464,435,285.00          | 0.00                                   | 0.00  |
| 09021406                | Papel comercial                      | 500,000.00                 | 0.00                            | 0.00                          | 0.00                    | 0.00                   | 0.00                    | 500,000.00                                  | 500,000.00                | 0.00                                   | 0.00  |
| 09021415                | Diferenças de câmbio desfavoráveis   | 148,520,465.00             | 0.00                            | 16,400,726.28                 | 16,400,726.28           | 0.00                   | 16,400,726.28           | 132,119,738.72                              | 132,119,738.72            | 0.00                                   | 1104  |
| 09021506                | Papel comercial                      | 500,000.00                 | 0.00                            | 0.00                          | 0.00                    | 0.00                   | 0.00                    | 500,000.00                                  | 500,000.00                | 0.00                                   | 0.00  |
| 09021515                | Diferenças de câmbio desfavoráveis   | 200,000,000.00             | 0.00                            | 3,017,121.62                  | 3,017,121.62            | 0.00                   | 3,017,121.62            | 196,982,878.38                              | 196,982,878.38            | 0.00                                   | 151   |
| 09021606                | Papel comercial                      | 47,315.00                  | 0.00                            | 0.00                          | 0.00                    | 0.00                   | 0.00                    | 47,315.00                                   | 47,315.00                 | 0.00                                   | 0.00  |
| 09021615                | Diferenças de câmbio desfavoráveis   | 259,000,000.00             | 0.00                            | 146,779,939.59                | 146,779,939.59          | 0.00                   | 146,779,939.59          | 112,220,060.41                              | 112,220,060.41            | 0.00                                   | 56.67   |
| <b>0903</b>             | <b>Títulos a médio e longo prazo</b> | <b>7,662,851,671.00</b>    | <b>0.00</b>                     | <b>6,868,557,094.76</b>       | <b>6,868,557,094.76</b> | <b>0.00</b>            | <b>6,868,557,094.76</b> | <b>794,294,576.24</b>                       | <b>794,294,576.24</b>     | <b>0.00</b>                            |   |
| 09030102                | Obrigações                           | 500,000.00                 | 0.00                            | 0.00                          | 0.00                    | 0.00                   | 0.00                    | 500,000.00                                  | 500,000.00                | 0.00                                   | 0.00  |
| 09030302                | Obrigações                           | 500,000.00                 | 0.00                            | 0.00                          | 0.00                    | 0.00                   | 0.00                    | 500,000.00                                  | 500,000.00                | 0.00                                   | 0.00  |
| 09030503                | Obrigações / TDP                     | 4,715,854,863.00           | 0.00                            | 4,618,792,246.91              | 4,618,792,246.91        | 0.00                   | 4,618,792,246.91        | 97,062,616.09                               | 97,062,616.09             | 0.00                                   | 97.94   |
| 09030803                | Obrigações / TDP                     | 500,000.00                 | 0.00                            | 0.00                          | 0.00                    | 0.00                   | 0.00                    | 500,000.00                                  | 500,000.00                | 0.00                                   | 0.00  |
| 09030903                | Obrigações / TDP                     | 500,000.00                 | 0.00                            | 0.00                          | 0.00                    | 0.00                   | 0.00                    | 500,000.00                                  | 500,000.00                | 0.00                                   | 0.00  |
| 09031402                | Obrigações                           | 10,000,000.00              | 0.00                            | 0.00                          | 0.00                    | 0.00                   | 0.00                    | 10,000,000.00                               | 10,000,000.00             | 0.00                                   | 0.00  |
| 09031415                | Diferenças de câmbio desfavoráveis   | 5,000,000.00               | 0.00                            | 0.00                          | 0.00                    | 0.00                   | 0.00                    | 5,000,000.00                                | 5,000,000.00              | 0.00                                   | 0.00  |
| 09031503                | Obrigações / TDP                     | 1,940,000,000.00           | 0.00                            | 1,433,715,239.73              | 1,433,715,239.73        | 0.00                   | 1,433,715,239.73        | 506,284,760.27                              | 506,284,760.27            | 0.00                                   | 73.90   |
| 09031515                | Diferenças de câmbio desfavoráveis   | 12,854,863.00              | 0.00                            | 8,362,117.16                  | 8,362,117.16            | 0.00                   | 8,362,117.16            | 4,492,745.84                                | 4,492,745.84              | 0.00                                   | 65.05   |
| 09031602                | Obrigações                           | 70,000,000.00              | 0.00                            | 0.00                          | 0.00                    | 0.00                   | 0.00                    | 70,000,000.00                               | 70,000,000.00             | 0.00                                   | 0.00  |
| 09031603                | Obrigações / TDP                     | 890,000,000.00             | 0.00                            | 790,803,243.00                | 790,803,243.00          | 0.00                   | 790,803,243.00          | 99,196,757.00                               | 99,196,757.00             | 0.00                                   | 88.85   |
| 09031615                | Diferenças de câmbio desfavoráveis   | 17,141,945.00              | 0.00                            | 16,884,247.96                 | 16,884,247.96           | 0.00                   | 16,884,247.96           | 257,697.04                                  | 257,697.04                | 0.00                                   | 98.50   |
| <b>0904</b>             | <b>Derivados financeiros</b>         | <b>257,047,316.00</b>      | <b>0.00</b>                     | <b>0.00</b>                   | <b>0.00</b>             | <b>0.00</b>            | <b>0.00</b>             | <b>257,047,316.00</b>                       | <b>257,047,316.00</b>     | <b>0.00</b>                            |   |
| 09040107                | Opções                               | 500,000.00                 | 0.00                            | 0.00                          | 0.00                    | 0.00                   | 0.00                    | 500,000.00                                  | 500,000.00                | 0.00                                   | 0.00  |
| 09040108                | Futuros                              | 500,000.00                 | 0.00                            | 0.00                          | 0.00                    | 0.00                   | 0.00                    | 500,000.00                                  | 500,000.00                | 0.00                                   | 0.00  |
| 09040307                | Opções                               | 500,000.00                 | 0.00                            | 0.00                          | 0.00                    | 0.00                   | 0.00                    | 500,000.00                                  | 500,000.00                | 0.00                                   | 0.00  |
| 09040308                | Futuros                              | 500,000.00                 | 0.00                            | 0.00                          | 0.00                    | 0.00                   | 0.00                    | 500,000.00                                  | 500,000.00                | 0.00                                   | 0.00  |
| 09041507                | Opções                               | 50,000,000.00              | 0.00                            | 0.00                          | 0.00                    | 0.00                   | 0.00                    | 50,000,000.00                               | 50,000,000.00             | 0.00                                   | 0.00  |
| 09041508                | Futuros                              | 50,000,000.00              | 0.00                            | 0.00                          | 0.00                    | 0.00                   | 0.00                    | 50,000,000.00                               | 50,000,000.00             | 0.00                                   | 0.00  |
| 09041515                | Diferenças de câmbio desfavoráveis   | 27,023,658.00              | 0.00                            | 0.00                          | 0.00                    | 0.00                   | 0.00                    | 27,023,658.00                               | 27,023,658.00             | 0.00                                   | 0.00  |
| 09041607                | Opções                               | 50,000,000.00              | 0.00                            | 0.00                          | 0.00                    | 0.00                   | 0.00                    | 50,000,000.00                               | 50,000,000.00             | 0.00                                   | 0.00  |
| 09041608                | Futuros                              | 50,000,000.00              | 0.00                            | 0.00                          | 0.00                    | 0.00                   | 0.00                    | 50,000,000.00                               | 50,000,000.00             | 0.00                                   | 0.00  |
| 09041615                | Diferenças de câmbio desfavoráveis   | 28,023,658.00              | 0.00                            | 0.00                          | 0.00                    | 0.00                   | 0.00                    | 28,023,658.00                               | 28,023,658.00             | 0.00                                   | 0.00  |
| <b>0907</b>             | <b>Ações e outras participações</b>  | <b>1,187,212,918.00</b>    | <b>0.00</b>                     | <b>970,564,336.76</b>         | <b>970,564,336.76</b>   | <b>0.00</b>            | <b>970,564,336.76</b>   | <b>216,648,581.24</b>                       | <b>216,648,581.24</b>     | <b>0.00</b>                            |   |
| 09070101                | Ações                                | 500,000.00                 | 0.00                            | 0.00                          | 0.00                    | 0.00                   | 0.00                    | 500,000.00                                  | 500,000.00                | 0.00                                   | 0.00  |
| 09070301                | Ações                                | 500,000.00                 | 0.00                            | 0.00                          | 0.00                    | 0.00                   | 0.00                    | 500,000.00                                  | 500,000.00                | 0.00                                   | 0.00  |
| 09070401                | Ações                                | 500,000.00                 | 0.00                            | 0.00                          | 0.00                    | 0.00                   | 0.00                    | 500,000.00                                  | 500,000.00                | 0.00                                   | 0.00  |
| 09071401                | Ações                                | 250,000,000.00             | 0.00                            | 168,075,537.78                | 168,075,537.78          | 0.00                   | 168,075,537.78          | 81,924,462.22                               | 81,924,462.22             | 0.00                                   | 67.23   |
| 09071415                | Diferenças de câmbio desfavoráveis   | 9,047,315.00               | 0.00                            | 144,453.78                    | 144,453.78              | 0.00                   | 144,453.78              | 8,902,861.22                                | 8,902,861.22              | 0.00                                   | 1.60  |
| 09071601                | Ações                                | 900,000,000.00             | 0.00                            | 782,849,923.34                | 782,849,923.34          | 0.00                   | 782,849,923.34          | 117,150,076.66                              | 117,150,076.66            | 0.00                                   | 86.98   |
| 09071615                | Diferenças de câmbio desfavoráveis   | 26,665,603.00              | 0.00                            | 19,494,421.86                 | 19,494,421.86           | 0.00                   | 19,494,421.86           | 7,171,181.14                                | 7,171,181.14              | 0.00                                   | 73.11   |
| <b>0908</b>             | <b>Unidades de participação</b>      | <b>369,044,123.00</b>      | <b>0.00</b>                     | <b>0.00</b>                   | <b>0.00</b>             | <b>0.00</b>            | <b>0.00</b>             | <b>369,044,123.00</b>                       | <b>369,044,123.00</b>     | <b>0.00</b>                            |   |
| 09080310                | Fundos investimento - Mobiliários    | 500,000.00                 | 0.00                            | 0.00                          | 0.00                    | 0.00                   | 0.00                    | 500,000.00                                  | 500,000.00                | 0.00                                   | 0.00  |
| 09080311                | Fundos investimento - Imobiliários   | 500,000.00                 | 0.00                            | 0.00                          | 0.00                    | 0.00                   | 0.00                    | 500,000.00                                  | 500,000.00                | 0.00                                   | 0.00  |
| 09081410                | Fundos investimento - Mobiliários    | 90,000,000.00              | 0.00                            | 0.00                          | 0.00                    | 0.00                   | 0.00                    | 90,000,000.00                               | 90,000,000.00             | 0.00                                   | 0.00  |
| 09081411                | Fundos investimento - Imobiliários   | 19,000,000.00              | 0.00                            | 0.00                          | 0.00                    | 0.00                   | 0.00                    | 19,000,000.00                               | 19,000,000.00             | 0.00                                   | 0.00  |
| 09081415                | Diferenças de câmbio desfavoráveis   | 22,854,863.00              | 0.00                            | 0.00                          | 0.00                    | 0.00                   | 0.00                    | 22,854,863.00                               | 22,854,863.00             | 0.00                                   | 0.00  |
| 09081610                | Fundos de investimento - Mobiliários | 100,000,000.00             | 0.00                            | 0.00                          | 0.00                    | 0.00                   | 0.00                    | 100,000,000.00                              | 100,000,000.00            | 0.00                                   | 0.00  |
| 09081611                | Fundos investimento - Imobiliários   | 100,000,000.00             | 0.00                            | 0.00                          | 0.00                    | 0.00                   | 0.00                    | 100,000,000.00                              | 100,000,000.00            | 0.00                                   | 0.00  |
| 09081615                | Diferenças de câmbio desfavoráveis   | 36,189,260.00              | 0.00                            | 0.00                          | 0.00                    | 0.00                   | 0.00                    | 36,189,260.00                               | 36,189,260.00             | 0.00                                   | 0.00  |
| <b>0909</b>             | <b>Outras ativos financeiros</b>     | <b>237,339,501.00</b>      | <b>0.00</b>                     | <b>0.00</b>                   | <b>0.00</b>             | <b>0.00</b>            | <b>0.00</b>             | <b>237,339,501.00</b>                       | <b>237,339,501.00</b>     | <b>0.00</b>                            |   |
| 09090104                | Operações de reporte                 | 4,761,829.00               | 0.00                            | 0.00                          | 0.00                    | 0.00                   | 0.00                    | 4,761,829.00                                | 4,761,829.00              | 0.00                                   | 0.00  |
| 09090105                | Contrato de empréstimo de valores    | 4,761,829.00               | 0.00                            | 0.00                          | 0.00                    | 0.00                   | 0.00                    | 4,761,829.00                                | 4,761,829.00              | 0.00                                   | 0.00  |
| 09090304                | Operações de reporte                 | 50,000,000.00              | 0.00                            | 0.00                          | 0.00                    | 0.00                   | 0.00                    | 50,000,000.00                               | 50,000,000.00             | 0.00                                   | 0.00  |
| 09090305                | Contrato de empréstimo de valores    | 29,523,658.00              | 0.00                            | 0.00                          | 0.00                    | 0.00                   | 0.00                    | 29,523,658.00                               | 29,523,658.00             | 0.00                                   | 0.00  |
| 09091504                | Operações de reporte                 | 29,523,658.00              | 0.00                            | 0.00                          | 0.00                    | 0.00                   | 0.00                    | 29,523,658.00                               | 29,523,658.00             | 0.00                                   | 0.00  |
| 09091505                | Contrato de empréstimo de valores    | 40,000,000.00              | 0.00                            | 0.00                          | 0.00                    | 0.00                   | 0.00                    | 40,000,000.00                               | 40,000,000.00             | 0.00                                   | 0.00  |
| 09091515                | Diferenças de câmbio desfavoráveis   | 50,000,000.00              | 0.00                            | 0.00                          | 0.00                    | 0.00                   | 0.00                    | 50,000,000.00                               | 50,000,000.00             | 0.00                                   | 0.00  |
| 09091604                | Operações de reporte                 | 10,000,000.00              | 0.00                            | 0.00                          | 0.00                    | 0.00                   | 0.00                    | 10,000,000.00                               | 10,000,000.00             | 0.00                                   | 0.00  |
| 09091605                | Contrato de empréstimo de valores    | 10,000,000.00              | 0.00                            | 0.00                          | 0.00                    | 0.00                   | 0.00                    | 10,000,000.00                               | 10,000,000.00             | 0.00                                   | 0.00  |
| 09091615                | Diferenças de câmbio desfavoráveis   | 8,768,527.00               | 0.00                            | 0.00                          | 0.00                    | 0.00                   | 0.00                    | 8,768,527.00                                | 8,768,527.00              | 0.00                                   | 0.00  |
| <b>09</b>               | <b>Ativos financeiros</b>            | <b>12,916,522,252.00</b>   | <b>0.00</b>                     | <b>8,005,319,219.01</b>       | <b>8,005,319,219.01</b> | <b>0.00</b>            | <b>8,005,319,219.01</b> | <b>4,911,203,032.99</b>                     | <b>4,911,203,032.99</b>   | <b>0.00</b>                            |   |

## **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.

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

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

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

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

### **8.1 – Caracterização da entidade**

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

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

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

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

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

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

### **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 derogados 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.

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



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

As valias relativas à alienação dos ativos têm sido contabilizadas pela diferença entre o valor da venda e o valor da aquisição, procedendo-se nesse momento à anulação das valias potenciais entretanto geradas. Embora, este procedimento não traga alterações em termos de resultado líquido apurado em cada exercício, conduz por vezes à apresentação de saldos contranatura nas contas das valias potenciais.

Em 31 de dezembro de 2012 procedeu-se à anulação dos movimentos ocorridos no ano nas contas de resultados de valias potenciais (de preço e cambiais). Foram apuradas, por títulos, as valias realizadas e lançadas em contas de resultados, as valias positivas em contas de proveitos e as valias negativas em contas de custos.

Em 2013 corrigiu-se este procedimento, de acordo com o Normativo de Valorimetria do FEFSS. As contas de valias realizadas apresentam a diferença entre o valor de venda e o valor contabilístico, isto é pelo valor de aquisição corrigido pelo efeito da valorização.

Consequentemente os saldos das contas das valias, potenciais e realizadas, de 2013 não são comparáveis com as apurados em 2012.

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

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

As demonstrações financeiras anexas são apresentadas em euros e foram aprovadas pelo Conselho Diretivo, na reunião de 30 de abril de 2014.

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 IGCSS em dezembro de 2003, após obtenção de parecer favorável da Comissão Fiscalizadora, ao abrigo da alínea a) do nº 1 do Artigo 7º dos Estatutos do Instituto de Gestão de Fundos de Capitalização da Segurança Social aprovados pelo Decreto-Lei 449-A/99 de 4 de novembro.

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

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

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

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

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

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

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

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

Em 31 de dezembro de 2013 e 2012 nenhum título da carteira do FEFSS estava valorizado em convergência.

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

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

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

- i. O justo valor dos instrumentos financeiros admitidos à negociação em bolsas de valores ou em mercados regulamentados ativos, deve corresponder à cotação de fecho ou ao preço de referência divulgado pela instituição gestora do mercado financeiro em que esses instrumentos se encontrem admitidos à negociação.
- ii. No caso de instrumentos financeiros admitidos à negociação em mais de uma bolsa de valores ou mercado regulamentado, o valor a considerar deve refletir os preços praticados no mercado principal (“primary exchange”) conforme publicado na agência de informação financeira Bloomberg.
- iii. Os instrumentos financeiros admitidos à negociação em bolsas de valores ou em mercados regulamentados que não tenham sido transacionados durante os 30 dias antecedentes ao dia de referência da avaliação, são equiparados, para efeitos de valorização, a instrumentos financeiros não admitidos à negociação.
- iv. O justo valor dos instrumentos financeiros não admitidos à negociação em bolsas de valores ou em mercados regulamentados deve ser obtido por aplicação da seguinte sequência de prioridades:

- o Preço praticado em sistemas de negociação especializados e internacionalmente reconhecidos;
  - o Na impossibilidade de aplicar o disposto na prioridade anterior, valor de realização obtido por consulta a potenciais contrapartes credíveis (“market makers”);
  - o Na impossibilidade de aplicar as prioridades anteriores, podem ser adotados modelos de avaliação universalmente aceites nos mercados financeiros, baseados na análise fundamental e na metodologia do desconto dos fluxos financeiros subjacentes e no limite recorrer ao seu valor patrimonial.
- v. Os valores representativos de dívida não cotados, são valorizados com base em preços de mercado (BID price) difundidos por meios de informação especializados, nomeadamente Bloomberg. Na ausência desta informação, são valorizados com base em preços obtidos junto de “market makers” ou através da utilização de modelos teóricos de avaliação de obrigações.
- vi. Para os instrumentos financeiros em processo de admissão à negociação, pode adotar-se critérios baseados na avaliação de instrumentos financeiros da mesma espécie, emitidos pela mesma entidade e que se encontrem admitidos à negociação, tendo em conta, nomeadamente, a fungibilidade e a liquidez entre as emissões.
- vii. O justo valor das participações em instituições de investimento coletivo, nomeadamente fundos de investimento ou equiparados, corresponde ao seu valor patrimonial.

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

Em 31 de dezembro de 2013 e 2012, os títulos que integram esta componente, exceto para os investimentos que integram a carteira de Reserva Estratégica (Nota 8.2.3.a.3) encontram-se registados na rubrica “Títulos negociáveis” na subrubrica adequada.

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

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

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

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

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

### **a. 4) Outros títulos**

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

**b) Investimentos em imóveis**

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

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

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

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

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

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

**c) Acréscimos e diferimentos**

Os custos e proveitos são registados no exercício a que respeitam, independentemente do momento do seu pagamento ou recebimento, de acordo com o princípio contabilístico da especialização dos exercícios. Os montantes de custos e proveitos reconhecidos e não pagos ou recebidos são reconhecidos nas rubricas de Acréscimos e diferimentos.

**d) Transações em moeda estrangeira**

As transações em moeda estrangeira são convertidas em euros aos câmbios vigentes à data da operação. As diferenças de câmbio realizadas no exercício, bem como as potenciais, apuradas nos saldos existentes na data do balanço por referência às paridades vigentes nessa data, integram os resultados correntes do exercício nas rubricas de Diferenças de câmbio desfavoráveis e favoráveis. No momento em que é realizado um ativo/passivo através da alienação, eventuais diferenças cambiais potenciais reconhecidas no valor do ativo/passivo subjacente são revertidas, sendo registada a perda ou ganho cambial total como reavaliado.

**e) Comissão de custódia**

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

**f) Impostos**

De acordo com as alíneas c) e d) do número 1 do artigo 9º do Código do IRC os rendimentos do FEFSS estão isentos de Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas. Adicionalmente, o FEFSS, nos termos do nº 9 do artº 16 do Decreto-Lei 203/2012, goza das isenções fiscais concedidas ao Estado, pelo que está também isento de tributação em sede de Imposto Municipal sobre Imóveis, Imposto Municipal sobre Transações de Imóveis e Imposto de Selo.

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

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

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

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

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

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

**Critérios de valorimetria aplicados no exercício de 2013**

| Rubricas do balanço                                      | Critérios de valorimetria aplicados | Valor de balanço |
|--|-------------------------------------|------------------|
| 4 - Imobilizações  |                                     |                  |
| 41 - Investimentos financeiros                           |                                     |                  |
| 411 - Partes de capital                                  | Justo valor                         | 74,254,687.50    |
| 414 - Investimentos em imóveis                           | Valor de mercado                    | 17,542,246.50    |
| 1 - Disponibilidades                                     |                                     |                  |
| 15 - Títulos negociáveis                                 |                                     |                  |
| 151 - Acções   | Justo valor                         | 1,816,690,860.81 |
| 153 - Títulos da dívida pública                          | Justo valor                         | 9,218,943,333.17 |
| 157 - Derivados  | Justo valor                         | 14,594,101.46    |
| 18 - Outras aplicações de tesouraria                     |                                     |                  |
| 181 - Unidades de participação em fundos de investimento | Justo valor                         | 153,584,530.85   |

## Critérios de valorimetria aplicados no exercício de 2012

| Rubricas do balanço                                      | Critérios de valorimetria aplicados | Valor de balanço |
|--|-------------------------------------|------------------|
| 4 - Imobilizações  |                                     |                  |
| 41 - Investimentos financeiros                           |                                     |                  |
| 411 - Partes de capital                                  | Justo valor                         | 103,492,938.03   |
| 414 - Investimentos em imóveis                           | Valor de mercado                    | 19,844,196.50    |
| 1 - Disponibilidades                                     |                                     |                  |
| 15 - Títulos negociáveis                                 |                                     |                  |
| 151 - Ações  | Justo valor                         | 1,247,249,163.86 |
| 153 - Títulos da dívida pública                          | Justo valor                         | 9,078,544,962.23 |
| 157 - Derivados  | Justo valor                         | 5,319,291.87     |
| 18 - Outras aplicações de tesouraria                     |                                     |                  |
| 181 - Unidades de participação em fundos de investimento | Justo valor                         | 177,935,925.66   |

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

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

Na rubrica títulos negociáveis, para apurar o justo valor é usada a cotação de bolsa do último ano observada 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.

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

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

Em 31 de dezembro de 2013, o justo valor dos instrumentos financeiros pode ser resumido como segue:

| Tipo de instrumento financeiro   | Notas          | Activos e passivos valorizados ao justo valor |                  |                         |                       |                          | Total justo valor    | Activos valorizados ao custo histórico reavaliado <sup>1</sup> | Activos valorizados ao valor nominal | Valor contabilístico total |
|--|----------------|---|------------------|-------------------------|-----------------------|--------------------------|----------------------|--|--------------------------------------|----------------------------|
|  |                | Metodologia de apuramento do justo valor      |                  |                         |                       |                          |                      |  |                                      |                            |
|  |                | Cotações em mercado <sup>2</sup>              | Bid indicativo   | Técnicas de valorização |                       |                          |                      |  |                                      |                            |
|  |                | Taxas de mercado                              | NAV <sup>3</sup> |                         |                       |                          |                      |  |                                      |                            |
| <b>ACTIVOS</b>   |                |   |                  |                         |                       |                          |                      |  |                                      |                            |
| <b>Investimentos financeiros</b>                                       |                |   |                  |                         |                       |                          |                      |  |                                      |                            |
| Partes de capital  | 8.2.7 e 8.2.18 | 64,023,947.84                                 | 0.00             | 0.00                    | 10,230,739.66         | 74,254,687.50            | 0.00                 | 0.00   | 74,254,687.50                        |                            |
| Investimentos em imóveis   | 8.2.7 e 8.2.11 | 0.00  | 0.00             | 0.00                    | 0.00                  | 0.00                     | 17,542,246.50        | 0.00   | 17,542,246.50                        |                            |
| <b>Títulos Negociáveis</b>   |                |   |                  |                         |                       |                          |                      |  |                                      |                            |
| Ações  | 8.2.17         | 1,449,624,340.17                              | 0.00             | 0.00                    | 367,066,520.64        | 1,816,690,860.81         | 0.00                 | 0.00   | 1,816,690,860.81                     |                            |
| Títulos da dívida pública  | 8.2.17         | 9,249,702,410.10                              | 0.00             | 0.00                    | 0.00                  | 9,249,702,410.10         | 0.00                 | 0.00   | 9,249,702,410.10                     |                            |
| Forwards moeda   | 8.2.17         | 0.00  | 0.00             | 16,567,314.42           | 0.00                  | 16,567,314.42            | 0.00                 | 0.00   | 16,567,314.42                        |                            |
| Outras aplicações de tesouraria  | 8.2.17         | 111,046,417.36                                | 0.00             | 0.00                    | 42,538,113.49         | 153,584,530.85           | 0.00                 | 0.00   | 153,584,530.85                       |                            |
| <b>Conta no Tesouro, depósitos em instituições financeiras e caixa</b> |                |   |                  |                         |                       |                          |                      |  |                                      |                            |
| Depósitos em instituições financeiras                                  | 8.2.39.5       | 0.00  | 0.00             | 0.00                    | 0.00                  | 0.00                     | 0.00                 | 369,991,564.67   | 369,991,564.67                       |                            |
| <b>Total Activos</b>   |                | <b>10,874,397,115.47</b>                      | <b>0.00</b>      | <b>16,567,314.42</b>    | <b>419,835,373.79</b> | <b>11,310,799,803.68</b> | <b>17,542,246.50</b> | <b>369,991,564.67</b>  | <b>11,698,333,614.85</b>             |                            |
| <b>PASSIVOS</b>  |                |   |                  |                         |                       |                          |                      |  |                                      |                            |
| <b>Outros credores</b>   |                |   |                  |                         |                       |                          |                      |  |                                      |                            |
| Forwards moeda   | 8.2.39.8       | 0.00  | 0.00             | 1,973,212.96            | 0.00                  | 1,973,212.96             | 0.00                 | 0.00   | 1,973,212.96                         |                            |
| <b>Total Passivos</b>  |                | <b>0.00</b>                                   | <b>0.00</b>      | <b>1,973,212.96</b>     | <b>0.00</b>           | <b>1,973,212.96</b>      | <b>0.00</b>          | <b>0.00</b>  | <b>1,973,212.96</b>                  |                            |

1) Segundo a metodologia de valorização do FEFSS as avaliações dos imóveis são atualizadas, no mínimo, de cinco em cinco anos, sem embargo de avaliações mais frequentes quando se observarem alterações significativas do mercado. Em 2013 procedeu-se à avaliação do Edifício Tagusparque (Nota 8.2.11).

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

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

Em 31 de dezembro de 2012, 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 <sup>1</sup> | Activos valorizados ao valor nominal | Valor contabilístico total |
|--|----------------|---|-------------------------|---------------------|-----------------------|--------------------------|--|--------------------------------------|----------------------------|
|  |                | Metodologia de apuramento do justo valor      |                         |                     |                       | Total justo valor        |  |                                      |                            |
|  |                | Cotações em mercado <sup>2</sup>              | Técnicas de valorização |                     |                       |                          |  |                                      |                            |
|  |                |   | Bid indicativo          | Taxas de mercado    | NAV <sup>3</sup>      |                          |  |                                      |                            |
| <b>ACTIVOS</b>   |                |   |                         |                     |                       |                          |  |                                      |                            |
| <b>Investimentos financeiros</b>                                       |                |   |                         |                     |                       |                          |  |                                      |                            |
| Partes de capital  | 8.2.7 e 8.2.18 | 86,552,252.04                                 | 0.00                    | 0.00                | 16,940,685.99         | 103,492,938.03           | 0.00   | 0.00                                 | 103,492,938.03             |
| 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              |
| <b>Títulos Negociáveis</b>   |                |   |                         |                     |                       |                          |  |                                      |                            |
| Acções   | 8.2.17         | 1,033,718,029.43                              | 0.00                    | 0.00                | 213,531,134.43        | 1,247,249,163.86         | 0.00   | 0.00                                 | 1,247,249,163.86           |
| Títulos da dívida pública  | 8.2.17         | 9,078,544,962.23                              | 0.00                    | 0.00                | 0.00                  | 9,078,544,962.23         | 0.00   | 0.00                                 | 9,078,544,962.23           |
| Forwards moeda   | 8.2.17         | 0.00  | 0.00                    | 5,319,291.87        | 0.00                  | 5,319,291.87             | 0.00   | 0.00                                 | 5,319,291.87               |
| Outras aplicações de tesouraria  | 8.2.17         | 126,356,473.41                                | 0.00                    | 0.00                | 51,579,452.24         | 177,935,925.65           | 0.00   | 0.00                                 | 177,935,925.65             |
| <b>Conta no Tesouro, depósitos em instituições financeiras e caixa</b> |                |   |                         |                     |                       |                          |  |                                      |                            |
| Depósitos em instituições financeiras                                  | 8.2.39.5       | 70,602,963.70                                 | 0.00                    | 0.00                | 0.00                  | 70,602,963.70            | 0.00   | 245,679,079.83                       | 316,282,043.53             |
| <b>Total Activos</b>   |                | <b>10,395,774,680.81</b>                      | <b>0.00</b>             | <b>5,319,291.87</b> | <b>282,051,272.66</b> | <b>10,683,145,245.34</b> | <b>19,844,196.50</b>   | <b>245,679,079.83</b>                | <b>10,948,668,521.67</b>   |
| <b>PASSIVOS</b>  |                |   |                         |                     |                       |                          |  |                                      |                            |
| <b>Outros credores</b>   |                |   |                         |                     |                       |                          |  |                                      |                            |
| Forwards moeda   | 8.2.39.8       | 0.00  | 0.00                    | 7,390,614.65        | 0.00                  | 7,390,614.65             | 0.00   | 0.00                                 | 7,390,614.65               |
| <b>Total Passivos</b>  |                | <b>0.00</b>                                   | <b>0.00</b>             | <b>7,390,614.65</b> | <b>0.00</b>           | <b>7,390,614.65</b>      | <b>0.00</b>  | <b>0.00</b>                          | <b>7,390,614.65</b>        |

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.

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

3) Valor patrimonial conforme indicado pelos gestores dos veículos de investimento ou conforme divulgado nas últimas demonstrações financeiras apresentadas dos fundos.

Para os fundos de investimento fora do território nacional, o preço é apurado tendo em consideração o Net Asset Value (NAV) do fundo, ponderado pelas UP's detidas em cada data do relato pelo FEFSS.

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

Em 31 de dezembro de 2013 e 2012, foram utilizadas as seguintes taxas de câmbio de acordo com a Bloomberg, para conversão dos saldos e investimentos denominados em moeda estrangeira:

| <u>Divisa</u> | <u>31-12-2013</u> | <u>31-12-2012</u> |
|---------------|-------------------|-------------------|
| GBP           | 0,832310          | 0,812550          |
| USD           | 1,378900          | 1,319700          |
| JPY           | 145,140000        | 114,320000        |
| SEK           | 8,860500          | 8,582800          |
| NOK           | 8,359000          | 7,335700          |
| DKK           | 7,460300          | 7,460800          |
| CHF           | 1,225300          | 1,207230          |
| AUD           | 1,544670          | 1,271080          |
| CAD           | 1,465500          | 1,312980          |

#### 8.2.7. - Ativo imobilizado

Durante o exercício findo em 31 de dezembro de 2013, o movimento ocorrido no valor dos investimentos financeiros foi como segue:

| Rubricas                             | Saldo inicial         | Reavaliações          | Aumentos    | Alienações a)        | Transferências e abates | Saldo final          |
|--------------------------------------|-----------------------|-----------------------|-------------|----------------------|-------------------------|----------------------|
| <b>De investimentos financeiros:</b> |                       |                       |             |                      |                         |                      |
| -Partes de capital                   | 103,492,938.03        | -9,977,422.00         | 0.00        | 19,260,828.53        | 0.00                    | 74,254,687.50        |
| -Investimentos em imóveis            | 19,844,196.50         | -2,301,950.00         | 0.00        | 0.00                 |                         | 17,542,246.50        |
|                                      | <b>123,337,134.53</b> | <b>-12,279,372.00</b> | <b>0.00</b> | <b>19,260,828.53</b> | <b>0.00</b>             | <b>91,796,934.00</b> |

a) Em 2013 procedeu-se à alienação das acções da ZON - Multimedia (Nota 8.2.18)

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

### 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 de 2013 e conforme previsto na política contabilística do IGFSS relativa a instrumentos em imóveis procedeu-se à avaliação do Edifício Taguspark, tendo o respetivo valor em carteira sido ajustado em conformidade.

Relativamente aos restantes investimentos em imóveis, é entendimento do Conselho Diretivo, que à data de encerramento do exercício, o seu justo valor não sofreu alterações significativas de valor desde a sua última avaliação e que foi efetuada em 2011.

### 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 31-12-2013 | Valor contabilístico reavaliado 31-12-2012 |
|---------------------|----------------------|------------------------------------|----------------------|--|--|
| Hospital de Cascais | 5,365,996.50         |                                    |                      | 5,365,996.50                               | 5,365,996.50                               |
| Taguspark           | 14,478,200.00        |                                    | -2,301,950.00        | 12,176,250.00                              | 14,478,200.00                              |
| <b>Total</b>        | <b>19,844,196.50</b> | <b>0.00</b>                        | <b>-2,301,950.00</b> | <b>17,542,246.50</b>                       | <b>19,844,196.50</b>                       |

A avaliação do edifício Hospital de Cascais corresponde à média simples das avaliações realizadas por dois peritos independentes e foi realizada em 2011.

