



# RELATÓRIO DE GESTÃO

---

## FUNDO DE PENSÕES SAP PORTUGAL

31 de Dezembro de 2010

## ÍNDICE GERAL

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

## I -RELATÓRIO FINANCEIRO

1.Análise Macroeconómica.....	5
2.Estratégia de Investimentos.....	6
3.Rentabilidade.....	6
4.Estrutura da Carteira.....	6
5.Análise de Risco.....	7
6.Análise de Sensibilidade.....	9
7.Demonstrações Financeiras.....	10
8.Anexo às demonstrações Financeiras em 31 Dezembro 2010 .....	13

## Introdução e Âmbito

### 1. Nota Introdutória

O Fundo de Pensões SAP PORTUGAL foi constituído em 15 de Setembro de 1998, sendo a firma SAP PORTUGAL, Sistemas, Aplicações e Produtos Informáticos, Sociedade Unipessoal, Lda. a sua única Associada. Este Fundo de Pensões SAP PORTUGAL 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 Willmington-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. Extinção do Fundo de Pensões

No dia 23 de Dezembro de 2010 foi emitida pelo Instituto de Seguros de Portugal, a autorização de extinção do Fundo Pensões SAP Portugal, no seguimento do requerimento conjunto da Associada e da Entidade Gestora, tendo sido celebrado o respectivo contrato de extinção.

Conforme estabelecido na cláusula segunda do referido contrato de extinção o património total do Fundo de Pensões será transferido para uma Adesão Colectiva ao Fundo de Pensões Aberto Espirito Santo Multireforma.

No seguimento deste processo, a Entidade Gestora ficou isenta da apresentação de dados estatísticos ao Instituto de Seguros de Portugal, pelo que no presente, só consta o Relatório Financeiro.



# 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 SAP PORTUGAL 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 SAP PORTUGAL 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 SAP PORTUGAL 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 SAP PORTUGAL em 2010 foi negativa em 1.98%.

## **4. ESTRUTURA DE CARTEIRA**

A estrutura da carteira de investimentos do Fundo de Pensões SAP PORTUGAL apresenta uma acentuada exposição em obrigações (64.6%), moderada exposição em acções (34.9%) e reduzida liquidez.

## 5. ANÁLISE DE RISCO

A medida de risco utilizada é o desvio-padrão anualizado. O desvio-padrão foi de 8.50% em 2010.

### Risco Cambial

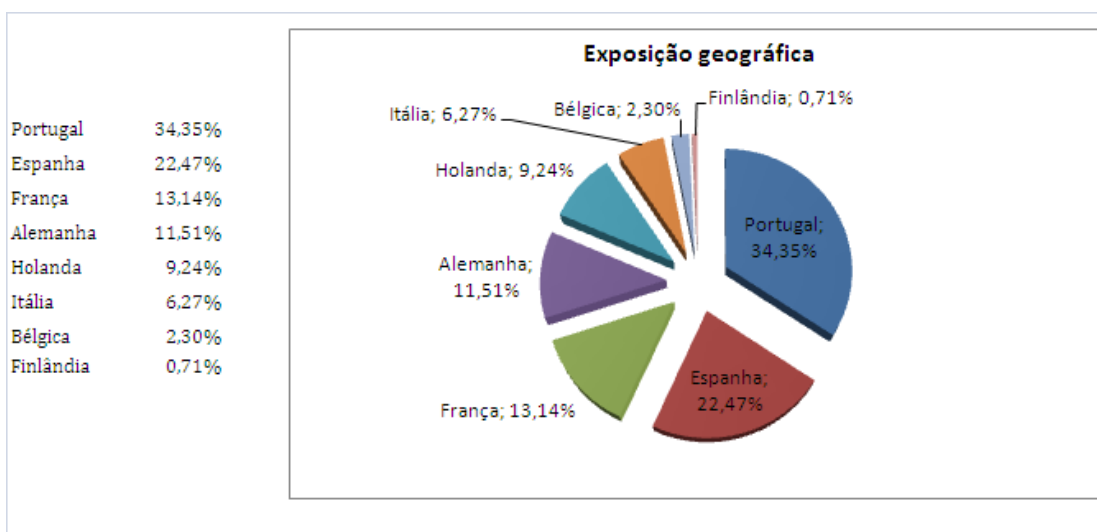
Risco cambial inexistente, dado a totalidade dos activos se encontrarem denominados em Euros em 31 de Dezembro de 2010.

