

# RELATÓRIO DE GESTÃO

---

## FUNDO DE PENSÕES RAMOS PINTO

31 de Dezembro de 2010

## ÍNDICE GERAL

Introdução e Âmbito .....	3
---------------------------	---

### I - RELATÓRIO ACTUARIAL

1. Informação de base .....	6
2. Métodos, pressupostos e hipóteses usadas na avaliação actuarial.....	7
3. Resultados da avaliação actuarial.....	11
4. Nível de Financiamento.....	12
5. Contribuições e Plano de Financiamento .....	13
6 Conclusões e recomendações .....	13

### II -RELATÓRIO FINANCEIRO

1. Análise Macroeconómica .....	15
2. Estratégia de Investimentos.....	16
3. Rentabilidade .....	16
4. Nível de Financiamento do Plano .....	16
5. Estrutura da Carteira.....	17
6. Análise de Risco .....	17
7. Análise de Sensibilidade.....	19
8. Demonstrações Financeiras .....	20
9. Anexo às demonstrações Financeiras em 31 Dezembro 2010 .....	23

### III - RELATÓRIO ADMINISTRATIVO

Relatório Administrativo 2010.....	31
------------------------------------	----

## Introdução e Âmbito

### 1. Nota Introdutória

O Fundo de Pensões RAMOS PINTO foi constituído em 30 de Dezembro de 1987, sendo a firma Adriano Ramos Pinto (Vinhos), S.A. a sua única Associada. Este Fundo de Pensões RAMOS PINTO tem como objectivo garantir o pagamento de pensões de reforma de acordo com o Plano de Benefícios previamente definido, sendo o veículo de financiamento que lhe está associado.

A American Life Insurance Company, Sociedade Gestora do Fundo de Pensões, é uma sucursal da American Life Insurance Company, com sede em Wilmington-Delaware-E.U.A. detida a 100% pela MetLife Inc., e iniciou a sua actividade em Portugal em 1985, com sede na Av. da Liberdade, n.º 36-4º 1269-047 Lisboa (matriculada no registo comercial de Lisboa sob o n.º 61738).

Embora anunciada em Março, a MetLife concluiu o processo de aquisição da Alico à AIG em 1 de Novembro de 2010. Com esta transacção foi criada uma organização ainda mais global, a operar em 60 países, abrangendo 75% da população mundial. A plataforma internacional resultante tornou-se uma das líderes mundiais de seguros vida e produtos de protecção e investimento.

### 2. Âmbito

Este relatório reporta-se ao ano de 2010 e foi elaborado com base na avaliação actuarial efectuada com data de referência a 31 de Dezembro de 2010. As responsabilidades avaliadas decorrem do Plano de Pensões Ramos Pinto que a seguir se apresenta.

### 3. Plano de Pensões e Benefícios

O Plano de Pensões do Fundo de Pensões RAMOS PINTO é um plano de benefício definido, não contributivo, complementar à Segurança Social. Garante o pagamento de pensões de reforma por Velhice e Invalidez, cujas condições e fórmula de cálculo são resumidamente as seguintes:

#### **Pensão de Reforma por Velhice ou Invalidez**

$$P = N \times 2\% \times \text{Sal. Líq.} - \text{PSS}$$

$$P + \text{PSS} \leq \text{Sal. Líq.}$$

**P** – Pensão Complementar

**N** – Número de anos de serviço à data da Reforma (por Velhice ou Invalidez)

**Sal. Líq.** – Salário Líquido à data da Reforma (por Velhice ou Invalidez)

**PSS** – Pensão da Segurança Social

**Elegibilidade:** Em caso de Invalidez – 5 anos de serviço

**Direitos Adquiridos:** Não considera

**Pagamento de Pensões:** 13 vezes por ano (em Novembro, são devidos dois pagamentos)



**Actualização das Pensões:** Não está prevista qualquer forma de actualização das Pensões

**Forma de Pagamento dos Benefícios:** Através de seguros de Renda Vitalícia adquiridos pelo Fundo

**Partilha de Responsabilidades:** Não há partilha de responsabilidade entre diferentes entidades patronais.



# RELATÓRIO ACTUARIAL

## 1. Informação de base

Na elaboração do estudo actuarial aqui apresentado foi analisada a listagem enviada pela Associada, não se tendo verificado inconsistências face à listagem do ano anterior.

Enquanto Entidade Gestora, a ALICO efectua as seguintes análises:

1. Entradas - verificação do ano de Admissão na Empresa. Caso seja inferior, verifica-se se a data de entrada é posterior ao envio da listagem do ano anterior;
2. Participantes Comuns - confirmação de todas as datas e análise dos Salários (a Associada será questionada, caso se verifiquem alterações na Massa Salarial, ou em Datas, com relevância para a avaliação actuarial);
3. Saídas - confirmação das saídas e análise dos motivos.

A Associada continua a não informar a data de início de descontos para a Segurança Social nem o Salário Líquido, pelo que a Entidade Gestora tem os seguintes procedimentos:

1. Assume-se que a data de início de descontos para a Segurança Social coincide com a de Admissão na Empresa.
2. A partir do Salário Ilíquido são abatidas as verbas correspondentes à contribuição para a Segurança Social (11%) e ao IRS (conforme indicado no ponto 4).

### Participantes

*u: Euro*

		2009	2010	Varição	
<b>PARTICIPANTES</b>	<b>Número</b>	Idade Inferior a 65 anos	108	106	-2
		Idade Igual ou Superior a 65 anos	0	0	n/a
		<b>Total</b>	<b>108</b>	<b>106</b>	<b>-2</b>
	<b>Idade Média Ponderada</b>	Idade Inferior a 65 anos	46	45	- 1 ano
		Idade Igual ou Superior a 65 anos	0	0	n/a
	<b>Antiguidade Média</b>	Idade Inferior a 65 anos	16	15	- 1 ano
		Idade Igual ou Superior a 65 anos	0	0	n/a
	<b>Salário Anual Médio</b>	Idade Inferior a 65 anos	15.880,60	15.622,08	-1,63%
		Idade Igual ou Superior a 65 anos	0,00	0,00	n/a
	<b>Massa Salarial</b>	Idade Inferior a 65 anos	1.715.104,30	1.655.940,86	-3,45%
		Idade Igual ou Superior a 65 anos	0,00	0,00	n/a
		<b>Total</b>	<b>1.715.104,30</b>	<b>1.655.940,86</b>	<b>-3,45%</b>

## Beneficiários

		2009	2010	Varição
BENEFICIÁRIOS POR VELHICE	Número	1	1	---
	Idade Média	82	83	+1 ano
	Complemento Anual Médio	220,22	220,22	---

Durante o ano de 2010, verificou-se a entrada de sete participantes no fundo, duas reformas por velhice e sete saídas por iniciativa dos trabalhadores.

Dos participantes reformados nenhum teve direito a complemento de reforma. Como poderemos verificar, neste momento encontra-se a receber complemento de reforma apenas uma pessoa.

Tirando o caso pontual de 6 pessoas que tiveram aumento salarial, todas as restantes mantiveram o salário do ano anterior.

## 2. Métodos, pressupostos e hipóteses usadas na avaliação actuarial

### *Métodos utilizados na Avaliação Actuarial*

Foram mantidos os métodos utilizados na avaliação do ano anterior.