Durante o exercício de 2013 o IGFSS procedeu à avaliação do Edifício Taguspark, tendo utilizado a média simples das avaliações de dois peritos independentes, o que originou uma imparidade no valor de 2.301.950,00 Euros. (Nota 8.2.38)

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

|                            | Avaliador 1 - Worx |                      | Avaliador 2 - UON    |                 |
|----------------------------|--------------------|----------------------|----------------------|-----------------|
| Valor do imóvel            | Método Comparativo | Método de Rendimento | Método de Rendimento | Método de Custo |
|                            | 12,179,500.00      | 12,022,500.00        | 12,537,000.00        | 12,125,000.00   |
| Valor de Mercado do Imóvel | 12,022,500.00      |                      | 12,330,000.00        |                 |
| Data da avaliação          | 20-11-2013         |                      | 05-12-2013           |                 |

O valor aprovado pelo Conselho Diretivo, corresponde à média dos valores de mercado reportados pelos dois valores independentes, ou seja, 12.176.250,00 Euros.



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

| Valor do imóvel            | Avaliador 1 - UON  |                      | Avaliador 2 - Worx             |                 |
|----------------------------|--------------------|----------------------|--------------------------------|-----------------|
|                            | 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.

#### 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 2013 (30/09/2013): € 3.002.252.000

Resultado Líquido em 2013 (30/09/2013): € 111.611.000

Parcela Detida: 2.26%

Valor em carteira em 2013: € 64.023.948

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 2013: € 102.242.259

Resultado Líquido em 2013: € -68.381.193

Parcela Detida: 10.01%

Valor em carteira em 2013: € 10.230.740

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

Em 31 de dezembro de 2013 e 2012 o valor da rubrica de títulos negociáveis pode ser detalhado como segue:

|  | 31-12-2013                 |                |                                     | 31-12-2012                          |
|--|----------------------------|----------------|-------------------------------------|-------------------------------------|
|  | Valor de Balanço sem juros | Juros Corridos | Valor de Balanço com Juros Corridos | Valor de Balanço com Juros corridos |
| <b>Títulos negociáveis</b>               |                            |                |                                     |                                     |
| Ações                                    | 1,816,690,860.81           | 0.00           | 1,816,690,860.81                    | 1,247,249,163.86                    |
| Títulos de Dívida Pública                | 9,124,065,929.73           | 125,636,480.37 | 9,249,702,410.10                    | 9,078,544,962.23                    |
| Derivados                                | 16,567,314.42              | 0.00           | 16,567,314.42                       | 5,319,291.87                        |
| Outras Aplicações de Tesouraria          | 153,584,530.85             | 0.00           | 153,584,530.85                      | 177,935,925.65                      |
|  | 11,110,908,635.81          | 125,636,480.37 | 11,236,545,116.18                   | 10,509,049,343.61                   |
| <b>Dívidas a terceiros - Curto prazo</b> |                            |                |                                     |                                     |
| Outros credores                          | -1,973,212.96              | 0.00           | -1,973,212.96                       | -7,390,614.65                       |
|  | -1,973,212.96              | 0.00           | -1,973,212.96                       | -7,390,614.65                       |
|  | 11,108,935,422.85          | 125,636,480.37 | 11,234,571,903.22                   | 10,501,658,728.96                   |









Relatório de Gestão do Fundo de Estabilização Financeira da Segurança Social (FEFSS) 2013

| ISIN         | Descritivo             | Moeda | 2012                  |                         |                       |                           |              | Movimentos 2013 (Qt)            |              |               | 2013          |                         |                       |                           |              |                                 |  |  |  |  |
|--------------|------------------------|-------|-----------------------|-------------------------|-----------------------|---------------------------|--------------|---------------------------------|--------------|---------------|---------------|-------------------------|-----------------------|---------------------------|--------------|---------------------------------|--|--|--|--|
|              |                        |       | Quantidade 31.12.2012 | 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             |       |                       | 343,522,958.98          | 36,469,675.82         | 379,992,634.84            | 0.00         | 379,992,634.84                  |              |               |               |                         |                       |                           |              |                                 |  |  |  |  |
| IT0003132476 | ENI SPA                | EUR   | 385,794.00            | 6,577,923.82            | 497,538.14            | 7,075,461.96              | 0.00         | 7,075,461.96                    | 0.00         | 178,211.00    | 207,583.00    | 3,539,363.39            | 91,263.28             | 3,630,626.67              | 0.00         | 3,630,626.67                    |  |  |  |  |
| IT0004781412 | UNICREDIT SPA          | EUR   | 725,805.00            | 4,512,682.22            | -1,822,848.89         | 2,689,833.33              | 0.00         | 2,689,833.33                    | 0.00         | 306,545.00    | 419,260.00    | 2,506,743.06            | -351,124.26           | 2,255,618.80              | 0.00         | 2,255,618.80                    |  |  |  |  |
| JE00BFWW485  | Wolseley PLS           | GBP   | 0.00                  | 0.00                    | 0.00                  | 0.00                      | 0.00         | 0.00                            | 32,481.00    | 16,507.00     | 15,974.00     | 336,158.91              | 321,179.71            | 657,338.62                | 0.00         | 657,338.62                      |  |  |  |  |
| JE00BZQKY057 | Shire PLC              | GBP   | 34,401.00             | 470,655.22              | 328,245.61            | 798,900.83                | 0.00         | 798,900.83                      | 0.00         | 0.00          | 34,401.00     | 470,655.22              | 708,132.15            | 1,178,787.37              | 0.00         | 1,178,787.37                    |  |  |  |  |
| JE00B3DMTY01 | WPP PLC                | GBP   | 76,957.00             | 526,013.99              | 315,015.07            | 841,029.06                | 0.00         | 841,029.06                      | 0.00         | 76,957.00     | 0.00          | 0.00                    | 0.00                  | 0.00                      | 0.00         | 0.00                            |  |  |  |  |
| JE00B4T3BW64 | Glencore International | GBP   | 216,236.00            | 940,431.15              | -5,550.75             | 934,880.40                | 0.00         | 934,880.40                      | 451,280.00   | 102,880.00    | 564,636.00    | 2,497,329.90            | -375,984.76           | 2,121,345.14              | 0.00         | 2,121,345.14                    |  |  |  |  |
| JE00B6T5S470 | POLYMETAL              | GBP   | 17,194.00             | 233,578.40              | 15,057.99             | 248,636.39                | 0.00         | 248,636.39                      | 0.00         | 17,194.00     | 0.00          | 0.00                    | 0.00                  | 0.00                      | 0.00         | 0.00                            |  |  |  |  |
| JE00B8KF9849 | Shs WPP PLC            | GBP   | 0.00                  | 0.00                    | 0.00                  | 0.00                      | 0.00         | 0.00                            | 76,957.00    | 0.00          | 76,957.00     | 583,661.31              | 692,313.51            | 1,275,974.82              | 0.00         | 1,275,974.82                    |  |  |  |  |
| JE00B8N69M54 | Wolseley LTD           | GBP   | 16,507.00             | 345,893.42              | 243,243.24            | 589,136.66                | 0.00         | 589,136.66                      | 0.00         | 16,507.00     | 0.00          | 0.00                    | 0.00                  | 0.00                      | 0.00         | 0.00                            |  |  |  |  |
| JP3027630007 | NOMURA ETF TOPIX       | JPY   | 14,450,708.00         | 106,260,820.42          | 4,470,636.97          | 110,731,457.39            | 0.00         | 110,731,457.39                  | 9,456,798.00 | 11,026,005.00 | 12,881,501.00 | 105,641,197.00          | 12,221,785.83         | 117,862,982.83            | 0.00         | 117,862,982.83                  |  |  |  |  |
| JP3039100007 | NIKKO ETF TOPIX        | JPY   | 14,634,260.00         | 108,058,358.47          | 2,543,466.58          | 110,601,825.05            | 0.00         | 110,601,825.05                  | 6,315,500.00 | 2,934,271.00  | 18,015,489.00 | 144,299,882.32          | 18,676,120.55         | 162,976,002.87            | 0.00         | 162,976,002.87                  |  |  |  |  |
| LU0323134006 | Arcelor Mittal         | EUR   | 134,566.00            | 2,905,578.60            | -1,164,967.39         | 1,740,611.21              | 0.00         | 1,740,611.21                    | 0.00         | 134,566.00    | 0.00          | 0.00                    | 0.00                  | 0.00                      | 0.00         | 0.00                            |  |  |  |  |
| NL0000099355 | UNILEVER NV_CVA        | EUR   | 226,211.00            | 5,172,419.22            | 1,350,374.96          | 6,522,794.18              | 0.00         | 6,522,794.18                    | 0.00         | 104,176.00    | 122,035.00    | 2,790,386.76            | 782,187.86            | 3,572,574.62              | 0.00         | 3,572,574.62                    |  |  |  |  |
| NL0000099358 | PHILIPS ELECTRONICS    | EUR   | 136,776.00            | 2,533,543.40            | 187,615.12            | 2,721,158.52              | 0.00         | 2,721,158.52                    | 4,143.00     | 66,238.00     | 74,681.00     | 1,411,766.86            | 578,108.38            | 1,989,875.24              | 0.00         | 1,989,875.24                    |  |  |  |  |
| NL0000235190 | AIRBUS GROUP N.V.      | EUR   | 0.00                  | 0.00                    | 0.00                  | 0.00                      | 0.00         | 0.00                            | 51,276.00    | 7,921.00      | 43,355.00     | 1,845,202.05            | 574,440.50            | 2,419,642.55              | 0.00         | 2,419,642.55                    |  |  |  |  |
| NL0000303600 | ING GROEP NV           | EUR   | 562,570.00            | 3,993,483.39            | -21,176.62            | 3,972,306.77              | 0.00         | 3,972,306.77                    | 0.00         | 262,981.00    | 299,589.00    | 2,126,675.25            | 899,173.65            | 3,025,848.90              | 0.00         | 3,025,848.90                    |  |  |  |  |
| NL0010273215 | ASML HOLDING NV        | EUR   | 47,519.00             | 2,445,200.04            | -164,288.04           | 2,280,912.00              | 0.00         | 2,280,912.00                    | 1,817.00     | 19,953.00     | 29,383.00     | 1,539,230.10            | 459,989.22            | 1,999,219.32              | 0.00         | 1,999,219.32                    |  |  |  |  |
| NO0010262249 | XACT ORX               | NOK   | 182,419.00            | 1,001,402.77            | -3,602.65             | 997,800.12                | 0.00         | 997,800.12                      | 0.00         | 182,419.00    | 0.00          | 0.00                    | 0.00                  | 0.00                      | 0.00         | 0.00                            |  |  |  |  |
| SE0000693293 | XACT ORX               | SEK   | 82,153.00             | 999,687.44              | -31,197.37            | 1,030,884.81              | 0.00         | 1,030,884.81                    | 0.00         | 82,153.00     | 0.00          | 0.00                    | 0.00                  | 0.00                      | 0.00         | 0.00                            |  |  |  |  |
| US4642872000 | ISHARES S&P 500(USD)   | USD   | 1,852,135.00          | 161,284,882.56          | 39,605,171.16         | 200,890,053.72            | 0.00         | 200,890,053.72                  | 1,633,742.00 | 880,105.00    | 2,605,772.00  | 279,798,374.51          | 71,033,137.42         | 350,831,511.93            | 0.00         | 350,831,511.93                  |  |  |  |  |
| US78462F1030 | SPDR S&P 500 ETF       | USD   | 1,844,649.00          | 160,494,390.56          | 38,563,322.62         | 199,057,713.18            | 0.00         | 199,057,713.18                  | 1,743,302.00 | 1,291,959.00  | 2,295,992.00  | 240,863,118.95          | 66,662,272.65         | 307,525,391.60            | 0.00         | 307,525,391.60                  |  |  |  |  |
| US9220402096 | VANGUARD INST IND II   | USD   | 2,158,867.99          | 152,279,578.18          | 61,251,556.25         | 213,531,134.43            | 0.00         | 213,531,134.43                  | 1,768,575.86 | 937,438.97    | 2,990,004.88  | 273,301,188.45          | 93,765,332.19         | 367,066,520.64            | 0.00         | 367,066,520.64                  |  |  |  |  |
|              |                        |       |                       | <b>1,064,559,481.30</b> | <b>182,689,682.56</b> | <b>1,247,249,163.86</b>   | <b>0.00</b>  | <b>1,247,249,163.86</b>         |              |               |               | <b>1,468,710,416.59</b> | <b>347,980,444.22</b> | <b>1,816,690,860.81</b>   | <b>0.00</b>  | <b>1,816,690,860.81</b>         |  |  |  |  |

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











| ISIN         | Descritivo           | Moeda | 2012                     |                  |                   |                              |                | Movimentos 2013 (Qt)               |               |        | 2013          |                  |                   |                              |                |                                    |
|--------------|----------------------|-------|--------------------------|------------------|-------------------|------------------------------|----------------|------------------------------------|---------------|--------|---------------|------------------|-------------------|------------------------------|----------------|------------------------------------|
|              |                      |       | Quantidade<br>31.12.2012 | Valor Aquisição  | Valias Acumuladas | Valor de Balanço sem<br>Juro | Juro Corrido   | Valor de Balanço +<br>Juro Corrido | Entradas      | Saídas | Final         | Valor Aquisição  | Valias Acumuladas | Valor de Balanço sem<br>Juro | Juro Corrido   | Valor de Balanço +<br>Juro Corrido |
|              | Transporte           |       |                          | 9,149,136,124.24 | -185,228,011.99   | 8,963,908,112.27             | 114,636,850.70 | 9,078,544,962.97                   |               |        |               | 9,148,883,761.22 | -187,565,036.66   | 8,961,318,724.59             | 125,283,422.65 | 9,086,602,147.24                   |
| US9128281T77 | TRS 0.25 15/10/2015  | USD   | 0.00                     | 0.00             | 0.00              | 0.00                         | 0.00           | 0.00                               | 50,000,000.00 | 0.00   | 50,000,000.00 | 37,545,723.95    | -1,334,511.67     | 36,211,212.28                | 19,176.38      | 36,230,388.66                      |
| US912828TX89 | TRS 0.375 15/11/2015 | USD   | 0.00                     | 0.00             | 0.00              | 0.00                         | 0.00           | 0.00                               | 38,000,000.00 | 0.00   | 38,000,000.00 | 28,120,440.39    | -547,170.95       | 27,573,269.44                | 13,132.01      | 27,586,401.45                      |
| US912828J941 | TRS 1.00 30/11/2019  | USD   | 0.00                     | 0.00             | 0.00              | 0.00                         | 0.00           | 0.00                               | 11,750,000.00 | 0.00   | 11,750,000.00 | 8,587,909.65     | -589,884.73       | 7,998,024.92                 | 7,257.14       | 8,005,282.06                       |
| US912828J066 | TRS 0.375 15/02/2016 | USD   | 0.00                     | 0.00             | 0.00              | 0.00                         | 0.00           | 0.00                               | 70,900,000.00 | 0.00   | 70,900,000.00 | 53,262,777.51    | -1,891,176.40     | 51,371,601.11                | 72,306.28      | 51,443,907.39                      |
| US912828UQ10 | TRS 1.25 29/02/2020  | USD   | 0.00                     | 0.00             | 0.00              | 0.00                         | 0.00           | 0.00                               | 40,000,000.00 | 0.00   | 40,000,000.00 | 30,004,500.42    | -2,573,214.61     | 27,431,285.81                | 122,204.87     | 27,553,490.68                      |
| US912828V566 | TRS 2.5 15/08/2023   | USD   | 0.00                     | 0.00             | 0.00              | 0.00                         | 0.00           | 0.00                               | 17,500,000.00 | 0.00   | 17,500,000.00 | 12,333,709.16    | -171,897.66       | 12,161,811.50                | 118,980.71     | 12,280,792.21                      |
|              |                      |       |                          | 9,149,136,124.34 | -185,228,012.01   | 8,963,908,112.33             | 114,636,849.90 | 9,078,544,962.23                   |               |        |               | 9,318,738,822.44 | -194,672,892.71   | 9,124,065,929.73             | 125,636,480.37 | 9,249,702,410.10                   |

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 2013 e 2012 o justo valor dos títulos garantidos pelo Estado Português ascendiam a 18.073.654,79 euros e 15.657.254,79 euros, respetivamente (Nota 8.2.3.11).

A rubrica Outras Aplicações de Tesouraria – Mercado pode ser detalhada em 31 de dezembro de 2013 e 2012 como segue:

| ISIN          | Descritivo           | Moeda | 2012                     |                 |                   |                              |                |                                    | Movimentos 2013 (Qt) |              |                | 2013            |                   |                              |                |                                    |
|---------------|----------------------|-------|--------------------------|-----------------|-------------------|------------------------------|----------------|------------------------------------|----------------------|--------------|----------------|-----------------|-------------------|------------------------------|----------------|------------------------------------|
|               |                      |       | Quantidade<br>31.12.2012 | Valor Aquisição | Valias Acumuladas | Valor de Balanço sem<br>juro | Juro Corrido   | Valor de Balanço +<br>Juro Corrido | Entradas             | Saídas       | Final          | Valor Aquisição | Valias Acumuladas | Valor de Balanço sem<br>juro | Juro Corrido   | Valor de Balanço +<br>Juro Corrido |
| PTMXR0DM0008  | FII MAXIRENT         | EUR   | 455,934.00               | 2,841,092.00    | 2,572,805.10      | 5,413,897.10                 | 0.00           | 5,413,897.10                       | 0.00                 | 0.00         | 455,934.00     | 2,841,092.00    | 1,402,650.49      | 4,243,742.49                 | 0.00           | 4,243,742.49                       |
| PTNOFAPM0008  | FII VISION ESCRITORI | EUR   | 1,397,775.00             | 7,545,484.18    | -2,129,245.84     | 5,416,238.34                 | 0.00           | 5,416,238.34                       | 0.00                 | 0.00         | 1,397,775.00   | 7,545,484.18    | -2,326,052.56     | 5,219,431.62                 | 0.00           | 5,219,431.62                       |
| PTNOFBIE0007  | FII OFFICE PARK EXPO | EUR   | 9,160,154.00             | 44,999,996.85   | 7,603,103.51      | 52,603,100.36                | 0.00           | 52,603,100.36                      | 0.00                 | 0.00         | 9,160,154.00   | 44,999,996.85   | 9,287,655.83      | 54,287,652.68                | 0.00           | 54,287,652.68                      |
| PTSELAIE0007  | FII IMOSOCIAL        | EUR   | 881,356.00               | 5,314,829.14    | 788,120.48        | 6,102,949.62                 | 0.00           | 6,102,949.62                       | 0.00                 | 0.00         | 881,356.00     | 5,314,829.14    | 334,310.28        | 5,649,139.42                 | 0.00           | 5,649,139.42                       |
| PTYARHMO0000  | FII AF PORTF IMOBILI | EUR   | 436,981.00               | 2,867,993.70    | 1,162,369.46      | 4,030,363.16                 | 0.00           | 4,030,363.16                       | 0.00                 | 436,981.00   | 0.00           | 0.00            | 0.00              | 0.00                         | 0.00           |                                    |
| PTYBNZMM0005  | NEW ENERGY FUND      | EUR   | 100.00                   | 4,096,657.58    | -1,749,834.19     | 2,346,823.39                 | 0.00           | 2,346,823.39                       | 0.00                 | 0.00         | 100.00         | 4,096,657.58    | -2,300,480.33     | 1,796,177.25                 | 0.00           | 1,796,177.25                       |
| PTVCXTHM0007  | FII FUNDMO           | EUR   | 716,987.00               | 5,044,982.91    | 523,711.73        | 5,568,694.64                 | 0.00           | 5,568,694.64                       | 0.00                 | 716,987.00   | 0.00           | 0.00            | 0.00              | 0.00                         | 0.00           |                                    |
| PTFMRHMO0004  | FII NOVIMOVEST       | EUR   | 634,350.00               | 3,701,197.07    | 1,031,561.41      | 4,732,758.48                 | 0.00           | 4,732,758.48                       | 0.00                 | 634,350.00   | 0.00           | 0.00            | 0.00              | 0.00                         | 0.00           |                                    |
| PTVMESHED0009 | FII FEI CYGES IM INT | EUR   | 9,512,718.00             | 44,900,923.28   | -13,775,309.98    | 31,125,613.30                | 0.00           | 31,125,613.30                      | 0.00                 | 0.00         | 9,512,718.00   | 44,900,923.28   | -13,531,784.40    | 31,369,138.88                | 0.00           | 31,369,138.88                      |
| PTYSIAIE0008  | FII LUSIMOVEST       | EUR   | 150,000.00               | 7,929,263.50    | 1,086,771.50      | 9,016,035.00                 | 0.00           | 9,016,035.00                       | 0.00                 | 0.00         | 150,000.00     | 7,929,263.50    | 551,871.50        | 8,481,135.00                 | 0.00           | 8,481,135.00                       |
| PT0000014202  | FII ESOF             | EUR   | 20,236,161.95            | 19,841,420.40   | -7,220,472.40     | 12,620,948.00                | 0.00           | 12,620,948.00                      | 0.00                 | 0.00         | 20,236,161.95  | 19,841,420.40   | -7,592,423.40     | 12,248,997.00                | 0.00           | 12,248,997.00                      |
| PT0000014203  | FII CBRERETAIL PROPE | EUR   | 14,125,021.29            | 17,840,652.16   | -10,925,120.56    | 6,915,531.60                 | 0.00           | 6,915,531.60                       | 0.00                 | 0.00         | 14,125,021.29  | 17,840,652.16   | -14,376,111.81    | 3,464,540.35                 | 0.00           | 3,464,540.35                       |
| PT0000014204  | FII RPEPLP           | EUR   | 131.09                   | 11,304,902.94   | -5,263,916.55     | 6,040,986.39                 | 0.00           | 6,040,986.39                       | 0.00                 | 0.09         | 126.00         | 10,865,542.65   | -5,672,074.65     | 5,193,468.00                 | 0.00           | 5,193,468.00                       |
| PT0000014207  | FII PAN EUROPE       | EUR   | 486,252.87               | 12,750,656.04   | -2,127,899.09     | 10,622,756.95                | 0.00           | 10,622,756.95                      | 0.00                 | 0.00         | 486,252.87     | 12,750,656.04   | -3,664,547.90     | 9,086,108.14                 | 0.00           | 9,086,108.14                       |
| PT0000014212  | FII CURZON           | EUR   | 14,529,950.42            | 12,494,176.87   | -6,489,947.57     | 6,004,229.30                 | 0.00           | 6,004,229.30                       | 0.00                 | 4,681,167.00 | 9,848,783.42   | 8,468,882.44    | -5,298,882.44     | 3,170,000.00                 | 0.00           | 3,170,000.00                       |
| PT0000014213  | FII GELF             | EUR   | 17,598,548.60            | 18,749,999.99   | -9,374,999.99     | 9,375,000.00                 | 0.00           | 9,375,000.00                       | 0.00                 | 0.00         | 17,598,548.60  | 18,749,999.99   | -9,374,999.99     | 9,375,000.00                 | 0.00           | 9,375,000.00                       |
|               |                      |       | 222,224,229.76           | -44,288,304.11  | 177,935,925.65    | 0.00                         | 177,935,925.65 |                                    |                      |              | 206,145,401.36 | -52,560,870.51  | 153,584,530.85    | 0.00                         | 153,584,530.85 |                                    |

A rubrica derivados relativamente aos exercícios findos em 31 de dezembro de 2013 e 2012 pode ser detalhada como segue:

### 31 de dezembro de 2013

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

| Data operação                            | Operação       | Valor          | Moeda | Contra Operação | Valor          | Moeda | Cambio     | Vencimento | Valor Contabilístico em 31-12-2013 |
|--|----------------|----------------|-------|-----------------|----------------|-------|------------|------------|------------------------------------|
| 06-11-2013                               | Compra a Prazo | 268.800.000,00 | USD   | Venda a Prazo   | 198.912.198,91 | EUR   | 1.351350   | 07-02-2014 | 3.971.744,95                       |
| 27-11-2013                               | Compra a Prazo | 401.114.483,00 | USD   | Venda a Prazo   | 295.671.951,62 | EUR   | 1.356620   | 06-01-2014 | 4.776.060,16                       |
| 10-12-2013                               | Compra a Prazo | 7.575.000,00   | CHF   | Venda a Prazo   | 6.200.782,57   | EUR   | 1.221620   | 07-03-2014 | -15.140,80                         |
| 10-12-2013                               | Compra a Prazo | 108.930.120,00 | JPY   | Venda a Prazo   | 769.922,11     | EUR   | 141.482000 | 07-03-2014 | -19.159,18                         |
| 10-12-2013                               | Compra a Prazo | 198.485.000,00 | USD   | Venda a Prazo   | 144.340.130,32 | EUR   | 1.375120   | 07-03-2014 | -392.696,20                        |
| 11-12-2013                               | Compra a Prazo | 9.700.000,00   | CHF   | Venda a Prazo   | 7.945.414,19   | EUR   | 1.220830   | 07-03-2014 | 24.526,38                          |
| 19-12-2013                               | Compra a Prazo | 14.000.000,00  | USD   | Venda a Prazo   | 10.236.836,53  | EUR   | 1.367610   | 07-03-2014 | 83.605,41                          |
| 02-10-2013                               | Compra a Prazo | 450.790.469,00 | USD   | Venda a Prazo   | 333.286.855,30 | EUR   | 1.352560   | 03-01-2014 | 6.365.083,94                       |
| 06-11-2013                               | Compra a Prazo | 6.200.000,00   | GBP   | Venda a Prazo   | 7.382.622,26   | EUR   | 0.839810   | 07-02-2014 | -64.972,80                         |
| 27-11-2013                               | Compra a Prazo | 46.080.000,00  | GBP   | Venda a Prazo   | 55.227.959,15  | EUR   | 0.834360   | 06-01-2014 | -134.870,42                        |
| 27-11-2013                               | Compra a Prazo | 16.385.517,00  | USD   | Venda a Prazo   | 12.078.192,12  | EUR   | 1.356620   | 06-01-2014 | 195.101,94                         |
| 10-12-2013                               | Compra a Prazo | 136.411.894,00 | GBP   | Venda a Prazo   | 163.059.969,52 | EUR   | 0.836575   | 07-03-2014 | -768.937,88                        |
| 10-12-2013                               | Compra a Prazo | 242.384.628,00 | USD   | Venda a Prazo   | 176.264.346,38 | EUR   | 1.375120   | 07-03-2014 | 479.550,21                         |
| 11-12-2013                               | Compra a Prazo | 38.080.000,00  | GBP   | Venda a Prazo   | 45.184.332,62  | EUR   | 0.842770   | 07-03-2014 | -549.251,24                        |
| 18-12-2013                               | Compra a Prazo | 337.590.000,00 | USD   | Venda a Prazo   | 245.502.145,30 | EUR   | 1.375100   | 14-03-2014 | 671.641,42                         |
| 10-12-2013                               | Compra a Prazo | 5.000.000,00   | GBP   | Venda a Prazo   | 5.976.750,44   | EUR   | 0.836575   | 07-03-2014 | -28.184,41                         |
| Total                                    |                |                |       |                 |                |       |            |            | 14.594.101,46                      |
| Revalorizações negativas (Nota 8.2.39.6) |                |                |       |                 |                |       |            |            | -1.973.212,96                      |
| Revalorizações positivas                 |                |                |       |                 |                |       |            |            | 16.567.314,42                      |

### 31 de dezembro de 2012

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

| Data operação                            | Operação       | Valor            | Moeda | Contra Operação | Valor          | Moeda | Cambio     | Vencimento | Valor Contabilístico em 31-12-2012 |
|--|----------------|------------------|-------|-----------------|----------------|-------|------------|------------|------------------------------------|
| 09-10-2012                               | Venda a Prazo  | 50.678.894,00    | GBP   | Compra a Prazo  | 62.743.922,94  | EUR   | 0.807710   | 11-01-2013 | 380.315,24                         |
| 09-10-2012                               | Venda a Prazo  | 1.036.570,00     | CHF   | Compra a Prazo  | 856.747,31     | EUR   | 1.209890   | 11-01-2013 | -1.970,83                          |
| 09-10-2012                               | Compra a Prazo | 3.541.438.993,00 | JPY   | Venda a Prazo   | 35.001.373,72  | EUR   | 101.180000 | 11-01-2013 | -4.022.886,33                      |
| 09-10-2012                               | Venda a Prazo  | 5.000.000,00     | GBP   | Compra a Prazo  | 6.190.340,59   | EUR   | 0.807710   | 11-01-2013 | 37.522,05                          |
| 15-10-2012                               | Venda a Prazo  | 5.078.000,00     | GBP   | Compra a Prazo  | 6.298.685,19   | EUR   | 0.806200   | 11-01-2013 | 49.882,68                          |
| 15-10-2012                               | Compra a Prazo | 481.823.000,00   | JPY   | Venda a Prazo   | 4.731.408,65   | EUR   | 101.835000 | 11-01-2013 | -516.696,00                        |
| 17-10-2012                               | Compra a Prazo | 24.000.000,00    | USD   | Venda a Prazo   | 18.279.168,60  | EUR   | 1.312970   | 11-01-2013 | -94.679,23                         |
| 16-11-2012                               | Venda a Prazo  | 4.765.000.000,00 | JPY   | Compra a Prazo  | 45.983.112,18  | EUR   | 103.625000 | 11-01-2013 | 4.301.611,33                       |
| 21-11-2012                               | Compra a Prazo | 741.738.007,00   | JPY   | Venda a Prazo   | 7.025.364,72   | EUR   | 105.580000 | 11-01-2013 | -537.063,91                        |
| 06-12-2012                               | Venda a Prazo  | 18.000.000,00    | USD   | Compra a Prazo  | 13.884.068,03  | EUR   | 1.296450   | 18-01-2013 | 246.572,07                         |
| 14-12-2012                               | Venda a Prazo  | 9.000.000,00     | USD   | Compra a Prazo  | 6.873.324,63   | EUR   | 1.309410   | 18-01-2013 | 54.576,65                          |
| 14-12-2012                               | Compra a Prazo | 749.250.120,00   | JPY   | Venda a Prazo   | 6.873.324,62   | EUR   | 109.008400 | 18-01-2013 | -319.312,13                        |
| 18-12-2012                               | Venda a Prazo  | 366.431.000,00   | USD   | Compra a Prazo  | 277.773.903,29 | EUR   | 1.319170   | 04-01-2013 | 113.807,03                         |
| 18-12-2012                               | Venda a Prazo  | 46.080.000,00    | GBP   | Compra a Prazo  | 56.640.649,01  | EUR   | 0.813550   | 04-01-2013 | -68.953,52                         |
| 18-12-2012                               | Compra a Prazo | 571.691.000,00   | JPY   | Venda a Prazo   | 5.173.112,42   | EUR   | 110.512000 | 04-01-2013 | -172.308,97                        |
| 18-12-2012                               | Venda a Prazo  | 211.000.000,00   | USD   | Compra a Prazo  | 159.578.893,23 | EUR   | 1.322230   | 22-03-2013 | -191.001,78                        |
| 18-12-2012                               | Venda a Prazo  | 86.500.000,00    | GBP   | Compra a Prazo  | 106.183.175,18 | EUR   | 0.814630   | 22-03-2013 | -168.477,48                        |
| 18-12-2012                               | Venda a Prazo  | 515.400.000,00   | USD   | Compra a Prazo  | 390.077.765,79 | EUR   | 1.321280   | 04-01-2013 | -462.373,04                        |
| 18-12-2012                               | Venda a Prazo  | 377.419.628,00   | USD   | Compra a Prazo  | 285.631.837,14 | EUR   | 1.321350   | 11-01-2013 | -334.130,13                        |
| 18-12-2012                               | Venda a Prazo  | 335.290.469,00   | USD   | Compra a Prazo  | 253.733.053,59 | EUR   | 1.321430   | 18-01-2013 | -295.969,58                        |
| 20-12-2012                               | Venda a Prazo  | 60.000.000,00    | USD   | Compra a Prazo  | 45.289.000,43  | EUR   | 1.324830   | 22-03-2013 | -143.197,20                        |
| 20-12-2012                               | Venda a Prazo  | 26.500.000,00    | GBP   | Compra a Prazo  | 32.520.125,66  | EUR   | 0.814880   | 22-03-2013 | -61.594,52                         |
| 27-12-2012                               | Compra a Prazo | 10.000.000,00    | GBP   | Venda a Prazo   | 12.170.632,26  | EUR   | 0.821650   | 11-01-2013 | 135.004,82                         |
| Total                                    |                |                  |       |                 |                |       |            |            | -2.071.322,78                      |
| Revalorizações negativas (Nota 8.2.39.6) |                |                  |       |                 |                |       |            |            | -7.390.614,65                      |
| Revalorizações positivas                 |                |                  |       |                 |                |       |            |            | 5.319.291,87                       |

As revalorizações positivas encontram-se no balanço registados na rubrica “15 - Títulos negociáveis” e as revalorizações negativas são apresentadas no passivo na rubrica “Outros credores”.