### Risco de Crédito

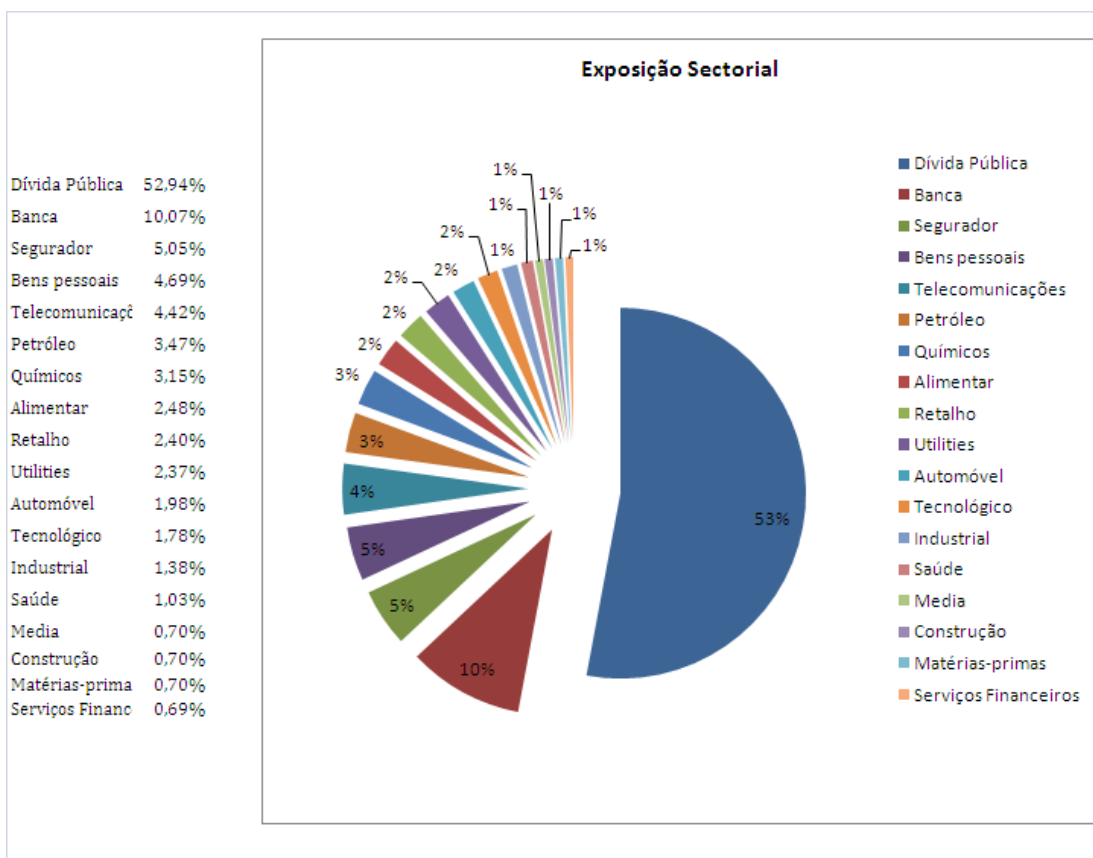
Em 31 de Dezembro de 2010 a componente obrigacionista da carteira do Fundo de Pensões SAP PORTUGAL com rating igual ou inferior a BBB+ representa 6,00%, demonstrando um baixo nível deste tipo de risco.

Em seguinte apresentamos a análise deste risco em diferentes perspectivas.