Cálculo do valor actual das responsabilidades com os participantes e com os beneficiários, usados no cenário de financiamento – **Projected Unit Credit**

Cálculo das contribuições necessárias para o Financiamento dos Benefícios a conceder aos Participantes – **Attained Age**

Cálculo das responsabilidades afectas ao benefício de invalidez no cenário do mínimo de solvência – **Current Unit Credit**

### *Pressupostos utilizados na Avaliação Actuarial*

No ano de 2010 foi tomada a decisão de alterar a taxa de crescimento salarial e a taxa de rendimento do fundo. A taxa de rendimento foi reduzida de 5,50% para 5% e a taxa de crescimento salarial, por indicação da Associada desceu para 2,35% (a decisão da Associada baseia-se no facto de estar a passar por uma política de contenção salarial). A Taxa de Rendimento do Fundo corresponde à taxa dos títulos de dívida privada de alta qualidade – pressuposto exigido pela IAS 19.

### **Tábuas Actuariais utilizadas:**

Tábua de Mortalidade – PER M/F 2000 P

Tábua de Invalidez – EVK 80

Não são consideradas tábuas de Turn Over



No cálculo das responsabilidades relativas à Reforma por Velhice são tidos em conta decrementos de morte e de invalidez.

**Idade Normal de Reforma por Velhice (INR): 65**

**N.º Pagamento de Pensões:** As Pensões são pagas **13** vezes por ano

**Cenário Financiamento:**

Tábua de Mortalidade – PER M/F 2000 P

Taxa de Crescimento de Pensões: 0% / Ano

Taxa de Rendimento dos Activos Financeiros até à INR: 5% / Ano

Taxa de Rendimento dos Activos Financeiros após INR: 2,5% / Ano

Taxa de Crescimento Salarial: 2,35% / Ano

Taxa de Crescimento Salarial para determinação da Pensão Dedutível: 2,35% / Ano

Taxa de Revalorização Segurança Social: 1%

Encargo de Gestão da Renda Vitalícia: 0,5%

**Cenário Mínimo Solvência:**

Tábua de Mortalidade – TV 73 / 77

Taxa de Crescimento de Pensões: 0% / Ano

Taxa de Rendimento dos Activos Financeiros até à INR: 4,5% / Ano

Taxa de Rendimento dos Activos Financeiros após INR: 4,5% / Ano

Taxa de Crescimento Salarial: 0% / Ano

Taxa de Crescimento Salarial para determinação da Pensão Dedutível: 3% / Ano

Taxa de Revalorização Segurança Social: 2% / Ano

Encargo de Gestão da Renda Vitalícia: 1,5%

**Informações Complementares**

As taxas de IRS usadas na determinação do Salário Líquido, são as decorrentes da Tabela “Trabalho Dependente, casado, 2 Titulares com 1 dependente”.

***Cálculo da Pensão da Segurança Social***

**Pensão Estatutária ao abrigo do Decreto-lei nº 187/2007**

Se o Participante tiver iniciado os descontos para a Segurança Social antes de 31.12.2001 e se se reformar antes de 31.12.2016:

$$PSS = (PSS1 \times TSPSS31.12.2006 + PSS2 \times TSFSS31.12.2006) / TSTSS$$

Se o Participante tiver iniciado os descontos para a Segurança Social antes de 31.12.2001 e se se reformar após 31.12.2016:

$$PSS = (PSS1 \times TSPSS31.12.2001 + PSS2 \times TSFSS31.12.2001) / TSTSS$$

American Life Insurance Company., Sucursal em Portugal, Av. da Liberdade, 36 - 2º, 1269-047 Lisboa, matriculada na Conservatória do Registo Comercial de Lisboa, número de matrícula e de identificação de pessoa colectiva: 980 006 767. Sede: Wilmington, Delaware, E.U da América

Se o Participante tiver iniciado os descontos para a Segurança Social após 31.12.2001 e se se reformar após 31.12.2016: **PSS = PSS2**

### Cálculo de PSS<sub>1</sub>

$$S = S_M \times 14$$

$$S_{INR-1} = S \times (1 + j)^{(TSFSS - 1)}$$

$$S_{INR-2} = S_{INR-1} / (1 + j)$$

...

$$S_{INR-10} = S_{INR-9} / (1 + j) \times (1 + rev)$$

$$RR1 = \sum S_{INR-k} / 140 \quad (k = 1, \dots, 10)$$

$$\mathbf{PSS_1 = 2\% \times TSTSS \times RR1 \quad (30\% \leq 2\% \times TSTSS \leq 80\%)}$$

Onde,

$S_M$  - Salário Mensal Actual

$j$  - Taxa de Crescimento Salarial

$rev$  - Taxa de Revalorização

$TSFSS$  - N.º de anos de descontos para a Segurança Social que faltam até à INR

$TSTSS$  - N.º total de anos com descontos para a Segurança Social

### Cálculo de PSS<sub>2</sub>

$$S_{INR-1} = S_M \times (1 + j)^{(TSFSS - 1)}$$

$$S_{INR-2} = S_{INR-1} / (1 + j)$$

...

$$S_{INR-TSTSS} = S_{INR-TSTSS-1} / (1 + j) \times (1 + rev)$$

$$RR2 = \sum S_{INR-k} / TSTSS \quad (k = 1, \dots, TSTSS ; \text{Max } TSTSS = 40)$$

$$\mathbf{\%1 = 2,3\% \times TSTSS}$$

Se  $RR2 < 1,1 \times SMN \times (1 + j)^{(TSFSS - 1)}$ , então  $RemRef1 = RR2$

Caso Contrário,  $RemRef1 = 1,1 \times SMN \times (1 + j)^{(TSFSS - 1)}$

$$P1 = \%1 \times RemRef1$$

$$\mathbf{\%2 = 2,25\% \times TSTSS}$$

Se  $RR2 < 2 \times SMN \times (1 + j)^{(TSFSS - 1)}$ , então  $RemRef2 = RR2 - 1,1 \times SMN \times (1 + j)^{(TSFSS - 1)}$

Caso Contrário,  $RemRef2 = 2 \times SMN \times (1 + j)^{(TSFSS - 1)} - 1,1 \times SMN \times (1 + j)^{(TSFSS - 1)}$

$$P2 = \%2 \times RemRef2$$

$$\mathbf{\%3 = 2,2\% \times TSTSS}$$

Se  $RR2 < 4 \times SMN \times (1 + j)^{(TSFSS - 1)}$ , então  $RemRef3 = RR2 - 2 \times SMN \times (1 + j)^{(TSFSS - 1)}$

Caso Contrário,  $RemRef3 = 4 \times SMN \times (1 + j)^{(TSFSS - 1)} - 2 \times SMN \times (1 + j)^{(TSFSS - 1)}$

$$P3 = \%3 \times RemRef3$$

**%4 = 2,1% x TSTSS**

Se  $RR2 < 8 \times SMN \times (1 + j)^{(TSFSS - 1)}$ , então  $RemRef4 = RR2 - 4 \times SMN \times (1 + j)^{(TSFSS - 1)}$

Caso Contrário,  $RemRef4 = 8 \times SMN \times (1 + j)^{(TSFSS - 1)} - 4 \times SMN \times (1 + j)^{(TSFSS - 1)}$

$P4 = \%4 \times RemRef4$

**%5 = 2% x TSTSS**

Se  $RR2 > 8 \times SMN \times (1 + j)^{(TSFSS - 1)}$ , então  $RemRef5 = RR2 - 8 \times SMN \times (1 + j)^{(TSFSS - 1)}$

Caso Contrário,  $RemRef5 = 0$

$P5 = \%5 \times RemRef5$

Se  $TSTSS < 20$  então  $PSS_2 = 2\% \times TSTSS \times RR2$

Caso Contrário então  $PSS_2 = P1 + P2 + P3 + P4 + P5$

Onde,

$S_M$  – Salário Mensal Actual

$j$  – Taxa de Crescimento Salarial

$rev$  – Taxa de Revalorização

$TSFSS$  - N.º de anos de descontos para a Segurança Social que faltam até à INR

$TSTSS$  – N.º total de anos com descontos para a Segurança Social

$SMN$  – Salário Mínimo Nacional

À semelhança do que se verifica nas Tabelas de Revalorização anualmente publicadas em Diário da República, não se considera revalorização no penúltimo ano de carreira.