O IGFSS 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 2013 e 2012 esta rubrica pode ser detalhada como segue:

| ISIN         | Descritivo       | 2012                     |                 |                      |                  |              | Movimentos 2013 (Qt)               |          |              | 2013          |                 |                   |                  |              |                                    |
|--------------|------------------|--------------------------|-----------------|----------------------|------------------|--------------|------------------------------------|----------|--------------|---------------|-----------------|-------------------|------------------|--------------|------------------------------------|
|              |                  | Quantidade<br>31.12.2012 | Valor Aquisição | Valias<br>Acumuladas | Valor de Balanço | Juro Corrido | Valor de Balanço +<br>Juro Corrido | Entradas | Saídas       | Final         | Valor Aquisição | Valias Acumuladas | Valor de Balanço | Juro Corrido | Valor de Balanço +<br>Juro Corrido |
| PTFIR2AM0009 | Finpro SCR SA    | 2,751,752.00             | 18,602,145.00   | -1,661,459.01        | 16,940,685.99    | 0.00         | 16,940,685.99                      | 0.00     | 0.00         | 2,751,752.00  | 18,602,145.00   | -8,371,405.34     | 10,230,739.66    | 0.00         | 10,230,739.66                      |
| PTPTCOAM0009 | PORTUGAL TELECOM | 20,260,743.00            | 109,394,888.30  | -33,437,362.79       | 75,957,525.51    | 0.00         | 75,957,525.51                      | 0.00     | 0.00         | 20,260,743.00 | 109,394,888.30  | -45,370,940.46    | 64,023,947.84    | 0.00         | 64,023,947.84                      |
| PTZON0AM0006 | ZON - Multimedia | 3,567,248.00             | 19,260,828.52   | -8,666,101.96        | 10,594,726.56    | 0.00         | 10,594,726.56                      | 0.00     | 3,567,248.00 | 0.00          | 0.00            | 0.00              | 0.00             | 0.00         | 0.00                               |
|              |                  |                          | 147,257,861.79  | -43,764,923.76       | 103,492,938.03   | 0.00         | 103,492,938.03                     |          |              |               | 127,997,033.30  | -53,742,345.80    | 74,254,687.50    | 0.00         | 74,254,687.50                      |

O ativo total da FINPRO em 31.12.2013 era de 323.5 milhões de euros e os capitais próprios de 102.2 milhões de euros. A participação do FEFSS no capital da empresa é de 10%. Conforme se pode constatar nas contas da FINPRO referentes a 2013, mantêm-se os problemas de liquidez que já vinham do passado e não foi possível proceder à alienação da participação representativa de 50% da Portobar Capital Limited. Acresce que, conforme contas da FINPRO de 2013, a nova avaliação efetuada à Portobar (realizada por entidade independente, com base na metodologia dos discounted cash-flows) veio demonstrar uma depreciação do valor da empresa, a qual se encontra valorizada em 31.12.2013 em 176.6 milhões contra a valorização a 31.12.2012 que era de 221.1 milhões de euros. Esta depreciação refletiu-se na depreciação de valor da própria FINPRO e conseqüentemente no valor da participação do FEFSS. Foi reconhecido um ajustamento ao valor desta participação que se traduziu numa perda, reconhecida nos resultados, de cerca de 6.700.000 euros.

**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 2013 podem ser analisados como segue:

| Movimentos ocorridos no exercício<br>Fundo patrimonial (contas) | Saldo inicial     | Movimentos do exercício |                   | Saldo final       | Observações |
|---|-------------------|-------------------------|-------------------|-------------------|-------------|
|   |                   | Variação                | Transferências    |                   |             |
| 51 - Património   |                   |                         |                   |                   |             |
| 511-Património Inicial  | 216,509,809.88    |                         |                   | 216,509,809.88    |             |
| 512-Património Adquirido  | 6,982,888,925.84  | 3,433,812.79            |                   | 6,986,322,738.63  | a)          |
| 513-Património Acrescentado                                     |                   |                         |                   | 0.00              |             |
| 5131-Resultados Transitados                                     | 1,352,304,488.35  |                         | 2,068,981,588.80  | 3,421,286,077.15  | b)          |
| 5132-Reserva especial de capitalização-Dec.Lei 399/90           | 93,258,682.35     |                         |                   | 93,258,682.35     |             |
| 5133-Reserva legal-Dec.Lei 399/90                               | 9,765,068.07      |                         |                   | 9,765,068.07      |             |
| 5134-Reserva de reavaliação                                     | 4,712,109.26      |                         |                   | 4,712,109.26      |             |
|   |                   |                         |                   | 0.00              |             |
| 577 - Reservas decorrentes da transferência de activos          | 215,640,306.03    |                         |                   | 215,640,306.03    |             |
|   |                   |                         |                   | 0.00              |             |
| Resultado líquido do exercício                                  | 2,068,981,588.80  | 751,432,464.35          | -2,068,981,588.80 | 751,432,464.35    | c)          |
| Total   | 10,944,060,978.58 | 754,866,277.14          | 0.00              | 11,698,927,255.72 |             |

a) Transferências de capital obtidas do IGFSS por dotações atribuídas ao FEFSS:

Produto alienação de imóveis em anos anteriores: 115.256,00

Alienação de imóveis no ano: 3.318.556,79

b) Aplicação do resultado líquido apurado no exercício de 2012: 2.068.981.588,80

c) Resultado líquido apurado no exercício

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

**8.2.37. - Demonstração dos resultados financeiros**

As demonstrações dos resultados financeiros para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2013 e 2012 podem ser detalhadas como segue:

| Código das contas | CUSTOS E PERDAS   | Exercícios       |                  | Código das contas | PROVETOS E GANHOS                                       | Exercícios       |                  |
|-------------------|---|------------------|------------------|-------------------|---|------------------|------------------|
|                   |   | 2013             | 2012             |                   |   | 2013             | 2012             |
| 681               | Juros suportados  | 0.00             | 0.00             | 781               | Juros Obtidos   | 293,453,784.25   | 316,656,672.23   |
| 683               | Amortizações de investimentos em imóveis                | 0.00             | 0.00             | 783               | Rendimentos de imóveis                                  | 980,032.00       | 1,823,717.75     |
| 684               | Provisões para aplicações financeiras                   | 0.00             | 0.00             | 784               | Rendimentos de participações de capital                 | 47,388,901.38    | 42,078,074.87    |
| 685               | Diferenças de câmbio desfavoráveis                      |                  |                  | 785               | Diferenças de câmbio favoráveis                         |                  |                  |
|                   | - Diferenças de câmbio desfavoráveis - potenciais       | 119,694,575.28   | 107,499,857.35   |                   | - Diferenças de câmbio favoráveis - potenciais          | 21,099,334.68    | -2,550,830.91    |
|                   | - Diferenças de câmbio desfavoráveis - realizadas       | 190,817,361.64   | 324,675,558.32   |                   | - Diferenças de câmbio favoráveis - realizadas          | 193,921,341.59   | 368,843,694.15   |
| 687               | Perdas na alienação de aplicações de tesouraria         | 52,964,752.23    | 96,801,941.48    | 787               | Ganhos na alienação de aplicações de tesouraria         | 136,737,061.24   | 203,649,893.55   |
| 688               | Outros custos e perdas financeiras                      |                  |                  | 788               | Outros proventos e ganhos financeiros                   |                  |                  |
|                   | - Serviços bancários                                    | 1,822,286.36     | 1,686,779.95     |                   | - Distribuição de rendimentos de fundos de investimento | 3,620,019.29     | 3,894,962.18     |
|                   | - Perdas de revalorização a mercado - valias potenciais | 112,787,524.77   | 107,685,023.39   |                   | - Ganhos de revalorização a mercado - valias potenciais | 507,108,872.12   | 1,771,429,973.05 |
|                   | - Perdas em contratos futuros                           | 120,866,529.79   | 198,286,836.16   |                   | - Ganhos em contratos futuros                           | 155,890,932.38   | 205,618,329.03   |
|                   | - Outros  | 46.30            | 33.68            |                   |   |                  |                  |
| 689               | Arredondamentos do Euro                                 |                  |                  | 789               | Arredondamentos do Euro                                 | 0.03             | 1.42             |
|                   | Resultados Financeiros                                  | 761,247,202.59   | 2,074,808,456.99 |                   |   |                  |                  |
|                   |   | 1,360,200,278.96 | 2,911,444,487.32 |                   |   | 1,360,200,278.96 | 2,911,444,487.32 |

Os montantes registados nas contas 687 e 787 refletem as mais e menos valias realizadas resultantes da alienação / reembolso de aplicações de tesouraria, sendo apurados pela diferença entre o valor de venda e o valor contabilístico, em 2012 as valias foram apuradas pela diferença entre o valor de venda e o valor de aquisição.

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 959.773,04 Euros (1.039.213,70 Euros em 31 de dezembro de 2012) 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 2013 e 2012 podem ser detalhadas como segue:

| Código das contas | CUSTOS E PERDAS                             | Exercícios    |            | Código das contas | PROVEITOS E GANHOS                          | Exercícios |           |
|-------------------|---|---------------|------------|-------------------|---|------------|-----------|
|                   |   | 2013          | 2012       |                   |   | 2013       | 2012      |
| 691               | Transferências de capital concedidas às ISS | 235,000.00    | 81,250.00  | 791               | Restituição de impostos                     | 0.00       | 0.00      |
| 694               | Perdas em imobilizações                     | 2,301,950.00  |            | 794               | Ganhos em imobilizações                     | 0.00       | 0.00      |
| 697               | Correções relativas a exercícios anteriores | 26,340.89     |            | 797               | Correções relativas a exercícios anteriores | 0.00       | 0.00      |
| 698               | Outros custos e perdas extraordinários      | 8.92          | 10.29      | 798               | Outros proveitos e ganhos extraordinários   | 70,281.10  | 40,828.18 |
|                   | Resultados extraordinários                  | -2,493,018.71 | -40,432.11 |                   |   |            |           |
|                   |   | 70,281.10     | 40,828.18  |                   |   | 70,281.10  | 40,828.18 |

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

O montante de 2.301.950,00 Euros inscrito na rubrica “Perdas em imobilizações” é referente à desvalorização do edifício Taguspark (Nota 8.2.11)

O valor inscrito na rubrica “Correções relativas a exercícios anteriores” resulta da anulação do crédito sobre a Administração Regional de Saúde de Lisboa e vale do Tejo, IP relativo aos prémios de seguro do edifício suportados no passado pelo FEFSS (Nota 8.2.39.3).

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

O património do FEFSS está sujeito aos limites de composição previstos no seu regulamento de gestão, publicado pela Portaria 1273/2004, de 7 de outubro. Do património do FEFSS podem fazer partes ativos com origem em Estados membros da União Europeia ou da OCDE, designadamente, títulos representativos de dívida pública ou de dívida privada, incluindo emissões de papel comercial, ações preferenciais, ações, warrants, títulos de participação, obrigações convertíveis em ações 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 adotou a partir de 2010 uma política de gestão estratégica que visava 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 visava 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 do controlo do limite máximo de 8,5% de volatilidade anual.

No que se refere ao risco de crédito, as exigências regulamentares de investimento, apontam para um *rating* das contrapartes não inferior a BBB-/Baa3. Pela Portaria nº 118/2012, de 30 de abril, foi suspensa, com efeitos a 01 de janeiro de 2012 a aplicação ao Sistema Bancário Português da exigência de *rating* não inferior a “BBB-/Baa3”, durante o período da assistência financeira da União Europeia ao Estado Português. A aplicação de valores em títulos emitidos por uma mesma entidade (com a exceção dos Estados membros da União Europeia ou da OCDE) ou as operações realizadas com uma mesma contraparte não podem regulamentarmente ultrapassar 20% do respetivo capital nem 5% do FEFSS. Nos termos da política de 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.

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

| Fundo                | Valor Carteira  | % do Fundo |
|----------------------|-----------------|------------|
| FII OFFICE PARK EXPO | 54,287,652.68 € | 33.33%     |
| FII PAN EUROPE       | 9,086,108.14 €  | 10.11%     |
| FII FEI CXGES IM INT | 31,369,138.88 € | 12.55%     |
| New Energy Fund      | 1,796,177.25 €  | 11.22%     |

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

### 8.2.39.1 – Contratos de Futuros

Em 31 de dezembro de 2013 e 2012 o FEFSS tinha em aberto as seguintes posições nos mercados de futuros:

#### 31 de dezembro de 2013

Não existem posições abertas nos mercados de futuros.

#### 31 de dezembro de 2012

| Contrato de Futuro S&P500_SPH3 Mar13 - 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 31-12-2012 |
| 31-12-2012   | 424           | 1,420.1                   | 150,530,600.00    | 114,064,267.03   | 18-03-2011         | 17-12-2012    | 14-03-2013      | Compra           | - 107,828.99 €                     | 5,622,489.96         |
| Contrato de Futuro Topix TPH3 Indx Futr Mar13 - 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 31-12-2012 |
| 31-12-2012   | 376           | 861.5                     | 3,239,240,000.00  | 28,334,849.55    | 09-12-2011         | 11-12-2012    | 07-03-2013      | Compra           | 2,598,795.89 €                     | 542,687.19           |
| Contrato de Futuro FTSE 100 IDX Mar13 Z H3 - 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 31-12-2012 |
| 31-12-2012   | 1185          | 5,848.0                   | 69,298,800.00     | 85,285,582.43    | 19-03-2012         | 17-12-2012    | 15-03-2013      | Compra           | - 57,776.77 €                      | 4,375,115.38         |
| Contrato de Futuro DJ Euro Stoxx50 VGH3 - 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 31-12-2012 |
| 31-12-2012   | 190           | 2,615.0                   | 4,968,500.00      | 4,968,500.00     | 18-06-2012         | 17-12-2012    | 15-03-2013      | Venda            | - 1,032,580.00 €                   | 374,490.00           |
| Contrato de Futuro US 2YR Note (CBT) Mar13 - 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 31-12-2012 |
| 31-12-2012   | 100           | 110.2                     | 22,046,875.00     | 16,705,974.84    | 03-01-2012         | 23-11-2011    | 28-03-2013      | Venda            | - 7,924.35 €                       | 17,049.33            |
| Contrato de Futuro US 10Y Note Mar13 - 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 31-12-2012 |
| 31-12-2012   | 690           | 132.8                     | 91,619,062.50     | 69,424,158.90    | 21-12-2011         | 26-11-2012    | 19-03-2013      | Compra           | - 43,684.57 €                      | 575,130.71           |
| Contrato de Futuro US 30Y Note Mar13 - 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 31-12-2012 |
| 31-12-2012   | 100           | 162.6                     | 16,259,375.00     | 12,320,508.45    | 21-06-2011         | 26-11-2012    | 19-03-2013      | Compra           | - 249,456.99 €                     | 322,042.89           |
| Contrato de Futuro US 20Y Note Mar13 - 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 31-12-2012 |
| 31-12-2012   | 70            | 147.5                     | 10,325,000.00     | 7,823,747.82     | 21-06-2012         | 27-11-2012    | 19-03-2013      | Compra           | - 125,906.36 €                     | 148,518.60           |
|  |               |                           |                   |                  |                    |               |                 |                  | Total de margem (Nota 8.2.39.4)    | 11,977,524.06        |
|  |               |                           |                   |                  |                    |               |                 |                  | Excesso de financiamento de margem | 58,621,879.29        |
|  |               |                           |                   |                  |                    |               |                 |                  | Total depositado                   | 70,599,403.35        |

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

**8.2.39.2 – Compromissos de Investimento**

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

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

| Fundo                          | Montante Comprometido | Montante Entregue | Compromisso Remanescente 31/12/2013 |
|--------------------------------|-----------------------|-------------------|-------------------------------------|
| Curzon Capital Partners II (*) | 15,000,000.0 €        | 13,655,042.0 €    | 1,992,860.0 €                       |
| PREFF (*)                      | 15,000,771.8 €        | 12,750,656.0 €    | 2,250,115.8 €                       |

(\*) não existindo, por ambas as entidades, intenção de chamar o capital remanescente.

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

O valor de compromisso remanescente mantém-se igual ao de 2012, uma vez que não houve chamada de capital em 2013.

**8.2.39.3 – Dívidas de Terceiros – Curto Prazo**

Em 31 de dezembro de 2013 e 2012 estas rubricas podem ser detalhadas como segue:

| Contas         | Designação                                | 2013                | 2012                |
|----------------|---|---------------------|---------------------|
| 2689994        | Valores pendentes de liquidação - Títulos | 1,946,250.98        | 1,715,999.88        |
| <b>268999</b>  | <b>Diversos</b>                           | <b>1,946,250.98</b> | <b>1,715,999.88</b> |
| 2689999121     | Outros devedores - Hospital de Cascais    |                     | 26,340.89           |
| 26899995       | Imposto a recuperar                       | 794,530.37          | 1,260,264.49        |
| <b>2689999</b> | <b>Outros devedores diversos</b>          | <b>794,530.37</b>   | <b>1,286,605.38</b> |
| <b>26</b>      | <b>Total de outros devedores</b>          | <b>2,740,781.35</b> | <b>3,002,605.26</b> |

No montante registado em “Valores pendentes de liquidação – Títulos” a 31 de dezembro de 2013 destaca-se o valor de 1.915.641,83 Euros (1.715.027,68 Euros a 31 de dezembro de 2012) relativo a dividendos 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. Em 2013 o Conselho Diretivo deliberou anular este valor.

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 2013 e 2012 estas rubricas podem ser detalhadas como segue:

| Contas      | Designação  | 2013                  | 2012                  |
|-------------|---|-----------------------|-----------------------|
| 1212        | Depósitos à Ordem                                       | 325,991,564.67        | 106,554,043.53        |
| 1222        | Depósitos a Prazo                                       | 44,000,000.00         | 209,728,000.00        |
| <b>I</b>    | <b>Total</b>  | <b>369,991,564.67</b> | <b>316,282,043.53</b> |
| <b>II</b>   | <b>Diferenças cambiais potenciais Ganhos / (Perdas)</b> | <b>-10,137.56</b>     | <b>-2,681,039.03</b>  |
| <b>I-II</b> | <b>Total apresentado em Fluxos de caixa (I) - (II)</b>  | <b>370,001,702.23</b> | <b>318,963,082.56</b> |

Parte do montante registado em Depósitos à ordem, em 2012, corresponde a margens associadas a posições abertas em contratos de futuros, o qual só pode ser movimentado na sequência do encerramento das posições em aberto (Nota 8.2.39.1), de modo a cumprir o requisito de reprodução, não alavancada, da rentabilidade dos ativos subjacentes, conforme nº1 do artigo 7º do Regulamento de gestão do Fundo, publicado pela portaria 1273/2004 de 7 de outubro.

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

**8. 2. 39.5 – Acréscimos e diferimentos - Ativo**

Em 31 de dezembro de 2013 e 2012 estas rubricas podem ser detalhadas como segue:

| Contas     | Designação                          | 2013      |                  | 2012      |                  |
|------------|-------------------------------------|-----------|------------------|-----------|------------------|
|            |                                     | Saldo     | Total            | Saldo     | Total            |
| 2711212    | Juros a receber - Depósitos à ordem | 58,550.43 | 58,550.43        | 7,266.82  | 7,266.82         |
| 2711213    | Juros a receber - Depósitos a prazo | 6,844.44  | 6,844.44         | 46,923.03 | 46,923.03        |
| <b>271</b> | <b>Acréscimos de proveitos</b>      |           | <b>65,394.87</b> |           | <b>54,189.85</b> |
| 27212      | Seguros                             | 0.00      | 0.00             | 6,883.94  | 6,883.94         |
| <b>272</b> | <b>Custos diferidos</b>             |           | <b>0.00</b>      |           | <b>6,883.94</b>  |

**8.2.39.6 – Dívidas a terceiros – Curto prazo**

Em 31 de dezembro de 2013 e 2012 estas rubricas podem ser detalhadas como segue:

| Contas    | Designação   | 2013                      | 2012                     |
|-----------|--|---------------------------|--------------------------|
| 2689994   | Valores pendentes de liquidação - Títulos<br>Forwards revalorizações negativas | 13,610.92<br>1,973,212.96 | 2,453.85<br>7,390,614.65 |
| <b>26</b> | <b>Total de outros credores</b>  | <b>1,986,823.88</b>       | <b>7,393,068.50</b>      |

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.

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

#### 8.2.39.7 – Acréscimos e diferimentos - Passivo

Em 31 de dezembro de 2013 e 2012 estas rubricas podem ser detalhadas como segue:

| Contas     | Designação                         | 2013       |                   | 2012       |                   |
|------------|------------------------------------|------------|-------------------|------------|-------------------|
|            |                                    | Saldo      | Total             | Saldo      | Total             |
| 273        | <b>Outros acréscimos de custos</b> |            |                   |            |                   |
| 27392      | Serviços de custódia               | 149,397.47 | 149,397.47        | 137,575.64 | 137,575.64        |
| <b>273</b> | <b>Acréscimos de custos</b>        |            | <b>149,397.47</b> |            | <b>137,575.64</b> |
| 274        | <b>Proveitos diferidos</b>         |            |                   |            |                   |
| 27422      | Rendas recebidas adiantadamente    | 76,314.00  | 76,314.00         | 140,578.00 | 140,578.00        |
| <b>274</b> | <b>Proveitos diferidos</b>         |            | <b>76,314.00</b>  |            | <b>140,578.00</b> |

Os custos com “serviços de custódia” de títulos são acrescidos diariamente. A liquidação dos montantes inscritos só ocorreu no início do exercício seguinte.

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

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

O FEFSS a 31.12.2013 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 |                     |
|-------------------|------------------|-------------------------------------|---------------------|
|                   |                  | 31-12-2013                          | 31-12-2012          |
| 65112             | Impostos e taxas | 4,728,725.95                        | 3,650,362.70        |
|                   |                  | <b>4,728,725.95</b>                 | <b>3,650,362.70</b> |

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





## Relatório de Gestão do Fundo de Estabilização Financeira da Segurança Social (FEFSS) 2013

| Título       | Descrição Activo     | Tipo Activo         | Quantidade   | Preço  | Moeda | Critério                             | Data Cotação | Valor Carteira |
|--------------|----------------------|---------------------|--------------|--------|-------|--------------------------------------|--------------|----------------|
| DE0005140008 | DEUTSCHE BANK        | Acções Estrangeiras | 79,089.00    | 34.68  | EUR   | Cotação de Fecho dos últimos 30 dias | 30-12-2013   | 2,742,411.07   |
| DE0005190003 | BMW                  | Acções Estrangeiras | 24,938.00    | 85.22  | EUR   | Cotação de Fecho dos últimos 30 dias | 30-12-2013   | 2,125,216.36   |
| DE0005552004 | DEUTSCHE POST        | Acções Estrangeiras | 72,594.00    | 26.50  | EUR   | Cotação de Fecho dos últimos 30 dias | 30-12-2013   | 1,923,741.00   |
| DE0005557508 | DEUTSCHE TELECOM     | Acções Estrangeiras | 231,117.00   | 12.43  | EUR   | Cotação de Fecho dos últimos 30 dias | 30-12-2013   | 2,872,784.31   |
| DE0007037129 | RWE                  | Acções Estrangeiras | 37,965.00    | 26.61  | EUR   | Cotação de Fecho dos últimos 30 dias | 30-12-2013   | 1,010,058.82   |
| DE0007100000 | DAIMLER AG           | Acções Estrangeiras | 76,248.00    | 62.90  | EUR   | Cotação de Fecho dos últimos 30 dias | 30-12-2013   | 4,795,999.20   |
| DE0007164600 | SAP                  | Acções Estrangeiras | 73,552.00    | 62.31  | EUR   | Cotação de Fecho dos últimos 30 dias | 30-12-2013   | 4,583,025.12   |
| DE0007236101 | SIEMENS              | Acções Estrangeiras | 64,531.00    | 99.29  | EUR   | Cotação de Fecho dos últimos 30 dias | 30-12-2013   | 6,407,282.99   |
| DE0007664039 | VOLKSWAGEN           | Acções Estrangeiras | 11,159.00    | 204.15 | EUR   | Cotação de Fecho dos últimos 30 dias | 30-12-2013   | 2,278,109.85   |
| DE0008404005 | ALLIANZ              | Acções Estrangeiras | 35,092.00    | 130.35 | EUR   | Cotação de Fecho dos últimos 30 dias | 30-12-2013   | 4,574,242.20   |
| DE0008430026 | MUNICH RE-INS        | Acções Estrangeiras | 12,488.00    | 160.15 | EUR   | Cotação de Fecho dos últimos 30 dias | 30-12-2013   | 1,999,953.20   |
| ES0113211835 | BBVA                 | Acções Estrangeiras | 429,172.00   | 8.95   | EUR   | Cotação de Fecho do dia              | 31-12-2013   | 3,840,231.05   |
| ES0113900337 | Banco Santander S. A | Acções Estrangeiras | 838,570.00   | 6.51   | EUR   | Cotação de Fecho do dia              | 31-12-2013   | 5,455,736.42   |
| ES0144580Y14 | IBERDROLA SA         | Acções Estrangeiras | 390,646.00   | 4.64   | EUR   | Cotação de Fecho do dia              | 31-12-2013   | 1,810,644.21   |
| ES0148396015 | INDITEX              | Acções Estrangeiras | 16,446.00    | 119.80 | EUR   | Cotação de Fecho do dia              | 31-12-2013   | 1,970,230.80   |
| ES0173516115 | REPSOL, SA           | Acções Estrangeiras | 61,712.00    | 18.32  | EUR   | Cotação de Fecho do dia              | 31-12-2013   | 1,130,563.84   |
| ES0177542018 | International Airlin | Acções Estrangeiras | 110,518.00   | 4.01   | GBP   | Cotação de Fecho do dia              | 31-12-2013   | 532,997.63     |
| ES0178430E18 | TELEFONICA           | Acções Estrangeiras | 308,739.00   | 11.84  | EUR   | Cotação de Fecho do dia              | 31-12-2013   | 3,653,926.07   |
| FR0000120073 | AIR LIQUIDE          | Acções Estrangeiras | 24,254.00    | 102.80 | EUR   | Cotação de Fecho do dia              | 31-12-2013   | 2,493,311.20   |
| FR0000120172 | CARREFOUR            | Acções Estrangeiras | 46,133.00    | 28.81  | EUR   | Cotação de Fecho do dia              | 31-12-2013   | 1,329,091.73   |
| FR0000120271 | TOTAL                | Acções Estrangeiras | 172,090.00   | 44.53  | EUR   | Cotação de Fecho do dia              | 31-12-2013   | 7,663,167.70   |
| FR0000120321 | L OREAL              | Acções Estrangeiras | 18,492.00    | 127.70 | EUR   | Cotação de Fecho do dia              | 31-12-2013   | 2,361,428.40   |
| FR0000120578 | Sanofi               | Acções Estrangeiras | 92,247.00    | 77.12  | EUR   | Cotação de Fecho do dia              | 31-12-2013   | 7,114,088.64   |
| FR0000120628 | AXA                  | Acções Estrangeiras | 158,357.00   | 20.21  | EUR   | Cotação de Fecho do dia              | 31-12-2013   | 3,200,394.97   |
| FR0000120644 | GRUPE DANONE         | Acções Estrangeiras | 45,343.00    | 52.32  | EUR   | Cotação de Fecho do dia              | 31-12-2013   | 2,372,345.76   |
| FR0000121014 | LYMH                 | Acções Estrangeiras | 20,730.00    | 132.60 | EUR   | Cotação de Fecho do dia              | 31-12-2013   | 2,748,798.00   |
| FR0000121667 | ESSILOR              | Acções Estrangeiras | 16,523.00    | 77.28  | EUR   | Cotação de Fecho do dia              | 31-12-2013   | 1,276,897.44   |
| FR0000121972 | SCHNEIDER ELECTRIC   | Acções Estrangeiras | 43,087.00    | 63.40  | EUR   | Cotação de Fecho do dia              | 31-12-2013   | 2,731,715.80   |
| FR0000124711 | Unibaill Rodamco SE  | Acções Estrangeiras | 7,361.00     | 186.25 | EUR   | Cotação de Fecho do dia              | 31-12-2013   | 1,370,986.25   |
| FR0000125007 | SABINT -GOBAIN       | Acções Estrangeiras | 34,484.00    | 39.98  | EUR   | Cotação de Fecho do dia              | 31-12-2013   | 1,378,497.90   |
| FR0000125486 | VINCI                | Acções Estrangeiras | 39,279.00    | 47.72  | EUR   | Cotação de Fecho do dia              | 31-12-2013   | 1,874,393.88   |
| FR0000127771 | VIVENDI              | Acções Estrangeiras | 97,541.00    | 19.16  | EUR   | Cotação de Fecho do dia              | 31-12-2013   | 1,868,397.86   |
| FR0000130809 | SOCIETE GENERALE     | Acções Estrangeiras | 60,205.00    | 42.22  | EUR   | Cotação de Fecho do dia              | 31-12-2013   | 2,541,855.10   |
| FR0000131104 | BNP PARIBAS          | Acções Estrangeiras | 82,087.00    | 56.65  | EUR   | Cotação de Fecho do dia              | 31-12-2013   | 4,650,228.55   |
| FR0000133308 | Orange               | Acções Estrangeiras | 150,117.00   | 9.00   | EUR   | Cotação de Fecho do dia              | 31-12-2013   | 1,351,053.00   |
| FR0010208488 | GDF SUEZ             | Acções Estrangeiras | 118,419.00   | 17.10  | EUR   | Cotação de Fecho do dia              | 31-12-2013   | 2,024,372.81   |
| GB00BCKFJ599 | Sns-Rolls-Royce      | Acções Estrangeiras | 9,741,564.00 | 0.00   | GBP   | Cotação de Fecho do dia              | 31-12-2013   | 11,704.25      |
| GB00B0HZPV38 | KAZAKHMYS            | Acções Estrangeiras | 5,450.00     | 2.19   | GBP   | Cotação de Fecho do dia              | 31-12-2013   | 14,314.01      |
| GB00B0HZK534 | PETROFAC             | Acções Estrangeiras | 15,914.00    | 12.24  | GBP   | Cotação de Fecho do dia              | 31-12-2013   | 234,032.22     |
| GB00B05WJX34 | LSE                  | Acções Estrangeiras | 10,719.00    | 17.33  | GBP   | Cotação de Fecho do dia              | 31-12-2013   | 223,186.40     |
| GB00B01C3532 | RANDGOLD             | Acções Estrangeiras | 5,526.00     | 37.90  | GBP   | Cotação de Fecho do dia              | 31-12-2013   | 251,631.48     |
| GB00B01FLG62 | GAS PLC              | Acções Estrangeiras | 86,394.00    | 2.63   | GBP   | Cotação de Fecho do dia              | 31-12-2013   | 272,475.70     |
| GB00B019KW72 | Sainsbury (J) Plc    | Acções Estrangeiras | 84,222.00    | 3.65   | GBP   | Cotação de Fecho do dia              | 31-12-2013   | 369,345.92     |
| GB00B02J6398 | ADMIRAL              | Acções Estrangeiras | 12,162.00    | 13.10  | GBP   | Cotação de Fecho do dia              | 31-12-2013   | 191,421.71     |
| GB00B03MLX29 | Royal Dutch Shell    | Acções Estrangeiras | 223,669.00   | 21.63  | GBP   | Cotação de Fecho do dia              | 31-12-2013   | 5,812,690.55   |
| GB00B03MM408 | Royal Dutch Shell -B | Acções Estrangeiras | 147,987.00   | 22.80  | GBP   | Cotação de Fecho do dia              | 31-12-2013   | 4,053,902.51   |
| GB00B033F229 | Centrica PLC         | Acções Estrangeiras | 313,235.00   | 3.48   | GBP   | Cotação de Fecho do dia              | 31-12-2013   | 1,308,548.61   |
| GB00B0744B38 | BUNZL                | Acções Estrangeiras | 19,607.00    | 14.50  | GBP   | Cotação de Fecho do dia              | 31-12-2013   | 341,581.26     |
| GB00B08SNH34 | NATIONAL GRID TRANS  | Acções Estrangeiras | 221,719.00   | 7.88   | GBP   | Cotação de Fecho do dia              | 31-12-2013   | 2,099,152.63   |
| GB00B1CRLC47 | Mondi PLC            | Acções Estrangeiras | 21,872.00    | 10.46  | GBP   | Cotação de Fecho do dia              | 31-12-2013   | 274,874.89     |
| GB00B1FH8372 | Severn Trent Plc     | Acções Estrangeiras | 14,463.00    | 17.05  | GBP   | Cotação de Fecho do dia              | 31-12-2013   | 296,276.80     |
| GB00B1KJ4008 | Whitbread PLC        | Acções Estrangeiras | 10,780.00    | 37.51  | GBP   | Cotação de Fecho do dia              | 31-12-2013   | 485,825.95     |
| GB00B1QH8P22 | Sports Dir. Internat | Acções Estrangeiras | 12,251.00    | 7.15   | GBP   | Cotação de Fecho do dia              | 31-12-2013   | 105,242.82     |
| GB00B1VZ0M25 | HARGREAVES PLC       | Acções Estrangeiras | 14,440.00    | 13.54  | GBP   | Cotação de Fecho do dia              | 31-12-2013   | 234,909.59     |
| GB00B1WY2338 | Smiths Goup PLC      | Acções Estrangeiras | 23,789.00    | 14.80  | GBP   | Cotação de Fecho do dia              | 31-12-2013   | 423,012.10     |
| GB00B1XZS820 | Anglo American Plc   | Acções Estrangeiras | 80,279.00    | 13.20  | GBP   | Cotação de Fecho do dia              | 31-12-2013   | 1,273,182.83   |
| GB00B1Z7RQ77 | Tui Travel PLC       | Acções Estrangeiras | 30,457.00    | 4.13   | GBP   | Cotação de Fecho do dia              | 31-12-2013   | 151,167.07     |
| GB00B1ORZP78 | Unilever Plc Ord     | Acções Estrangeiras | 73,166.00    | 24.82  | GBP   | Cotação de Fecho do dia              | 31-12-2013   | 2,181,855.46   |
| GB00B16GWDS6 | Vodafone Group       | Acções Estrangeiras | 2,898,264.00 | 2.37   | GBP   | Cotação de Fecho do dia              | 31-12-2013   | 8,252,797.25   |
| GB00B16KPT44 | Standard life PLC    | Acções Estrangeiras | 137,517.00   | 3.60   | GBP   | Cotação de Fecho do dia              | 31-12-2013   | 594,142.97     |
| GB00B19NLV48 | Experian Group       | Acções Estrangeiras | 62,337.00    | 11.14  | GBP   | Cotação de Fecho do dia              | 31-12-2013   | 834,345.59     |
| GB00B2B0DG97 | Reed Elsevier PLC    | Acções Estrangeiras | 74,454.00    | 8.99   | GBP   | Cotação de Fecho do dia              | 31-12-2013   | 804,197.31     |
| GB00B2QPXJ12 | FRESNILLO PLC        | Acções Estrangeiras | 13,144.00    | 7.46   | GBP   | Cotação de Fecho do dia              | 31-12-2013   | 117,730.79     |
| GB00B23K0M20 | CAPITA GROUP         | Acções Estrangeiras | 37,950.00    | 10.38  | GBP   | Cotação de Fecho do dia              | 31-12-2013   | 473,286.39     |
| GB00B24CGK77 | Reckitt Benck Group  | Acções Estrangeiras | 39,021.00    | 47.93  | GBP   | Cotação de Fecho do dia              | 31-12-2013   | 2,247,091.26   |
| GB00B39J2M42 | United Utilities     | Acções Estrangeiras | 41,439.00    | 6.72   | GBP   | Cotação de Fecho do dia              | 31-12-2013   | 334,326.01     |
| GB00B4WQZ229 | AGgreko PLC          | Acções Estrangeiras | 16,008.00    | 17.09  | GBP   | Cotação de Fecho do dia              | 31-12-2013   | 328,695.70     |
| GB00B63H8491 | Rolls-Royce Group    | Acções Estrangeiras | 113,274.00   | 12.75  | GBP   | Cotação de Fecho do dia              | 31-12-2013   | 1,735,223.05   |
| GB00B7KR2P84 | EASJET               | Acções Estrangeiras | 15,040.00    | 15.36  | GBP   | Cotação de Fecho do dia              | 31-12-2013   | 277,558.12     |
| GB00B7T77214 | Royal Bank Scotland  | Acções Estrangeiras | 125,210.00   | 3.38   | GBP   | Cotação de Fecho do dia              | 31-12-2013   | 508,626.60     |
| GB00B70PPS60 | JOHNS MATTHEY PLC    | Acções Estrangeiras | 12,572.00    | 32.80  | GBP   | Cotação de Fecho do dia              | 31-12-2013   | 495,442.32     |
| GB00B77J0862 | OLD Mutual PLC       | Acções Estrangeiras | 284,998.00   | 1.89   | GBP   | Cotação de Fecho do dia              | 31-12-2013   | 647,512.61     |
| GB00B83BL03  | Sage Group PLC       | Acções Estrangeiras | 65,643.00    | 4.04   | GBP   | Cotação de Fecho do dia              | 31-12-2013   | 318,391.93     |
| GB00B8L59D51 | MELROSE IND          | Acções Estrangeiras | 76,679.00    | 3.06   | GBP   | Cotação de Fecho do dia              | 31-12-2013   | 281,635.09     |
| GB00B8SKYF37 | Intercontinental Hot | Acções Estrangeiras | 16,375.00    | 20.13  | GBP   | Cotação de Fecho do dia              | 31-12-2013   | 396,040.84     |
| GB00B943Z359 | Rexam Plc            | Acções Estrangeiras | 48,247.00    | 5.31   | GBP   | Cotação de Fecho do dia              | 31-12-2013   | 307,518.04     |
| GB000031285  | ABERDEEN             | Acções Estrangeiras | 56,779.00    | 5.00   | GBP   | Cotação de Fecho do dia              | 31-12-2013   | 341,092.86     |
| GB0000282623 | AMEC                 | Acções Estrangeiras | 20,377.00    | 10.88  | GBP   | Cotação de Fecho do dia              | 31-12-2013   | 266,369.21     |
| GB0000456144 | ANTOFAGASTA          | Acções Estrangeiras | 24,193.00    | 8.24   | GBP   | Cotação de Fecho do dia              | 31-12-2013   | 239,514.50     |
| GB0000566504 | BHP                  | Acções Estrangeiras | 122,985.00   | 18.69  | GBP   | Cotação de Fecho do dia              | 31-12-2013   | 2,761,698.95   |
| GB0000595859 | ARM Holdings         | Acções Estrangeiras | 82,267.00    | 10.99  | GBP   | Cotação de Fecho do dia              | 31-12-2013   | 1,086,271.14   |
| GB0001367019 | British Land CO PLC  | Acções Estrangeiras | 52,628.00    | 6.29   | GBP   | Cotação de Fecho do dia              | 31-12-2013   | 397,724.55     |
| GB0001411924 | British Sky Br Plc   | Acções Estrangeiras | 59,644.00    | 8.44   | GBP   | Cotação de Fecho do dia              | 31-12-2013   | 604,817.15     |
| GB0001500809 | Tullow Oil Plc       | Acções Estrangeiras | 54,176.00    | 8.55   | GBP   | Cotação de Fecho do dia              | 31-12-2013   | 556,529.18     |