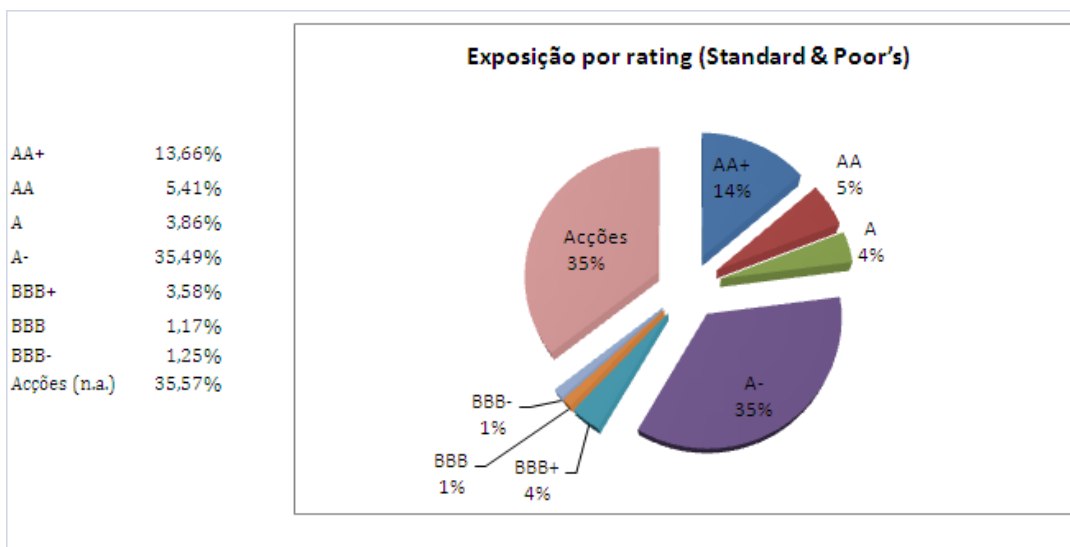
#### = Exposição Geográfica =



## = 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.

## **6. ANÁLISE DE SENSIBILIDADE**

Para a análise de sensibilidade aos diversos riscos de mercado a que o Fundo de Pensões SAP PORTUGAL 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 SAP PORTUGAL variasse negativamente/(positivamente) em 78.396 euros, ou seja, 7 % 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 SAP PORTUGAL variasse negativamente/(positivamente) 21.790 euros, ou seja, 1.9 % 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>		
5	Terrenos e edifícios		
	Instrumentos de capital e unidades de participação	1.118.306	1.188.584
	Títulos de dívida Pública		
	Outros títulos de dívida		
5	Empréstimos concedidos		
	Numerário, depósitos em instituições de crédito e aplicações MMI	15.507	16.157
	Outras aplicações		
	<b>Outros activos</b>		
	Devedores		
	Entidade gestora		
	Estado e outros entes públicos		
7	Depositários	447	
	Associados		
	Participantes e beneficiários		
	Outras entidades		
	<b>Acréscimos e diferimentos</b>		
	<b>TOTAL do ACTIVO</b>	<b>1.134.260</b>	<b>1.204.741</b>
	<b>PASSIVO</b>		
	<b>Credores</b>		
7	<b>Entidade gestora</b>	9.870	8.143
	Estado e outros entes públicos		
7	Depositários		85
	Associados		
	Participantes e beneficiários		
	Outras entidades		
	<b>Acréscimos e diferimentos</b>		
	<b>TOTAL do PASSIVO</b>	<b>9.870</b>	<b>8.228</b>
	<b>VALOR DO FUNDO</b>	<b>1.124.390</b>	<b>1.196.513</b>

O anexo faz parte integrante destas demonstrações

## II - DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS

(Montantes expressos em Euros)

Notas	DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS	2010	2009
6	Contribuições	163.884	173.309
10	Pensões, capitais e prémios únicos vencidos	-203.070	-116.144
8	Ganhos Líquidos dos investimentos	-20.542	166.876
	Rendimentos líquidos dos investimentos		
9	Outros rendimentos e ganhos		26
11	Outras despesas	-12.394	-10.922
	<b>Resultado líquido</b>	<b>-72.122</b>	<b>213.145</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>		
6	Contribuições dos associados	131.107	173.309
6	Contribuições dos participantes/beneficiários	32.777	
	Transferências		
	<b>Pensões, capitais e prémios únicos vencidos</b>		
	Pensões pagas		
	Prémios únicos para aquisição de rendas vitalícias		
	Capitais vencidos (Remições/ vencimentos)		
10	Transferências	-203.070	-116.144
	<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>		
	Remunerações de gestão	-10.493	-10.867
	Remunerações de depósito e guarda de títulos		
	<b>Outros rendimentos e ganhos</b>		
	<b>Outras despesas</b>	-72	-82
	<b>Fluxo de caixa líquido das actividades operacionais</b>	<b>-49.751</b>	<b>46.215</b>
	<b>Fluxo de caixa das actividades de investimento</b>		
	<b>Recebimentos</b>		
	Alienação / reembolso dos investimentos	258.359	690.352
9	Rendimentos dos investimentos		26
	<b>Pagamentos</b>		
	Aquisição de investimentos	-209.155	-736.099
	Comissões de transacção e mediação		
11	Outros gastos com investimentos	-103	-115
	<b>Fluxo de caixa líquido das actividades de investimento</b>	<b>49.101</b>	<b>-45.836</b>
	<b>Variações de caixa e seus equivalentes</b>	-650	379
	<b>Efeitos de alterações da taxa de câmbio</b>		
5	<b>Caixa no início do período de reporte</b>	16.157	15.778
5	<b>Caixa no fim do período de reporte</b>	<b>15.507</b>	<b>16.157</b>