**Factor de Sustentabilidade**

No momento do cálculo da pensão de velhice ou na data da convolação da pensão de invalidez em pensão de velhice é aplicado o seguinte factor de sustentabilidade:  $FS = EMV_{2006} / EMV_{anoi-1}$

Onde,

$EMV_{anoi}$  é a esperança média de vida aos 65 anos verificada no ano  $i$ .

**Bonificação de períodos contributivos cumpridos antes dos 65 anos**

O montante da pensão estatutária de velhice dos beneficiários que possam requerer pensão de velhice sem redução e não o façam é bonificado pela aplicação do factor  $1+z$ , em que  $z$  é o produto da taxa mensal de 0,65% pelo número de meses compreendidos entre o mês em que se verificaram as condições de acesso à pensão antecipada sem redução e os 65 anos, ou a data de início da pensão, se esta tiver lugar em idade inferior.

### 3. Resultados da Avaliação Actuarial

*u: Euro*

Cenário de Financiamento		2009	2010	Varição
Valor Actual Responsabilidades Serviços Totais	Velhice	250.609,57	294.525,47	17,52%
	Invalidez	56.881,13	54.148,33	-4,80%
	Total	307.490,70	348.673,80	13,39%
Valor Actual Responsabilidades Serviços Passados	Velhice	65.117,00	92.477,55	42,02%
	Invalidez	18.520,92	18.998,44	2,58%
	Total	83.637,92	111.475,99	33,28%
Valor Actual Responsabilidades Serviços Futuros	Velhice	185.492,56	202.047,92	8,93%
	Invalidez	38.360,22	35.149,89	-8,37%
	Total	223.852,78	237.197,81	5,96%
Valor Actual dos Salários Futuros		23.237.718,85	23.068.526,41	-0,73%
Contribuição Normal	%	0,96%	1,03%	6,74%
	Valor	16.521,88	17.026,90	3,06%
Valor do Fundo		87.371,44	84.608,30	-3,16%
Valor Actual Resp. Serv. Passados com activos de idade igual ou superior a 65 anos		0,00	0,00	----
Valor do Fundo				
Líquido de Reformáveis		87.371,44	84.608,30	-3,16%
Rácio		104,46%	75,90%	-27,35%

A redução da taxa de rendimento Fundo e a redução da taxa de crescimento salarial têm efeitos opostos sobre o comportamento do valor das responsabilidades. No entanto, efeito da alteração da taxa de crescimento salarial aliado ao facto de terem saído da empresa pessoas com alguma antiguidade foi superior ao da redução da taxa. Por esse motivo, assistimos a uma diminuição do valor das responsabilidades.

u: Euro

<b>Cenário Mínimo de Solvência</b>		<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>Varição</b>
Valor Actual Responsabilidades Serviços Totais	Velhice	51.628,26	56.936,35	10,28%
	Invalidez	6.774,91	8.301,61	22,53%
	Total	58.403,17	65.237,96	11,70%
Valor Actual Responsabilidades Serviços Passados	Velhice	16.094,73	17.602,47	9,37%
	Invalidez	3.106,11	3.914,06	26,01%
	Total	19.200,84	21.516,53	12,06%
Valor Actual Responsabilidades Serviços Futuros	Velhice	35.533,52	39.333,87	10,70%
	Invalidez	3.668,80	4.387,55	19,59%
	Total	39.202,32	43.721,43	11,53%
Valor Actual dos Salários Futuros		19.787.086,06	19.247.303,99	-2,73%
Contribuição Normal	%	0,20%	0,23%	14,66%
	Valor	3.397,95	3.761,57	10,70%
Valor do Fundo		75.579,01	84.608,30	11,95%
Valor Actual Resp. Serv. Passados com		0,00	0,00	----
Valor do Fundo		75.579,01	84.608,30	11,95%
Líquido de				
Reformáveis				
Rácio		393,62%	393,22%	-0,10%

O efeito da saída da empresa de alguns participantes com grande antiguidade é igualmente visível no cenário do mínimo de solvência.

### **Evolução esperada das responsabilidades afectas à Reforma por Velhice**

Durante os próximos cinco anos, não se prevêem despesas com o pagamento de pensões. Dos participantes reformáveis nenhum tem, de acordo com os actuais pressupostos, direito a complemento de reforma.

## **4. Nível de Financiamento**

### **Cenário Financiamento**

Valor Actual das Pensões em Pagamento – **Inexistente**

Valor Actual das Responsabilidades por Serviços Passados – **107,26%**

Valor Actual dos Benefícios Totais – **31,46%**

### **Cenário Mínimo Solvência**

Valor Actual das Pensões em Pagamento – **Inexistente**

Valor Actual das Responsabilidades por Serviços Passados – **589,59%**

Valor Actual dos Benefícios Totais – **174,64%**

O Valor do Fundo aqui considerado está líquido das comissões de gestão e de depósito.

Tal como vem acontecendo nos últimos anos dos anos, o Fundo encontra-se sobrefinanciado.

## **5. Contribuições e Plano de Financiamento**

O nível de sobrefinanciamento que o fundo apresentava em 2009, justificou a decisão da Associada de não efectuar qualquer contribuição em 2010.

No ano de 2011, tendo em conta o aumento do nível de financiamento, a entidade gestora não propôs à Associada qualquer contribuição. No entanto, dada a grande volatilidade dos mercados a Entidade Gestora estará particularmente atenta à evolução deste Fundo. Caso a situação de financiamento se inverta, a Entidade Gestora alertará a Associada para esse facto.

## **6. Conclusões e recomendações**

O Fundo de Pensões Ramos Pinto apresenta um nível de financiamento bastante confortável, não se justificando a realização de contribuições para o fundo.

No ano de 2011, considerando que o nível de financiamento se situa abaixo dos 110%, a entidade gestora estará particularmente atenta à evolução do Fundo e, caso a situação o justifique alertará a Associada da necessidade de efectuar alguma contribuição adicional.

Lisboa, 11 de Março de 2011

**Departamento de Actuariado**



# RELATÓRIO FINANCEIRO

## 1. ANÁLISE MACROECONÓMICA

No que se refere aos mercados de capitais, o ano de 2010 foi marcado pelos problemas que envolveram as contas públicas dos países periféricos da Zona Euro - Grécia, Irlanda, Espanha e Portugal - e também pela possibilidade de um contágio a outros países da Zona Euro.

