

**FUNDO DE INVESTIMENTO MOBILIÁRIO  
ABERTO SANTANDER POUPANÇA  
INVESTIMENTO FPR**

RELATÓRIO E CONTAS REFERENTE AO  
EXERCÍCIO FINDO EM 31 DE DEZEMBRO DE  
2010

**RELATÓRIO E CONTAS REFERENTE AO EXERCÍCIO FINDO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2010**

CONTEÚDO	PÁGINA
I - RELATÓRIO DE GESTÃO.....	4
II - RELATÓRIO DE AUDITORIA.....	13
III - BALANÇO DO FUNDO DE INVESTIMENTO MOBILIÁRIO ABERTO SANTANDER POUPANÇA INVESTIMENTO FPR REFERENTE AO EXERCÍCIO FINDO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2010 .....	17
IV - DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS DO FUNDO DE INVESTIMENTO MOBILIÁRIO ABERTO SANTANDER POUPANÇA INVESTIMENTO FPR REFERENTE AO EXERCÍCIO FINDO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2010 .....	19
V - DEMONSTRAÇÃO DOS FLUXOS MONETÁRIOS DO FUNDO DE INVESTIMENTO MOBILIÁRIO ABERTO SANTANDER POUPANÇA INVESTIMENTO FPR REFERENTE AO EXERCÍCIO FINDO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2010 .....	21
VI - ANEXO ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2010.....	23
Nota 1 – Capital do Fundo.....	24
Nota 2 – Transacções de Valores Mobiliários no Período .....	24
Nota 3 – Carteira de Títulos .....	25
Nota 4 – Princípios Contabilísticos e Critérios Valorimétricos .....	27
Nota 5 – Componentes do Resultado do Fundo.....	29
Nota 9 – Discriminação dos Impostos sobre Mais-Valias e Retenções na Fonte .....	30
Nota 11 – Exposição ao Risco Cambial .....	30
Nota 12 – Exposição ao Risco de Taxa de Juro.....	30
Nota 13 – Cobertura do Risco Cotações.....	31
Nota 14 – Perdas Potenciais em Produtos Derivados .....	31
Nota 15 – Custos Imputados .....	32

Nota 16 – Derrogação dos Princípios Contabilísticos dos Fundos de Investimento Mobiliário .....	32
Nota 17 – Comparabilidade das Demonstrações Financeiras.....	32

## **I - RELATÓRIO DE GESTÃO**

## **Relatório do Fundo de Investimento Mobiliário Aberto Santander Poupança Investimento FPR**

### **Enquadramento Macroeconómico**

#### **Economia Internacional**

A economia mundial recuperou mais rapidamente, em 2010, após a forte recessão de 2009. O FMI estima que a economia mundial tenha crescido 4,8%, assim retomando os ritmos observados no período imediatamente anterior ao início da crise financeira.

O ritmo de crescimento não foi uniforme ao longo do ano, tendo-se assistido a uma aceleração bastante pronunciada no primeiro trimestre do ano, período em que a generalidade das economias registou já taxas de variação homólogas positivas (o fundo da recessão foi observado, em termos trimestrais, no 1T2009). Esta recuperação da actividade beneficiou, além destes efeitos estatísticos, do significativo volume de ajudas públicas adoptado no segundo semestre de 2009.

A dissipação do impacto destes dois factores, no segundo trimestre, resultou numa desaceleração do crescimento, que se tornaria mais acentuada no início do Verão. Essa situação alimentou mesmo receios de que a economia mundial, em especial os países mais desenvolvidos, como os EUA, pudessem estar a caminhar para uma nova fase recessiva, o que exigiria a adopção de novas medidas de estímulo.

Já no final do Verão, observou-se de novo uma reaceleração do crescimento, de forma relativamente generalizada, mas mais perceptível nos mercados emergentes, por um lado, e nas economias desenvolvidas que têm maiores fluxos comerciais com aqueles, como a Alemanha. O ano terminou, desta forma, com sinais de reanimação da actividade, o que deixa perspectivas favoráveis para o ano de 2011. O ritmo de crescimento também não foi uniforme entre as principais economias, com os mercados emergentes a manterem taxas de crescimento bastante sólidas, nomeadamente a China, mas também o Brasil.