O anexo faz parte integrante destas demonstrações

## ANEXO ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS EM 31 de DEZEMBRO de 2010

### 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 SAP PORTUGAL, 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 SAP PORTUGAL 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 SAP PORTUGAL, 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 SAP PORTUGAL, 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 SAP PORTUGAL, 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 SAP PORTUGAL, 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 SAP PORTUGAL 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 SAP PORTUGAL 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 SAP PORTUGAL 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 SAP PORTUGAL 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 SAP PORTUGAL 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 SAP PORTUGAL 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 SAP PORTUGAL:

Activos	31-12-2010	31-12-2009
Participações em instituições de investimento colectivo (de rendimento variável)	34,86%	33,46%
Participações em instituições de investimento colectivo (de rendimento fixo)	64,60%	65,88%
Depósitos bancários	1,38%	1,35%
Devedores/credores	-0,84%	-0,69%
	<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 SAP PORTUGAL 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 1,98%. 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>983.367</u></b>
<u>Resultado líquido do exercício:</u>	
Contribuições	173.309
Rendimentos líquidos dos investimentos	26
Outros rendimentos e ganhos	
Mais-valias potenciais, líquidas de menos-valias	166.876
Mais-valias realizadas, líquidas de menos-valias	
Benefícios Pagos	-116.144
Comissões	-10.839
Impostos	-82
Outras despesas	
	<u>213.146</u>
<b>Saldo em 31 de Dezembro de 2009</b>	<b><u>1.196.513</u></b>
<u>Resultado líquido do exercício:</u>	
Contribuições	163.884
Rendimentos líquidos dos investimentos	
Outros rendimentos e ganhos	
Mais-valias potenciais, líquidas de menos-valias	-22.426
Mais-valias realizadas, líquidas de menos-valias	1.884
Benefícios Pagos	-203.070
Comissões	-12.316
Impostos	-79
Outras despesas	
	<u>-72.123</u>
<b>Saldo em 31 de Dezembro de 2010</b>	<b><u>1.124.390</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	718.504	7.820	726.324	788.256
Sicav Equities	346.609	45.373	391.982	400.328
	<u>1.065.113</u>	<u>53.193</u>	<u>1.118.306</u>	<u>1.188.584</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	15.507	16.157
	<u><b>15.507</b></u>	<u><b>16.157</b></u>

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

## 6. CONTRIBUIÇÕES

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

	(Montantes expressos em Euros)	
	<u>2010</u>	<u>2009</u>
<b>Contribuições</b>		
Contribuições dos associados	131.107	173.309
Contribuições dos participantes/beneficiários	32.777	0
	<u><b>163.884</b></u>	<u><b>173.309</b></u>

## 7. DEVEDORES E CREDORES – OUTRAS ENTIDADES

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

	(Montantes expressos em Euros)	
	31-12-2010	31-12-2009
<b>Devedores - Outras Entidades</b>		
Depositários /OPL's	-447	0
	<u>-447</u>	<u>0</u>

	(Montantes expressos em Euros)	
	31-12-2010	31-12-2009
<b>Credores - Outras Entidades</b>		
Entidade Gestora	9.870	8.143
Depositários /OPL's	0	85
	<u>9.870</u>	<u>8.228</u>

## 8. GANHOS LÍQUIDOS DOS INVESTIMENTOS

Estas rubricas têm a seguinte composição:

	(Montantes expressos em Euros)						
				2010			
	Mais Valias potenciais	Menos Valias potenciais	Valias potenciais líquidas	Mais Valias realizadas	Menos valias realizadas	Valias realizadas líquidas	Ganhos líquidos
<b>Titulos de Crédito</b>							
Unidades Participação em fundos de investimento mobiliário	13.135	-35.561	-22.425	3.731	-1.847	1.884	-20.542
	<u>13.135</u>	<u>-35.561</u>	<u>-22.425</u>	<u>3.731</u>	<u>-1.847</u>	<u>1.884</u>	<u>-20.542</u>
				2009			
	Valias potenciais líquidas	Valias realizadas líquidas	Ganhos líquidos				
<b>Titulos de Crédito</b>							
Unidades Participação em fundos de investimento mobiliário	135.729	31.147	166.876				
	<u>135.729</u>	<u>31.147</u>	<u>166.876</u>				