O prémio de risco exigido pelos mercados financeiros internacionais, para investirem em Dívida Pública Soberana Portuguesa, disparou para níveis recorde. Por comparação com a Alemanha, o spread da taxa de juro a 10 anos atingiu um máximo nos 4.79%. Na última emissão de dívida a 10 anos, realizada em 2010, o governo português teve de pagar um juro de 6.81%. No caso de Portugal, o agravamento da desconfiança dos mercados relativamente à situação das contas públicas foi resultado da incapacidade demonstrada pelo governo para cumprir a execução orçamental, permitindo o aumento da despesa.

A Grécia foi o primeiro país a precisar de ajuda internacional. Os líderes da Zona Euro e o FMI chegaram a acordo para disponibilizar 110 mil milhões de euros à Grécia até 2013, de modo a evitar o incumprimento do país e um eventual contágio a outras economias europeias.

A ajuda à Grécia não foi suficiente para acalmar os mercados, e os líderes da Zona Euro viram-se obrigados a tomar novas medidas para retomar a confiança dos investidores, tendo sido aprovada a criação de um fundo de estabilização, em parceria com o FMI, no valor de 750 biliões de euros. Este fundo de estabilização destina-se a ajudar os países em dificuldades.

O BCE também tomou medidas no sentido de estabilizar os mercados de dívida, tendo realizado compras de dívida pública dos países que sentiram maiores dificuldades. Outro país que necessitou de ajuda foi a Irlanda, mas neste caso os problemas estavam relacionados com a necessidade de auxiliar o sector financeiro do país que atravessava graves dificuldades. A ajuda à Irlanda foi de 85 mil milhões de euros.

Numa tentativa de controlar a despesa pública e reduzir o défice foram anunciados planos de austeridade pelos países com maiores dificuldades, levando a um aumento do receio relativamente ao seu impacto na recuperação económica da Zona Euro.

Para recuperar a confiança dos mercados internacionais, que exigiam taxas de juro cada vez mais altas, Portugal apresentou dois planos de austeridade para atingir os objectivos do deficit a que se comprometeu - 7.3% no final de 2010 e 4.6% no final de 2011. Mas não foram só os países em maiores dificuldades que apresentaram planos de austeridade, a Alemanha, França e Reino Unido também avançaram com medidas para reduzir o seu défice.

A contribuir para acentuar ainda mais a pressão sobre a dívida pública tivemos o facto de terem existido vários cortes ao rating dos países mais afectados e de a Alemanha ter trazido para a discussão a possibilidade dos investidores participarem em futuros planos de ajuda a países em dificuldades, ainda que essa possibilidade esteja apenas prevista para depois de 2013, criou algum receio nos investidores e agravou a situação dos países mais frágeis. O fraco crescimento económico e a elevada taxa de desemprego de alguns países levaram a que os Bancos Centrais decidissem manter as taxas de referência a níveis historicamente baixos.

Ao nível do mercado accionista os problemas com a dívida pública acabaram por se sobrepor aos bons resultados apresentados pelas empresas que foram superando as estimativas dos analistas dando um sinal que as empresas estão a encontrar soluções para contornar as dificuldades. A travar maiores quedas do mercado accionista ainda tivemos alguns dados macroeconómicos, a divulgação dos resultados dos stress-tests que teve um efeito positivo nomeadamente no sector financeiro, uma vez que não trouxeram surpresas negativas e algumas notícias sobre aquisições. A Fed ainda anunciou novas medidas de estímulo que envolvem a compra de dívida pública de longo prazo até ao montante de 600 mil milhões de dólares até Junho de 2011. Além disso, a Fed aprovou o reinvestimento de até 300 mil milhões de dólares até ao mesmo mês.

## **2. ESTRATÉGIA DE INVESTIMENTOS**

A estratégia de investimentos do Fundo de Pensões RAMOS PINTO assenta numa carteira constituída por uma componente obrigacionista e uma componente accionista. O valor médio da componente accionista é de 25% do valor da carteira, podendo variar entre 0% e 40%. Este limite de exposição na componente accionista é mais conservador do que o limite de 55% vigente para os Fundos de Pensões. O Fundo de Pensões RAMOS PINTO manteve uma sobreexposição ao mercado accionista, face ao valor médio de 25% previamente definido, dado que considerávamos que o índice de acções da Zona Euro transaccionava abaixo do seu valor intrínseco e também devido ao facto de a maioria das empresas ter apresentado resultados acima das expectativas. Os dados macroeconómicos também foram dando sinais de recuperação.

Dada a dimensão do património do Fundo de Pensões RAMOS PINTO e no sentido de permitir uma maior e melhor diversificação da carteira, optamos por escolher investir em unidades de participação de instituições de investimento colectivo –SICAV– de duas naturezas: de rendimento variável – SICAV Equities e de rendimento fixo – SICAV Bonds.

## **3. RENTABILIDADE**

A medida de rentabilidade utilizada é a taxa interna de rentabilidade (TIR). A rentabilidade do Fundo de Pensões RAMOS PINTO em 2010 foi negativa em 2.43%.

## **4. NÍVEL DE FINANCIAMENTO DO PLANO**

De acordo com a avaliação actuarial efectuada em 31 de Dezembro de 2010, o nível de financiamento do plano é de 107,26%.

## 5. ESTRUTURA DE CARTEIRA

A estrutura da carteira de investimentos do Fundo de Pensões RAMOS PINTO apresenta uma acentuada exposição em obrigações (65.5%), moderada exposição em acções (35.3%) e reduzida liquidez.

## 6. ANÁLISE DE RISCO

A medida de risco utilizada é o desvio-padrão anualizado. O desvio-padrão foi de 8.51% em 2010.

### Risco Cambial

Risco cambial inexistente, dado a totalidade dos activos se encontrarem denominados em Euros em 31 de Dezembro de 2010.

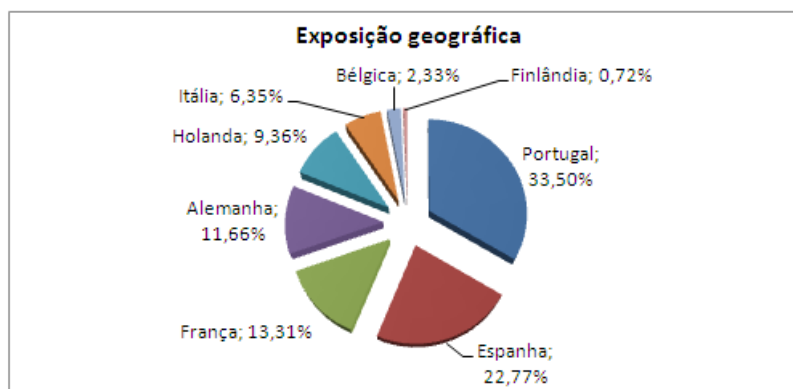
### Risco de Crédito

Em 31 de Dezembro de 2010 a componente obrigacionista da carteira do Fundo de Pensões RAMOS PINTO com rating igual ou inferior a BBB+ representa 6,09%, demonstrando um baixo nível deste tipo de risco.