## Relatório de Gestão do Fundo de Estabilização Financeira da Segurança Social (FEFSS) 2013

| Título       | Descrição Activo     | Tipo Activo             | Quantidade    | Preço     | Moeda | Critério                                  | Data Cotação | Valor Carteira |
|--------------|----------------------|-------------------------|---------------|-----------|-------|---|--------------|----------------|
| GB0002162385 | AVIVA                | Ações Estrangeiras      | 170,405.00    | 4.50      | GBP   | Cotação de Fecho do dia                   | 31-12-2013   | 920,704.17     |
| GB0002335270 | Croda PLC            | Ações Estrangeiras      | 8,161.00      | 24.57     | GBP   | Cotação de Fecho do dia                   | 31-12-2013   | 240,914.76     |
| GB0002374006 | Diageo Plc           | Ações Estrangeiras      | 149,699.00    | 20.00     | GBP   | Cotação de Fecho do dia                   | 31-12-2013   | 3,597,193.35   |
| GB0002405495 | Schroders Plc        | Ações Estrangeiras      | 6,833.00      | 25.98     | GBP   | Cotação de Fecho do dia                   | 31-12-2013   | 213,287.52     |
| GB0002634946 | BAE Systems PLC      | Ações Estrangeiras      | 196,341.00    | 4.35      | GBP   | Cotação de Fecho do dia                   | 31-12-2013   | 1,026,160.14   |
| GB0002875804 | Brit. Amer. Tob.     | Ações Estrangeiras      | 113,756.00    | 32.38     | GBP   | Cotação de Fecho do dia                   | 31-12-2013   | 4,425,537.70   |
| GB0004065016 | HAMMERSON            | Ações Estrangeiras      | 42,669.00     | 5.02      | GBP   | Cotação de Fecho do dia                   | 31-12-2013   | 257,354.09     |
| GB0004082847 | Standard Chart Plc   | Ações Estrangeiras      | 119,406.00    | 13.60     | GBP   | Cotação de Fecho do dia                   | 31-12-2013   | 1,951,101.88   |
| GB0004544929 | Imperial Tob.        | Ações Estrangeiras      | 58,262.00     | 23.38     | GBP   | Cotação de Fecho do dia                   | 31-12-2013   | 1,636,608.43   |
| GB0004579636 | IMI PLC              | Ações Estrangeiras      | 19,488.00     | 15.25     | GBP   | Cotação de Fecho do dia                   | 31-12-2013   | 357,068.88     |
| GB0004835483 | SabMiller PLC        | Ações Estrangeiras      | 57,144.00     | 31.01     | GBP   | Cotação de Fecho do dia                   | 31-12-2013   | 2,129,057.01   |
| GB0005331532 | Compass              | Ações Estrangeiras      | 114,014.00    | 9.68      | GBP   | Cotação de Fecho do dia                   | 31-12-2013   | 1,326,014.97   |
| GB0005405286 | HSBC                 | Ações Estrangeiras      | 1,111,782.00  | 6.62      | GBP   | Cotação de Fecho do dia                   | 31-12-2013   | 8,848,198.35   |
| GB0005603997 | Legal & General      | Ações Estrangeiras      | 357,809.00    | 2.23      | GBP   | Cotação de Fecho do dia                   | 31-12-2013   | 957,384.44     |
| GB0005758098 | MEGGITT              | Ações Estrangeiras      | 46,478.00     | 5.28      | GBP   | Cotação de Fecho do dia                   | 31-12-2013   | 294,567.47     |
| GB0006043169 | Morrison Supermakets | Ações Estrangeiras      | 130,667.00    | 2.61      | GBP   | Cotação de Fecho do dia                   | 31-12-2013   | 409,752.22     |
| GB0006616899 | RSA Insurance        | Ações Estrangeiras      | 210,343.00    | 0.91      | GBP   | Cotação de Fecho do dia                   | 31-12-2013   | 230,987.86     |
| GB0006731235 | ASS BRITISH FOODS    | Ações Estrangeiras      | 20,547.00     | 24.45     | GBP   | Cotação de Fecho do dia                   | 31-12-2013   | 603,590.19     |
| GB0006776081 | Pearson PLC          | Ações Estrangeiras      | 49,159.00     | 13.41     | GBP   | Cotação de Fecho do dia                   | 31-12-2013   | 792,039.25     |
| GB0006825383 | Persimom PLC         | Ações Estrangeiras      | 17,971.00     | 12.39     | GBP   | Cotação de Fecho do dia                   | 31-12-2013   | 267,521.34     |
| GB0007099541 | Prudential           | Ações Estrangeiras      | 154,955.00    | 13.40     | GBP   | Cotação de Fecho do dia                   | 31-12-2013   | 2,494,739.94   |
| GB0007188757 | Rio Tinto Plc        | Ações Estrangeiras      | 73,219.00     | 14.10     | GBP   | Cotação de Fecho do dia                   | 31-12-2013   | 2,999,365.38   |
| GB0007739609 | Travis Perkins PLC   | Ações Estrangeiras      | 14,473.00     | 18.72     | GBP   | Cotação de Fecho do dia                   | 31-12-2013   | 325,521.21     |
| GB0007908733 | Scottish Southern    | Ações Estrangeiras      | 56,371.00     | 13.70     | GBP   | Cotação de Fecho do dia                   | 31-12-2013   | 927,878.67     |
| GB0007980591 | BP PLC               | Ações Estrangeiras      | 1,112,118.00  | 4.88      | GBP   | Cotação de Fecho do dia                   | 31-12-2013   | 6,521,238.36   |
| GB0008706128 | Lloyed Banking G PLC | Ações Estrangeiras      | 2,870,945.00  | 0.79      | GBP   | Cotação de Fecho do dia                   | 31-12-2013   | 2,720,862.92   |
| GB0008754136 | TATE & LYLE          | Ações Estrangeiras      | 27,996.00     | 8.09      | GBP   | Cotação de Fecho do dia                   | 31-12-2013   | 272,119.33     |
| GB0008762899 | BG Group             | Ações Estrangeiras      | 200,903.00    | 12.98     | GBP   | Cotação de Fecho do dia                   | 31-12-2013   | 3,131,905.69   |
| GB0008847096 | Tesco Plc            | Ações Estrangeiras      | 480,721.00    | 3.34      | GBP   | Cotação de Fecho do dia                   | 31-12-2013   | 1,931,120.21   |
| GB0009232206 | Smith & Nephew       | Ações Estrangeiras      | 54,503.00     | 8.61      | GBP   | Cotação de Fecho do dia                   | 31-12-2013   | 563,817.37     |
| GB0009252882 | Glaxo                | Ações Estrangeiras      | 292,231.00    | 16.12     | GBP   | Cotação de Fecho do dia                   | 31-12-2013   | 5,658,111.24   |
| GB0009465807 | WEIR                 | Ações Estrangeiras      | 12,766.00     | 21.32     | GBP   | Cotação de Fecho do dia                   | 31-12-2013   | 327,006.91     |
| GB0009697037 | Babcock Intl Group P | Ações Estrangeiras      | 21,736.00     | 13.55     | GBP   | Cotação de Fecho do dia                   | 31-12-2013   | 353,861.90     |
| GB0009895292 | Astrazeneca Plc      | Ações Estrangeiras      | 75,269.00     | 35.75     | GBP   | Cotação de Fecho do dia                   | 31-12-2013   | 3,232,558.07   |
| GB0030646508 | Gkn                  | Ações Estrangeiras      | 94,262.00     | 3.73      | GBP   | Cotação de Fecho do dia                   | 31-12-2013   | 422,775.22     |
| GB0030913577 | BT Group Plc         | Ações Estrangeiras      | 474,755.00    | 3.79      | GBP   | Cotação de Fecho do dia                   | 31-12-2013   | 2,164,122.10   |
| GB0031215220 | Carnival PLC         | Ações Estrangeiras      | 12,997.00     | 25.01     | GBP   | Cotação de Fecho do dia                   | 31-12-2013   | 390,545.55     |
| GB0031274896 | Marks Spencer        | Ações Estrangeiras      | 97,593.00     | 4.33      | GBP   | Cotação de Fecho do dia                   | 31-12-2013   | 507,247.69     |
| GB0031348658 | Barclays Plc         | Ações Estrangeiras      | 955,692.00    | 2.72      | GBP   | Cotação de Fecho do dia                   | 31-12-2013   | 3,122,639.87   |
| GB0031638363 | INTERTEK             | Ações Estrangeiras      | 9,675.00      | 31.48     | GBP   | Cotação de Fecho do dia                   | 31-12-2013   | 365,932.17     |
| GB0031698896 | WILLIAM HILL         | Ações Estrangeiras      | 52,222.00     | 4.02      | GBP   | Cotação de Fecho do dia                   | 31-12-2013   | 252,165.92     |
| GB0031743007 | Burberry Shares      | Ações Estrangeiras      | 26,496.00     | 15.16     | GBP   | Cotação de Fecho do dia                   | 31-12-2013   | 482,607.88     |
| GB0031809436 | Land Securities      | Ações Estrangeiras      | 46,236.00     | 9.64      | GBP   | Cotação de Fecho do dia                   | 31-12-2013   | 535,237.91     |
| GB0032089863 | Next PLC             | Ações Estrangeiras      | 9,373.00      | 54.50     | GBP   | Cotação de Fecho do dia                   | 31-12-2013   | 613,747.88     |
| GB0033195214 | Kingfisher           | Ações Estrangeiras      | 144,659.00    | 3.85      | GBP   | Cotação de Fecho do dia                   | 31-12-2013   | 668,624.88     |
| GB0033277061 | Delanta Resources    | Ações Estrangeiras      | 8,354.00      | 9.34      | GBP   | Cotação de Fecho do dia                   | 31-12-2013   | 93,696.57      |
| GB0033986497 | ITV PLC              | Ações Estrangeiras      | 236,798.00    | 1.94      | GBP   | Cotação de Fecho do dia                   | 31-12-2013   | 551,943.53     |
| GG00862W2327 | RESOLUTION           | Ações Estrangeiras      | 88,000.00     | 3.54      | GBP   | Cotação de Fecho do dia                   | 31-12-2013   | 374,283.62     |
| IE0001827041 | CRH PLC              | Ações Estrangeiras      | 56,279.00     | 18.30     | EUR   | Cotação de Fecho do dia                   | 31-12-2013   | 1,029,905.70   |
| IT0000062072 | GENERALI ASSICURAZIO | Ações Estrangeiras      | 103,648.00    | 17.10     | EUR   | Cotação de Fecho dos últimos 30 dias      | 30-12-2013   | 1,772,380.80   |
| IT0000072618 | Intesa Sanpaolo Spa  | Ações Estrangeiras      | 1,083,723.00  | 1.79      | EUR   | Cotação de Fecho dos últimos 30 dias      | 30-12-2013   | 1,944,199.06   |
| IT0003128367 | ENEL                 | Ações Estrangeiras      | 494,385.00    | 3.17      | EUR   | Cotação de Fecho dos últimos 30 dias      | 30-12-2013   | 1,569,177.99   |
| IT0003132476 | ENI SPA              | Ações Estrangeiras      | 207,583.00    | 17.49     | EUR   | Cotação de Fecho dos últimos 30 dias      | 30-12-2013   | 3,630,626.67   |
| IT0004781412 | UNICREDIT SPA        | Ações Estrangeiras      | 419,260.00    | 5.38      | EUR   | Cotação de Fecho dos últimos 30 dias      | 30-12-2013   | 2,255,618.80   |
| JE00BFNWV485 | Wolseley PLS         | Ações Estrangeiras      | 15,974.00     | 34.25     | GBP   | Cotação de Fecho do dia                   | 31-12-2013   | 657,338.62     |
| JE00B2KQY057 | Shire PLC            | Ações Estrangeiras      | 34,401.00     | 28.52     | GBP   | Cotação de Fecho do dia                   | 31-12-2013   | 1,178,787.37   |
| JE00B4T3BW64 | Glencore Internation | Ações Estrangeiras      | 564,636.00    | 3.13      | GBP   | Cotação de Fecho do dia                   | 31-12-2013   | 2,121,345.14   |
| JE00B8KF9B49 | Shs WPP PLC          | Ações Estrangeiras      | 76,957.00     | 13.80     | GBP   | Cotação de Fecho do dia                   | 31-12-2013   | 1,275,974.82   |
| NL0000009355 | UNILEVER NV_CVA      | Ações Estrangeiras      | 122,035.00    | 29.28     | EUR   | Cotação de Fecho do dia                   | 31-12-2013   | 3,572,574.62   |
| NL0000009538 | PHILIPS ELECTRONICS  | Ações Estrangeiras      | 74,681.00     | 26.65     | EUR   | Cotação de Fecho do dia                   | 31-12-2013   | 1,989,875.24   |
| NL0000235190 | AIRBUS GROUP N.V     | Ações Estrangeiras      | 43,355.00     | 55.81     | EUR   | Cotação de Fecho do dia                   | 31-12-2013   | 2,419,642.55   |
| NL0000303600 | ING GROEP NV         | Ações Estrangeiras      | 299,589.00    | 10.10     | EUR   | Cotação de Fecho do dia                   | 31-12-2013   | 3,025,848.90   |
| NL0010273215 | ASML HOLDING NV      | Ações Estrangeiras      | 29,383.00     | 68.04     | EUR   | Cotação de Fecho do dia                   | 31-12-2013   | 1,999,219.32   |
| US9220402096 | VANGUARD INST IND II | Ações Estrangeiras      | 2,990,004.88  | 169.28    | USD   | Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias | 31-12-2013   | 367,066,520.64 |
| DE0005933956 | ISHARES EURO STOXX 5 | ETF                     | 5,343,129.00  | 31.16     | EUR   | Cotação de Fecho dos últimos 30 dias      | 30-12-2013   | 166,491,899.64 |
| JP3027630007 | NOMURA ETF TOPIX     | ETF                     | 12,881,501.00 | 1,328.00  | JPY   | Cotação de Fecho dos últimos 30 dias      | 30-12-2013   | 117,862,982.83 |
| JP3039100007 | NIKKO ETF TOPIX      | ETF                     | 18,015,489.00 | 1,313.00  | JPY   | Cotação de Fecho dos últimos 30 dias      | 30-12-2013   | 162,976,002.87 |
| US4642872000 | ISHARES S&P 500(USD) | ETF                     | 2,605,772.00  | 185.65    | USD   | Cotação de Fecho do dia                   | 31-12-2013   | 350,831,511.93 |
| US78462F1030 | SPDR S&P 500 ETF     | ETF                     | 2,295,992.00  | 184.69    | USD   | Cotação de Fecho do dia                   | 31-12-2013   | 307,525,391.60 |
| ES0673516938 | REPSOL (Bonus)       | Dir. Inc. Ações         | 0.00          | 0.50      | EUR   | Cotação de Fecho do dia                   | 31-12-2013   | 0.00           |
| PTMXR0M0008  | FII MAXIRENT         | UPS F. Inv. Imobiliário | 455,934.00    | 9.31      | EUR   | Última cotação Não Oficial 1              | 31-12-2013   | 4,243,742.49   |
| PTNFBIM0008  | FII VISION ESCRITORI | UPS F. Inv. Imobiliário | 1,397,775.00  | 3.73      | EUR   | Última cotação Não Oficial 1              | 31-12-2013   | 5,219,431.62   |
| PTNFBIE0007  | FII OFFICE PARK EXPO | UPS F. Inv. Imobiliário | 9,160,154.00  | 5.93      | EUR   | Última cotação Não Oficial 1              | 31-12-2013   | 54,287,652.68  |
| PTSELAIE0007 | FII IMOSOCIAL        | UPS F. Inv. Imobiliário | 881,356.00    | 6.41      | EUR   | Última cotação Não Oficial 1              | 31-12-2013   | 5,649,139.42   |
| PTYMESHE0009 | FII FEI CXGES IM INT | UPS F. Inv. Imobiliário | 9,512,718.00  | 3.30      | EUR   | Última cotação Não Oficial 1              | 23-12-2013   | 31,369,138.88  |
| PTYSAIE0008  | FII LUSIMOVEST       | UPS F. Inv. Imobiliário | 150,000.00    | 56.54     | EUR   | Última cotação Não Oficial 1              | 31-12-2013   | 8,481,135.00   |
| PT0000014202 | FII ESOF             | UPS F. Inv. Imobiliário | 20,236,161.95 | 0.61      | EUR   | Última cotação Não Oficial 1              | 30-09-2013   | 12,248,997.00  |
| PT0000014203 | FII CBRERETAIL PROPE | UPS F. Inv. Imobiliário | 14,125,021.29 | 0.25      | EUR   | Última cotação Não Oficial 1              | 31-12-2013   | 3,464,540.35   |
| PT0000014204 | FII RPELPL           | UPS F. Inv. Imobiliário | 126.00        | 41,218.00 | EUR   | Última cotação Não Oficial 1              | 31-12-2013   | 5,193,468.00   |
| PT0000014207 | FII PAN EUROPE       | UPS F. Inv. Imobiliário | 486,252.87    | 18.69     | EUR   | Última cotação Não Oficial 1              | 31-12-2013   | 9,086,108.14   |
| PT0000014212 | FII CURZON           | UPS F. Inv. Imobiliário | 9,848,783.42  | 0.32      | EUR   | Última cotação Não Oficial 1              | 31-12-2013   | 3,170,000.00   |
| PT0000014213 | FII GELF             | UPS F. Inv. Imobiliário | 17,598,548.60 | 0.53      | EUR   | Última cotação Não Oficial 1              | 31-12-2013   | 9,375,000.00   |
| PTYBNZMM0005 | NEW ENERGY FUND      | UPS F. Tesouraria       | 100.00        | 17,961.77 | EUR   | Última cotação Não Oficial 1              | 31-12-2013   | 1,796,177.25   |

| Título                   | Descrição Activo                       | Tipo Activo                     | Quantidade    | Preço         | Moeda | Critério                           | Data Cotação | Valor Carteira           |
|--------------------------|--|---------------------------------|---------------|---------------|-------|------------------------------------|--------------|--------------------------|
| PTFIR2AM0009             | Finpro SCR SA                          | Ações Nacionais                 | 2,751,752.00  | 3.72          | EUR   | Cotação de Fecho do dia            | 31-12-2013   | 10,230,739.66            |
| PTPTCDAM0009             | PORTUGAL TELECOM                       | Ações Nacionais                 | 20,260,743.00 | 3.16          | EUR   | Cotação de Fecho do dia            | 31-12-2013   | 64,023,947.88            |
| Artigo Matricial nº 1633 | HOSPITAL CASCAIS                       | Imóveis Situados em Portugal    | 7,709,960.53  | 7,709,960.53  | EUR   | Avaliação                          | 31-12-2011   | 5,365,996.50             |
| Artigo Matricial nº 4539 | TAGUS PARQUE                           | Imóveis Situados em Portugal    | 14,839,786.12 | 14,839,786.12 | EUR   | Avaliação                          | 31-12-2013   | 12,176,250.00            |
| Depósito a Prazo         | Deposito a Prazo no BES                | Aplicações a Prazo              | 44,006,844.44 | n.a.          | EUR   | n.a.                               | n.a.         | 44,006,844.44            |
| Forward em USD           | Forward negociado com o HSBC           | Produtos Derivativos (*)        | n.a.          | 1.38          | USD   | Taxa Forward para prazo respectivo | 31-12-2013   | 3,971,744.95             |
| Forward em USD           | Forward negociado com o Barclays       | Produtos Derivativos (*)        | n.a.          | 1.38          | USD   | Taxa Forward para prazo respectivo | 31-12-2013   | 4,776,060.16             |
| Forward em CHF           | Forward negociado com o Citibank       | Produtos Derivativos (*)        | n.a.          | 1.22          | CHF   | Taxa Forward para prazo respectivo | 31-12-2013   | -15,140.80               |
| Forward em JPY           | Forward negociado com o Citibank       | Produtos Derivativos (*)        | n.a.          | 145.09        | JPY   | Taxa Forward para prazo respectivo | 31-12-2013   | -19,159.18               |
| Forward em USD           | Forward negociado com o Citibank       | Produtos Derivativos (*)        | n.a.          | 1.38          | USD   | Taxa Forward para prazo respectivo | 31-12-2013   | -392,696.20              |
| Forward em CHF           | Forward negociado com o Citibank       | Produtos Derivativos (*)        | n.a.          | 1.22          | CHF   | Taxa Forward para prazo respectivo | 31-12-2013   | 24,526.38                |
| Forward em USD           | Forward negociado com o Citibank       | Produtos Derivativos (*)        | n.a.          | 1.38          | USD   | Taxa Forward para prazo respectivo | 31-12-2013   | 83,605.41                |
| Forward em USD           | Forward negociado com o Citibank       | Produtos Derivativos (*)        | n.a.          | 1.38          | USD   | Taxa Forward para prazo respectivo | 31-12-2013   | 6,365,083.94             |
| Forward em GBP           | Forward negociado com o HSBC           | Produtos Derivativos (*)        | n.a.          | 0.83          | GBP   | Taxa Forward para prazo respectivo | 31-12-2013   | -64,972.80               |
| Forward em GBP           | Forward negociado com o Barclays       | Produtos Derivativos (*)        | n.a.          | 0.83          | GBP   | Taxa Forward para prazo respectivo | 31-12-2013   | -134,870.42              |
| Forward em USD           | Forward negociado com o Barclays       | Produtos Derivativos (*)        | n.a.          | 1.38          | USD   | Taxa Forward para prazo respectivo | 31-12-2013   | 195,101.94               |
| Forward em GBP           | Forward negociado com o Citibank       | Produtos Derivativos (*)        | n.a.          | 0.83          | GBP   | Taxa Forward para prazo respectivo | 31-12-2013   | -768,937.88              |
| Forward em USD           | Forward negociado com o Citibank       | Produtos Derivativos (*)        | n.a.          | 1.38          | USD   | Taxa Forward para prazo respectivo | 31-12-2013   | 479,550.21               |
| Forward em GBP           | Forward negociado com o Citibank       | Produtos Derivativos (*)        | n.a.          | 0.83          | GBP   | Taxa Forward para prazo respectivo | 31-12-2013   | -549,251.24              |
| Forward em USD           | Forward negociado com o Citibank       | Produtos Derivativos (*)        | n.a.          | 1.38          | USD   | Taxa Forward para prazo respectivo | 31-12-2013   | 671,641.42               |
| Forward em GBP           | Forward negociado com o Citibank       | Produtos Derivativos (*)        | n.a.          | 0.83          | GBP   | Taxa Forward para prazo respectivo | 31-12-2013   | -28,184.41               |
| Conta Depósito Ordem     | Conta Corrente em CHF no BSN           | Conta Depósito Ordem            | 795,372.00    | n.a.          | CHF   | n.a.                               | n.a.         | 649,124.30               |
| Conta Depósito Ordem     | Conta Corrente em EUR no BARCLAYS      | Conta Depósito Ordem            | 90,534,099.61 | n.a.          | EUR   | n.a.                               | n.a.         | 90,534,099.61            |
| Conta Depósito Ordem     | Conta Corrente em EUR no BVP           | Conta Depósito Ordem            | 534.80        | n.a.          | EUR   | n.a.                               | n.a.         | 534.80                   |
| Conta Depósito Ordem     | Conta Corrente em EUR no BCPMILLENNIUM | Conta Depósito Ordem            | 8,928.68      | n.a.          | EUR   | n.a.                               | n.a.         | 8,928.68                 |
| Conta Depósito Ordem     | Conta Corrente em EUR no BES           | Conta Depósito Ordem            | 46,872,839.67 | n.a.          | EUR   | n.a.                               | n.a.         | 46,872,839.67            |
| Conta Depósito Ordem     | Conta Corrente em EUR no BPI           | Conta Depósito Ordem            | 3,387.81      | n.a.          | EUR   | n.a.                               | n.a.         | 3,387.81                 |
| Conta Depósito Ordem     | Conta Corrente em EUR no BSN           | Conta Depósito Ordem            | 95,187,762.22 | n.a.          | EUR   | n.a.                               | n.a.         | 95,187,762.22            |
| Conta Depósito Ordem     | Conta Corrente em EUR no CGD           | Conta Depósito Ordem            | 3,777.89      | n.a.          | EUR   | n.a.                               | n.a.         | 3,777.89                 |
| Conta Depósito Ordem     | Conta Corrente em EUR no DB            | Conta Depósito Ordem            | 90,004,797.83 | n.a.          | EUR   | n.a.                               | n.a.         | 90,004,797.83            |
| Conta Depósito Ordem     | Conta Corrente em EUR no HSBC          | Conta Depósito Ordem            | 3,512.00      | n.a.          | EUR   | n.a.                               | n.a.         | 3,512.00                 |
| Conta Depósito Ordem     | Conta Corrente em EUR no IGCP          | Conta Depósito Ordem            | 5.00          | n.a.          | EUR   | n.a.                               | n.a.         | 5.00                     |
| Conta Depósito Ordem     | Conta Corrente em EUR no MONTEPIO      | Conta Depósito Ordem            | 350.31        | n.a.          | EUR   | n.a.                               | n.a.         | 350.31                   |
| Conta Depósito Ordem     | Conta Corrente em GBP no BSN           | Conta Depósito Ordem            | 516,057.13    | n.a.          | GBP   | n.a.                               | n.a.         | 620,029.96               |
| Conta Depósito Ordem     | Conta Corrente em JPY no BSN           | Conta Depósito Ordem            | 22,190,868.00 | n.a.          | JPY   | n.a.                               | n.a.         | 152,892.85               |
| Conta Depósito Ordem     | Conta Corrente em JPY no DB            | Conta Depósito Ordem            | 607,250.00    | n.a.          | JPY   | n.a.                               | n.a.         | 4,183.89                 |
| Conta Depósito Ordem     | Conta Corrente em USD no BSN           | Conta Depósito Ordem            | 5,014,351.50  | n.a.          | USD   | n.a.                               | n.a.         | 3,636,486.69             |
| Conta Depósito Ordem     | Conta Corrente em USD no DB            | Conta Depósito Ordem            | 2,859.98      | n.a.          | USD   | n.a.                               | n.a.         | 2,074.10                 |
| n.a.                     | Provisão de Juros DO a receber         | Valores a Regularizar - Activos | 39,096.30     | n.a.          | EUR   | n.a.                               | n.a.         | 39,096.30                |
| n.a.                     | Provisão de Juros DO a receber         | Valores a Regularizar - Activos | 10,880.51     | n.a.          | EUR   | n.a.                               | n.a.         | 10,880.51                |
| n.a.                     | Provisão de Juros DO a receber         | Valores a Regularizar - Activos | 7,085.16      | n.a.          | EUR   | n.a.                               | n.a.         | 7,085.16                 |
| n.a.                     | Provisão de Juros DO a receber         | Valores a Regularizar - Activos | 888.49        | n.a.          | GBP   | n.a.                               | n.a.         | 1,067.50                 |
| n.a.                     | Provisão de Juros DO a receber         | Valores a Regularizar - Activos | 1,657.53      | n.a.          | NOK   | n.a.                               | n.a.         | 198.29                   |
| n.a.                     | Provisão de Juros DO a receber         | Valores a Regularizar - Activos | 1,970.89      | n.a.          | SEK   | n.a.                               | n.a.         | 222.44                   |
| n.a.                     | Provisão de Juros DO a receber         | Valores a Regularizar - Activos | 0.22          | n.a.          | EUR   | n.a.                               | n.a.         | 0.22                     |
| n.a.                     | Provisão de Imposto a Recuperar        | Valores a Regularizar - Activos | 9,493.86      | n.a.          | GBP   | n.a.                               | n.a.         | 11,406.64                |
| n.a.                     | Provisão de Imposto a Recuperar        | Valores a Regularizar - Activos | 8,896.48      | n.a.          | USD   | n.a.                               | n.a.         | 6,451.87                 |
| n.a.                     | Provisão de Imposto a Recuperar        | Valores a Regularizar - Activos | 870,088.33    | n.a.          | CHF   | n.a.                               | n.a.         | 710,102.29               |
| n.a.                     | Provisão de Imposto a Recuperar        | Valores a Regularizar - Activos | 305,986.66    | n.a.          | EUR   | n.a.                               | n.a.         | 305,986.66               |
| n.a.                     | Provisão de Comissão Liquidação        | Valores a Regularizar - Passiv  | 8,520.00      | n.a.          | EUR   | n.a.                               | n.a.         | 8,520.00                 |
| n.a.                     | Provisão de Comissão Liquidação        | Valores a Regularizar - Passiv  | -8,520.00     | n.a.          | EUR   | n.a.                               | n.a.         | -8,520.00                |
| n.a.                     | Provisão de Comissão Custódia          | Valores a Regularizar - Passiv  | -102,317.57   | n.a.          | EUR   | n.a.                               | n.a.         | -102,317.57              |
| n.a.                     | Provisão de Comissão Custódia          | Valores a Regularizar - Passiv  | -47,079.90    | n.a.          | EUR   | n.a.                               | n.a.         | -47,079.90               |
| <b>Total Carteira</b>    |  |                                 |               |               |       |                                    |              | <b>11,699,003,570.42</b> |

(\*) Para este tipo de activos o valor de carteira é constituído pelas vallas potencias à data em questão

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

### 8.2.39.11 - Carteira de dívida pública Portuguesa

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

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

Assim, tendo-se iniciado o cumprimento do determinado nos artigos 1.º e 2.º da referida Portaria, em 31.12.2013 o FEFSS detinha a seguinte carteira de títulos enquadráveis nas referidas normas:

31 de dezembro de 2013

| TipoAtivoTrader   | ISIN         | Descricao            | Quantidade /<br>Montante | Data de<br>Vencimento | Valor de Carteira       |
|---|--------------|----------------------|--------------------------|-----------------------|-------------------------|
| <b>Bilhetes do Tesouro</b>  |              |                      |                          |                       |                         |
| 11111-Dív. Púb. Nacional  | PTPBTXGE0026 | BT 0 17/01/2014      | 150,000,000              | 17-01-2014            | 149,962,500.00          |
| 11111-Dív. Púb. Nacional  | PTPBTZGE0016 | BT 0 21/02/2014      | 130,000,000              | 21-02-2014            | 129,850,500.00          |
| 11111-Dív. Púb. Nacional  | PTPBTBGE0022 | BT 0 21/03/2014      | 150,000,000              | 21-03-2014            | 149,677,500.00          |
| 11111-Dív. Púb. Nacional  | PTPBT2GE0029 | BT 0 18/04/2014      | 111,000,000              | 18-04-2014            | 110,622,600.00          |
| 11111-Dív. Púb. Nacional  | PTPBTLGE0012 | BT 0 23/05/2014      | 143,000,000              | 23-05-2014            | 142,342,200.00          |
| 11111-Dív. Púb. Nacional  | PTPBTYGE0025 | BT 0 18/07/2014      | 304,000,000              | 18-07-2014            | 301,750,400.00          |
| 11111-Dív. Púb. Nacional  | PTPBTNGE0028 | BT 0 21/11/2014      | 256,700,000              | 21-11-2014            | 253,362,900.00          |
| 11111-Dív. Púb. Nacional  | PTPBDGE0020  | BT 0 19/12/2014      | 203,000,000              | 19-12-2014            | 200,127,550.00          |
| <b>Total</b>  |              |                      | <b>1,447,700,000</b>     |                       | <b>1,437,696,150.00</b> |
| <b>Papel Comercial</b>  |              |                      |                          |                       |                         |
|   |              |                      | 0                        |                       | 0.00                    |
| <b>Total</b>  |              |                      | <b>0</b>                 |                       | <b>0.00</b>             |
| <b>OTs</b>  |              |                      |                          |                       |                         |
| 11111-Dív. Púb. Nacional  | PTOTE1OE0019 | OT 4.375 16/06/2014  | 25,000,000               | 16-06-2014            | 25,903,321.92           |
| 11111-Dív. Púb. Nacional  | PTOTEPOE0016 | OT 6.4 15/02/2016    | 15,000,000               | 15-02-2016            | 16,630,263.70           |
| 11111-Dív. Púb. Nacional  | PTOTE6OE0006 | OT 4.2 15/10/2016    | 614,500,000              | 15-10-2016            | 621,911,038.36          |
| 11111-Dív. Púb. Nacional  | PTOTELOE0010 | OT 4.35 16/10/2017   | 1,447,313,226            | 16-10-2017            | 1,443,705,847.35        |
| 11111-Dív. Púb. Nacional  | PTOTENOE0018 | OT 4.45 15/06/2018   | 1,235,000,000            | 15-06-2018            | 1,236,434,630.14        |
| 11111-Dív. Púb. Nacional  | PTOTEMOE0027 | OT 4.75 14/06/2019   | 417,500,000              | 14-06-2019            | 411,708,188.36          |
| 11111-Dív. Púb. Nacional  | PTOTECOEO029 | OT 4.8 15/06/2020    | 465,000,000              | 15-06-2020            | 451,896,236.30          |
| 11111-Dív. Púb. Nacional  | PTOTEYOE0007 | OT 3.85 15/04/2021   | 441,500,000              | 15-04-2021            | 398,884,061.30          |
| 11111-Dív. Púb. Nacional  | PTOTEAOE0021 | OT 4.95 25/10/2023   | 441,000,000              | 25-10-2023            | 407,389,758.90          |
| 11111-Dív. Púb. Nacional  | PTOTE5OE0007 | OT 4.1 15/04/2037    | 396,000,000              | 15-04-2037            | 297,596,169.86          |
| <b>Total</b>  |              |                      | <b>5,497,813,226</b>     |                       | <b>5,312,059,516.19</b> |
| <b>Dívida Garantida mas Não Emitida pelas Administrações Públicas</b> |              |                      |                          |                       |                         |
| 11131-Dív. Equip. Nacional  | PTCFPAOM0002 | REFER4.17 16/10/2019 | 20,000,000               | 16-10-2019            | 18,073,654.79           |
| <b>Total</b>  |              |                      | <b>20,000,000</b>        |                       | <b>18,073,654.79</b>    |
| <b>TOTAL</b>  |              |                      | <b>6,965,513,226</b>     |                       | <b>6,767,829,320.98</b> |

O valor de reembolso destes títulos, na respetiva data de maturidade, era de 6.965.513.226 euros.