## 9. RENDIMENTOS LÍQUIDOS DOS INVESTIMENTOS

Esta rúbrica tem a seguinte composição:

	(Montantes expressos em Euros)	
	2010	2009
<b>Rendimentos Líquidos Investimentos</b>		
Juros de depósitos a prazo	0	26
	<u>0</u>	<u>26</u>

## 10. PENSÕES E CAPITAIS VENCIDOS

Esta rubrica tem a seguinte composição:

	(Montantes expressos em Euros)	
	<u>2010</u>	<u>2009</u>
<b>Pensões; Capitais e Prémios Únicos</b>		
Transferências	-203.070	-116.144
	<u><b>-203.070</b></u>	<u><b>-116.144</b></u>

## 11. OUTRAS DESPESAS

Esta rubrica tem a seguinte composição:

	(Montantes expressos em Euros)	
	<u>2010</u>	<u>2009</u>
<b>Outras Despesas</b>		
Comissão de gestão	-12.213	-10.724
Comissão de depósito - Taxa Supervisão CMVM	-103	-115
Impostos	-79	-82
	<u><b>-12.394</b></u>	<u><b>-10.922</b></u>

Lisboa, 05 de Abril de 2011

**Departamento Financeiro**

## Anexo I



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%
RWE	49.89	3.05%
Sanofi-Aventis	47.85	2.94%
Siemens	92.70	3.95%
STMicroelectronics	7.87	3.08%
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	0.55%
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%	86.85	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	76.16	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%

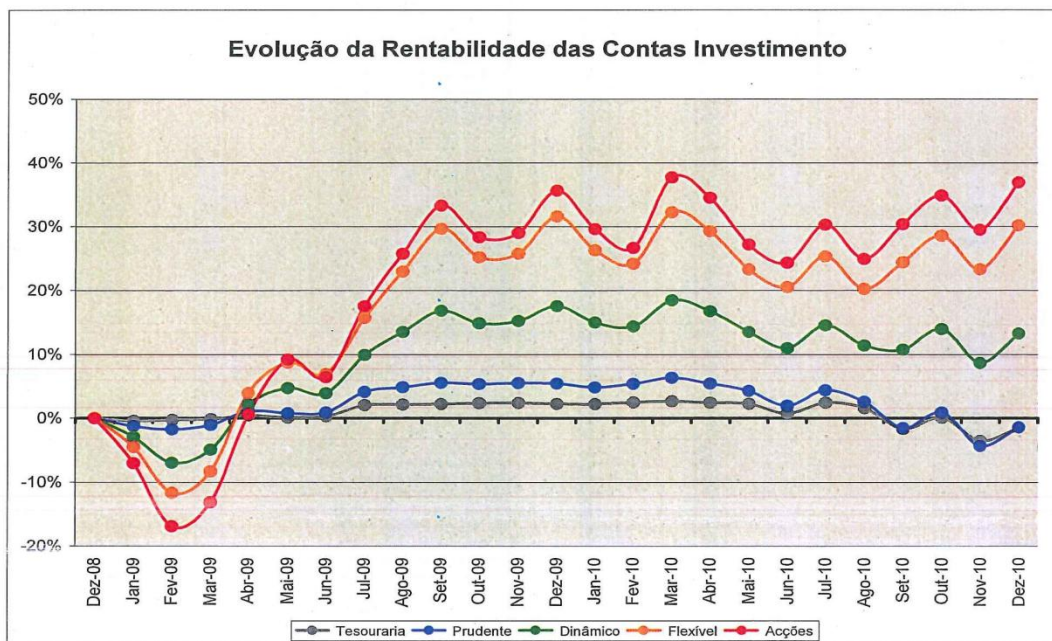
Edifício Monumental  
Av. Praia da Vitória, 71 - 6ªA 1050-183 Lisboa  
Tel.: (+351) 21 330 33 80 Fax: (+351) 21 330 33 81

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



### 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](mailto:centro.investidor@ibco.pt)

Com os nossos melhores cumprimentos,

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