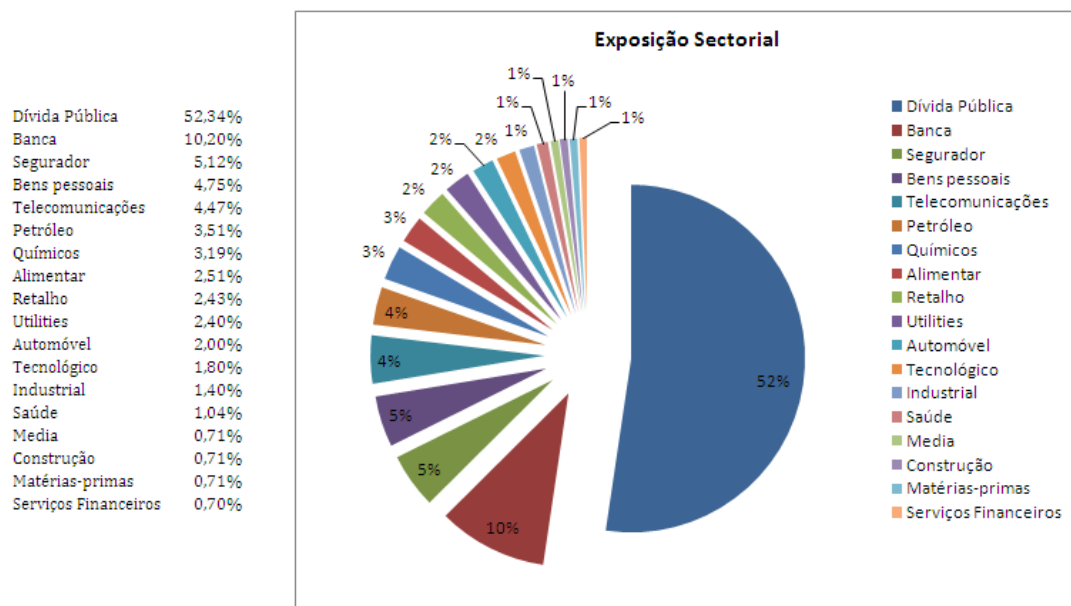
Em seguinte apresentamos a análise deste risco em diferentes perspectivas.

### = Exposição Geográfica =

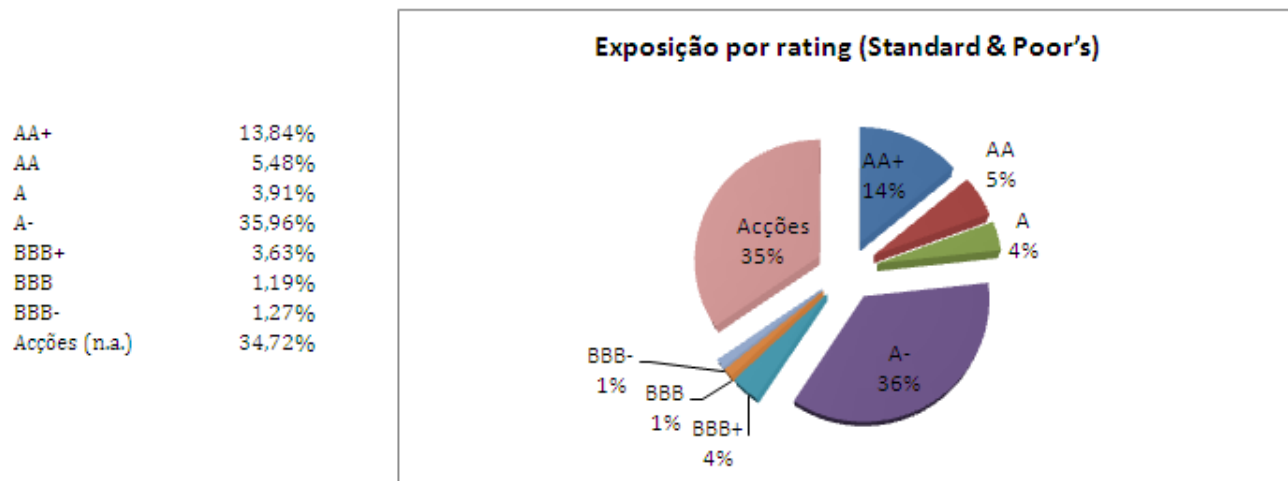
Portugal	33,50%
Espanha	22,77%
França	13,31%
Alemanha	11,66%
Holanda	9,36%
Itália	6,35%
Bélgica	2,33%
Finlândia	0,72%



## = Exposição Sectorial =



## = Exposição por Rating (Standard & Poor's) =



### **Risco de Liquidez**

O risco de liquidez é baixo, dado que todos os títulos que compõem a carteira são cotados.

### **Risco de Taxa de Juro**

No final de 2010 a carteira de activos apresentava uma maturidade média de 6,8 anos e uma duração média de 5,52 anos.

## **7. ANÁLISE DE SENSIBILIDADE**

Para a análise de sensibilidade aos diversos riscos de mercado a que o Fundo de Pensões RAMOS PINTO está exposto, referente a 31 de Dezembro de 2010, foram efectuados cálculos das variações de cada uma das suas componentes, com base na volatilidade histórica de cada um dos respectivos Benchmark. Deste modo, temos as seguintes conclusões:

» Uma diminuição/(aumento) de 20% no valor de mercado da componente accionista faria com que o valor do Fundo de Pensões RAMOS PINTO variasse negativamente/(positivamente) em 5.975 euros, ou seja, 7.1% do valor total do Fundo a 31 de Dezembro de 2010.

» Uma diminuição/(aumento) de 3% no valor de mercado da componente obrigacionista faria com que o valor do Fundo de Pensões RAMOS PINTO variasse negativamente/(positivamente) 1.661 euros, ou seja, 2% do valor total do Fundo a 31 de Dezembro de 2010.



# DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

## I - BALANÇO

(Montantes expressos em Euros)

Notas	DEMONSTRAÇÃO DA POSIÇÃO FINANCEIRA	2010	2009
	<b>ACTIVO</b>		
	<b>Investimentos</b>		
	Terrenos e edifícios		
5	Instrumentos de capital e unidades de participação	85.254	87.754
	Títulos de dívida Pública		
	Outros títulos de dívida		
	Empréstimos concedidos		
5	Numerário, depósitos em instituições de crédito e aplicações MMI	111	177
	Outras aplicações		
	<b>Outros activos</b>		
	Devedores		
	Entidade gestora		
6	Estado e outros entes públicos		47
	Depositários		
	Associados		
	Participantes e beneficiários		
	Outras entidades		
	<b>Acréscimos e diferimentos</b>		
	<b>TOTAL do ACTIVO</b>	<b>85.364</b>	<b>87.978</b>
	<b>PASSIVO</b>		
	<b>Credores</b>		
6	<b>Entidade gestora</b>		
	Estado e outros entes públicos	756	607
	Depositários		
	Associados		
	Participantes e beneficiários		
	Outras entidades		
	<b>Acréscimos e diferimentos</b>		
	<b>TOTAL do PASSIVO</b>	<b>756</b>	<b>607</b>
	<b>VALOR DO FUNDO</b>	<b>84.608</b>	<b>87.371</b>

O anexo faz parte integrante destas demonstrações

## II - DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS

(Montantes expressos em Euros)

Notas	DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS	2010	2009
	<b>Contribuições</b>		
	<b>Pensões, capitais e prémios únicos vencidos</b>		
7	<b>Ganhos Líquidos dos investimentos</b>	-1.952	12.404
	<b>Rendimentos líquidos dos investimentos</b>		
8	<b>Outros rendimentos e ganhos</b>		2
9	<b>Outras despesas</b>	-811	-614
	<b>Resultado líquido</b>	<b>-2.763</b>	<b>11.792</b>