31 de dezembro de 2012

| TipoAtivoTrader   | ISIN         | Descricao            | Quantidade / Montante | Data de Vencimento | Valor de Carteira       |
|---|--------------|----------------------|-----------------------|--------------------|-------------------------|
| <b>Bilhetes do Tesouro</b>  |              |                      |                       |                    |                         |
| 11111-Dív. Púb. Nacional  | PTPBAGE0023  | BT 0 18/01/2013      | 150,000,000           | 18-01-2013         | 149,940,000.00          |
| 11111-Dív. Púb. Nacional  | PTPBTTGE0014 | BT 0 22/03/2013      | 230,000,000           | 22-03-2013         | 229,402,000.00          |
| 11111-Dív. Púb. Nacional  | PTPBWGE0019  | BT 0 19/04/2013      | 111,000,000           | 19-04-2013         | 110,472,750.00          |
| 11111-Dív. Púb. Nacional  | PTPB4GE0019  | BT 0 17/05/2013      | 282,000,000           | 17-05-2013         | 280,575,900.00          |
| 11111-Dív. Púb. Nacional  | PTPB7JGE0016 | BT 0 21/06/2013      | 170,000,000           | 21-06-2013         | 168,844,000.00          |
| 11111-Dív. Púb. Nacional  | PTPBTKGE0013 | BT 0 19/07/2013      | 250,000,000           | 19-07-2013         | 248,025,000.00          |
| 11111-Dív. Púb. Nacional  | PTPBTVGE0010 | BT 0 18/10/2013      | 110,000,000           | 18-10-2013         | 108,212,500.00          |
| 11111-Dív. Púb. Nacional  | PTPBTBGE0022 | BT 0 21/03/2014      | 150,000,000           | 21-03-2014         | 145,245,000.00          |
| <b>Total</b>  |              |                      | <b>1,453,000,000</b>  |                    | <b>1,440,717,150.00</b> |
| <b>Papel Comercial</b>  |              |                      |                       |                    |                         |
|   |              |                      | 0                     |                    | 0.00                    |
| <b>Total</b>  |              |                      | <b>0</b>              |                    | <b>0.00</b>             |
| <b>OTs</b>  |              |                      |                       |                    |                         |
| 11111-Dív. Púb. Nacional  | PTOTE1OE0019 | OT 4.375 16/06/2014  | 280,550,000           | 16-06-2014         | 289,298,356.06          |
| 11111-Dív. Púb. Nacional  | PTOTE0OE0017 | OT 3.60 15/10/2014   | 374,000,000           | 15-10-2014         | 376,167,150.68          |
| 11111-Dív. Púb. Nacional  | PTOTE3OE0017 | OT 3.35 15/10/2015   | 1,108,763,226         | 15-10-2015         | 1,091,984,448.79        |
| 11111-Dív. Púb. Nacional  | PTOTEPOE0016 | OT 6.4 15/02/2016    | 15,000,000            | 15-02-2016         | 16,407,094.26           |
| 11111-Dív. Púb. Nacional  | PTOTE6OE0006 | OT 4.2 15/10/2016    | 327,000,000           | 15-10-2016         | 323,520,809.59          |
| 11111-Dív. Púb. Nacional  | PTOTELOE0010 | OT 4.35 16/10/2017   | 324,000,000           | 16-10-2017         | 315,027,641.10          |
| 11111-Dív. Púb. Nacional  | PTOTENOE0018 | OT 4.45 15/06/2018   | 335,000,000           | 15-06-2018         | 317,667,650.68          |
| 11111-Dív. Púb. Nacional  | PTOTEMOE0027 | OT 4.75 14/06/2019   | 417,500,000           | 14-06-2019         | 388,536,938.36          |
| 11111-Dív. Púb. Nacional  | PTOTECOEO029 | OT 4.8 15/06/2020    | 465,000,000           | 15-06-2020         | 424,623,986.30          |
| 11111-Dív. Púb. Nacional  | PTOTEYOE0007 | OT 3.85 15/04/2021   | 441,500,000           | 15-04-2021         | 370,826,736.30          |
| 11111-Dív. Púb. Nacional  | PTOTEAOE0021 | OT 4.95 25/10/2023   | 404,000,000           | 25-10-2023         | 345,899,265.75          |
| 11111-Dív. Púb. Nacional  | PTOTE5OE0007 | OT 4.1 15/04/2037    | 396,000,000           | 15-04-2037         | 273,321,369.86          |
| <b>Total</b>  |              |                      | <b>4,888,313,226</b>  |                    | <b>4,533,281,447.73</b> |
| <b>Dívida Garantida mas Não Emitida pelas Administrações Públicas</b> |              |                      |                       |                    |                         |
| 11131-Dív. Equip. Nacional  | PTCFPAOM0002 | REFER4.17 16/10/2019 | 20,000,000            | 16-10-2019         | 15,657,254.79           |
| <b>Total</b>  |              |                      | <b>20,000,000</b>     |                    | <b>15,657,254.79</b>    |
| <b>TOTAL</b>  |              |                      | <b>6,361,313,226</b>  |                    | <b>5,989,655,852.52</b> |

O valor de reembolso destes títulos, na respetiva data de maturidade, era de 6.361.313.226 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 31/12/2013

| Ano<br>(1) | Montante<br>(2) |
|------------|-----------------|
| 2014       | 1,332,113.70    |
| 2015       | 1,316,368.55    |
| 2016       | 1,316,368.55    |
| 2017       |                 |
| Seguintes  |                 |

**2. Declaração de pagamentos em atraso existentes em 31/12/2013**

Não existem pagamentos em atraso.

**3. Declaração de recebimentos em atraso existentes em 31/12/2013**

Não existem recebimentos em atraso.

**8.2.39.13 - Fornecimentos e serviços externos**

Em 31 de dezembro de 2013 e 2012 esta rubrica pode ser detalhadas como segue:

| Contas    | Designação                          | 2013              | 2012             |
|-----------|-------------------------------------|-------------------|------------------|
| 622232    | Seguros - edifícios                 | 6,883.94          | 10,673.19        |
| 622321    | Conservação e reparação - edifícios | 495,750.36        | 24,877.37        |
| 62236     | Trabalhos especializados            | 44,578.28         | 0.00             |
| <b>62</b> | <b>Total</b>                        | <b>547,212.58</b> | <b>35,550.56</b> |

Em 2013 realizaram-se obras de reparação de anomalias construtivas no edifício Taguspark.

**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<br>9=3+4-5+6±7+8 | Observações (10) |
|-------------------------|---|--------------------------|---|-------------------------|------------------------|---|--|--------------------------------------|------------------|
| Código (1)              | Descrição (2)                           |                          | Transferências de verbas entre rubricas |                         | Créditos especiais (6) | Modificações na redacção da rubrica (7) |  |                                      |                  |
|                         |   |                          | Reforços (4)                            | Anulações (5)           |                        |   |  |                                      |                  |
| <b>02</b>               | <b>Aquisição de bens e serviços</b>     | <b>45,171.00</b>         | <b>583,360.00</b>                       | <b>43,500.00</b>        | <b>0.00</b>            | <b>0.00</b>                             | <b>585,031.00</b>                      |                                      |                  |
| <b>0202</b>             | <b>Aquisição de serviços</b>            | <b>45,171.00</b>         | <b>583,360.00</b>                       | <b>43,500.00</b>        | <b>0.00</b>            | <b>0.00</b>                             | <b>585,031.00</b>                      |                                      |                  |
| 020201                  | Encargos das instalações                | 1,000.00                 | 0.00                                    | 1,000.00                |                        |   | 0.00                                   |                                      |                  |
| 02020302                | Conservação de bens - Outras entidades  | 0.00                     | 512,440.00                              | 0.00                    |                        |   | 512,440.00                             |                                      |                  |
| 020209                  | Comunicações                            | 1,000.00                 | 0.00                                    | 1,000.00                |                        |   | 0.00                                   |                                      |                  |
| 020212                  | Seguros                                 | 7,000.00                 | 3,920.00                                | 0.00                    |                        |   | 10,920.00                              |                                      |                  |
| 020218                  | Vigilância e segurança                  | 35,000.00                | 0.00                                    | 35,000.00               |                        |   | 0.00                                   |                                      |                  |
| 020220                  | Outros trabalhos especializados         | 1,171.00                 | 67,000.00                               | 6,500.00                |                        |   | 61,671.00                              |                                      |                  |
| <b>0305</b>             | <b>Outros juros</b>                     | <b>100,000.00</b>        | <b>0.00</b>                             | <b>59,860.00</b>        | <b>0.00</b>            | <b>0.00</b>                             | <b>40,140.00</b>                       |                                      |                  |
| 030502                  | Outros                                  | 100,000.00               | 0.00                                    | 59,860.00               |                        |   | 40,140.00                              |                                      |                  |
| <b>0306</b>             | <b>Outros encargos financeiros</b>      | <b>3,126,746.00</b>      | <b>308,500.00</b>                       | <b>653,500.00</b>       | <b>0.00</b>            | <b>0.00</b>                             | <b>2,781,746.00</b>                    |                                      |                  |
| 030601011               | Comissões de custódia                   | 2,153,336.00             | 0.00                                    | 418,500.00              |                        |   | 1,734,836.00                           |                                      |                  |
| 030601012               | Comissões de liquidação de operações    | 100,000.00               | 0.00                                    | 0.00                    |                        |   | 100,000.00                             |                                      |                  |
| 030601013               | Comissões de transacção                 | 858,410.00               | 308,500.00                              | 235,000.00              |                        |   | 931,910.00                             |                                      |                  |
| 030601014               | Outros serviços bancários               | 15,000.00                | 0.00                                    | 0.00                    |                        |   | 15,000.00                              |                                      |                  |
| <b>0406</b>             | <b>Transferências correntes</b>         | <b>2,525,781.00</b>      | <b>0.00</b>                             | <b>480,000.00</b>       | <b>0.00</b>            | <b>0.00</b>                             | <b>2,045,781.00</b>                    |                                      |                  |
| 04060002                | Outras Instituições da Segurança Social | 2,525,781.00             | 0.00                                    | 480,000.00              |                        |   | 2,045,781.00                           |                                      |                  |
| <b>0602</b>             | <b>Outras despesas correntes</b>        | <b>11,220.00</b>         | <b>0.00</b>                             | <b>0.00</b>             | <b>0.00</b>            | <b>0.00</b>                             | <b>11,220.00</b>                       |                                      |                  |
| 06020101                | IRC                                     | 50.00                    | 0.00                                    | 0.00                    |                        |   | 50.00                                  |                                      |                  |
| 06020199                | Outros                                  | 10,670.00                | 0.00                                    | 0.00                    |                        |   | 10,670.00                              |                                      |                  |
| 060203                  | Outras                                  | 500.00                   | 0.00                                    | 0.00                    |                        |   | 500.00                                 |                                      |                  |
| <b>07</b>               | <b>Aquisição de bens e investimento</b> | <b>1,000.00</b>          | <b>0.00</b>                             | <b>0.00</b>             | <b>0.00</b>            | <b>0.00</b>                             | <b>1,000.00</b>                        |                                      |                  |
| 070103                  | Edifícios                               | 1,000.00                 | 0.00                                    | 0.00                    |                        |   | 1,000.00                               |                                      |                  |
| <b>08</b>               | <b>Transferências de Capital</b>        | <b>235,000.00</b>        | <b>0.00</b>                             | <b>0.00</b>             | <b>0.00</b>            | <b>0.00</b>                             | <b>235,000.00</b>                      |                                      |                  |
| 08060103                | Despesa / Transf. Capital               | 235,000.00               | 0.00                                    | 0.00                    |                        |   | 235,000.00                             |                                      |                  |
| <b>09</b>               | <b>Activos financeiros</b>              | <b>12,952,365,752.00</b> | <b>3,411,520,465.00</b>                 | <b>3,447,363,965.00</b> | <b>0.00</b>            | <b>0.00</b>                             | <b>12,916,522,252.00</b>               |                                      |                  |
| 09                      | Activos financeiros                     | 12,952,365,752.00        | 3,411,520,465.00                        | 3,447,363,965.00        |                        |   | 12,916,522,252.00                      |                                      |                  |
| 12                      | Outras despesas de capital              |                          |   |                         |                        |   | 0.00                                   |                                      |                  |
|                         | <b>TOTAL</b>                            | <b>12,958,410,670.00</b> | <b>3,412,412,325.00</b>                 | <b>3,448,600,825.00</b> | <b>0.00</b>            | <b>0.00</b>                             | <b>12,922,222,170.00</b>               |                                      |                  |

## Decomposição dos Activos Financeiros:

| Código (1)  | Classificação económica<br>Descrição (2) | Dotações<br>iniciais (3) | Alterações orçamentais                     |                         |                           | Reposições<br>abatidas aos<br>pagamentos<br>(8) | Dotações<br>corrigidas<br>9=3+4-5+6±7+8 | Observações<br>(10)     |  |
|-------------|--|--------------------------|--|-------------------------|---------------------------|---|---|-------------------------|--|
|             |  |                          | Transferências de verbas entre<br>rubricas |                         | Créditos<br>especiais (6) |   |   |                         |  |
|             |  |                          | Reforços (4)                               | Anulações (5)           |                           |   |   |                         |  |
| <b>0902</b> | <b>Títulos a curto prazo</b>             | <b>3,238,091,438.00</b>  | <b>350,020,465.00</b>                      | <b>385,085,180.00</b>   | <b>0.00</b>               | <b>0.00</b>                                     | <b>0.00</b>                             | <b>3,203,026,723.00</b> |  |
| 09020106    | Papel comercial                          | 129,523,658.00           | 0.00                                       | 0.00                    |                           |   |   | 129,523,658.00          |  |
| 09020306    | Papel comercial                          | 0.00                     | 500,000.00                                 | 0.00                    |                           |   |   | 500,000.00              |  |
| 09020506    | Papel comercial                          | 2,849,520,465.00         | 0.00                                       | 385,085,180.00          |                           |   |   | 2,464,435,285.00        |  |
| 09021406    | Papel comercial                          | 0.00                     | 500,000.00                                 | 0.00                    |                           |   |   | 500,000.00              |  |
| 09021415    | Diferenças de câmbio desfavoráveis       | 0.00                     | 148,520,465.00                             | 0.00                    |                           |   |   | 148,520,465.00          |  |
| 09021506    | Papel comercial                          | 0.00                     | 500,000.00                                 | 0.00                    |                           |   |   | 500,000.00              |  |
| 09021515    | Diferenças de câmbio desfavoráveis       | 0.00                     | 200,000,000.00                             | 0.00                    |                           |   |   | 200,000,000.00          |  |
| 09021606    | Papel comercial                          | 47,315.00                | 0.00                                       | 0.00                    |                           |   |   | 47,315.00               |  |
| 09021615    | Diferenças de câmbio desfavoráveis       | 259,000,000.00           | 0.00                                       | 0.00                    |                           |   |   | 259,000,000.00          |  |
| <b>0903</b> | <b>Títulos a médio e longo prazo</b>     | <b>4,662,851,671.00</b>  | <b>3,037,000,000.00</b>                    | <b>37,000,000.00</b>    | <b>0.00</b>               | <b>0.00</b>                                     | <b>0.00</b>                             | <b>7,662,851,671.00</b> |  |
| 09030102    | Obrigações                               | 0.00                     | 500,000.00                                 | 0.00                    |                           |   |   | 500,000.00              |  |
| 09030302    | Obrigações                               | 0.00                     | 500,000.00                                 | 0.00                    |                           |   |   | 500,000.00              |  |
| 09030503    | Obrigações / TDP                         | 1,942,854,863.00         | 2,800,000,000.00                           | 27,000,000.00           |                           |   |   | 4,715,854,863.00        |  |
| 09030803    | Obrigações / TDP                         | 0.00                     | 500,000.00                                 | 0.00                    |                           |   |   | 500,000.00              |  |
| 09030903    | Obrigações / TDP                         | 0.00                     | 500,000.00                                 | 0.00                    |                           |   |   | 500,000.00              |  |
| 09031402    | Obrigações                               | 0.00                     | 10,000,000.00                              | 0.00                    |                           |   |   | 10,000,000.00           |  |
| 09031415    | Diferenças de câmbio desfavoráveis       | 0.00                     | 5,000,000.00                               | 0.00                    |                           |   |   | 5,000,000.00            |  |
| 09031503    | Obrigações / TDP                         | 1,940,000,000.00         | 0.00                                       | 0.00                    |                           |   |   | 1,940,000,000.00        |  |
| 09031515    | Diferenças de câmbio desfavoráveis       | 2,854,863.00             | 10,000,000.00                              | 0.00                    |                           |   |   | 12,854,863.00           |  |
| 09031602    | Obrigações                               | 70,000,000.00            | 0.00                                       | 0.00                    |                           |   |   | 70,000,000.00           |  |
| 09031603    | Obrigações / TDP                         | 700,000,000.00           | 200,000,000.00                             | 10,000,000.00           |                           |   |   | 890,000,000.00          |  |
| 09031615    | Diferenças de câmbio desfavoráveis       | 7,141,945.00             | 10,000,000.00                              | 0.00                    |                           |   |   | 17,141,945.00           |  |
| <b>0904</b> | <b>Derivados financeiros</b>             | <b>259,047,316.00</b>    | <b>2,000,000.00</b>                        | <b>4,000,000.00</b>     | <b>0.00</b>               | <b>0.00</b>                                     | <b>0.00</b>                             | <b>257,047,316.00</b>   |  |
| 09040107    | Opções                                   | 0.00                     | 500,000.00                                 | 0.00                    |                           |   |   | 500,000.00              |  |
| 09040108    | Futuros                                  | 0.00                     | 500,000.00                                 | 0.00                    |                           |   |   | 500,000.00              |  |
| 09040307    | Opções                                   | 0.00                     | 500,000.00                                 | 0.00                    |                           |   |   | 500,000.00              |  |
| 09040308    | Futuros                                  | 0.00                     | 500,000.00                                 | 0.00                    |                           |   |   | 500,000.00              |  |
| 09041507    | Opções                                   | 50,000,000.00            | 0.00                                       | 0.00                    |                           |   |   | 50,000,000.00           |  |
| 09041508    | Futuros                                  | 50,000,000.00            | 0.00                                       | 0.00                    |                           |   |   | 50,000,000.00           |  |
| 09041515    | Diferenças de câmbio desfavoráveis       | 29,523,658.00            | 0.00                                       | 2,500,000.00            |                           |   |   | 27,023,658.00           |  |
| 09041607    | Opções                                   | 50,000,000.00            | 0.00                                       | 0.00                    |                           |   |   | 50,000,000.00           |  |
| 09041608    | Futuros                                  | 50,000,000.00            | 0.00                                       | 0.00                    |                           |   |   | 50,000,000.00           |  |
| 09041615    | Diferenças de câmbio desfavoráveis       | 29,523,658.00            | 0.00                                       | 1,500,000.00            |                           |   |   | 28,023,658.00           |  |
| <b>0907</b> | <b>Acções e outras participações</b>     | <b>1,165,712,918.00</b>  | <b>21,500,000.00</b>                       | <b>0.00</b>             | <b>0.00</b>               | <b>0.00</b>                                     | <b>0.00</b>                             | <b>1,187,212,918.00</b> |  |
| 09070101    | Acções                                   | 0.00                     | 500,000.00                                 | 0.00                    |                           |   |   | 500,000.00              |  |
| 09070301    | Acções                                   | 0.00                     | 500,000.00                                 | 0.00                    |                           |   |   | 500,000.00              |  |
| 09070401    | Acções                                   | 0.00                     | 500,000.00                                 | 0.00                    |                           |   |   | 500,000.00              |  |
| 09071401    | Acções                                   | 250,000,000.00           | 0.00                                       | 0.00                    |                           |   |   | 250,000,000.00          |  |
| 09071415    | Diferenças de câmbio desfavoráveis       | 9,047,315.00             | 0.00                                       | 0.00                    |                           |   |   | 9,047,315.00            |  |
| 09071601    | Acções                                   | 900,000,000.00           | 0.00                                       | 0.00                    |                           |   |   | 900,000,000.00          |  |
| 09071615    | Diferenças de câmbio desfavoráveis       | 6,665,603.00             | 20,000,000.00                              | 0.00                    |                           |   |   | 26,665,603.00           |  |
| <b>0908</b> | <b>Unidades de participação</b>          | <b>2,979,044,123.00</b>  | <b>1,000,000.00</b>                        | <b>2,611,000,000.00</b> | <b>0.00</b>               | <b>0.00</b>                                     | <b>0.00</b>                             | <b>369,044,123.00</b>   |  |
| 09080310    | Fundos investimento - Mobiliários        | 0.00                     | 500,000.00                                 | 0.00                    |                           |   |   | 500,000.00              |  |
| 09080311    | Fundos investimento - Imobiliários       | 0.00                     | 500,000.00                                 | 0.00                    |                           |   |   | 500,000.00              |  |
| 09081410    | Fundos investimento - Mobiliários        | 1,900,000,000.00         | 0.00                                       | 1,810,000,000.00        |                           |   |   | 90,000,000.00           |  |
| 09081411    | Fundos investimento - Imobiliários       | 20,000,000.00            | 0.00                                       | 1,000,000.00            |                           |   |   | 19,000,000.00           |  |
| 09081415    | Diferenças de câmbio desfavoráveis       | 22,854,863.00            | 0.00                                       | 0.00                    |                           |   |   | 22,854,863.00           |  |
| 09081610    | Fundos de investimento - Mobiliários     | 800,000,000.00           | 0.00                                       | 700,000,000.00          |                           |   |   | 100,000,000.00          |  |
| 09081611    | Fundos investimento - Imobiliários       | 200,000,000.00           | 0.00                                       | 100,000,000.00          |                           |   |   | 100,000,000.00          |  |
| 09081615    | Diferenças de câmbio desfavoráveis       | 36,189,260.00            | 0.00                                       | 0.00                    |                           |   |   | 36,189,260.00           |  |
| <b>0909</b> | <b>Outras activos financeiros</b>        | <b>647,618,286.00</b>    | <b>0.00</b>                                | <b>410,278,785.00</b>   | <b>0.00</b>               | <b>0.00</b>                                     | <b>0.00</b>                             | <b>237,339,501.00</b>   |  |
| 09090104    | Operações de reporte                     | 64,761,829.00            | 0.00                                       | 60,000,000.00           |                           |   |   | 4,761,829.00            |  |
| 09090105    | Contrato de empréstimo de valores        | 64,761,829.00            | 0.00                                       | 60,000,000.00           |                           |   |   | 4,761,829.00            |  |
| 09090304    | Operações de reporte                     | 50,000,000.00            | 0.00                                       | 0.00                    |                           |   |   | 50,000,000.00           |  |
| 09090305    | Contrato de empréstimo de valores        | 79,523,658.00            | 0.00                                       | 50,000,000.00           |                           |   |   | 29,523,658.00           |  |
| 09091504    | Operações de reporte                     | 29,523,658.00            | 0.00                                       | 0.00                    |                           |   |   | 29,523,658.00           |  |
| 09091505    | Contrato de empréstimo de valores        | 50,000,000.00            | 0.00                                       | 10,000,000.00           |                           |   |   | 40,000,000.00           |  |
| 09091515    | Diferenças de câmbio desfavoráveis       | 50,000,000.00            | 0.00                                       | 0.00                    |                           |   |   | 50,000,000.00           |  |
| 09091604    | Operações de reporte                     | 100,000,000.00           | 0.00                                       | 90,000,000.00           |                           |   |   | 10,000,000.00           |  |
| 09091605    | Contrato de empréstimo de valores        | 100,000,000.00           | 0.00                                       | 90,000,000.00           |                           |   |   | 10,000,000.00           |  |
| 09091615    | Diferenças de câmbio desfavoráveis       | 59,047,312.00            | 0.00                                       | 50,278,785.00           |                           |   |   | 8,768,527.00            |  |

## 2. Receita:

| Classificação económica |  | Previsões iniciais<br>(3) | Alterações orçamentais    |                       |                       | Previsões<br>corrigidas<br>7=3+4+5-6 | Observações (8) |
|-------------------------|--|---------------------------|---------------------------|-----------------------|-----------------------|--------------------------------------|-----------------|
| Código (1)              | Descrição (2)                                      |                           | Créditos<br>especiais (4) | Reforços (5)          | Anulações<br>(6)      |                                      |                 |
| <b>05</b>               | <b>Rendimentos de propriedade</b>                  | <b>367,905,375.00</b>     | <b>0.00</b>               | <b>2,399,628.00</b>   | <b>19,719,343.00</b>  | <b>350,585,660.00</b>                |                 |
| 0501                    | Juros-Soc.e quase soc.não financ.                  | 1,000.00                  |                           | 0.00                  | 1,000.00              | 0.00                                 |                 |
| 0502                    | Juros-Sociedades financeiras                       | 4,068,774.00              |                           | 2,099,628.00          | 0.00                  | 6,168,402.00                         |                 |
| 0503                    | Juros-Administrações públicas                      | 215,977,158.00            |                           | 0.00                  | 6,500,000.00          | 209,477,158.00                       |                 |
| 0506                    | Juros-Resto do mundo                               | 82,142,185.00             |                           | 0.00                  | 115,021.00            | 82,027,164.00                        |                 |
| 0507                    | Divid.e Part.nos lucros de Soc.N.Fin.              | 53,153,360.00             |                           | 0.00                  | 10,628,561.00         | 42,524,799.00                        |                 |
| 0508                    | Divid.e Part.nos lucros de Soc.Fin.                | 10,875,962.00             |                           | 0.00                  | 2,174,761.00          | 8,701,201.00                         |                 |
| 0510                    | Rendas   | 1,686,936.00              | 0.00                      | 300,000.00            | 300,000.00            | 1,686,936.00                         |                 |
| 05100401                | Inst.Segurança Social                              | 1,686,936.00              |                           | 300,000.00            | 300,000.00            | 1,686,936.00                         |                 |
| <b>09</b>               | <b>Venda de bens de investimento</b>               | <b>10,001,000.00</b>      | <b>0.00</b>               | <b>0.00</b>           | <b>10,000,000.00</b>  | <b>1,000.00</b>                      |                 |
| 090102                  | Terrenos-Sociedades Financeiras                    | 5,000,500.00              |                           | 0.00                  | 5,000,000.00          | 500.00                               |                 |
| 090302                  | Edifícios-Sociedades Financeiras                   | 5,000,500.00              |                           | 0.00                  | 5,000,000.00          | 500.00                               |                 |
| <b>10</b>               | <b>Transferências</b>                              | <b>10,000,000.00</b>      | <b>0.00</b>               | <b>185,537.10</b>     | <b>6,600,000.00</b>   | <b>3,585,537.10</b>                  |                 |
| 10060103                | Receitas / Transf.Capitalização                    | 0.00                      |                           | 70,281.10             | 0.00                  | 70,281.10                            |                 |
| 1006040201              | Saldo Orçamental do Previdencial-alienação imóveis | 0.00                      |                           | 115,256.00            | 0.00                  | 115,256.00                           |                 |
| 10060403                | Receitas alienação do património                   | 10,000,000.00             |                           | 0.00                  | 6,600,000.00          | 3,400,000.00                         |                 |
| <b>11</b>               | <b>Activos financeiros</b>                         | <b>12,093,651,285.00</b>  | <b>0.00</b>               | <b>184,540,861.34</b> | <b>29,105,256.00</b>  | <b>12,249,086,890.34</b>             |                 |
| 11                      | Activos financeiros                                | 12,093,651,285.00         |                           | 184,540,861.34        | 29,105,256.00         | 12,249,086,890.34                    |                 |
| 16                      | Outras receitas de capital                         | 476,853,010.00            |                           | 0.00                  | 157,889,927.44        | 318,963,082.56                       |                 |
|                         | <b>Total</b>                                       | <b>12,958,410,670.00</b>  | <b>0.00</b>               | <b>187,126,026.44</b> | <b>223,314,526.44</b> | <b>12,922,222,170.00</b>             |                 |