A mais forte taxa de crescimento económico na China, na ponta final do ano, exigiu por parte das autoridades a adopção de medidas destinadas a arrefecer a economia, em especial uma subida da taxa de reservas de caixa, num total de 250pb, para 18,5%. O Banco Central da China subiu também as taxas de juro, para 5,81%, procurando moderar a procura de crédito, que cresceu 19,9%.

Nos EUA, o perfil de crescimento caracterizou-se por uma desaceleração face aos ritmos de final de 2009, e que foi mais pronunciada no 2T, fruto também do fim de várias medidas de estímulo económico (como os benefícios fiscais à aquisição de habitação própria). Esta situação gerou receios de que a economia pudesse estar a entrar numa nova fase recessiva, pelo que a Reserva Federal adoptou novas medidas de estímulo, nomeadamente a decisão de ampliar a aquisição de dívida pública. Após ter decidido, no Verão, em reuplicar os montantes de dívida privada que entretanto maturem em dívida pública, em Novembro anunciou um novo programa, no montante de 600 mil milhões de dólares para adquirir mais dívida pública até Junho de 2011.

Adicionalmente, a Reserva Federal manteve a sua política de taxas de juro de referência em mínimos históricos, com o compromisso de manutenção nestes níveis por um período de tempo prolongado.

No Reino Unido, a economia saiu da recessão, no segundo trimestre do ano, com uma aceleração da actividade basicamente suportada pelo consumo privado (com o desemprego estável), investimento (a beneficiar, em parte do mercado imobiliário) e das exportações (que colhem ainda os frutos da depreciação da libra).

O Banco de Inglaterra manteve, também, inalterada a política monetária, em termos de taxas de juro de referência (que permanece no mínimo de 0,5%), bem como de política quantitativa, tendo decidido manter também inalterados os montantes destinados ao programa, em 200 mil milhões de libras esterlinas.

O novo Governo britânico anunciou um conjunto de medidas destinado a reduzir o défice orçamental em 2011, partindo de níveis historicamente elevados de 10,5% do PIB em 2010.

Na zona euro, a actividade económica acelerou também, embora de forma ainda desigual entre países. O conjunto dos 16 países cresceu 1,9%, em termos homólogos, no terceiro trimestre, com a Alemanha e França a destacarem-se como duas das economias mais dinâmicas, com taxas de crescimento de 3,3% e 1,3%, respectivamente, enquanto a Grécia e a Irlanda ainda registaram taxas de variação negativas. A Espanha já saiu da condição de recessão técnica, com o PIB a crescer 0,2% em termos homólogos.

Em resultado, o ritmo de deterioração das condições no mercado de trabalho abrandou, com a taxa de desemprego a subir para 10,1% em Novembro (face a 9,9% no final de 2009). De qualquer modo, a confiança dos consumidores permanece em níveis deprimidos, agora afectada pelas perspectivas de políticas orçamentais mais restritivas, seja por contenção da despesa pública, seja por um aumento da carga fiscal.

Esta alteração da orientação da política orçamental foi determinada pela situação na Grécia, onde as estimativas relativas ao ano de 2009 foram muito mais negativas (com um défice de 15,4% do PIB, superior ao esperado), que resultou na impossibilidade de financiamento em mercado e consequente necessidade de um plano de apoio europeu, com o FMI, destinado a assegurar as necessidades de financiamento da Grécia até pelo menos 2012. Em contrapartida, a Grécia iniciou um significativo plano de redução do défice orçamental, visando alcançar um défice inferior a 3% do PIB em 2014.

Este plano não foi suficiente para acalmar os mercados financeiros, que começaram a temer que outros países do Sul da Europa (e, em especial Espanha e Portugal) tivessem igualmente dificuldades de acesso aos mercados de dívida e se vissem impossibilitados de financiar-se. No final de Abril e início de Maio este sentimento resultou numa subida bastante pronunciada nos spreads de crédito exigidos aos soberanos do Sul da Europa, para todo o espectro de maturidades.