O anexo faz parte integrante destas demonstrações

### III – DEMONSTRAÇÃO DE FLUXOS DE CAIXA

(Montantes expressos em Euros)

Notas	DEMONSTRAÇÃO DE FLUXOS DE CAIXA	2010	2009
	<b>Fluxos de caixa das actividades operacionais</b>		
	<b>Contribuições</b>		
	Contribuições dos associados		
	Contribuições dos participantes/beneficiários		
	Transferências		
	<b>Pensões, capitais e prémios únicos vencidos</b>		
	Pensões pagas		
	Prémios únicos para aquisição de rendas vitalícias		
	Capitais vencidos (Remições/ vencimentos)		
	Transferências		
	<b>Encargos inerentes ao pagamento das pensões e subsídios por morte</b>		
	<b>Prémios de seguros de risco de invalidez ou morte</b>		
	<b>Indemnizações resultantes de seguros contratados pelo fundo</b>		
	<b>Participação nos resultados dos contratos de seguro emitidos em nome do fundo</b>		
	<b>Reembolsos fora das situações legalmente previstas</b>		
	<b>Devolução por excesso de financiamento</b>		
	<b>Remunerações</b>		
6	Remunerações de gestão	-607	-644
	Remunerações de depósito e guarda de títulos		
	<b>Outros rendimentos e ganhos</b>		
	<b>Outras despesas</b>		
	<b>Fluxo de caixa líquido das actividades operacionais</b>	<b>-607</b>	<b>-644</b>
	<b>Fluxo de caixa das actividades de investimento</b>		
	<b>Recebimentos</b>		
	Alienação / reembolso dos investimentos	50.465	90.411
8	Rendimentos dos investimentos		2
	<b>Pagamentos</b>		
	Aquisição de investimentos	-49.917	-89.966
	Comissões de transacção e mediação		
9	Outros gastos com investimentos	-8	-8
	<b>Fluxo de caixa líquido das actividades de investimento</b>	<b>540</b>	<b>439</b>
	<b>Variações de caixa e seus equivalentes</b>	<b>-66</b>	<b>-204</b>
	<b>Efeitos de alterações da taxa de câmbio</b>		
5	Caixa no início do período de reporte	177	381
5	Caixa no fim do período de reporte	111	177

O anexo faz parte integrante destas demonstrações

**1. APRESENTAÇÃO DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS E PRINCÍPIOS CONTABILÍSTICOS E VALORIMÉTRICOS ADOPTADOS**

**1.1. Bases de apresentação**

As demonstrações apresentadas foram elaboradas com base nos registos contabilísticos do Fundo de Pensões RAMOS PINTO, mantidos em conformidade com o Plano de Contas para os Fundos de Pensões, bem como com as normas e princípios contabilísticos estabelecidos pelo ISP na Norma Regulamentar nº 7/2007-R, de 17 Maio e na Norma Regulamentar nº 7/2010-R, de 04 Junho.

As peças contabilísticas apresentadas são o Balanço, a Demonstração de Resultados e a Demonstração de Fluxos de Caixa.

**1.2. Princípios Contabilísticos e Critério Valorimétrico**

Os princípios contabilísticos e critérios valorimétricos adoptados na preparação das demonstrações financeiras anexas foram os seguintes:

**a) Especialização de exercícios**

Os custos e proveitos são reconhecidos no exercício a que dizem respeito, independentemente da data do seu pagamento ou recebimento.

**b) Activos Financeiros**

**b1)** Os títulos em carteira do Fundo de Pensões RAMOS PINTO estão registados ao justo valor, o qual é baseado em preços de cotação em mercados oficiais e regulamentados.

Os depósitos bancários estão registados ao valor nominal.

**b2)** Dada a dimensão do Fundo de Pensões RAMOS PINTO, a diversificação da carteira de activos é efectuada através do investimento em unidades de participações de “instituições de investimento colectivo”. Estes instrumentos são compostos por carteiras de activos cotados em mercados regulamentados. A natureza dos activos reparte-se entre títulos de rendimento fixo (obrigações) e de rendimento variável (acções).

### **c) Reconhecimento de juros e dividendos**

Os juros de títulos de rendimento fixo são reconhecidos no exercício e especializados no final do mesmo. Os dividendos resultantes de títulos de rendimento variável são reconhecidos no exercício em que são recebidos. No caso dos activos que compõem a carteira do Fundo de Pensões RAMOS PINTO, estes valores já se encontram integrados no valor de cotação das respectivas unidades de participação.

### **d) Mais e Menos Valias Realizadas e Potenciais**

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

As valias realizadas, resultantes da alienação/reembolso de aplicações são determinadas face ao custo médio dos títulos. Este é constituído pelo valor de Balanço (valor de cotação) no início do ano, acrescido do valor de aquisição dos títulos adquiridos e das vendas ocorridas ao longo do exercício. As valias obtidas pela venda e pela revalorização dos títulos no final do exercício são reconhecidas como resultados no exercício em que ocorrem.

### **e) Comissão de Gestão**

A comissão referenciada nesta alínea corresponde à remuneração da Entidade Gestora pela sua actividade de gestão do Fundo de Pensões RAMOS PINTO, que compreende as áreas técnico-actuarial, financeira e administrativas.

A comissão de gestão é calculada através da aplicação de uma taxa anual de 0,75% sobre o saldo médio anual do Fundo, conforme contrato estabelecido entre a Associada e a Entidade Gestora.

Esta comissão é registada na demonstração de resultados, na rubrica “Outras Despesas”, no exercício em que ocorre.

### **f) Comissão de Depósito**

Conforme definido no Contrato de Gestão, o Fundo de Pensões RAMOS PINTO, é gerido na forma de “conta bancária agregada” o que proporciona economia de custos dos serviços bancários. Assim, o depositário dos activos do Fundo de Pensões é a entidade gestora de investimentos, não existindo custo imputado por este serviço.

### **g) Contribuições**

As contribuições efectuadas pela Associada são registadas como proveitos quando recebidas, concorrendo para a formação do resultado do exercício.

### **h) Conversão de saldos em divisas**

Os activos da carteira do Fundo de Pensões RAMOS PINTO estão todos expressos em Euros, não havendo lugar à conversão de valores.

### **i) Impostos**

De acordo com o disposto no artigo 16º do Estatuto dos Benefícios Fiscais, os fundos de pensões e equiparáveis, constituídos de acordo com a legislação nacional, estão isentos de Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Colectivas IRC), bem como de Imposto Municipal sobre as Transmissões Onerosas de Imóveis (IMT) e de Imposto Municipal sobre Imóveis (IMI). A isenção de IRC não abrange os dividendos de acções Portuguesas que não tenham permanecido em carteira por um período superior a 1 ano. Por outro lado, os fundos de pensões são ainda eventualmente sujeitos a tributação no estrangeiro relativamente aos rendimentos aí obtidos.

## **2. POLÍTICA E GESTÃO DE INVESTIMENTOS**

### **a) Gestão de Investimentos**

A gestão de investimentos do Fundo de Pensões RAMOS PINTO está mandatada à IBCO - Sociedade Gestora de Patrimónios, S.A., que executa a gestão e administração dos respectivos valores mobiliários e presta serviços de consultoria de investimentos. Por este serviço o Fundo de Pensões RAMOS PINTO não tem qualquer custo adicional, visto o mesmo estar incluído na Comissão de Gestão, (Nota 1.2. e)).