## Decomposição dos Activos Financeiros:

| Classificação económica |  | Previsões iniciais<br>(3) | Alterações orçamentais |                       |                      | Previsões corrigidas<br>7=3+4+5-6 | Observações (8) |
|-------------------------|--|---------------------------|------------------------|-----------------------|----------------------|-----------------------------------|-----------------|
| Código (1)              | Descrição (2)                                  |                           | Créditos especiais (4) | Reforços (5)          | Anulações (6)        |                                   |                 |
| <b>1101</b>             | <b>Depósitos, certificados de dep. e poup.</b> | <b>0.00</b>               | <b>0.00</b>            | <b>500,000.00</b>     | <b>0.00</b>          | <b>500,000.00</b>                 |                 |
| 110102                  | Sociedades financeiras                         | 0.00                      |                        | 500,000.00            | 0.00                 | 500,000.00                        |                 |
| <b>1102</b>             | <b>Títulos de curto prazo</b>                  | <b>1,814,047,693.00</b>   | <b>0.00</b>            | <b>21,000,000.00</b>  | <b>21,500,000.00</b> | <b>1,813,547,693.00</b>           |                 |
| 11020106                | Papel comercial                                | 241,873,026.00            |                        | 0.00                  | 21,500,000.00        | 220,373,026.00                    |                 |
| 11020206                | Papel comercial                                | 0.00                      |                        | 500,000.00            | 0.00                 | 500,000.00                        |                 |
| 11020306                | Papel comercial                                | 1,451,238,154.00          |                        | 0.00                  | 0.00                 | 1,451,238,154.00                  |                 |
| 11050406                | Papel comercial                                | 0.00                      |                        | 500,000.00            | 0.00                 | 500,000.00                        |                 |
| 11021115                | Diferenças de câmbio favoráveis                | 0.00                      |                        | 20,000,000.00         | 0.00                 | 20,000,000.00                     |                 |
| 11021215                | Diferenças de câmbio favoráveis                | 120,936,513.00            |                        | 0.00                  | 0.00                 | 120,936,513.00                    |                 |
| <b>1103</b>             | <b>Títulos de médio e longo prazo</b>          | <b>3,507,158,872.00</b>   | <b>0.00</b>            | <b>159,540,861.34</b> | <b>3,990,000.00</b>  | <b>3,662,709,733.34</b>           |                 |
| 11030102                | Obrigações                                     | 0.00                      |                        | 500,000.00            | 0.00                 | 500,000.00                        |                 |
| 11030202                | Obrigações                                     | 0.00                      |                        | 500,000.00            | 0.00                 | 500,000.00                        |                 |
| 11030303                | Obrigações / T.D.P                             | 1,451,238,154.00          |                        | 0.00                  | 2,000,000.00         | 1,449,238,154.00                  |                 |
| 11030603                | Obrigações / T.D.P                             | 0.00                      |                        | 500,000.00            | 0.00                 | 500,000.00                        |                 |
| 11030703                | Obrigações / T.D.P                             | 0.00                      |                        | 500,000.00            | 0.00                 | 500,000.00                        |                 |
| 11031102                | Obrigações                                     | 25,619,077.00             |                        | 0.00                  | 0.00                 | 25,619,077.00                     |                 |
| 11031103                | Obrigações / T.D.P                             | 1,400,000,000.00          |                        | 0.00                  | 0.00                 | 1,400,000,000.00                  |                 |
| 11031115                | Diferenças de câmbio favoráveis                | 25,619,077.00             |                        | 0.00                  | 0.00                 | 25,619,077.00                     |                 |
| 11031202                | Obrigações                                     | 27,341,282.00             |                        | 0.00                  | 0.00                 | 27,341,282.00                     |                 |
| 11031203                | Obrigações / T.D.P                             | 550,000,000.00            |                        | 157,540,861.34        | 1,990,000.00         | 705,550,861.34                    |                 |
| 11031215                | Diferenças de câmbio favoráveis                | 27,341,282.00             |                        | 0.00                  | 0.00                 | 27,341,282.00                     |                 |
| <b>1104</b>             | <b>Derivados financeiros</b>                   | <b>1,934,984,205.00</b>   | <b>0.00</b>            | <b>1,000,000.00</b>   | <b>1,000,000.00</b>  | <b>1,934,984,205.00</b>           |                 |
| 11040108                | Futuros  | 0.00                      |                        | 500,000.00            | 0.00                 | 500,000.00                        |                 |
| 11040208                | Futuros  | 0.00                      |                        | 500,000.00            | 0.00                 | 500,000.00                        |                 |
| 11041108                | Futuros  | 300,000,000.00            |                        | 0.00                  | 1,000,000.00         | 299,000,000.00                    |                 |
| 11041114                | Mais valias                                    | 300,000,000.00            |                        | 0.00                  | 0.00                 | 300,000,000.00                    |                 |
| 11041115                | Diferenças de câmbio favoráveis                | 4,682,564.00              |                        | 0.00                  | 0.00                 | 4,682,564.00                      |                 |
| 11041208                | Futuros  | 1,000,000,000.00          |                        | 0.00                  | 0.00                 | 1,000,000,000.00                  |                 |
| 11041214                | Mais valias                                    | 300,000,000.00            |                        | 0.00                  | 0.00                 | 300,000,000.00                    |                 |
| 11041215                | Diferenças de câmbio favoráveis                | 30,301,641.00             |                        | 0.00                  | 0.00                 | 30,301,641.00                     |                 |
| <b>1108</b>             | <b>Acções e outras participações</b>           | <b>1,209,365,129.00</b>   | <b>0.00</b>            | <b>1,000,000.00</b>   | <b>1,115,256.00</b>  | <b>1,209,249,873.00</b>           |                 |
| 11080101                | Acções   | 0.00                      |                        | 500,000.00            | 0.00                 | 500,000.00                        |                 |
| 11080201                | Acções   | 0.00                      |                        | 500,000.00            | 0.00                 | 500,000.00                        |                 |
| 11081101                | Acções   | 200,000,000.00            |                        | 0.00                  | 0.00                 | 200,000,000.00                    |                 |
| 11081115                | Diferenças de câmbio favoráveis                | 41,873,026.00             |                        | 0.00                  | 1,000,000.00         | 40,873,026.00                     |                 |
| 11081201                | Acções   | 900,000,000.00            |                        | 0.00                  | 115,256.00           | 899,884,744.00                    |                 |
| 11081215                | Diferenças de câmbio favoráveis                | 67,492,103.00             |                        | 0.00                  | 0.00                 | 67,492,103.00                     |                 |
| <b>1109</b>             | <b>Unidades de participação</b>                | <b>3,023,412,821.00</b>   | <b>0.00</b>            | <b>1,500,000.00</b>   | <b>1,500,000.00</b>  | <b>3,023,412,821.00</b>           |                 |
| 11090210                | Fundos de investimento - Mobiliários           | 0.00                      |                        | 500,000.00            | 0.00                 | 500,000.00                        |                 |
| 11090211                | Fundos de investimento - Imobiliários          | 0.00                      |                        | 500,000.00            | 0.00                 | 500,000.00                        |                 |
| 11091110                | Fundos de investimento - Mobiliários           | 2,500,000,000.00          |                        | 0.00                  | 0.00                 | 2,500,000,000.00                  |                 |
| 11091111                | Fundos de investimento - Imobiliários          | 500,000,000.00            |                        | 0.00                  | 0.00                 | 500,000,000.00                    |                 |
| 11091115                | Diferenças de câmbio favoráveis                | 23,412,821.00             |                        | 0.00                  | 1,500,000.00         | 21,912,821.00                     |                 |
| 11091210                | Fundos de investimento - Imobiliários          | 0.00                      |                        | 200,000.00            | 0.00                 | 200,000.00                        |                 |
| 11091211                | Fundos de investimento - Imobiliários          | 0.00                      |                        | 200,000.00            | 0.00                 | 200,000.00                        |                 |
| 11091215                | Diferenças de câmbio favoráveis                | 0.00                      |                        | 100,000.00            | 0.00                 | 100,000.00                        |                 |
| <b>1111</b>             | <b>Outros activos financeiros</b>              | <b>604,682,565.00</b>     | <b>0.00</b>            | <b>0.00</b>           | <b>0.00</b>          | <b>604,682,565.00</b>             |                 |
| 11110104                | Operações de reporte                           | 100,000,000.00            |                        | 0.00                  | 0.00                 | 100,000,000.00                    |                 |
| 11110105                | Contrato de empréstimos de valores             | 20,936,513.00             |                        | 0.00                  | 0.00                 | 20,936,513.00                     |                 |
| 11110204                | Operações de reporte                           | 100,000,000.00            |                        | 0.00                  | 0.00                 | 100,000,000.00                    |                 |
| 11110205                | Contrato de empréstimos de valores             | 20,936,513.00             |                        | 0.00                  | 0.00                 | 20,936,513.00                     |                 |
| 11111104                | Operações de reporte                           | 50,000,000.00             |                        | 0.00                  | 0.00                 | 50,000,000.00                     |                 |
| 11111105                | Contrato de empréstimos de valores             | 50,000,000.00             |                        | 0.00                  | 0.00                 | 50,000,000.00                     |                 |
| 11111115                | Diferenças de câmbio favoráveis                | 20,936,513.00             |                        | 0.00                  | 0.00                 | 20,936,513.00                     |                 |
| 11111204                | Operações de reporte                           | 80,624,342.00             |                        | 0.00                  | 0.00                 | 80,624,342.00                     |                 |
| 11111205                | Contrato de empréstimos de valores             | 80,624,342.00             |                        | 0.00                  | 0.00                 | 80,624,342.00                     |                 |
| 11111215                | Diferenças de câmbio favoráveis                | 80,624,342.00             |                        | 0.00                  | 0.00                 | 80,624,342.00                     |                 |



### 8.3.2. - Contratação Administrativa:

#### 1. Situação dos contratos:

| ENTIDADE  | CONTRATO  |            |            | VISTO DO T.C.     |            | DATA DO PRIMEIRO PAGAMENTO | PAGAMENTOS NA GERÊNCIA |                   |                  | PAGAMENTOS ACUMULADOS |                   |                  | OBSERVAÇÕES  |
|---|---|------------|------------|-------------------|------------|----------------------------|------------------------|-------------------|------------------|-----------------------|-------------------|------------------|--|
|   | OBJECTO   | DATA       | VALOR      | NÚMERO DO REGISTO | DATA       |                            | TRABALHOS NORMAIS      | REVISÃO DE PREÇOS | TRABALHOS A MAIS | TRABALHOS NORMAIS     | REVISÃO DE PREÇOS | TRABALHOS A MAIS |  |
| 1)  | 2)  | 3)         | 4)         | 5)                | 6)         | 7)                         | 8)                     | 9)                | 10)              | 11)                   | 12)               | 13)              | 14)  |
| Serviterme - Projetos de Engenharia Térmica, Lda.     | Certificação Energética dos Edifício Hospital de Cascais e do Edifício Taguspark              | 26-09-2013 | 18,318.39  |                   |            | 19-12-2013                 | 18,318.39              |                   |                  |                       |                   |                  |  |
| Serviterme - Projetos de Engenharia Térmica, Lda.     | Pagamento das Taxas à Adene Certificação Energética do Ed. Taguspark e do Hospital de Cascais | 26-09-2013 | 615.00     |                   |            | 19-12-2013                 | 615.00                 |                   |                  |                       |                   |                  |  |
| CNEC - Conselho do Norte de Engenheiros e Consultores | Fiscalização da empreitada da reparação de anomalias construtivas do Edifício Taguspark       | 26-02-2013 | 18,265.50  |                   |            | 12-07-2013                 | 18,265.50              |                   |                  |                       |                   |                  |  |
| Xavieres, Lda   | Empreitada da reparação de anomalias construtivas do Edifício Taguspark                       | 01-03-2013 | 479,506.00 | 378/2013          | 29-04-2013 | 27-06-2013                 | 463,387.59             |                   | 25,935.40        |                       |                   |                  | Existiram trabalhos a menos no montante de 16.118.56 |
| Worx Consultoria, Lda.                                | Avaliação do Edifício Taguspark   | 30-09-2013 | 1,451.40   |                   |            | 31-12-2013                 | 1,451.40               |                   |                  |                       |                   |                  |  |
| ASEP-Associação de Engenheiros Projectistas, Lda.     | Vistoria ao Edifício Taguspark  | 31-05-2012 | 9,850.46   |                   |            | 31-05-2012                 | 9,850.46               |                   |                  |                       |                   |                  |  |
| Won Consulting, S.A.                                  | Avaliação do Edifício Taguspark   | 30-09-2013 | 1,537.50   |                   |            | 30-12-2013                 | 1,537.50               |                   |                  |                       |                   |                  |  |
| Instituto dos Registos e Notariado, IP                | Emolumentos de Averbamentos ao Registo Predial  | 13-06-2013 | 500.00     |                   |            | 17-06-2013                 | 500.00                 |                   |                  |                       |                   |                  |  |
| Máquina da Imagem - Publicidade, Lda.                 | Colocação de autocante na placa do Edifício Taguspark   | 11-09-2013 | 467.40     |                   |            | 24-10-2013                 | 467.40                 |                   |                  |                       |                   |                  |  |
| <b>TOTAL</b>  |   |            |            |                   |            |                            | <b>514,393.24</b>      |                   |                  |                       |                   |                  |  |

#### 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 | 1                     | 489,322.99 |   |           |   |           |   |           |   |            |   |            |                     |            | 1                   | 489,322.99 |
| Gestão de serviços públicos  |                       |            |   |           |   |           |   |           |   |            |   |            |                     |            |                     |            |
| Prestação de serviços        |                       |            |   |           |   |           |   |           |   |            |   |            | 8                   | 52,943.43  | 8                   | 52,943.43  |
| 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 IGFSS | 2,045,781.00                    | 2,045,781.00                   | 2,045,781.00                 | 0.00   |
|                             | <b>2,045,781.00</b>             | <b>2,045,781.00</b>            | <b>2,045,781.00</b>          | <b>0.00</b>  |

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

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

| Disposições legais<br>(1)    | Transferências<br>orçamentadas<br>(2) | Transferências<br>autorizadas<br>(3) | Transferências<br>efetuadas<br>(4) | Transferências<br>autorizadas e não<br>efetuadas<br>(5)=(3-4) |
|------------------------------|---------------------------------------|--------------------------------------|------------------------------------|---|
| Transferências para o IGFCSS | 235,000.00                            | 235,000.00                           | 235,000.00                         | 0.00  |
|                              | 235,000.00                            | 235,000.00                           | 235,000.00                         | 0.00  |

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

**5. Transferências de capital – Receita:**

| Disposições legais<br>(1)                       | Transferências<br>orçamentadas<br>(2) | Transferências obtidas<br>(3) |
|---|---------------------------------------|-------------------------------|
| Saldo orçamental                                | 70,281.10                             | 70,281.10                     |
| Transferências IGFCSS                           | 70,281.10                             | 70,281.10                     |
| Produto alienação de imóveis em anos anteriores | 115,256.00                            | 115,256.00                    |
| Receitas alienação do património S.S.           | 3,400,000.00                          | 3,318,556.79                  |
| Transferências IGFCSS                           | 3,515,256.00                          | 3,433,812.79                  |
| Transferências obtidas                          | 3,585,537.10                          | 3,504,093.89                  |

O valor que consta na rubrica “Saldo orçamental” corresponde a parte do saldo orçamental na posse do IGFCSS, IP a 31/12/2012, 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 76º do Decreto-Lei nº 64-B/2011 de 30 de dezembro.

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

## 1. Ativos de rendimento fixo:

| Descrição Activo                | Entidade Devedora        | Valor em 31 de Dezembro de 2012 |                                  | Valor em 31 de Dezembro de 2013 |                                  | Rendimento        |                  |
|---------------------------------|--------------------------|---------------------------------|----------------------------------|---------------------------------|----------------------------------|-------------------|------------------|
|                                 |                          | Valor Nominal                   | Valor Mercado (sem juro corrido) | Valor Nominal                   | Valor Mercado (sem juro corrido) | Vencido e Cobrado | Vencido a Cobrar |
| RAGB 4.85 15/03/2026            | REPUBLIC OF AUSTRIA      | 4,400,000.00                    | 5,786,000.00                     | 3,250,000.00                    | 4,015,375.00                     | 213,400.00        | 125,668.15       |
| RAGB 3.2 20/02/2017             | REPUBLIC OF AUSTRIA      | 8,000,000.00                    | 8,899,200.00                     | 17,650,000.00                   | 19,085,827.50                    | 256,000.00        | 485,882.74       |
| RAGB 3.65 20/04/2022            | REPUBLIC OF AUSTRIA      | 0.00                            | 0.00                             | 0.00                            | 0.00                             | 45,625.00         | 0.00             |
| RAGB 1.95 18/06/2019            | REPUBLIC OF AUSTRIA      | 0.00                            | 0.00                             | 10,000,000.00                   | 10,344,000.00                    | 317,876.71        | 104,712.33       |
| RAGB 3.5% 15/09/2021            | REPUBLIC OF AUSTRIA      | 0.00                            | 0.00                             | 3,600,000.00                    | 4,016,160.00                     | 161,000.00        | 36,936.99        |
| RAGB 4 15/09/2016               | REPUBLIC OF AUSTRIA      | 3,000,000.00                    | 3,400,500.00                     | 900,000.00                      | 985,455.00                       | 292,000.00        | 10,553.42        |
| RAGB 4.15 15/03/2037            | REPUBLIC OF AUSTRIA      | 5,000,000.00                    | 6,466,250.00                     | 6,300,000.00                    | 7,517,790.00                     | 145,250.00        | 208,443.70       |
| RAGB 4.35 15/03/2019            | REPUBLIC OF AUSTRIA      | 9,700,000.00                    | 11,648,245.00                    | 0.00                            | 0.00                             | 0.00              | 0.00             |
| RAGB 1.15 19/10/2018            | REPUBLIC OF AUSTRIA      | 0.00                            | 0.00                             | 7,700,000.00                    | 7,710,395.00                     | 0.00              | 23,047.26        |
| RAGB 4.125% 15/01/14            | REPUBLIC OF AUSTRIA      | 14,000,000.00                   | 14,546,000.00                    | 0.00                            | 0.00                             | 453,750.00        | 0.00             |
| RAGB 3.9 15/07/2020             | REPUBLIC OF AUSTRIA      | 5,000,000.00                    | 5,919,250.00                     | 0.00                            | 0.00                             | 0.00              | 0.00             |
| BGB 5.5 28/03/2028              | Belgium Kingdon          | 8,500,000.00                    | 11,652,650.00                    | 3,800,000.00                    | 4,867,990.00                     | 346,500.00        | 159,183.56       |
| BGB 3.75 28/09/2015             | Belgium Kingdon          | 6,000,000.00                    | 6,572,100.00                     | 0.00                            | 0.00                             | 0.00              | 0.00             |
| BGB 3.25 28/09/2016             | Belgium Kingdon          | 28,400,000.00                   | 31,284,020.00                    | 0.00                            | 0.00                             | 0.00              | 0.00             |
| BGB 4 28/03/2017                | Belgium Kingdon          | 6,000,000.00                    | 6,836,100.00                     | 0.00                            | 0.00                             | 0.00              | 0.00             |
| BGB 4.00 28/03/2019             | Belgium Kingdon          | 3,700,000.00                    | 4,324,745.00                     | 0.00                            | 0.00                             | 0.00              | 0.00             |
| BGB 2.75 28/03/2016             | Belgium Kingdon          | 0.00                            | 0.00                             | 9,300,000.00                    | 9,720,360.00                     | 0.00              | 194,790.41       |
| BGB 4.25 28/03/2041             | Belgium Kingdon          | 0.00                            | 0.00                             | 2,200,000.00                    | 2,505,140.00                     | 0.00              | 71,213.70        |
| BGB 3.5 28/06/2017              | Belgium Kingdon          | 0.00                            | 0.00                             | 31,000,000.00                   | 33,700,100.00                    | 1,354,500.00      | 552,904.11       |
| BGB 4.25 28/09/2022             | BG Group Plc             | 19,100,000.00                   | 22,756,695.00                    | 9,000,000.00                    | 10,318,050.00                    | 382,500.00        | 98,506.85        |
| BGB 4 28/03/2032                | Belgium Kingdon          | 2,500,000.00                    | 2,932,125.00                     | 7,000,000.00                    | 7,687,750.00                     | 244,590.16        | 213,260.27       |
| BGB 3 28/09/2019                | Belgium Kingdon          | 0.00                            | 0.00                             | 7,600,000.00                    | 8,162,780.00                     | 228,000.00        | 58,717.81        |
| Belgium Kingdon 1.25 22/06/2018 | Belgium Kingdon          | 0.00                            | 0.00                             | 0.00                            | 0.00                             | 25,821.91         | 0.00             |
| DBR 5.625 04/01/2028            | BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND | 3,500,000.00                    | 5,230,925.00                     | 21,100,000.00                   | 29,090,570.00                    | 196,875.00        | 1,173,868.15     |
| DBR 4.75% 04/07/2028            | BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND | 9,600,000.00                    | 13,304,160.00                    | 0.00                            | 0.00                             | 384,750.00        | 0.00             |
| DBR 5.50 04/01/2031             | BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND | 10,000,000.00                   | 15,245,000.00                    | 7,700,000.00                    | 10,724,175.00                    | 550,000.00        | 418,858.90       |
| DBR 4.75 04/07/2034             | BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND | 3,200,000.00                    | 4,671,680.00                     | 0.00                            | 0.00                             | 0.00              | 0.00             |
| DBR 4% 04/01/2037               | BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND | 3,000,000.00                    | 4,059,150.00                     | 10,350,000.00                   | 12,512,115.00                    | 120,000.00        | 409,463.01       |
| DBR 3.5% 04/01/2016             | BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND | 10,000,000.00                   | 11,044,000.00                    | 10,000,000.00                   | 10,652,000.00                    | 350,000.00        | 346,164.38       |
| DBR 3.75% 04/01/2017            | BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND | 25,000,000.00                   | 28,587,500.00                    | 0.00                            | 0.00                             | 937,500.00        | 0.00             |
| DBR 3.5 04/07/2019              | BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND | 13,000,000.00                   | 15,349,100.00                    | 0.00                            | 0.00                             | 280,000.00        | 0.00             |
| DBR 2.25 04/09/2020             | BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND | 41,000,000.00                   | 45,069,250.00                    | 38,100,000.00                   | 40,403,145.00                    | 857,250.00        | 277,138.36       |
| DBR 2.25 04/09/2021             | BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND | 17,500,000.00                   | 19,141,500.00                    | 14,100,000.00                   | 14,838,840.00                    | 229,500.00        | 102,563.01       |
| DBR 2.5 04/07/2044              | BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND | 0.00                            | 0.00                             | 4,400,000.00                    | 4,165,920.00                     | 130,437.16        | 54,246.58        |
| DBR 1.5 04/09/2022              | BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND | 0.00                            | 0.00                             | 28,000,000.00                   | 27,445,600.00                    | 420,000.00        | 135,780.82       |
| DBR 0.25 14/03/2014             | BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND | 16,500,000.00                   | 16,542,900.00                    | 0.00                            | 0.00                             | 43,391.39         | 0.00             |
| DBR 0 13/06/2014                | BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND | 20,000,000.00                   | 19,993,000.00                    | 20,000,000.00                   | 19,990,000.00                    | 0.00              | 0.00             |
| DBR 0.25 13/03/2015             | BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND | 0.00                            | 0.00                             | 20,000,000.00                   | 20,017,000.00                    | 0.00              | 43,698.63        |
| DBR 2 26/02/2016                | BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND | 14,700,000.00                   | 15,618,750.00                    | 14,700,000.00                   | 15,257,865.00                    | 294,000.00        | 248,087.67       |
| DBR 2.75 08/04/2016             | BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND | 0.00                            | 0.00                             | 6,600,000.00                    | 6,968,610.00                     | 0.00              | 132,768.49       |
| DBR 1.25 14/10/2016             | BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND | 19,000,000.00                   | 19,812,250.00                    | 9,600,000.00                    | 9,843,360.00                     | 175,000.00        | 25,643.84        |
| DBR 0.75 24/02/2017             | BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND | 32,000,000.00                   | 32,750,400.00                    | 61,400,000.00                   | 62,001,720.00                    | 267,616.42        | 391,109.59       |
| SPGB 0.5 23/02/2018             | BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND | 0.00                            | 0.00                             | 2,000,000.00                    | 1,982,100.00                     | 0.00              | 9,695.41         |
| SPGB 6 31/01/2029               | BONOS Y OBLIG DEL ESTADO | 2,600,000.00                    | 2,695,940.00                     | 0.00                            | 0.00                             | 260,700.00        | 0.00             |
| SPGB 4.3 31/10/2019             | BONOS Y OBLIG DEL ESTADO | 0.00                            | 0.00                             | 7,150,000.00                    | 7,608,672.50                     | 242,885.50        | 51,382.05        |
| SPGB 3.3 31/10/2014             | BONOS Y OBLIG DEL ESTADO | 9,500,000.00                    | 9,551,300.00                     | 5,800,000.00                    | 5,904,400.00                     | 247,665.00        | 31,987.40        |
| SPGB 4.65 30/07/2025            | BONOS Y OBLIG DEL ESTADO | 13,000,000.00                   | 11,835,850.00                    | 12,000,000.00                   | 12,312,000.00                    | 477,555.00        | 235,430.14       |
| SPGB 4.85 31/10/2020            | BONOS Y OBLIG DEL ESTADO | 5,000,000.00                    | 4,948,750.00                     | 13,500,000.00                   | 14,615,775.00                    | 517,252.50        | 109,423.97       |
| SPGB 3.25 30/04/2016            | BONOS Y OBLIG DEL ESTADO | 44,500,000.00                   | 43,981,575.00                    | 21,000,000.00                   | 21,695,100.00                    | 1,703,000.00      | 458,116.44       |
| SPGB 5.5 30/04/2021             | BONOS Y OBLIG DEL ESTADO | 7,900,000.00                    | 8,063,530.00                     | 0.00                            | 0.00                             | 423,500.00        | 0.00             |
| SPGB 4.25 31/10/2016            | BONOS Y OBLIG DEL ESTADO | 15,100,000.00                   | 15,298,565.00                    | 44,000,000.00                   | 46,706,000.00                    | 1,477,300.00      | 312,520.55       |
| SPGB 5.85 31/01/2022            | BONOS Y OBLIG DEL ESTADO | 0.00                            | 0.00                             | 10,000,000.00                   | 11,356,000.00                    | 0.00              | 535,315.07       |
| SPGB 4 30/07/2015               | BONOS Y OBLIG DEL ESTADO | 27,500,000.00                   | 27,982,625.00                    | 15,000,000.00                   | 15,604,500.00                    | 600,000.00        | 253,150.68       |
| SPGB 4.5 31/01/2018             | BONOS Y OBLIG DEL ESTADO | 0.00                            | 0.00                             | 2,850,000.00                    | 3,066,172.50                     | 0.00              | 117,357.53       |
| SPGB 5.75 30/07/2032            | BONOS Y OBLIG DEL ESTADO | 0.00                            | 0.00                             | 0.00                            | 0.00                             | 118,105.00        | 0.00             |
| SPGB 4.2 31/01/2037             | BONOS Y OBLIG DEL ESTADO | 8,500,000.00                    | 6,714,575.00                     | 17,300,000.00                   | 15,634,875.00                    | 282,030.00        | 664,888.77       |
| FRTR 5.00 25/10/2016            | FRANCE (GOVT OF)         | 35,000,000.00                   | 41,055,000.00                    | 8,700,000.00                    | 9,793,590.00                     | 650,000.00        | 79,849.32        |
| FRTR 4.75 25/04/2035            | FRANCE (GOVT OF)         | 6,100,000.00                    | 7,999,540.00                     | 21,650,000.00                   | 26,656,562.50                    | 529,625.00        | 704,366.44       |
| FRTR 3.25 25/04/2016            | FRANCE (GOVT OF)         | 0.00                            | 0.00                             | 9,500,000.00                    | 10,127,000.00                    | 560,625.00        | 211,472.60       |
| FRTR 3.75 25/04/2017            | FRANCE (GOVT OF)         | 54,000,000.00                   | 61,360,200.00                    | 12,000,000.00                   | 13,209,000.00                    | 2,025,000.00      | 308,219.18       |
| FRTR 4.25 25/10/2023            | FRANCE (GOVT OF)         | 21,500,000.00                   | 25,872,025.00                    | 0.00                            | 0.00                             | 0.00              | 0.00             |
| FRTR 4 25/04/2018               | FRANCE (GOVT OF)         | 7,000,000.00                    | 8,147,650.00                     | 0.00                            | 0.00                             | 0.00              | 0.00             |
| FRTR 3.75 25/10/2019            | FRANCE (GOVT OF)         | 0.00                            | 0.00                             | 4,000,000.00                    | 4,511,400.00                     | 150,000.00        | 27,534.25        |
| FRTR 3.5 25/04/2026             | FRANCE (GOVT OF)         | 20,200,000.00                   | 22,727,020.00                    | 36,400,000.00                   | 39,095,420.00                    | 1,522,500.00      | 872,602.74       |
| FRTR 2.5 25/10/2020             | FRANCE (GOVT OF)         | 18,500,000.00                   | 19,829,225.00                    | 19,200,000.00                   | 20,182,080.00                    | 422,500.00        | 88,109.59        |
| FRTR 3 25/04/2022               | FRANCE (GOVT OF)         | 21,000,000.00                   | 22,979,250.00                    | 0.00                            | 0.00                             | 0.00              | 0.00             |
| FRTR 2.25 25/10/2022            | FRANCE (GOVT OF)         | 32,500,000.00                   | 33,224,750.00                    | 53,700,000.00                   | 53,764,440.00                    | 1,208,250.00      | 221,788.36       |
| FRTR 1 25/05/2018               | FRANCE (GOVT OF)         | 0.00                            | 0.00                             | 6,700,000.00                    | 6,685,260.00                     | 117,000.00        | 40,383.56        |
| FRTR 0.25 25/11/2015            | FRANCE (GOVT OF)         | 0.00                            | 0.00                             | 51,650,000.00                   | 51,608,680.00                    | 129,125.00        | 12,735.62        |
| FRTR 2 12/07/2015               | FRANCE (GOVT OF)         | 33,000,000.00                   | 34,522,950.00                    | 0.00                            | 0.00                             | 660,000.00        | 0.00             |
| FRTR 2.5 25/07/2016             | FRANCE (GOVT OF)         | 10,000,000.00                   | 10,757,000.00                    | 41,700,000.00                   | 43,880,910.00                    | 1,237,500.00      | 454,130.14       |
| FRTR 1.00 25/07/2017            | FRANCE (GOVT OF)         | 0.00                            | 0.00                             | 25,300,000.00                   | 25,509,990.00                    | 100,000.00        | 110,210.96       |
| TSY 4% 07/09/2016               | UK Treasury              | 9,000,000.00                    | 12,464,094.51                    | 0.00                            | 0.00                             | 0.00              | 0.00             |
| TSY 4.75% 07/12/2038            | UK Treasury              | 9,200,000.00                    | 14,892,326.62                    | 0.00                            | 0.00                             | 0.00              | 0.00             |
| TSY 4.75% 07/03/2020            | UK Treasury              | 4,200,000.00                    | 6,377,921.34                     | 0.00                            | 0.00                             | 0.00              | 0.00             |
| TSY 5% 07/03/2018               | UK Treasury              | 13,700,000.00                   | 20,326,176.85                    | 0.00                            | 0.00                             | 0.00              | 0.00             |
| TSY 4.25% 07/12/2046            | UK Treasury              | 5,000,000.00                    | 7,519,537.27                     | 0.00                            | 0.00                             | 0.00              | 0.00             |