Em resposta, a União Europeia, com o apoio do FMI e do BCE, anunciou um novo plano, com a criação de um fundo global orçado em 750 mil milhões de euros, que asseguraria as necessidades de financiamento de Portugal, Espanha e Irlanda até 2012. Em resultado, os países anunciaram novas medidas de redução do défice orçamental, com Portugal e Espanha a anteciparem as metas inicialmente anunciadas para 2013.

No final do Verão, assistir-se-ia a uma segunda vaga da “crise soberana”, que resultou novamente na subida pronunciada dos spreads de crédito, para níveis próximos dos verificados em Maio. Portugal e Espanha anunciaram mais um pacote de medidas, incluídas nos Orçamentos do Estado para o ano de 2011, de forma a assegurar as metas anunciadas anteriormente. Mas a Irlanda ficou na linha de fogo, depois de mais um plano de resgate do sector financeiro.

Os custos assumidos com a nacionalização de mais um banco (em 2010, foram dois os bancos nacionalizados, o Allied Irish Banks e o Bank of Ireland) implicaram que o défice de 2010 subiu para 32% do PIB (13% sem esse custo).

Adicionalmente, os líderes europeus discutiam a criação de um novo mecanismo permanente de apoio, que substitua o Fundo Europeu de Estabilização Financeira (FEEF) após 2013, com a Alemanha a colocar como condição que os investidores privados assumam responsabilidades em caso de reestruturação da dívida soberana de um Estado-membro.

Neste quadro, a Irlanda assumiu o papel de foco dos mercados, sendo posteriormente acompanhada de Portugal e Espanha. No final de Novembro, a forte deterioração das condições de mercado levou a Irlanda a pedir apoio ao FEEF, com um pacote de ajuda orçado em 85 mil milhões de euros, que asseguram as suas necessidades de financiamento até 2013. Parte deste apoio é fornecido pelo FMI (22,5 mil milhões de euros) e outra parte, destinada a recapitalizar os bancos, é providenciada pelo Fundo de Capitalização da Segurança Social irlandês, num montante de 17,5 mil milhões de euros. Em contrapartida, a Irlanda anunciou mais um conjunto de medidas destinadas a reduzir o défice orçamental, com novas reduções da despesa, incluindo salários e despesa social, e subidas de impostos, excepto o IRC.

Simultaneamente, os líderes europeus acordaram as bases do novo mecanismo de apoio financeiro. A principal diferença face à discussão anterior prende-se com a reestruturação da dívida. O pedido de auxílio obriga a uma análise de sustentabilidade da dívida pública, e apenas caso seja considerado que a mesma segue uma trajectória insustentável se coloca a possibilidade de reestruturação.

O BCE, por seu lado, e no âmbito das medidas de apoio aos mercados financeiros, iniciou um programa de aquisição de dívida pública de alguns países europeus, de forma a procurar restabelecer o normal funcionamento dos mercados de dívida. Até ao final do ano, o BCE adquiriu cerca de 74 mil milhões de euros de dívida soberana. Esta aquisição ocorreu em duas grandes vagas. A primeira em Maio, e até Julho, logo após o pedido de auxílio pela Grécia, quando foram adquiridos cerca de 60 mil milhões de dívida. A segunda, no final de Novembro e primeira semana de Dezembro, após o pedido de auxílio pela Irlanda, num total de cerca de 10 mil milhões de euros. Fruto desta segunda intervenção, as taxas de juro de Portugal e Espanha desceram, destacando-se a yield dos 10 anos de Portugal, que caiu dos 7,5% para 5,8%. Posteriormente, retomaria níveis em redor de 6,5%.