### **b) Política de Investimentos**

A política de investimentos do Fundo de Pensões RAMOS PINTO está definida em guidelines específicos, tendo presente as regras definidas na Norma n.º 09/2007-R, de 28 de Junho, e subsequentes alterações normativas estabelecidas pelo ISP.

Destacam-se as grandes rubricas de activos que podem constituir o património do Fundo Pensões: valores mobiliários, participações em instituições de investimento colectivo, instrumentos representativos de dívida de curto prazo, depósitos bancários e terrenos e edifícios.

### c) Estratégia de Investimentos e Evolução da Carteira de Activos

A carteira de investimentos do Fundo de Pensões RAMOS PINTO está desenhada para investimentos de médio/longo prazo, tendo uma exposição moderada, embora significativa, aos mercados accionistas e aos mercados obrigacionistas de empresas.

Como descrito na Nota 1.2 b2), o Fundo de Pensões RAMOS PINTO está investido em unidades de participação de instituições de investimento colectivo – SICAV. Estes são de duas naturezas: de rendimento fixo (IBCO SICAV Global Bonds) e de rendimento variável (IBCO SICAV Global Equities).

A composição das respectivas carteiras e rentabilidade encontra-se no Anexo I e I I.

Constituição da carteira de activos do Fundo Pensões RAMOS PINTO:

<b>Activos</b>	<b>31-12-2010</b>	<b>31-12-2009</b>
Sicav Equities	35,31%	33,85%
Sicav Bonds	65,46%	66,58%
Depósitos bancários	0,13%	0,20%
Devedores/credores	-0,89%	-0,64%
	<u>100,00%</u>	<u>100,00%</u>

Em 2010, uma vez que os indicadores demonstravam que no mercado accionista existiam margens de ganho, de acordo com os resultados apresentados pelas empresas, o Fundo de Pensões RAMOS PINTO mantiveram uma sobreexposição ao mercado accionista, embora não significativamente desviada do benchmark.

### d) Rentabilidade do Exercício

A rentabilidade obtida no ano de 2010 foi negativa em 2,43%. O benchmark obteve 0,05% e está definido por 25% em acções, cujo índice é Euro Stoxx 50, e 75% em obrigações cujo índice é IBOXX SOV PF 3-5.

## 3. RISCOS MATERIAIS

Conforme descrito no Relatório Financeiro, as classes de risco a que o Fundo de Pensões está sujeito são: Risco de Liquidez, Risco de Crédito, Risco de Taxas de Juro e Risco Cambial.

#### 4. VALOR DO FUNDO

O movimento ocorrido no valor do Fundo de Pensões durante os exercícios de 2009 e 2010, pode ser detalhado da seguinte forma:

	(Montantes expressos em Euros)
<b>Saldo em 31 de Dezembro de 2008</b>	<b><u>75.579</u></b>
<u>Resultado líquido do exercício:</u>	
Contribuições	
Rendimentos líquidos dos investimentos	
Outros rendimentos e ganhos	2
Mais-valias potenciais, líquidas de menos-valias	12.404
Mais-valias realizadas, líquidas de menos-valias	
Benefícios Pagos	
Comissões	-614
Impostos	
Outras despesas	
	<u>11.792</u>
<b>Saldo em 31 de Dezembro de 2009</b>	<b><u>87.371</u></b>
<u>Resultado líquido do exercício:</u>	
Contribuições	
Rendimentos líquidos dos investimentos	
Outros rendimentos e ganhos	
Mais-valias potenciais, líquidas de menos-valias	-1.175
Mais-valias realizadas, líquidas de menos-valias	-778
Benefícios Pagos	
Comissões	-764
Impostos	
Outras despesas	
	<u>-47</u>
	<u>-2.763</u>
<b>Saldo em 31 de Dezembro de 2010</b>	<b><u>84.608</u></b>

#### 5. INVESTIMENTOS

##### Carteira de Títulos

Em 31 de Dezembro de 2010 e 2009, a carteira de títulos do Fundo tem a seguinte composição:

	(Montantes expressos em Euros)			
	<u>31-12-2010</u>		<u>31-12-2009</u>	
	Custo de aquisição histórico	Mais/menos - valias potenciais acumuladas	Valor de Balanço	Valor de Balanço
<b>Unidades de Participação</b>				
Sicav Bonds	56.015	-635	55.381	58.176
Sicav Equities	27.701	2.173	29.873	29.578
	<u>83.716</u>	<u>1.538</u>	<u>85.254</u>	<u>87.754</u>

### Justo valor

Em 31 de Dezembro de 2010 e 2009, o justo valor dos investimentos em unidades de participação reflectidas nas demonstrações financeiras foi determinado com base no valor divulgado pela Sociedade Gestora dos fundos de investimento nessas datas.

### Depósitos em Instituições de Crédito

Em 31 de Dezembro de 2010 e 2009, a rubrica de numerário e depósitos em instituições de crédito e aplicações MMI apresenta o seguinte detalhe:

	(Montantes expressos em Euros)	
	<u>31-12-2010</u>	<u>31-12-2009</u>
<b>Depósitos à ordem</b>		
Depósitos à ordem em Euros	<u>111</u>	<u>177</u>
	<u><b>111</b></u>	<u><b>177</b></u>

Os depósitos à ordem em Euros encontravam-se domiciliados no Banco Santander Totta.

## 6. DEVEDORES E CREDORES - OUTRAS ENTIDADES

Em 31 de Dezembro de 2010 e 2009, esta rubrica tem a seguinte composição:

	(Montantes expressos em Euros)	
	<u>31-12-2010</u>	<u>31-12-2009</u>
<b>Devedores - Outras Entidades</b>		
Estado e outros entes publicos	<u>0</u>	<u>47</u>
	<u><b>0</b></u>	<u><b>47</b></u>

	(Montantes expressos em Euros)	
	<u>31-12-2010</u>	<u>31-12-2009</u>
<b>Credores - Outras Entidades</b>		
Entidade Gestora	<u>-756</u>	<u>-607</u>
	<u><b>-756</b></u>	<u><b>-607</b></u>





# RELATÓRIO ADMINISTRATIVO



## Anexo I



Gestão de Patrimónios, S.A.

Lisboa, 10 de Janeiro de 2011

Estimado(a) cliente,

Junto enviamos a composição do IBCO SICAV e a Rentabilidade das Contas Investimento.