| Descrição Activo     | Entidade Devedora        | Valor em 31 de Dezembro de 2012 |                                  | Valor em 31 de Dezembro de 2013 |                                  | Rendimento        |                  |
|----------------------|--------------------------|---------------------------------|----------------------------------|---------------------------------|----------------------------------|-------------------|------------------|
|                      |                          | Valor Nominal                   | Valor Mercado (sem juro corrido) | Valor Nominal                   | Valor Mercado (sem juro corrido) | Vencido e Cobrado | Vencido a Cobrar |
| TSY 4.75% 07/12/2030 | UK Treasury              | 11,400,000.00                   | 18,358,833.30                    | 21,000,000.00                   | 29,380,218.91                    | 1,115,748.47      | 79,020.11        |
| TSY 4.00% 07/03/2022 | UK Treasury              | 8,000,000.00                    | 11,791,520.52                    | 0.00                            | 0.00                             | 0.00              | 0.00             |
| TSY 4.25 07/09/2039  | UK Treasury              | 20,900,000.00                   | 31,315,919.03                    | 6,000,000.00                    | 7,972,990.83                     | 934,826.86        | 97,329.47        |
| TSY 2% 22/01/2016    | UK Treasury              | 18,000,000.00                   | 23,162,636.16                    | 10,000,000.00                   | 12,318,126.66                    | 539,339.88        | 105,782.08       |
| TSY 1.75 22/01/2017  | UK Treasury              | 23,700,000.00                   | 30,393,926.52                    | 30,200,000.00                   | 36,890,509.53                    | 551,556.97        | 279,529.13       |
| TSY 2.75% 22/01/2015 | UK Treasury              | 16,000,000.00                   | 20,660,882.41                    | 6,000,000.00                    | 7,379,341.83                     | 517,189.91        | 87,270.21        |
| TSY 3.75% 07/09/2021 | UK Treasury              | 0.00                            | 0.00                             | 0.00                            | 0.00                             | 362,934.24        | 0.00             |
| TSY 3.75% 07/09/2019 | UK Treasury              | 20,900,000.00                   | 29,892,234.32                    | 24,700,000.00                   | 32,127,716.85                    | 869,365.01        | 353,534.97       |
| TSY 4.5% 07/09/2034  | UK Treasury              | 14,600,000.00                   | 22,760,223.99                    | 5,000,000.00                    | 6,830,387.71                     | 769,819.22        | 85,878.94        |
| TSY 3.75% 07/09/2020 | UK Treasury              | 9,300,000.00                    | 13,363,134.56                    | 14,700,000.00                   | 19,103,765.42                    | 996,847.26        | 210,403.41       |
| TSY 1.75 07/09/2022  | UK Treasury              | 0.00                            | 0.00                             | 40,300,000.00                   | 44,320,751.89                    | 459,961.48        | 269,182.77       |
| TSY 3.25 22/01/2044  | UK Treasury              | 0.00                            | 0.00                             | 42,600,000.00                   | 47,336,461.17                    | 585,279.42        | 732,276.41       |
| TSY 4.25% 07/06/2032 | UK Treasury              | 17,000,000.00                   | 25,785,059.38                    | 17,000,000.00                   | 22,477,802.74                    | 856,810.53        | 57,235.12        |
| TSY 5% 07/03/2025    | UK Treasury              | 2,500,000.00                    | 4,055,750.41                     | 0.00                            | 0.00                             | 0.00              | 0.00             |
| TSY 4.25% 07/03/2036 | UK Treasury              | 16,000,000.00                   | 24,043,812.68                    | 0.00                            | 0.00                             | 393,140.85        | 0.00             |
| IRSH 4.5 18/04/2020  | Republic of Ireland      | 5,000,000.00                    | 5,013,500.00                     | 0.00                            | 0.00                             | 225,000.00        | 0.00             |
| BTPS 9 01/11/2023    | ITALIAN (GOVT OF)        | 10,500,000.00                   | 14,314,650.00                    | 7,000,000.00                    | 9,845,500.00                     | 787,500.00        | 104,419.89       |
| BTPS 7.25 01/11/2026 | ITALIAN (GOVT OF)        | 6,600,000.00                    | 8,185,320.00                     | 2,500,000.00                    | 3,207,250.00                     | 203,000.00        | 30,041.44        |
| BTPS 5.25 01/11/2029 | ITALIAN (GOVT OF)        | 0.00                            | 0.00                             | 16,100,000.00                   | 17,377,535.00                    | 640,500.00        | 140,096.69       |
| BTPS 6 01/05/2031    | ITALIAN (GOVT OF)        | 31,600,000.00                   | 35,170,800.00                    | 8,500,000.00                    | 9,880,400.00                     | 1,497,000.00      | 84,530.39        |
| BTPS 5.25 01/08/2017 | ITALIAN (GOVT OF)        | 30,000,000.00                   | 32,637,000.00                    | 2,000,000.00                    | 2,205,500.00                     | 1,286,250.00      | 43,369.57        |
| BTPS 4.25 01/08/2014 | ITALIAN (GOVT OF)        | 22,500,000.00                   | 23,303,250.00                    | 0.00                            | 0.00                             | 690,625.00        | 0.00             |
| BTPS 4.5 01/02/2020  | ITALIAN (GOVT OF)        | 0.00                            | 0.00                             | 28,400,000.00                   | 30,548,460.00                    | 1,032,750.00      | 527,869.57       |
| BTPS 3.75 01/08/2015 | ITALIAN (GOVT OF)        | 42,000,000.00                   | 43,398,600.00                    | 8,000,000.00                    | 8,306,000.00                     | 1,500,000.00      | 123,913.04       |
| BTPS 3.75 01/08/2016 | ITALIAN (GOVT OF)        | 32,000,000.00                   | 33,171,200.00                    | 27,450,000.00                   | 28,877,400.00                    | 1,200,000.00      | 425,176.63       |
| BTPS 4 01/02/2017    | ITALIAN (GOVT OF)        | 0.00                            | 0.00                             | 0.00                            | 0.00                             | 240,000.00        | 0.00             |
| BTPS 5.00 01/08/2039 | ITALIAN (GOVT OF)        | 0.00                            | 0.00                             | 20,000,000.00                   | 20,646,000.00                    | 275,000.00        | 413,043.48       |
| BTPS 4.5 01/03/2019  | ITALIAN (GOVT OF)        | 0.00                            | 0.00                             | 11,000,000.00                   | 11,893,750.00                    | 247,500.00        | 165,455.80       |
| BTPS 3.00 15/06/2015 | ITALIAN (GOVT OF)        | 16,300,000.00                   | 16,555,095.00                    | 16,300,000.00                   | 16,714,020.00                    | 489,000.00        | 21,494.51        |
| BTPS 4.75 01/09/2021 | ITALIAN (GOVT OF)        | 0.00                            | 0.00                             | 0.00                            | 0.00                             | 137,750.00        | 0.00             |
| BTPS 3.75 15/04/2016 | ITALIAN (GOVT OF)        | 0.00                            | 0.00                             | 6,300,000.00                    | 6,615,315.00                     | 118,125.00        | 49,975.96        |
| BTPS 5 01/03/2022    | ITALIAN (GOVT OF)        | 57,000,000.00                   | 60,006,750.00                    | 34,000,000.00                   | 37,162,000.00                    | 2,425,000.00      | 568,232.04       |
| BTPS 4.75 15/09/2016 | ITALIAN (GOVT OF)        | 18,000,000.00                   | 19,253,700.00                    | 30,000,000.00                   | 32,359,500.00                    | 1,425,000.00      | 421,201.66       |
| BTPS 4.75 01/05/2017 | ITALIAN (GOVT OF)        | 0.00                            | 0.00                             | 6,100,000.00                    | 6,606,605.00                     | 0.00              | 48,024.86        |
| BTPS 2.5 01/03/2015  | ITALIAN (GOVT OF)        | 0.00                            | 0.00                             | 24,000,000.00                   | 24,391,200.00                    | 300,000.00        | 200,552.49       |
| BTPS 5.5 01/11/2022  | ITALIAN (GOVT OF)        | 0.00                            | 0.00                             | 20,850,000.00                   | 23,429,145.00                    | 1,123,375.00      | 190,069.06       |
| BTPS 2.75 01/12/2015 | ITALIAN (GOVT OF)        | 0.00                            | 0.00                             | 32,000,000.00                   | 32,849,600.00                    | 638,000.00        | 72,527.47        |
| NTHR 4.00 15/07/2016 | Dívida Pública Holandesa | 24,000,000.00                   | 27,174,000.00                    | 0.00                            | 0.00                             | 800,000.00        | 0.00             |
| NTHR 5.5 15/01/2028  | Dívida Pública Holandesa | 6,000,000.00                    | 8,732,400.00                     | 6,750,000.00                    | 9,011,250.00                     | 605,000.00        | 355,993.15       |
| NTHR 3.25 15/07/2021 | Dívida Pública Holandesa | 23,500,000.00                   | 27,134,275.00                    | 9,500,000.00                    | 10,464,250.00                    | 357,500.00        | 142,955.48       |
| NTHR 2.5 15/01/2017  | Dívida Pública Holandesa | 19,700,000.00                   | 21,404,050.00                    | 23,700,000.00                   | 25,071,045.00                    | 492,500.00        | 568,150.68       |
| NTHR 2.25 15/07/2022 | Dívida Pública Holandesa | 0.00                            | 0.00                             | 10,200,000.00                   | 10,378,500.00                    | 270,000.00        | 106,261.64       |
| NTHR 2.5 15/01/2033  | Dívida Pública Holandesa | 0.00                            | 0.00                             | 2,200,000.00                    | 2,090,990.00                     | 0.00              | 52,739.73        |
| NTHR 0 15/04/2016    | Dívida Pública Holandesa | 0.00                            | 0.00                             | 25,000,000.00                   | 24,792,500.00                    | 0.00              | 0.00             |
| REFR 4.17 16/10/2019 | CAMINHOS FERRO PORTUGUES | 20,000,000.00                   | 15,483,600.00                    | 20,000,000.00                   | 17,900,000.00                    | 834,000.00        | 173,654.79       |
| OT 4.95 25/10/2023   | OBRIG DO TES MEDIO PRAZO | 404,000,000.00                  | 342,228,400.00                   | 441,000,000.00                  | 403,382,700.00                   | 21,829,500.00     | 4,007,058.90     |
| OT 4.8 15/06/2020    | OBRIG DO TES MEDIO PRAZO | 465,000,000.00                  | 412,455,000.00                   | 465,000,000.00                  | 439,727,250.00                   | 22,320,000.00     | 12,168,986.30    |
| OT 4.35 16/10/2017   | OBRIG DO TES MEDIO PRAZO | 324,000,000.00                  | 312,093,000.00                   | 1,447,313,226.00                | 1,430,596,758.24                 | 14,964,000.00     | 13,109,089.11    |
| OT 4.75 14/06/2019   | OBRIG DO TES MEDIO PRAZO | 417,500,000.00                  | 377,670,500.00                   | 417,500,000.00                  | 400,841,750.00                   | 19,831,250.00     | 10,866,438.36    |
| OT 4.45 15/06/2018   | OBRIG DO TES MEDIO PRAZO | 335,000,000.00                  | 309,540,000.00                   | 1,235,000,000.00                | 1,206,471,500.00                 | 14,907,500.00     | 29,963,130.14    |
| OT 3.60 15/10/2014   | OBRIG DO TES MEDIO PRAZO | 374,000,000.00                  | 373,326,800.00                   | 0.00                            | 0.00                             | 14,724,000.00     | 0.00             |
| OT 6.4 15/02/2016    | OBRIG DO TES MEDIO PRAZO | 15,000,000.00                   | 15,567,750.00                    | 15,000,000.00                   | 15,791,250.00                    | 960,000.00        | 839,013.70       |
| OT 3.85 15/04/2021   | OBRIG DO TES MEDIO PRAZO | 441,500,000.00                  | 358,718,750.00                   | 441,500,000.00                  | 386,776,075.00                   | 16,997,750.00     | 12,107,986.30    |
| OT 4.375 16/06/2014  | OBRIG DO TES MEDIO PRAZO | 280,550,000.00                  | 282,640,097.50                   | 25,000,000.00                   | 25,310,000.00                    | 12,274,062.50     | 593,321.92       |
| OT 3.35 15/10/2015   | OBRIG DO TES MEDIO PRAZO | 1,108,763,226.00                | 1,084,148,682.38                 | 0.00                            | 0.00                             | 44,011,068.07     | 0.00             |
| OT 4.1 15/04/2037    | OBRIG DO TES MEDIO PRAZO | 396,000,000.00                  | 261,756,000.00                   | 396,000,000.00                  | 286,030,800.00                   | 16,236,000.00     | 11,565,369.86    |
| OT 4.2 15/10/2016    | OBRIG DO TES MEDIO PRAZO | 327,000,000.00                  | 320,623,500.00                   | 614,500,000.00                  | 616,466,400.00                   | 24,717,000.00     | 5,444,638.36     |
| BT 0 18/01/2013      | OBRIG DO TES MEDIO PRAZO | 150,000,000.00                  | 149,940,000.00                   | 0.00                            | 0.00                             | 0.00              | 0.00             |
| BT 0 21/03/2014      | OBRIG DO TES MEDIO PRAZO | 150,000,000.00                  | 145,245,000.00                   | 150,000,000.00                  | 149,677,500.00                   | 0.00              | 0.00             |
| BT 0 20/12/2013      | OBRIG DO TES MEDIO PRAZO | 0.00                            | 0.00                             | 0.00                            | 0.00                             | 0.00              | 0.00             |
| BT 0 19/12/2014      | OBRIG DO TES MEDIO PRAZO | 0.00                            | 0.00                             | 203,000,000.00                  | 200,127,550.00                   | 0.00              | 0.00             |
| BT 0 21/06/2013      | OBRIG DO TES MEDIO PRAZO | 170,000,000.00                  | 168,844,000.00                   | 0.00                            | 0.00                             | 0.00              | 0.00             |
| BT 0 19/07/2013      | OBRIG DO TES MEDIO PRAZO | 250,000,000.00                  | 248,025,000.00                   | 0.00                            | 0.00                             | 0.00              | 0.00             |
| BT 0 23/05/2014      | OBRIG DO TES MEDIO PRAZO | 0.00                            | 0.00                             | 143,000,000.00                  | 142,342,200.00                   | 0.00              | 0.00             |
| BT 0 21/11/2014      | OBRIG DO TES MEDIO PRAZO | 0.00                            | 0.00                             | 256,700,000.00                  | 253,362,900.00                   | 0.00              | 0.00             |
| BT 0 22/03/2013      | OBRIG DO TES MEDIO PRAZO | 230,000,000.00                  | 229,402,000.00                   | 0.00                            | 0.00                             | 0.00              | 0.00             |
| BT 0 18/10/2013      | OBRIG DO TES MEDIO PRAZO | 110,000,000.00                  | 108,212,500.00                   | 0.00                            | 0.00                             | 0.00              | 0.00             |
| BT 0 19/04/2013      | OBRIG DO TES MEDIO PRAZO | 111,000,000.00                  | 110,472,750.00                   | 0.00                            | 0.00                             | 0.00              | 0.00             |
| BT 0 17/01/2014      | OBRIG DO TES MEDIO PRAZO | 0.00                            | 0.00                             | 150,000,000.00                  | 149,962,500.00                   | 0.00              | 0.00             |
| BT 0 18/07/2014      | OBRIG DO TES MEDIO PRAZO | 0.00                            | 0.00                             | 304,000,000.00                  | 301,750,400.00                   | 0.00              | 0.00             |
| BT 0 21/02/2014      | OBRIG DO TES MEDIO PRAZO | 0.00                            | 0.00                             | 130,000,000.00                  | 129,850,500.00                   | 0.00              | 0.00             |
| BT 0 18/04/2014      | OBRIG DO TES MEDIO PRAZO | 0.00                            | 0.00                             | 111,000,000.00                  | 110,622,600.00                   | 0.00              | 0.00             |
| BT 0 22/11/2013      | OBRIG DO TES MEDIO PRAZO | 0.00                            | 0.00                             | 0.00                            | 0.00                             | 0.00              | 0.00             |
| BT 0 17/05/2013      | OBRIG DO TES MEDIO PRAZO | 282,000,000.00                  | 280,575,900.00                   | 0.00                            | 0.00                             | 0.00              | 0.00             |
| TRS 7.625 15/11/2022 | Treasury Bill            | 5,000,000.00                    | 5,859,523.00                     | 0.00                            | 0.00                             | 0.00              | 0.00             |
| TRS 6.25 15/08/2023  | Treasury Bill            | 25,500,000.00                   | 27,676,567.13                    | 25,500,000.00                   | 23,717,274.64                    | 1,198,500.45      | 433,429.73       |
| TRS 6 15/02/2026     | Treasury Bill            | 0.00                            | 0.00                             | 0.00                            | 0.00                             | 135,787.57        | 0.00             |

| Descrição Activo     | Entidade Devedora | Valor em 31 de Dezembro de 2012 |                                  | Valor em 31 de Dezembro de 2013 |                                  | Rendimento        |                  |
|----------------------|-------------------|---------------------------------|----------------------------------|---------------------------------|----------------------------------|-------------------|------------------|
|                      |                   | Valor Nominal                   | Valor Mercado (sem juro corrido) | Valor Nominal                   | Valor Mercado (sem juro corrido) | Vencido e Cobrado | Vencido a Cobrar |
| TRS 5.5 15/08/2028   | Treasury Bill     | 69,600,000.00                   | 74,403,557.63                    | 22,000,000.00                   | 19,606,887.73                    | 1,590,205.20      | 329,066.65       |
| TRS 5.375 15/02/2031 | Treasury Bill     | 29,700,000.00                   | 32,055,722.91                    | 24,200,000.00                   | 21,430,465.39                    | 821,353.68        | 353,746.65       |
| TRS 4.5 15/02/2036   | Treasury Bill     | 18,000,000.00                   | 17,889,008.85                    | 0.00                            | 0.00                             | 168,665.67        | 0.00             |
| TRS 4.375 15/02/2038 | Treasury Bill     | 48,000,000.00                   | 47,016,367.37                    | 15,000,000.00                   | 11,785,889.12                    | 787,106.45        | 178,471.06       |
| TRS 3.5 15/02/2039   | Treasury Bill     | 39,500,000.00                   | 33,719,192.81                    | 76,000,000.00                   | 51,637,174.57                    | 1,138,652.16      | 723,402.71       |
| TRS 3.875 15/08/2040 | Treasury Bill     | 0.00                            | 0.00                             | 5,000,000.00                    | 3,609,081.52                     | 0.00              | 52,691.46        |
| TRS 3.125 15/11/2041 | Treasury Bill     | 43,000,000.00                   | 33,978,129.50                    | 63,000,000.00                   | 39,256,495.21                    | 1,312,761.06      | 181,429.15       |
| TRS 2.75 15/08/2042  | Treasury Bill     | 0.00                            | 0.00                             | 20,000,000.00                   | 11,435,745.89                    | 207,453.23        | 149,575.75       |
| TRS 4.25 15/08/2014  | Treasury Bill     | 40,000,000.00                   | 32,274,143.75                    | 10,000,000.00                   | 7,437,710.76                     | 1,118,600.42      | 115,581.26       |
| TRS 4.25 15/08/2015  | Treasury Bill     | 0.00                            | 0.00                             | 20,000,000.00                   | 15,430,664.84                    | 1,860,232.28      | 231,162.52       |
| TRS 4.5 15/11/2015   | Treasury Bill     | 103,000,000.00                  | 87,261,368.58                    | 20,000,000.00                   | 15,626,133.15                    | 1,636,712.56      | 82,939.04        |
| TRS 4.5 15/02/2016   | Treasury Bill     | 45,000,000.00                   | 38,430,254.04                    | 0.00                            | 0.00                             | 505,997.00        | 0.00             |
| TRS 3.5 15/02/2018   | Treasury Bill     | 0.00                            | 0.00                             | 48,000,000.00                   | 37,780,114.59                    | 0.00              | 456,885.92       |
| TRS 3.75 15/11/2018  | Treasury Bill     | 0.00                            | 0.00                             | 38,800,000.00                   | 30,870,870.80                    | 0.00              | 134,084.78       |
| TRS 2.75 15/02/2019  | Treasury Bill     | 77,000,000.00                   | 64,564,152.83                    | 53,000,000.00                   | 40,259,162.64                    | 1,271,265.30      | 396,375.73       |
| TRS 3.25 31/05/2016  | Treasury Bill     | 107,500,000.00                  | 89,196,408.27                    | 25,000,000.00                   | 19,307,452.95                    | 1,295,495.07      | 50,182.34        |
| TRS 2.375 31/08/2014 | Treasury Bill     | 180,000,000.00                  | 141,221,726.53                   | 0.00                            | 0.00                             | 906,557.75        | 0.00             |
| TRS 2.375 28/02/2015 | Treasury Bill     | 122,000,000.00                  | 96,605,289.08                    | 0.00                            | 0.00                             | 380,754.26        | 0.00             |
| TRS 3.25 31/03/2017  | Treasury Bill     | 60,000,000.00                   | 50,551,261.64                    | 0.00                            | 0.00                             | 507,059.83        | 0.00             |
| TRS 2.75 31/05/2017  | Treasury Bill     | 93,000,000.00                   | 77,033,132.54                    | 0.00                            | 0.00                             | 689,331.77        | 0.00             |
| TRS 2.625 15/08/2020 | Treasury Bill     | 165,000,000.00                  | 137,160,078.99                   | 46,000,000.00                   | 34,006,273.11                    | 2,395,698.84      | 328,386.76       |
| TRS 1.875 31/10/2017 | Treasury Bill     | 60,000,000.00                   | 48,011,621.97                    | 30,000,000.00                   | 22,300,384.37                    | 935,046.99        | 68,740.23        |
| TRS 2 31/01/2016     | Treasury Bill     | 0.00                            | 0.00                             | 30,000,000.00                   | 22,472,906.39                    | 226,346.76        | 180,909.80       |
| TRS 3.625 15/02/2021 | Treasury Bill     | 27,000,000.00                   | 23,994,799.95                    | 0.00                            | 0.00                             | 366,847.83        | 0.00             |
| TRS 3.125 15/05/2021 | Treasury Bill     | 24,000,000.00                   | 20,598,431.47                    | 50,400,000.00                   | 38,052,886.35                    | 874,031.60        | 145,143.32       |
| TRS 2.375 31/05/2018 | Treasury Bill     | 89,000,000.00                   | 73,034,946.38                    | 28,000,000.00                   | 21,072,276.81                    | 891,008.12        | 41,072.32        |
| TRS 1.5 30/06/2016   | Treasury Bill     | 37,000,000.00                   | 29,061,765.93                    | 73,000,000.00                   | 54,156,732.72                    | 610,118.60        | 0.00             |
| TRS 1 30/09/2016     | Treasury Bill     | 16,000,000.00                   | 12,353,186.33                    | 4,400,000.00                    | 3,218,122.23                     | 62,407.36         | 8,042.94         |
| TRS 0.375 15/11/2014 | Treasury Bill     | 26,000,000.00                   | 19,747,622.57                    | 0.00                            | 0.00                             | 0.00              | 0.00             |
| TRS 2 15/11/2021     | Treasury Bill     | 73,000,000.00                   | 57,355,364.85                    | 102,000,000.00                  | 70,504,568.85                    | 1,302,842.75      | 187,995.16       |
| TRS 0.875 30/11/2016 | Treasury Bill     | 133,000,000.00                  | 102,189,832.45                   | 24,000,000.00                   | 17,459,569.22                    | 389,205.10        | 12,970.21        |
| TRS 2.00 15/02/2022  | Treasury Bill     | 54,000,000.00                   | 42,273,812.23                    | 40,000,000.00                   | 27,481,144.38                    | 706,547.75        | 217,564.73       |
| TRS 1.125 31/05/2019 | Treasury Bill     | 26,000,000.00                   | 19,812,267.94                    | 44,950,000.00                   | 31,274,136.09                    | 186,106.10        | 31,232.71        |
| TRS 0.625 31/05/2017 | Treasury Bill     | 0.00                            | 0.00                             | 26,000,000.00                   | 18,609,602.76                    | 254,058.37        | 10,036.47        |
| TRS 1.625 15/08/2022 | Treasury Bill     | 0.00                            | 0.00                             | 5,000,000.00                    | 3,288,966.75                     | 30,646.50         | 22,096.42        |
| TRS 0.625 31/08/2017 | Treasury Bill     | 0.00                            | 0.00                             | 28,000,000.00                   | 19,925,302.78                    | 0.00              | 42,771.70        |
| TRS 1 31/08/2019     | Treasury Bill     | 0.00                            | 0.00                             | 21,000,000.00                   | 14,394,286.20                    | 0.00              | 51,326.04        |
| TRS 0.25 15/10/2015  | Treasury Bill     | 0.00                            | 0.00                             | 50,000,000.00                   | 36,211,212.28                    | 46,037.12         | 19,176.38        |
| TRS 0.375 15/11/2015 | Treasury Bill     | 0.00                            | 0.00                             | 38,000,000.00                   | 27,573,269.44                    | 0.00              | 13,132.01        |
| TRS 1.00 30/11/2019  | Treasury Bill     | 0.00                            | 0.00                             | 11,750,000.00                   | 7,998,024.92                     | 43,243.04         | 7,257.14         |
| TRS 0.375 15/02/2016 | Treasury Bill     | 0.00                            | 0.00                             | 70,900,000.00                   | 51,371,601.11                    | 70,722.69         | 72,306.28        |
| TRS 1.25 29/02/2020  | Treasury Bill     | 0.00                            | 0.00                             | 40,000,000.00                   | 27,431,285.81                    | 189,336.56        | 122,204.87       |
| TRS 2.5 15/08/2023   | Treasury Bill     | 0.00                            | 0.00                             | 17,500,000.00                   | 12,161,811.50                    | 0.00              | 118,980.71       |

## 2. Ativos de rendimento variável:

| Descrição Activo          | Entidade Devedora             | Valor em 31 de Dezembro de 2012 |                                  | Valor em 31 de Dezembro de 2013 |                                  | Rendimento        |                  |
|---------------------------|-------------------------------|---------------------------------|----------------------------------|---------------------------------|----------------------------------|-------------------|------------------|
|                           |                               | Valor Nominal                   | Valor Mercado (sem juro corrido) | Valor Nominal                   | Valor Mercado (sem juro corrido) | Vencido e Cobrado | Vencido a Cobrar |
| VANGUARD AUST SHARES      | Vanguard                      | 21,573.00                       | 1,019,858.36                     | 0.00                            | 0.00                             | 43,071.82         | 0.00             |
| ABI-Anheuser              | ABI-Anheuser                  | 108,349.00                      | 7,122,863.26                     | 57,699.00                       | 4,457,824.74                     | 164,109.52        | 0.00             |
| ISARES S&P TSX60          | Barclays Bank                 | 73,729.00                       | 1,006,278.61                     | 0.00                            | 0.00                             | 20,227.01         | 0.00             |
| SGS                       | SGS SA REG                    | 566.00                          | 949,873.68                       | 487.00                          | 815,574.96                       | 17,481.39         | 0.00             |
| SWISSCOM                  | SWISSCOM AG                   | 2,303.00                        | 751,241.60                       | 1,988.00                        | 764,016.32                       | 27,123.35         | 0.00             |
| Actelion Ltd-Reg          | Actelion Ltd-Reg              | 12,140.00                       | 437,741.10                       | 9,675.00                        | 594,965.52                       | 9,923.95          | 0.00             |
| GIVAUDAN                  | Givaudan                      | 864.00                          | 689,207.52                       | 652.00                          | 677,913.98                       | 25,475.73         | 0.00             |
| SYNGENTA                  | SYNGENTA AG                   | 9,680.00                        | 2,939,529.34                     | 8,237.00                        | 2,387,809.03                     | 48,502.90         | 0.00             |
| ZURICH                    | Zurich Financial Services     | 15,223.00                       | 3,069,239.67                     | 13,144.00                       | 2,772,973.15                     | 212,879.82        | 0.00             |
| NOVARTIS                  | Novartis AG                   | 269,234.00                      | 12,812,383.14                    | 240,827.00                      | 13,994,027.91                    | 328,245.79        | 0.00             |
| ROCHE                     | Roche Holding AG              | 72,534.00                       | 11,055,271.98                    | 62,434.00                       | 12,697,749.77                    | 281,558.70        | 0.00             |
| CREDIT SUISSE             | CREDIT SUISSE F B             | 125,251.00                      | 2,309,491.37                     | 132,899.00                      | 2,957,770.12                     | 10,208.39         | 0.00             |
| ADECCO                    | ADECCO SA                     | 13,324.00                       | 530,209.62                       | 11,888.00                       | 684,969.23                       | 19,495.21         | 0.00             |
| HOLCIM                    | HOLCIM                        | 24,776.00                       | 1,372,989.73                     | 20,058.00                       | 1,092,688.72                     | 23,221.00         | 0.00             |
| ABB                       | ABB LTD                       | 238,979.00                      | 3,711,683.98                     | 204,825.00                      | 3,924,990.62                     | 132,396.18        | 0.00             |
| Swatch Group              | Swatch Group AG/The-BR        | 3,184.00                        | 1,216,388.59                     | 2,718.00                        | 1,307,647.93                     | 51,246.31         | 0.00             |
| UBS AG                    | UBS Warburg                   | 370,128.00                      | 4,375,078.95                     | 317,648.00                      | 4,386,357.75                     | 45,299.24         | 0.00             |
| Geberit AG - REG          | Geberit                       | 4,114.00                        | 686,331.19                       | 3,335.00                        | 736,242.14                       | 17,823.23         | 0.00             |
| NESTLE SA REG             | Nestle SA                     | 340,699.00                      | 16,820,042.90                    | 287,060.00                      | 15,298,308.99                    | 373,140.53        | 0.00             |
| Richemont CF AG           | CIE Financ Richemont          | 53,892.00                       | 3,187,370.09                     | 0.00                            | 0.00                             | 22,147.44         | 0.00             |
| Transocean Ltd            | Transocean                    | 37,697.00                       | 1,259,658.05                     | 31,374.00                       | 1,112,288.06                     | 40,477.57         | 0.00             |
| Julius Baer               | Juliusbaer                    | 21,333.00                       | 571,304.46                       | 19,746.00                       | 690,376.76                       | 10,504.44         | 0.00             |
| Swiss RE LTD              | Swiss RE                      | 35,310.00                       | 1,927,494.34                     | 30,407.00                       | 2,036,149.80                     | 217,334.50        | 0.00             |
| Coca-cola AG              | Coca-cola HBC                 | 0.00                            | 0.00                             | 11,767.00                       | 249,107.35                       | 0.00              | 0.00             |
| CREDIT SUISSE(Sto Dividen | CREDIT SUISSE F B             | 0.00                            | 0.00                             | 0.00                            | 0.00                             | 19.57             | 0.00             |
| CIE Richemont CF AG       | CIE Financ Richemont          | 0.00                            | 0.00                             | 46,067.00                       | 3,338,569.82                     | 0.00              | 0.00             |
| BASF SE                   | BASF AG                       | 133,892.00                      | 9,526,415.80                     | 71,302.00                       | 5,525,191.98                     | 256,302.76        | 0.00             |
| BAYER AG ORD REG          | Bayer AG                      | 120,465.00                      | 8,660,228.85                     | 64,152.00                       | 6,540,296.40                     | 168,515.48        | 0.00             |
| E.ON SE                   | E.ON AG                       | 291,493.00                      | 4,107,136.37                     | 155,230.00                      | 2,082,410.45                     | 236,072.89        | 0.00             |
| DEUTSCHE BANK             | Deutsche Bank AG              | 135,664.00                      | 4,470,128.80                     | 79,089.00                       | 2,742,411.07                     | 51,246.31         | 0.00             |
| BMW                       | Bayerische Motoren Werke AG   | 46,829.00                       | 3,415,238.97                     | 24,938.00                       | 2,125,216.36                     | 120,954.42        | 0.00             |
| DEUTSCHE POST             | Deutsche Post AG              | 0.00                            | 0.00                             | 72,594.00                       | 1,923,741.00                     | 0.00              | 0.00             |
| DEUTSCHE TELECOM          | Deutsche Telekom              | 433,994.00                      | 3,730,178.43                     | 231,117.00                      | 2,872,784.31                     | 207,821.60        | 0.00             |
| ISHARES EURO STOXX 5      | BlackRock Asset Management    | 0.00                            | 0.00                             | 5,343,129.00                    | 166,491,899.64                   | 437,978.04        | 0.00             |
| RWE                       | RWE AG                        | 70,439.00                       | 2,200,514.36                     | 37,965.00                       | 1,010,058.82                     | 103,721.43        | 0.00             |
| DAIMLER AG                | DaimlerChrysler AG            | 129,857.00                      | 5,365,691.24                     | 76,248.00                       | 4,795,999.20                     | 210,335.88        | 0.00             |
| SAP                       | SAP AG                        | 134,653.00                      | 8,172,090.57                     | 73,552.00                       | 4,583,025.12                     | 57,646.09         | 0.00             |
| SIEMENS                   | Siemens AG                    | 125,936.00                      | 10,351,939.20                    | 64,531.00                       | 6,407,282.99                     | 278,174.94        | 0.00             |
| VOLKSWAGEN                | Volkswagen AG                 | 20,955.00                       | 3,607,403.25                     | 11,159.00                       | 2,278,109.85                     | 54,924.10         | 0.00             |
| ALLIANZ                   | Allianz AG                    | 65,896.00                       | 6,905,900.80                     | 35,092.00                       | 4,574,242.20                     | 218,321.68        | 0.00             |
| MUNICH RE-INS             | Muenchener Rueckversicherungs | 23,450.00                       | 3,189,200.00                     | 12,488.00                       | 1,999,953.20                     | 120,954.44        | 0.00             |
| BBVA                      | BA Bilbao Vizcaya Argentari   | 719,958.00                      | 5,010,907.68                     | 429,172.00                      | 3,840,231.05                     | 99,773.21         | 0.00             |
| Banco Santander S. A      | BSCB                          | 1,342,228.00                    | 8,187,590.80                     | 838,570.00                      | 5,455,736.42                     | 0.00              | 0.00             |
| IBERDROLA SA              | Iberdrola SA                  | 534,755.00                      | 2,243,297.22                     | 390,646.00                      | 1,810,644.21                     | 11,788.61         | 0.00             |
| INDITEX                   | INDITEX                       | 30,882.00                       | 3,258,051.00                     | 16,446.00                       | 1,970,230.80                     | 41,128.03         | 0.00             |
| REPSOL, SA                | Repsol YPF SA                 | 118,602.00                      | 1,818,761.67                     | 61,712.00                       | 1,130,563.84                     | 2,505.06          | 0.00             |
| International Airlin      | British Airways               | 110,518.00                      | 251,353.48                       | 110,518.00                      | 532,997.63                       | 0.00              | 0.00             |
| TELEFONICA                | Telefonica SA                 | 579,753.00                      | 5,907,683.07                     | 308,739.00                      | 3,653,926.07                     | 85,366.33         | 0.00             |
| REPSOL, Rights            | Repsol YPF SA                 | 118,602.00                      | 54,794.12                        | 0.00                            | 0.00                             | 0.00              | 0.00             |
| REPSOL (Bonus)            | Repsol YPF SA                 | 0.00                            | 0.00                             | 0.00                            | 0.00                             | 0.00              | 0.00             |
| NOKIA                     | Nokia OYJ                     | 545,541.00                      | 1,596,252.97                     | 0.00                            | 0.00                             | 0.00              | 0.00             |
| AIR LIQUIDE               | Air Liquide                   | 48,787.00                       | 4,637,204.35                     | 24,254.00                       | 2,493,311.20                     | 54,523.00         | 0.00             |
| CARREFOUR                 | Carrefour SA                  | 82,980.00                       | 1,605,248.10                     | 46,133.00                       | 1,329,091.73                     | 33,689.88         | 0.00             |
| TOTAL                     | TotalFinaElf SA               | 323,483.00                      | 12,619,071.83                    | 172,090.00                      | 7,663,167.70                     | 368,092.86        | 0.00             |
| L OREAL                   | L Oreal SA                    | 34,725.00                       | 3,642,652.50                     | 18,492.00                       | 2,361,428.40                     | 57,678.15         | 0.00             |
| SANOFI                    | Sanofi-Synthelabo SA          | 173,371.00                      | 12,376,955.69                    | 92,247.00                       | 7,114,088.64                     | 339,968.21        | 0.00             |
| AXA                       | AXA                           | 270,408.00                      | 3,609,946.80                     | 158,357.00                      | 3,200,394.97                     | 136,285.63        | 0.00             |
| GROUPE DANONE             | Groupe Danone                 | 89,254.00                       | 4,454,220.87                     | 45,343.00                       | 2,372,345.76                     | 90,592.81         | 0.00             |
| LVMH                      | LVMH Moet Hennessy Louis Vuit | 38,928.00                       | 5,403,206.40                     | 20,730.00                       | 2,748,798.00                     | 66,462.48         | 0.00             |
| ESSILOR                   | Essilor International         | 31,084.00                       | 2,363,005.68                     | 16,523.00                       | 1,276,897.44                     | 13,739.66         | 0.00             |
| SCHNEIDER ELECTRIC        | Schneider Electric SA         | 79,943.00                       | 4,383,274.69                     | 43,087.00                       | 2,731,715.80                     | 104,645.39        | 0.00             |
| Unibail Rodamco SE        | UNIBAIL                       | 13,291.00                       | 2,418,297.45                     | 7,361.00                        | 1,370,986.25                     | 78,151.08         | 0.00             |
| SAINT-GOBAIN              | Cie de Saint-Gobain           | 63,210.00                       | 2,036,626.20                     | 34,484.00                       | 1,378,497.90                     | 38,449.80         | 0.00             |
| VINCI                     | Vinci SA                      | 77,371.00                       | 2,782,261.16                     | 39,279.00                       | 1,874,393.88                     | 81,197.24         | 0.00             |
| VIVENDI                   | Vivendi Universal SA          | 186,128.00                      | 3,154,869.60                     | 97,541.00                       | 1,868,397.86                     | 130,386.95        | 0.00             |
| SOCIETE GENERALE          | SOCIETE GENERALE              | 113,055.00                      | 3,203,978.70                     | 60,205.00                       | 2,541,855.10                     | 24,361.78         | 0.00             |
| BNP PARIBAS               | BNP PARIBAS                   | 145,430.00                      | 6,193,136.55                     | 82,087.00                       | 4,650,228.55                     | 111,510.69        | 0.00             |
| FRANCE TELECOM            | France Telecom                | 278,032.00                      | 2,318,508.85                     | 150,117.00                      | 1,351,053.00                     | 58,521.75         | 0.00             |
| GDF SUEZ                  | Suez SA                       | 194,536.00                      | 3,029,898.20                     | 118,419.00                      | 2,024,372.81                     | 160,038.82        | 0.00             |
| Shs-Rolls-Royce           | Rolls-Royce Group PLC         | 0.00                            | 0.00                             | 9,741,564.00                    | 11,704.25                        | 0.00              | 0.00             |
| KAZAKHMYS                 | Kazakhmys Plc                 | 13,153.00                       | 125,937.29                       | 5,450.00                        | 14,314.01                        | 811.10            | 0.00             |
| PETROFAC                  | Petrofac                      | 15,914.00                       | 317,868.71                       | 15,914.00                       | 234,032.22                       | 7,966.55          | 0.00             |
| LSE                       | London Stock Exchange Group   | 0.00                            | 0.00                             | 10,719.00                       | 223,186.40                       | 3,776.10          | 0.00             |
| RANDGOLD                  | Randgold                      | 5,526.00                        | 404,648.33                       | 5,526.00                        | 251,631.48                       | 2,111.74          | 0.00             |
| G4S PLC                   | G4S Plc                       | 86,394.00                       | 272,722.43                       | 86,394.00                       | 272,475.70                       | 9,136.07          | 0.00             |
| Sainsbury (J) Plc         | Sainsbury                     | 112,292.00                      | 476,917.96                       | 84,222.00                       | 369,345.92                       | 16,862.42         | 0.00             |
| ADMIRAL                   | Admiral Group PLC             | 12,162.00                       | 173,625.25                       | 12,162.00                       | 191,421.71                       | 13,590.27         | 0.00             |