Igualmente em resposta ao agravamento das condições nos mercados financeiros, adiou, por três vezes, o término das operações de cedência ilimitada de liquidez a 3 meses. A primeira vez em Maio, com a sua extensão até Setembro; posteriormente, até ao final do ano; e, em Dezembro, até ao final do primeiro trimestre de 2011. Durante o mesmo período, está em vigor a cedência ilimitada nas operações regulares semanais.

Ainda assim, estas medidas não foram suficientes para repor a confiança nos mercados, pelo que desde Maio se assistiu a uma redução significativa das linhas de crédito às instituições financeiras destes países por parte de outros bancos. Esta situação veio a materializar-se numa diminuição drástica do acesso aos mercados de curto prazo, também para os bancos portugueses, que tiveram, deste modo, que passar a refinar-se junto do BCE. Entre Março e Junho, o montante de financiamento obtido junto do BCE pelo sistema bancário nacional mais do que duplicou, para cerca de 41 mil milhões de euros, atingindo um máximo de 49 mil milhões em Agosto, após o que se reduziria, fruto de uma gestão delicada de balanço, para cerca de 39 mil milhões em Novembro.

Também ao nível dos mercados de médio e longo prazo se assistiu a uma deterioração das condições e acesso por parte das instituições financeiras nacionais, com uma subida bastante pronunciada dos spreads de crédito em mercado secundário, além da completa impossibilidade de realizar emissões de dívida em mercado primário.

O comportamento dos demais mercados financeiros esteve, em grande medida, influenciado pelos desenvolvimentos ao nível da “crise soberana” europeia.

No mercado cambial, destacam-se dois grandes “movimentos”. Por um lado, a depreciação do euro face ao dólar, embora numa tendência que não foi uniforme, com mínimos do euro em Maio/Junho, após a primeira vaga da crise, e novamente no final do ano. Em Maio/Junho, o dólar chegou a cotar abaixo de 1,19 dólares por euro (o nível mais forte do dólar desde Fevereiro de 2006), fechando o ano em redor de 1,33 dólares.

Em Novembro, o dólar testaria mínimos do ano, em redor de 1,428 dólares, devido aos sinais de menor crescimento económico e maior aquisição de dívida pública pela Reserva Federal dos EUA.

O segundo “movimento” está relacionado com a “guerra cambial” que foi tema de destaque durante a reunião do G20 de Novembro. O facto de a China manter, apesar das medidas anunciadas no primeiro semestre, um regime de câmbios quase fixos, à semelhança de outras economias emergentes, alimentou alguma especulação que se revelaria, para já, espúria.

Nos mercados monetários, as taxas de juro permaneceram em níveis historicamente baixos. Nos EUA, houve uma subida moderada das taxas de mais curto prazo durante o Verão, mas que se anulou após os sinais de abrandamento da actividade económica, e a decisão da Reserva Federal em ampliar a aquisição de dívida pública.

Na zona euro, a taxa Euribor 3 meses subiu de cerca de 0,6% no segundo trimestre até 1,05% no final do ano, reflectindo o término da “Grande Operação” de cedência de liquidez a 12 meses, que ocorreu em Junho. Até essa data, a zona euro tinha um excesso de liquidez, que era depositado no BCE, à taxa de 0,25%, colocando grande pressão sobre a taxa Eonia e, conseqüentemente, todos os prazos do mercado monetário. O ritmo de subida das taxas Euribor abrandaria no final do ano, na sequência da extensão da cedência ilimitada de liquidez até ao final do primeiro trimestre de 2011.

As taxas de juro de longo prazo, para os EUA e Alemanha, testaram níveis mínimos históricos, abaixo de 2,5%. Essa situação reflectiu, por um lado, um movimento de fuga para a qualidade, na Europa, na sequência da crise soberana e, por outro, as medidas extraordinárias adoptadas pelos bancos centrais, com a aquisição de dívida pública, em especial nos EUA. Apesar da subida ocorrida no terceiro trimestre, as taxas de juro de longo prazo fechariam o ano abaixo dos níveis de final de 2009.