### 1. Composição do **IBCO SICAV Global Equities** e do **IBCO SICAV Global Bonds**

Composição do IBCO SICAV Equities 31-12-2010		
Designação	Valor Unitário	%
<b>Acções</b>		<b>99.31%</b>
Adidas	48.89	1.97%
Ahold	9.88	1.03%
Allianz	88.93	1.02%
Arcelor Mittal	28.38	2.01%
Axa	12.45	0.98%
B. Nationale de Paris	47.61	2.92%
Banco Bilbao Vizcaya	7.56	1.87%
Banco Popolare	3.39	2.83%
Banco Santander	7.93	3.93%
BASF SE	59.70	2.95%
Bayer	55.30	3.00%
Bayerische Motoren Werke AG	58.85	0.94%
BIC	64.32	0.98%
Bilfinger Berger	63.20	1.01%
Carrefour	30.85	0.95%
Criteria CaixaCorp	3.98	0.98%
CSM	26.19	3.09%
Daimlerchrysler	50.73	1.93%
Delhaize	55.27	2.02%
Deutsche Bank	39.10	1.97%
Deutsche Boerse	51.80	1.00%
DSM	42.61	1.02%
Enel	3.74	1.98%
Eni SPA	16.34	2.00%
.Finmeccanica	8.51	2.01%
.France Telecom	15.60	3.01%
Inbev	42.80	1.01%
ING	7.28	2.00%
L'Oreal	83.08	0.98%
Muenchener Rueckver	113.45	1.00%
Nokia	7.74	2.04%
Nuirecu	56.79	3.00%
Peugeot	28.41	0.94%
Philips	22.92	4.07%
Porsche	59.66	1.85%
Rhodia	24.75	2.07%
RVVE	49.89	3.05%
Sanofi-Aventis	47.85	2.94%
Siemens	92.70	3.95%
STMicroelectronics	7.87	3.06%
Telecom Italia	0.97	1.00%
Telefonica	16.97	2.97%
Total	39.65	7.95%
Unilever NV Cva	23.30	3.00%
Vinci	40.68	1.01%
Vivendi	20.20	0.98%
Wolters Kluwer	16.40	1.04%
<b>Liquidez</b>		<b>0.69%</b>
Banque CACEIS EUR		0.84%
Operações a Liquidar		-0.15%

Composição do IBCO SICAV Bonds 31-12-2010		
Designação	Valor Unitário	%
<b>Dívida Pública</b>		<b>80.48%</b>
Portugal 2012-06-15 5.00%	100.09	0.23%
Portugal 2013-09-23 5.45%	100.72	0.75%
Portugal 2014-06-16 4.375%	96.37	0.73%
Portugal 2015-10-15 3.35%	89.31	0.65%
Portugal 2016-10-15 4.20%	90.31	0.05%
Portugal 2019-06-14 4.75%	87.41	6.45%
Portugal 2020-06-15 4.80%	88.85	25.69%
Portugal 2021-04-15 3.85%	78.30	16.26%
Portugal 2037-04-15 4.10%	67.80	0.98%
Spain 2011-01-21	99.93	0.07%
Spain 2012-01-31	96.78	5.61%
Spain 2013-01-31	92.49	4.77%
Spain 2014-01-31	88.18	5.07%
Spain 2015-01-31	83.41	3.88%
Spain 2016-01-31	78.16	1.27%
Spain 2017-01-31	73.63	0.09%
Spain 2018-01-31	69.04	0.22%
Spain 2019-01-31	66.01	0.17%
Spain 2020-04-30 4.00%	90.01	7.43%
Spain 2020-10-31 4.85%	95.28	0.21%
<b>Dívida Corporate</b>		<b>19.25%</b>
Axa 2013-06-18 6.00%	108.64	1.99%
Banco Santander 2017-01-09 4.125%	95.84	0.73%
Carrefour 2016-11-02 4.375%	105.82	1.57%
Deutsche Bank 2013-01-31 5.125%	104.16	1.87%
Deutsche Telecom 2016-05-31 4.75%	107.23	2.10%
Enel 2011-05-20 4.125%	100.89	0.95%
.Fortis Finance 2012-01-25 5.375%	101.41	1.93%
.France Telecom 2013-01-28 7.25%	110.72	0.97%
Ing Bank 2012-01-04 5.50%	102.15	2.04%
Philips 2011-05-16 6.125%	100.64	1.33%
Societe Generale 2012-02-13 5.625%	103.00	1.95%
Unicredito Italiano 2016-02-01 3.95%	94.87	1.81%
<b>Liquidez</b>		<b>0.27%</b>
Banque CACEIS EUR		0.31%
Operações a Liquidar		-0.05%

Edifício Monumental  
Av. Praia da Vitória, 71 - 6ªA 1050-183 Lisboa  
Tel.: (+351) 21 330 33 80 Fax: (+351) 21 330 33 81

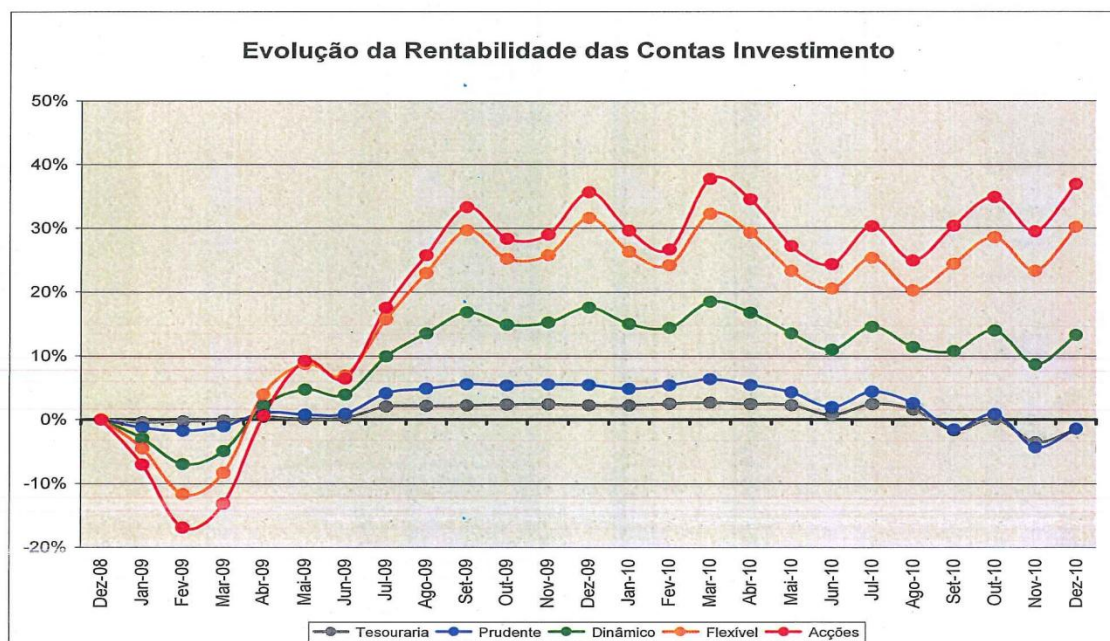
IBCO - Gestão de Patrimónios, S.A. - Capital 400,000€ - Matricula N.º 9243 C.R.C. Lisboa - N.I.F. N.º 504 703 528



Gestão de Patrimónios, S.A.

### 2. Análise de Rentabilidade das Contas Investimento à data de 31 de Dezembro de 2010:

Contas Investimento	Rentabilidade		
	Ano de 2009	Ano de 2010	Acumulado (Taxas Anualizadas)
Tesouraria	2.24%	-3.65%	-0.75%
Prudente	5.41%	-6.52%	-0.73%
Dinâmico	17.51%	-3.65%	6.41%
Flexível	31.60%	-1.06%	14.11%
Acções	35.65%	0.96%	17.03%



Caso deseje, poderá obter informações adicionais através dos nossos contactos:

N.º Azul: **808 240 971**  
 E-mail: **centro.investidor@ibco.pt**

Com os nossos melhores cumprimentos,

**IBCO - Gestão de Patrimónios, S.A.**