| Descrição Activo     | Entidade Devedora                 | Valor em 31 de Dezembro de 2012 |                                  | Valor em 31 de Dezembro de 2013 |                                  | Rendimento        |                  |
|----------------------|-----------------------------------|---------------------------------|----------------------------------|---------------------------------|----------------------------------|-------------------|------------------|
|                      |                                   | Valor Nominal                   | Valor Mercado (sem juro corrido) | Valor Nominal                   | Valor Mercado (sem juro corrido) | Vencido e Cobrado | Vencido a Cobrar |
| Royal Dutch Shell    | Royal Dutch Petroleum Co          | 220,903.00                      | 5,768,951.65                     | 223,669.00                      | 5,812,690.55                     | 287,847.46        | 0.00             |
| Royal Dutch Shell -B | Royal Dutch Shell PLC             | 164,523.00                      | 4,403,883.15                     | 147,987.00                      | 4,053,902.51                     | 214,080.31        | 0.00             |
| Centrica Plc         | Centrica Plc                      | 313,235.00                      | 1,286,015.58                     | 313,235.00                      | 1,308,548.61                     | 61,685.42         | 0.00             |
| BUNZL                | Bunzl Plc                         | 19,607.00                       | 243,473.80                       | 19,607.00                       | 341,581.26                       | 6,835.58          | 0.00             |
| NATIONAL GRID TRANSC | National Grid Transco Plc         | 210,873.00                      | 1,824,425.81                     | 221,719.00                      | 2,099,152.63                     | 102,554.47        | 0.00             |
| Mondi PLC            | Anglo American Plc                | 0.00                            | 0.00                             | 21,872.00                       | 274,874.89                       | 0.00              | 0.00             |
| Severn Trent Plc     | Severb Trent                      | 14,463.00                       | 280,164.44                       | 14,463.00                       | 296,276.80                       | 13,296.06         | 0.00             |
| Whitbread PLC        | Whitbread PLC                     | 10,780.00                       | 324,640.46                       | 10,780.00                       | 485,825.95                       | 7,604.19          | 0.00             |
| Sports Dir. Internat | Sports Direct International       | 0.00                            | 0.00                             | 12,251.00                       | 105,242.82                       | 0.00              | 0.00             |
| HL/ PLC              | Hargreaves Landsdown              | 14,440.00                       | 121,021.97                       | 14,440.00                       | 234,909.59                       | 5,030.80          | 0.00             |
| Smiths Goup PLC      | Smiths Group PLC                  | 23,789.00                       | 348,688.69                       | 23,789.00                       | 423,012.10                       | 19,475.15         | 0.00             |
| Anglo American Plc   | Anglo American Plc                | 80,279.00                       | 1,871,250.08                     | 80,279.00                       | 1,273,182.83                     | 52,317.77         | 0.00             |
| Tui Travel PLC       | Tui Travel PLC                    | 0.00                            | 0.00                             | 30,457.00                       | 151,167.07                       | 1,348.29          | 0.00             |
| Unilever Plc Ord     | Unilever NV                       | 78,937.00                       | 2,298,504.00                     | 73,166.00                       | 2,181,855.46                     | 79,343.66         | 0.00             |
| Ashmore Group        | Ashmore Group PLC                 | 21,242.00                       | 93,955.75                        | 0.00                            | 0.00                             | 1,057.38          | 0.00             |
| Vodafone Group       | VODAFONE FINANCE Plc              | 3,038,852.00                    | 5,776,268.43                     | 2,898,264.00                    | 8,252,797.25                     | 369,523.94        | 0.00             |
| Standard life PLC    | Standarg Life PLC                 | 137,517.00                      | 562,050.29                       | 137,517.00                      | 594,142.97                       | 45,144.51         | 0.00             |
| Experian Group       | EXPERIAN Group PLC                | 62,337.00                       | 751,833.85                       | 62,337.00                       | 834,345.59                       | 21,585.93         | 0.00             |
| Reed Elsevier PLC    | REED Elsevier PLC                 | 74,454.00                       | 588,264.94                       | 74,454.00                       | 804,197.31                       | 20,668.04         | 0.00             |
| FRESNILLO PLC        | Fresnillo Plc                     | 13,144.00                       | 298,775.07                       | 13,144.00                       | 117,730.79                       | 6,996.48          | 0.00             |
| CAPITA GROUP         | Capita Group                      | 37,950.00                       | 352,621.37                       | 37,950.00                       | 473,286.39                       | 10,755.16         | 0.00             |
| Reckitt Benck Group  | Reckitt Plc                       | 43,999.00                       | 2,100,450.70                     | 39,021.00                       | 2,247,091.26                     | 66,584.89         | 0.00             |
| EURASIAN             | Eurasian Natural Resources        | 23,689.00                       | 82,797.07                        | 0.00                            | 0.00                             | 46,646.22         | 0.00             |
| United Utilities     | United Utilities Group PLC        | 41,439.00                       | 343,476.30                       | 41,439.00                       | 334,326.01                       | 22,491.54         | 0.00             |
| AGGREKO PLC ORD      | Aggreko Plc                       | 16,008.00                       | 342,796.39                       | 16,008.00                       | 328,695.70                       | 4,657.72          | 0.00             |
| Wood Group (John)    | Wood Group (John)                 | 0.00                            | 0.00                             | 0.00                            | 0.00                             | 1,195.41          | 0.00             |
| Essar Energy         | Essar Energy                      | 23,774.00                       | 34,963.92                        | 0.00                            | 0.00                             | 0.00              | 0.00             |
| Rolls-Royce Group    | Rolls-Royce Group PLC             | 113,274.00                      | 1,217,707.70                     | 113,274.00                      | 1,735,223.05                     | 0.00              | 0.00             |
| EASYJET              | Easyjet                           | 0.00                            | 0.00                             | 15,040.00                       | 277,558.12                       | 0.00              | 0.00             |
| Royal Bank Scotland  | Royal Bank of Scotland Group      | 104,569.00                      | 417,606.80                       | 125,210.00                      | 508,626.60                       | 0.00              | 0.00             |
| JOHNS MATTHEY PLC    | Jonhnsn Matthey Plc               | 12,572.00                       | 367,621.34                       | 12,572.00                       | 495,442.32                       | 8,679.28          | 0.00             |
| Evraz PLC            | Evraz PLC                         | 24,233.00                       | 77,212.77                        | 0.00                            | 0.00                             | 0.00              | 0.00             |
| CAIRN ENERGY         | Cairn Energy Plc                  | 33,198.00                       | 108,188.18                       | 0.00                            | 0.00                             | 0.00              | 0.00             |
| OLD Mutual PLC       | OLD Mutual PLC                    | 284,998.00                      | 625,027.92                       | 284,998.00                      | 647,512.61                       | 24,658.34         | 0.00             |
| Sage Group PLC       | Sage Group                        | 0.00                            | 0.00                             | 65,643.00                       | 318,391.93                       | 0.00              | 0.00             |
| Rolls-Royce Group C  | Rolls-Royce Group PLC             | 8,608,824.00                    | 10,594.82                        | 0.00                            | 0.00                             | 0.00              | 0.00             |
| MELROSE IND          | Melrose Industries                | 0.00                            | 0.00                             | 76,679.00                       | 281,635.09                       | 2,512.18          | 0.00             |
| MAN Strategic        | MAN Group PLC                     | 104,410.00                      | 106,331.03                       | 0.00                            | 0.00                             | 10,120.60         | 0.00             |
| Intercontinental Hot | Intercontinental Hotels Group PLC | 16,375.00                       | 344,004.98                       | 16,375.00                       | 396,040.84                       | 25,101.08         | 0.00             |
| Rexam Plc            | Rexam Plc                         | 0.00                            | 0.00                             | 48,247.00                       | 307,518.04                       | 8,983.99          | 0.00             |
| ABERDEEN             | Aberdeen Asset Mgmt               | 0.00                            | 0.00                             | 56,779.00                       | 341,092.86                       | 15,515.63         | 0.00             |
| AMEC                 | Amec Plc                          | 20,377.00                       | 251,530.75                       | 20,377.00                       | 266,369.21                       | 9,197.25          | 0.00             |
| ANTOFAGASTA          | Antofagasta Plc                   | 24,193.00                       | 394,209.98                       | 24,193.00                       | 239,514.50                       | 18,235.12         | 0.00             |
| BHP                  | BHP Billiton Plc                  | 128,087.00                      | 3,356,855.17                     | 122,985.00                      | 2,761,698.95                     | 116,230.09        | 0.00             |
| ARM Holdings         | ARM HOLDINGS                      | 75,178.00                       | 710,561.87                       | 82,267.00                       | 1,086,271.14                     | 4,342.86          | 0.00             |
| British Land CO PLC  | British Land CO                   | 52,628.00                       | 364,001.43                       | 52,628.00                       | 397,724.55                       | 13,327.93         | 0.00             |
| British SKY Br Plc   | British SKY Broadcasting Plc      | 80,725.00                       | 761,997.11                       | 59,644.00                       | 604,817.15                       | 23,877.20         | 0.00             |
| Tullow Oil Plc       | Tullow Oil Plc                    | 54,176.00                       | 840,759.79                       | 54,176.00                       | 556,529.18                       | 7,565.42          | 0.00             |
| AVIVA                | Aviva Plc                         | 170,405.00                      | 782,241.89                       | 170,405.00                      | 920,704.17                       | 29,291.18         | 0.00             |
| Croda PLC            | Croda International               | 0.00                            | 0.00                             | 8,161.00                        | 240,914.76                       | 2,793.87          | 0.00             |
| Diageo Plc           | Diageo Plc                        | 154,816.00                      | 3,404,789.76                     | 149,699.00                      | 3,597,193.35                     | 85,435.23         | 0.00             |
| Schroders            | Schroders Plc- Non                | 3,781.00                        | 63,377.30                        | 0.00                            | 0.00                             | 1,336.29          | 0.00             |
| Schroders Plc        | Schroders Plc                     | 10,353.00                       | 214,819.50                       | 6,833.00                        | 213,287.52                       | 4,934.70          | 0.00             |
| BAE Systems PLC      | BAE Systems PLC                   | 214,883.00                      | 890,949.27                       | 196,341.00                      | 1,026,160.14                     | 47,797.99         | 0.00             |
| Briti. Amer. Tob.    | British American Tobacco Olc      | 118,542.00                      | 4,553,191.58                     | 113,756.00                      | 4,425,537.70                     | 188,055.20        | 0.00             |
| HAMMERSON            | Hammerson Plc                     | 42,669.00                       | 256,418.34                       | 42,669.00                       | 257,354.09                       | 7,916.77          | 0.00             |
| Standard Chart Plc   | Standard Chartered Plc            | 119,406.00                      | 2,312,292.67                     | 119,406.00                      | 1,951,101.88                     | 76,927.77         | 0.00             |
| Rexam Plc            | Rexam Plc                         | 53,608.00                       | 287,651.07                       | 0.00                            | 0.00                             | 1.09              | 0.00             |
| Imperial Tob.        | Imperial Tobacco Group Plc        | 62,150.00                       | 1,815,050.76                     | 58,262.00                       | 1,636,608.43                     | 80,511.84         | 0.00             |
| IMI PLC              | IMI                               | 19,488.00                       | 263,101.79                       | 19,488.00                       | 357,068.88                       | 7,669.49          | 0.00             |
| Sabmiller PLC        | Sabmiller PLC                     | 57,144.00                       | 1,986,730.66                     | 57,144.00                       | 2,129,057.01                     | 44,495.94         | 0.00             |
| Compass              | Compass Group Plc                 | 114,014.00                      | 1,017,293.08                     | 114,014.00                      | 1,326,014.97                     | 29,895.75         | 0.00             |
| HSBC                 | HSBC Holdings Plc                 | 1,076,237.00                    | 8,568,306.14                     | 1,111,782.00                    | 8,848,198.35                     | 398,415.50        | 0.00             |
| Legal & General      | Legal & General Group PLC         | 357,809.00                      | 641,154.27                       | 357,809.00                      | 957,384.44                       | 33,858.20         | 0.00             |
| MEGGITT              | Meggitt Plc                       | 46,478.00                       | 218,676.26                       | 46,478.00                       | 294,567.47                       | 6,503.41          | 0.00             |
| Morrison Supermakets | Morrisson Supermarkets            | 161,104.00                      | 521,449.17                       | 130,667.00                      | 409,752.22                       | 18,807.24         | 0.00             |
| RSA Insurance        | RSA Insurance Group               | 210,343.00                      | 325,396.77                       | 210,343.00                      | 230,987.86                       | 15,357.47         | 0.00             |
| ASS BRITISH FOODS    | Associated British Foods          | 24,222.00                       | 466,226.18                       | 20,547.00                       | 603,590.19                       | 9,269.10          | 0.00             |
| Pearson PLC          | Pearson PLC                       | 49,159.00                       | 718,735.98                       | 49,159.00                       | 792,039.25                       | 26,558.99         | 0.00             |
| Persimmon PLC        | Persimmon PLC                     | 0.00                            | 0.00                             | 17,971.00                       | 267,521.34                       | 0.00              | 0.00             |
| Capital Shopping     | Liberty International Plc         | 38,150.00                       | 164,422.25                       | 0.00                            | 0.00                             | 3,595.00          | 0.00             |
| Prudential           | Prudential Plc                    | 154,955.00                      | 1,650,526.77                     | 154,955.00                      | 2,494,739.94                     | 55,562.95         | 0.00             |
| Rio Tinto Plc        | Rio Tinto Plc                     | 76,007.00                       | 3,284,703.48                     | 73,219.00                       | 2,999,365.38                     | 101,324.02        | 0.00             |
| Travis Perkins PLC   | Travis perkins PLC                | 0.00                            | 0.00                             | 14,473.00                       | 325,521.21                       | 0.00              | 0.00             |
| Scottish & Southern  | Scottish & Southern Energy        | 56,371.00                       | 983,743.49                       | 56,371.00                       | 927,878.67                       | 55,156.21         | 0.00             |
| Serco Group PLC      | Serco Group Plc                   | 29,914.00                       | 196,960.06                       | 0.00                            | 0.00                             | 3,644.91          | 0.00             |
| BP Plc               | British Petroleum PLC             | 1,131,842.00                    | 5,917,254.09                     | 1,112,118.00                    | 6,521,238.36                     | 313,275.98        | 0.00             |

| Descrição Activo      | Entidade Devedora                                  | Valor em 31 de Dezembro de 2012 |                                  | Valor em 31 de Dezembro de 2013 |                                  | Rendimento        |                  |
|-----------------------|--|---------------------------------|----------------------------------|---------------------------------|----------------------------------|-------------------|------------------|
|                       |  | Valor Nominal                   | Valor Mercado (sem juro corrido) | Valor Nominal                   | Valor Mercado (sem juro corrido) | Vencido e Cobrado | Vencido a Cobrar |
| Sage Group PLC        | Sage Group   | 80,248.00                       | 290,652.72                       | 0.00                            | 0.00                             | 6,235.04          | 0.00             |
| Lloyds Banking G PLC  | LLOYDS TSB BANK PLC                                | 2,415,546.00                    | 1,424,415.56                     | 2,870,945.00                    | 2,720,862.92                     | 0.00              | 0.00             |
| TATE & LYLE           | Tate & Lyle  | 27,996.00                       | 262,543.26                       | 27,996.00                       | 272,119.33                       | 8,799.27          | 0.00             |
| BG Group              | BG Group Plc                                       | 200,903.00                      | 2,503,406.41                     | 200,903.00                      | 3,131,905.69                     | 40,895.35         | 0.00             |
| Tesco Plc             | Tesco Plc  | 480,721.00                      | 1,987,843.90                     | 480,721.00                      | 1,931,120.21                     | 83,508.02         | 0.00             |
| Smith & Nephew        | Smith & Nephew Plc                                 | 54,503.00                       | 455,784.73                       | 54,503.00                       | 563,817.37                       | 10,997.88         | 0.00             |
| Glaxo                 | Glaxosmithkline Plc                                | 305,426.00                      | 5,018,075.31                     | 292,231.00                      | 5,658,111.24                     | 270,212.02        | 0.00             |
| WEIR                  | Weir Group Plc                                     | 12,766.00                       | 295,210.32                       | 12,766.00                       | 327,006.91                       | 5,809.77          | 0.00             |
| Babcock Intl Group P  | Babcock Intl                                       | 0.00                            | 0.00                             | 21,736.00                       | 353,861.90                       | 6,854.62          | 0.00             |
| Astrazeneca Plc       | Astrazeneca Plc                                    | 78,575.00                       | 2,813,537.17                     | 75,269.00                       | 3,232,558.07                     | 158,143.06        | 0.00             |
| GKN                   | GKN Plc  | 94,262.00                       | 265,425.46                       | 94,262.00                       | 422,775.22                       | 8,159.10          | 0.00             |
| BT Group Plc          | BT Group Plc                                       | 474,755.00                      | 1,350,266.20                     | 474,755.00                      | 2,164,122.10                     | 71,346.63         | 0.00             |
| Carnival PLC          | Carnival PLC                                       | 12,997.00                       | 377,169.72                       | 12,997.00                       | 390,545.55                       | 9,859.26          | 0.00             |
| Marks & Spencer       | Marks & Spencer Group PLC                          | 97,593.00                       | 459,169.33                       | 97,593.00                       | 507,247.69                       | 19,494.09         | 0.00             |
| Barclays Plc          | Barclays Bank                                      | 733,224.00                      | 2,367,829.40                     | 955,692.00                      | 3,122,639.87                     | 57,602.44         | 0.00             |
| Xstrata PLC           | Xstrata PLC  | 134,796.00                      | 1,756,802.22                     | 0.00                            | 0.00                             | 0.00              | 0.00             |
| INTERTEK              | Intertek Group Plc                                 | 9,675.00                        | 368,996.68                       | 9,675.00                        | 365,932.17                       | 4,920.97          | 0.00             |
| WILLIAM HILL          | William Hill                                       | 0.00                            | 0.00                             | 52,222.00                       | 252,165.92                       | 2,275.95          | 0.00             |
| Burberry Shares       | GUS Plc  | 26,496.00                       | 399,779.66                       | 26,496.00                       | 482,607.88                       | 6,482.32          | 0.00             |
| Land Securities       | Land Securities Group PLC                          | 46,236.00                       | 462,900.57                       | 46,236.00                       | 535,237.91                       | 12,216.29         | 0.00             |
| Next PLC              | NEXT PLC   | 12,149.00                       | 554,558.37                       | 9,373.00                        | 613,747.88                       | 12,187.30         | 0.00             |
| Kingfisher            | KINGFISHER PLC                                     | 144,659.00                      | 505,785.76                       | 144,659.00                      | 668,624.88                       | 16,250.62         | 0.00             |
| Vedanta Resources     | Vedanta Resources                                  | 8,354.00                        | 118,953.64                       | 8,354.00                        | 93,696.57                        | 3,772.01          | 0.00             |
| ICAP PLC              | Icap plc   | 30,090.00                       | 113,686.91                       | 0.00                            | 0.00                             | 2,447.10          | 0.00             |
| ITV PLC               | ITV PLC  | 236,798.00                      | 306,579.90                       | 236,798.00                      | 551,943.53                       | 19,256.03         | 0.00             |
| RESOLUTION            | Resolution   | 88,000.00                       | 268,045.05                       | 88,000.00                       | 374,283.62                       | 21,772.23         | 0.00             |
| CRH PLC               | CRH Plc  | 105,681.00                      | 1,616,919.30                     | 56,279.00                       | 1,029,905.70                     | 45,529.01         | 0.00             |
| GENERALI ASSICURAZIO  | Assicurazioni Generali SpA                         | 194,632.00                      | 2,674,243.68                     | 103,648.00                      | 1,772,380.80                     | 26,262.65         | 0.00             |
| Intesa Sanpaolo Spa   | IntesaBci SpA                                      | 2,035,027.00                    | 2,645,535.10                     | 1,083,723.00                    | 1,944,199.06                     | 68,649.36         | 0.00             |
| ENEL                  | Enel SpA   | 928,361.00                      | 2,913,196.81                     | 494,385.00                      | 1,569,177.99                     | 93,951.70         | 0.00             |
| ENI SPA               | ENI-Ente Nazionale Idrocarburi                     | 385,794.00                      | 7,075,461.96                     | 207,583.00                      | 3,630,626.67                     | 254,615.65        | 0.00             |
| UNICREDIT SPA         | UniCredito Italiano SpA                            | 725,805.00                      | 2,689,833.33                     | 419,260.00                      | 2,255,618.80                     | 47,805.09         | 0.00             |
| Wolseley PLS          | Wolseley PLC                                       | 0.00                            | 0.00                             | 15,974.00                       | 657,338.62                       | 0.00              | 0.00             |
| Shire PLC             | Shire PLC  | 34,401.00                       | 798,900.83                       | 34,401.00                       | 1,178,787.37                     | 4,537.77          | 0.00             |
| WPP PLC               | WPP Group PLC                                      | 76,957.00                       | 841,029.06                       | 0.00                            | 0.00                             | 0.00              | 0.00             |
| Glencore Internation  | Glencore International PLC                         | 216,236.00                      | 934,880.40                       | 564,636.00                      | 2,121,345.14                     | 63,277.21         | 0.00             |
| POLYMETAL             | Polymetal International                            | 17,194.00                       | 248,636.39                       | 0.00                            | 0.00                             | 4,245.21          | 0.00             |
| Shs WPP PLC           | WPP Group PLC                                      | 0.00                            | 0.00                             | 76,957.00                       | 1,275,974.82                     | 27,252.95         | 0.00             |
| Wolseley LTD          | Wolseley PLC                                       | 16,507.00                       | 589,136.66                       | 0.00                            | 0.00                             | 34,772.87         | 0.00             |
| NOMURA ETF TOPIX      | Nomura Asset Management Co                         | 14,450,708.00                   | 110,731,457.39                   | 12,881,501.00                   | 117,862,982.83                   | 2,876,177.73      | 0.00             |
| NIKKO ETF TOPIX       | Nikko Asset Management Co Ltd                      | 14,634,260.00                   | 110,601,825.05                   | 18,015,489.00                   | 162,976,002.87                   | 2,774,855.16      | 0.00             |
| Arcelor Mittal        | Mittal Steel                                       | 134,566.00                      | 1,740,611.21                     | 0.00                            | 0.00                             | 17,358.94         | 0.00             |
| UNILEVER NV_CVA       | Unilever NV  | 226,211.00                      | 6,522,794.18                     | 122,035.00                      | 3,572,574.62                     | 156,200.83        | 0.00             |
| PHILIPS ELECTRONICS   | Koninklijke Philips Electronic                     | 136,776.00                      | 2,721,158.52                     | 74,681.00                       | 1,989,875.24                     | 87,194.70         | 0.00             |
| AIRBUS GROUP N.V      | European Aeronautic Defence                        | 0.00                            | 0.00                             | 43,355.00                       | 2,419,642.55                     | 24,158.19         | 0.00             |
| ING GROEP NV          | ING Groep NV                                       | 562,570.00                      | 3,972,306.77                     | 299,589.00                      | 3,025,848.90                     | 0.00              | 0.00             |
| ASML HOLDING NV       | ASML Holding NV                                    | 47,519.00                       | 2,280,912.00                     | 29,383.00                       | 1,999,219.32                     | 21,407.31         | 0.00             |
| XACT OBX              | Handelsbanken Fondforvaltning                      | 182,419.00                      | 997,800.12                       | 0.00                            | 0.00                             | 0.00              | 0.00             |
| Finpro SCR SA         | Finpro SGPS SA                                     | 2,751,752.00                    | 16,940,685.99                    | 2,751,752.00                    | 10,230,739.66                    | 0.00              | 0.00             |
| FII MAXIRENT          | Fundos Santander                                   | 455,934.00                      | 5,413,897.10                     | 455,934.00                      | 4,243,742.49                     | 79,260.93         | 0.00             |
| FII VISION ESCRITORI  | Fundos Norfin                                      | 1,397,775.00                    | 5,416,238.34                     | 1,397,775.00                    | 5,219,431.62                     | 0.00              | 0.00             |
| FII OFFICE PARK EXPO  | Fundos Norfin                                      | 9,160,154.00                    | 52,603,100.36                    | 9,160,154.00                    | 54,287,652.68                    | 0.00              | 0.00             |
| PORTUGAL TELECOM      | PT Telecom SGPS SA                                 | 20,260,743.00                   | 75,957,525.51                    | 20,260,743.00                   | 64,023,947.88                    | 6,584,741.48      | 0.00             |
| FII IMOSOCIAL         | SELECTA SGCFII, SA                                 | 881,356.00                      | 6,102,949.62                     | 881,356.00                      | 5,649,139.42                     | 0.00              | 0.00             |
| FII AF PORTF IMOBILI  | Fundos BCP   | 436,981.00                      | 4,030,363.16                     | 0.00                            | 0.00                             | 447,223.53        | 0.00             |
| NEW ENERGY FUND       | Banco Internacional Funchal                        | 100.00                          | 2,346,823.39                     | 100.00                          | 1,796,177.25                     | 279,892.26        | 0.00             |
| FII FUNDIMO           | Fundos CGD   | 716,987.00                      | 5,568,694.64                     | 0.00                            | 0.00                             | 101,146.41        | 0.00             |
| FII NOVIMOVEST        | Fundos Santander                                   | 634,350.00                      | 4,732,758.48                     | 0.00                            | 0.00                             | 461,631.35        | 0.00             |
| FII FEI CXGES IM INT  | Fundos CGD   | 9,512,718.00                    | 31,125,613.30                    | 9,512,718.00                    | 31,369,138.88                    | 893,244.22        | 0.00             |
| FII LUSIMOVEST        | Fundos Santander                                   | 150,000.00                      | 9,016,035.00                     | 150,000.00                      | 8,481,135.00                     | 0.00              | 0.00             |
| ZON - Multimedia      | ZON Multimédia - Serviços Telecomunicações e Multi | 3,567,248.00                    | 10,594,726.56                    | 0.00                            | 0.00                             | 164,641.20        | 0.00             |
| FII ESOF              | Tishman Speyer Strat. Inv. I.                      | 20,236,161.95                   | 12,620,948.00                    | 20,236,161.95                   | 12,248,997.00                    | 0.00              | 0.00             |
| FII CBRRERETAIL PROPE | ING Real Estate                                    | 14,125,021.29                   | 6,915,531.60                     | 14,125,021.29                   | 3,464,540.35                     | 300,000.00        | 0.00             |
| FII RPEPLP            | ROCKSPRING   | 131.00                          | 6,040,986.39                     | 126.00                          | 5,193,468.00                     | 264,201.84        | 0.00             |
| FII PAN EUROPE        | STATE STREET                                       | 486,252.87                      | 10,622,756.95                    | 486,252.87                      | 9,086,108.14                     | 0.00              | 0.00             |
| FII CURZON            | Curzon Capital Partners II LP                      | 14,529,950.42                   | 6,004,229.30                     | 9,848,783.42                    | 3,170,000.00                     | 0.00              | 0.00             |
| FII GELF              | Arlington European Logistics fund                  | 17,598,548.60                   | 9,375,000.00                     | 17,598,548.60                   | 9,375,000.00                     | 792,727.40        | 0.00             |
| XACT OMX              | Handelsbanken Fondforvaltning                      | 82,153.00                       | 1,030,884.81                     | 0.00                            | 0.00                             | 0.00              | 0.00             |
| ISHARES S&P 500(USD)  | Barclays Bank                                      | 1,852,135.00                    | 200,890,053.72                   | 2,605,772.00                    | 350,831,511.93                   | 5,459,573.76      | 0.00             |
| SPDR S&P 500 ETF      | State Street                                       | 1,844,649.00                    | 199,057,713.18                   | 2,295,992.00                    | 307,525,391.60                   | 5,539,938.91      | 0.00             |
| VANGUARD INST IND II  | Vanguard EUA                                       | 2,158,867.99                    | 213,531,134.43                   | 2,990,004.88                    | 367,066,520.64                   | 6,106,572.46      | 0.00             |





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

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

## CERTIFICAÇÃO LEGAL DAS CONTAS

### Introdução

1. Examinámos as demonstrações financeiras do Fundo de Estabilização Financeira da Segurança Social ("Fundo"), gerido pelo Instituto de Gestão de Fundos de Capitalização da Segurança Social, I.P. ("Instituto") as quais compreendem o Balanço em 31 de dezembro de 2013 (que evidencia um total de 11.701.139.791 euros e um total de fundos próprios de 11.698.927.256 euros, incluindo um resultado líquido de 751.432.464 euros), a Demonstração dos resultados, a Demonstração dos fluxos de caixa do exercício findo naquela data e o correspondente Anexo. Adicionalmente, analisámos a conformidade dos Mapas de execução orçamental (que incluem os Mapas de controlo orçamental da despesa e da receita, o Mapa de fluxos de caixa e os Mapas do orçamento anual da despesa e da receita) para o exercício findo naquela data, incluindo o período complementar.

### Responsabilidades

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

### Âmbito

4. O exame a que procedemos foi efetuado de acordo com as Normas Técnicas e as Diretrizes de Revisão/Auditoria da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas, as quais exigem que o mesmo seja planeado e executado com o objetivo de obter um grau de segurança aceitável sobre se as demonstrações financeiras estão isentas de distorções materialmente relevantes. Para tanto o referido exame incluiu:
  - a verificação, numa base de amostragem, do suporte das quantias e informações divulgadas nas demonstrações financeiras e a avaliação das estimativas, baseadas em juízos e critérios definidos pelo Conselho Diretivo do Instituto, utilizadas na sua preparação;
  - a apreciação sobre se são adequadas as políticas contabilísticas adotadas e a sua divulgação, tendo em conta as circunstâncias;
  - a verificação da aplicabilidade do princípio da continuidade; e
  - a apreciação sobre se é adequada, em termos globais, a apresentação das demonstrações financeiras.

Inscrição na OROC n.º 186 - Registo na CMVM n.º 9171 - NIPC 506 942 155 - Capital Social 51.300 Euros | C.R.C. Porto

Lisboa: Avenida Miguel Bombarda, 21, 3º Esq. - 1050-161 Lisboa  
Tel: +351 21 319 00 90 - Fax: +351 21 354 15 59



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

Inscrição na OROC n.º 186  
Registo na CMVM n.º 9171

5. O nosso exame abrangeu também a verificação da concordância da informação financeira constante do Relatório de Gestão com as demonstrações financeiras.
6. Entendemos que o exame efetuado proporciona uma base aceitável para a expressão da nossa opinião.

#### Opinião

7. Em nossa opinião, as referidas demonstrações financeiras apresentam de forma verdadeira e apropriada, em todos os aspetos materialmente relevantes, a posição financeira do Fundo de Estabilização Financeira da Segurança Social em 31 de dezembro de 2013, bem como o resultado das suas operações e os fluxos de caixa no exercício findo naquela data, em conformidade com os princípios contabilísticos geralmente aceites em Portugal para o sector das Instituições que integram o Sistema de Solidariedade e Segurança Social, com a exceção do critério valorimétrico aplicado na valorização da carteira de títulos referido na nota 8.2.1 no Anexo às demonstrações financeiras.

#### Relato sobre outros requisitos legais

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

#### Ênfase

9. Sem afetar a opinião expressa no parágrafo 7 acima, chamamos a atenção para o facto de as demonstrações financeiras relativas ao exercício findo em 31 de dezembro de 2012, apresentadas para efeitos comparativos, terem sido examinadas por um Auditor cujo Relatório de Auditoria, datado de 9 de maio de 2013, não continha reservas nem ênfases.

Porto, 30 de abril de 2014

HORWATH & ASSOCIADOS, SROC, LDA.

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



Grant Thornton & Associados - SROC, Lda.

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

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

www.gthornton.pt

## Relatório de Auditoria

### Introdução

1. Examinámos as demonstrações financeiras do Fundo de Estabilização Financeira da Segurança Social ("Fundo"), gerido pelo Instituto de Gestão de Fundos de Capitalização da Segurança Social, I.P. ("Instituto"), as quais compreendem o Balanço em 31 de Dezembro de 2013 (que evidencia um total de balanço de 11.701.139.791 Euro e um total de fundos próprios de 11.698.927.256 Euro, incluindo um resultado líquido de 751.432.464 Euro), a Demonstração dos resultados, os Fluxos de caixa do exercício findo naquela data e o Anexo.

### Responsabilidades

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

### Âmbito

4. O exame a que procedemos foi efectuado de acordo com as Normas Técnicas e as Directrizes de Revisão/Auditoria da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas, as quais exigem que o mesmo seja planeado e executado com o objectivo de obter um grau de segurança aceitável sobre se as demonstrações financeiras estão isentas de distorções materialmente relevantes. Para tanto o referido exame incluiu:



- a verificação, numa base de amostragem, do suporte das quantias e divulgações constantes das demonstrações financeiras e a avaliação das estimativas, baseadas em juízos e critérios definidos pelo Conselho Directivo do Instituto, utilizadas na sua preparação;
  - a apreciação sobre se são adequadas as políticas contabilísticas adoptadas e a sua divulgação, tendo em conta as circunstâncias;
  - a verificação da aplicabilidade do princípio da continuidade; e
  - a apreciação sobre se é adequada, em termos globais, a apresentação das demonstrações financeiras.
5. Entendemos que o exame efectuado proporciona uma base aceitável para a expressão da nossa opinião.

### Opinião

6. Em nossa opinião, as demonstrações financeiras referidas no parágrafo 1 acima apresentam de forma verdadeira e apropriada, em todos os aspectos materialmente relevantes, a posição financeira do Fundo de Estabilização Financeira da Segurança Social em 31 de Dezembro de 2013, o resultado das suas operações e os fluxos de caixa no exercício findo naquela data, em conformidade com os princípios contabilísticos geralmente aceites em Portugal para as Instituições do Sistema de Solidariedade e de Segurança Social, considerando a derrogação descrita na Nota 8.2.1. do Anexo.

### Ênfase

7. Sem afectar a opinião expressa no parágrafo anterior, chamamos a atenção para a situação seguinte:
- 7.1. As demonstrações financeiras relativas a 31 de Dezembro de 2012, apresentadas para efeitos comparativos, foram auditadas por outro auditor, cujo relatório, emitido em 9 de Maio de 2013, não inclui reservas ou ênfases.

Porto, 30 de Abril de 2014

  
 Grant Thornton & Associados – SROC, Lda.

Representada por Joaquim Filipe Martins de Moura Areosa (ROC n.º 1027)

Extrato de ata da vigésima nona reunião do Conselho Consultivo do Instituto de Gestão de Fundos de Capitalização da Segurança Social, IP ocorrida no dia 29 de Julho de 2014:

***“Na sua reunião de 29 de julho de 2014, o Conselho Consultivo do IGCSS, IP deliberou emitir parecer positivo ao Relatório de atividades e contas do ano de 2013 do IGCSS, IP, ao Relatório e contas 2013 do FEFSS e ao Relatório e contas 2013 do FCR.”***