Excepção feita aos países periféricos, onde, na sequência da deterioração das perspectivas orçamentais e receios de necessidade de aceder ao FEEF, as taxas de juro subiram para os níveis mais elevados desde a criação do euro, em 1999, o mesmo sucedendo com os spreads de crédito soberano, que fecharam o ano em máximos históricos, acima inclusive dos níveis observados em Maio, quando a crise soberana teve início.

A aceleração da economia mundial, em especial o forte crescimento nos mercados emergentes, suportou a subida dos preços das matérias-primas, de forma relativamente generalizada, para os níveis mais elevados desde o pico de 2008. Destaque para o petróleo, que subiu 20%, excedendo os 95 dólares por barril no final do ano.



A mesma tendência foi verificada para os metais de base, com o cobre a subir para 9,600 dólares, o nível mais elevado de sempre.

Ao nível dos metais preciosos, o ouro ultrapassou os 1,400 dólares por onça, o nível mais alto de sempre (em termos nominais). O ouro beneficiou do seu papel de refúgio em momentos de crise, que em 2010 teve dois efeitos conjugados: (1) a crise soberana, na zona euro; (2) a política monetária não-convencional, nos EUA, com a injeção massiva de liquidez na economia, que alimentou receios de uma espiral inflacionista, e consequente aversão ao dólar.

As tensões relacionadas com a crise soberana e os receios quanto a um “double dip” nos EUA afectaram também o comportamento dos mercados accionistas, os quais, de forma quase generalizada, fecharam negativos no ano. A excepção foi o mercado norte-americano, que, com uma valorização de 10,8%, recuperou para os níveis observados no início de Setembro de 2008, mesmo antes da falência do banco de investimento Lehman Brothers, bem como a Índia, onde o índice bolsista valorizou 18%.

Apesar de terem terminado o ano em terreno negativo, a generalidade dos índices valorizou face aos mínimos observados em Abril, quando a “crise soberana” se iniciou, afectando particularmente a percepção de risco pelos investidores.

### **Economia Portuguesa**

A economia portuguesa acelerou mais do que o esperado, em 2010, podendo registar um crescimento de 1,4%, após a contracção de 2,6% observada em 2009.

Os principais contributos para o crescimento, em 2010, provieram da procura interna, em grande medida, com alguns factores pontuais a penalizarem o contributo das exportações líquidas.

O consumo privado acelerou bastante, devendo ter crescido cerca de 1,8% em 2010. Para esta melhoria contribuiu, por um lado, a melhoria do rendimento disponível, associada aos baixos níveis de taxas de juro, bem como maiores transferências do Estado para as famílias; e, por outro lado, a antecipação da aquisição de bens duradouros, em especial automóveis, em Junho e em Dezembro, antes dos aumentos do IVA em Julho de 2010 e Janeiro de 2011.

Esta aceleração da procura ocorreu mesmo num quadro de aumento do desemprego, que atingiu o máximo histórico de 10,9%, no terceiro trimestre de 2010, com o número total de desempregados a ultrapassar as 600 mil pessoas. A taxa de poupança permaneceu nos níveis mais elevados desde 2002, próximo de 11%, embora caindo ligeiramente durante o ano.

A inflação acelerou para 1,4%, em média anual, fruto quer da subida dos preços nas classes de alimentação e de transportes (reflectindo a subida dos preços das matérias-primas), quer da subida do IVA. A taxa homóloga no final do ano situou-se em 2,5%.

O consumo público registou uma forte aceleração em 2010, devido em grande medida à aquisição de material militar, nos segundo e quarto trimestres do ano. Sem este efeito, a taxa de crescimento teria sido cerca de 3pp mais baixa (3,8% em vez de 6,8%).

Esta aquisição afectou também o comportamento das importações, com um acréscimo de 1,6pp para a taxa de crescimento homóloga. Este efeito afectou o contributo das exportações líquidas para o crescimento, que passou a ser marginalmente negativo (-0,2pp), em vez de um contributo positivo que ocorreria sem aquele efeito pontual. As exportações cresceram ao ritmo mais forte desde 2007, beneficiando claramente da recuperação da procura nos principais parceiros comerciais, em especial a Alemanha e França.

O investimento voltou a contrair em 2010, em cerca de 5%, afectado, por um lado, pelas medidas de contenção orçamental e, por outro lado, pelos efeitos da deterioração das condições nos mercados financeiros, com condições mais restritivas na concessão de crédito (subida dos spreads de crédito e maior exigência de garantias por parte dos bancos). As medidas de contenção orçamental afectaram, por um lado, o investimento público (directo e via PPPs), e, por outro, as perspectivas de crescimento da procura.

A questão orçamental foi um tema dominante durante todo o ano de 2010. A deterioração da percepção de risco no conjunto da zona euro exigiu, por parte do Governo, progressivas novas medidas destinadas a reduzir mais agressivamente o défice orçamental.

De uma meta inicial de 8,3% do PIB para o défice de 2010, o Governo viria, em Maio e na sequência do início da “crise soberana” a definir uma meta de 7,3% do PIB. Para isso, anunciou um conjunto de medidas, incluindo o aumento de todas as taxas de IVA em 1pp, o aumento do IRS em 1,0/1,5% (para rendimentos abaixo/acima de 1,500 euros mensais) e o aumento do IRC em 2,5pp para rendimentos colectáveis superiores a 2 milhões de euros.

Do lado da despesa, as medidas incluíram a redução do investimento público e das transferências para as empresas públicas, e a redução das transferências para as famílias (revisão da política do medicamento e teste de meios para as prestações sociais não contributivas).

No entanto, as medidas do lado da despesa produzem efeitos apenas de forma mais gradual, especialmente quando comparadas com as medidas de redução dos salários em outros países (Grécia, Irlanda, Espanha), que tiveram efeitos imediatos, pelo que Portugal, nesse campo, comparou desfavoravelmente com os demais países que estiveram sob foco dos mercados.

No final do ano, o Governo anunciou um novo pacote de medidas, incluído no Orçamento do Estado para 2011, com mais redução da despesa (e já com uma redução dos salários na Função Pública) e um novo aumento dos impostos. A meta pública é de reduzir o défice para 4,6% do PIB.

Relativamente ao ano de 2010, e para cumprir a meta de 7,3% para o défice, o Governo anunciou a inclusão de parte do Fundo de Pensões da PT na Caixa Geral de Aposentações, num valor de 2,8 mil milhões de euros (1,6pp do PIB). Este montante destina-se a cobrir os encargos com a aquisição de material militar (que, apesar de adquiridos em leasing serão totalmente contabilizados em 2010) e ainda derrapagens da despesa em alguns sectores (saúde, Estradas de Portugal, por exemplo).

Neste contexto, o Tesouro manteve o acesso aos mercados financeiros, através da emissão de Bilhetes do Tesouro e de Obrigações do Tesouro, num total de 38 mil milhões de euros, dos quais 27 mil milhões já no período de maior tensão, após meados de Abril. Apesar de a procura ter permanecido relativamente forte, as taxas de juro subiram fortemente no decurso do ano, com o último leilão de BTs a 12 meses a registar uma taxa média de 5,28% (0,93% no primeiro leilão a 12 meses do ano, em Janeiro). A última yield no leilão de OTs a 10 anos foi de 6,81%, uma subida de 247pb face ao primeiro leilão do ano, em Abril.

O défice da balança corrente e de capital caiu ao longo do ano, tendo-se situado em 4,3% do PIB no 3T2010 (8,9% no ano terminado no trimestre), fruto de uma redução mais pronunciada do défice da balança de bens e serviços, bem como de uma ligeira melhoria no défice da balança de rendimentos. No entanto, a subida pronunciada das taxas de juro no segundo semestre de 2010 implica que em 2011 o défice da balança de rendimentos permanecerá bastante elevado.

A posição de investimento internacional ficou menos negativa no decurso de 2010, em 105% do PIB no 3T2010, devido em grande medida à menor aquisição de dívida pública portuguesa por não residentes, fruto da aversão ao risco gerada pela crise soberana.

O crédito bancário estabilizou, com uma taxa de variação homóloga em redor de 2,0%, em 2010. A evolução foi, contudo, diferenciada por segmento, com uma desaceleração ao nível do crédito aos privados, e uma aceleração do crédito a OIFNM e ao sector público administrativo. Ao nível dos privados, a aceleração que ocorreu ao nível do crédito hipotecário (ainda assim, com um crescimento moderado de 3%) foi insuficiente para anular os efeitos da queda ao nível do crédito ao consumo.

Ao nível do crédito a empresas, assistiu-se a uma estagnação, quer em termos de stock, quer em termos de nova produção. Ao longo do período, os spreads de crédito alargaram.

Os recursos de clientes cresceram de forma muito moderada, com um crescimento marginal dos depósitos a prazo a anular a redução dos DOs (reflectindo a subida das taxas de juro passivas), enquanto as aplicações em fundos de investimento caíram, num quadro de desvalorização dos mercados accionistas. Os recursos fora de balanço subiram, em especial os seguros financeiros.

O gap de liquidez do sistema aumentou ligeiramente, fruto também desta recomposição de recursos de clientes, mas o financiamento nos mercados monetários internacionais reduziu-se para cerca de metade, depois de um mínimo observado em Abril/Maio, quando do pico de tensão nos mercados financeiros.

A qualidade da carteira de crédito do sistema continuou a deteriorar-se, em especial ao nível do crédito ao consumo (com um efeito de base, visto o stock de crédito se ter reduzido), e ao nível das empresas, neste caso em especial ao nível da construção e indústria transformadora. O agravamento dos rácios de incumprimento no hipotecário foi muito menor, devido aos baixos níveis das taxas de juro, que compensaram os efeitos da subida do desemprego.

### **Política de investimento**

Num contexto de mercado de grande instabilidade e incerteza, a política de investimento do Fundo Poupança Investimento adoptada ao longo de 2010 privilegiou a visão conservadora no curto prazo sem desvalorizar, no entanto, o potencial de valorização no médio/longo prazo.

No final do período em análise, o Fundo era composto maioritariamente por obrigações de dívida soberana e privada com foco no mercado europeu, com um prazo médio de dois anos e meio e sectorialmente diversificadas. Ao nível de classes de activo com maior risco, o Fundo terminou o ano com uma exposição de 25,5% ao mercado accionista repartida essencialmente entre mercado europeu e norte-americano, embora também se tenha verificado uma reduzida exposição aos mercados emergentes (através de Fundos de Investimento de terceiros).

De forma a diversificar o seu risco, o Fundo apresentava no final do ano, uma exposição de 13% ao mercado imobiliário e 1% em matérias-primas, classes de activo com menor correlação com os mercados tradicionais. Neste contexto, o fundo terminou o ano com uma rentabilidade de 4,3%.

## **Performance**

A evolução histórica das rendibilidades e risco do Fundo foi a seguinte:

<b>Ano</b>	<b>Rendibilidade</b>	<b>Risco</b>	<b>Classe de Risco</b>
1996	12,62%	1,51%	2
1997	13,50%	3,05%	2
1998	6,85%	5,75%	2
1999	4,50%	4,72%	2
2000	3,12%	3,50%	2
2001	-0,74%	3,80%	2
2002	-2,31%	3,20%	2
2003	5,37%	2,34%	2
2004	3,73%	2,41%	2
2005	5,76%	1,61%	2
2006	3,32%	2,49%	2
2007	2,67%	2,68%	2
2008	-18,61%	8,74%	3
2009	6,49%	5,34%	3
2010	4,30%	4,07%	3

(fonte APFIPP).

Nota: As rendibilidades divulgadas representam dados passados, não constituindo garantia de rendibilidade futura, porque o valor das unidades de participação pode aumentar ou diminuir em função do nível de risco que varia entre 1 (risco mínimo) e 6 (risco máximo).

## **Comissões suportadas pelo Fundo e Participantes**

Nos últimos 3 anos:

- Não houve alterações significativas ao nível dos custos suportados pelo Fundo nomeadamente custos de transacção, taxa de supervisão e custos com o Revisor Oficial de Contas;
- Não houve alterações significativas nas comissões suportadas pelo Fundo.
- No que respeita às comissões suportadas pelos Participantes existiram vários períodos de campanha que isentaram a comissão de subscrição. Actualmente a isenção da comissão de subscrição mantêm-se para as entregas pontuais ou periódicas efectuadas no período compreendido entre 31/12/2010 e 31/12/2011.
- Existiu ainda alteração das comissões de transferência, que passam a não existir.

## **Evolução dos activos sob gestão**

O valor total da carteira do Fundo, à data de 31 de Dezembro de 2010, era de 74 331 972€.

## **Eventos subsequentes**

Para o período ocorrido entre o termo do exercício e o da elaboração do presente Relatório não existiu nenhum evento assinalável.

Lisboa, 28 de Fevereiro de 2011

## **II - RELATÓRIO DE AUDITORIA**

## RELATÓRIO DE AUDITORIA

### INTRODUÇÃO

1. Nos termos do disposto na alínea c) do n.º 1 do artigo 8.º do Código dos Valores Mobiliários (CVM) e do n.º 1 do artigo 43.º e do n.º 2 do artigo 67.º do Decreto-Lei n.º 252/03, de 17 de Outubro, apresentamos o nosso Relatório de Auditoria sobre a informação financeira do período findo em 31 de Dezembro de 2010, do **FUNDO DE INVESTIMENTO MOBILIÁRIO ABERTO SANTANDER POUPANÇA INVESTIMENTO FPR FUNDO DE POUPANÇA-REFORMA**, gerido pela Santander Asset Management – Sociedade Gestora de Fundos de Investimento Mobiliário, SA, incluída no Relatório de Gestão, no Balanço (que evidencia um total de 74 644 881 euros e um total de capital do Fundo de 74 331 971 euros, incluindo um resultado líquido de 3 146 995 euros), na Demonstração dos Resultados e na Demonstração dos fluxos de caixa do período findo naquela data, e nos correspondentes Anexos.

### RESPONSABILIDADES

2. É da responsabilidade da Administração da entidade gestora Santander Asset Management – Sociedade Gestora de Fundos de Investimento Mobiliário, SA:
  - a) 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;
  - b) a informação financeira histórica, que seja preparada de acordo com os princípios contabilísticos geralmente aceites e que seja completa, verdadeira, actual, clara, objectiva e lícita, conforme exigido pelo Código dos Valores Mobiliários;
  - c) a adopção de políticas e critérios contabilísticos adequados, atentas as especificidades dos Fundos de Investimento Mobiliário;
  - d) a manutenção de um sistema de controlo interno apropriado; e
  - e) a informação de qualquer facto relevante que tenha influenciado a sua actividade, posição financeira ou resultados.

3. A nossa responsabilidade consiste em verificar a informação financeira contida nos documentos acima referidos, designadamente sobre se é completa, verdadeira, actual, clara, objectiva e lícita, conforme exigido pelo Código dos Valores Mobiliários, competindo-nos emitir um relatório profissional e independente baseado no nosso exame.

## 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 pela Administração da entidade gestora, utilizadas na sua preparação;
  - a verificação do adequado cumprimento do Regulamento de Gestão do Fundo;
  - a verificação da adequada avaliação dos valores do Fundo;
  - a verificação do cumprimento dos critérios de avaliação definidos nos documentos constitutivos;
  - a verificação da realização das operações sobre valores cotados, mas realizadas fora de mercado nos termos e condições previstas na lei e respectiva regulamentação;
  - a verificação do registo e controlo dos movimentos de subscrição e de resgate das unidades de participação do Fundo;
  - a verificação do ressarcimento e divulgação dos prejuízos causados por erros ocorridos no processo de valorização e divulgação do valor da unidade de participação ou na imputação das operações de subscrição e de resgate ao património do Fundo nos termos e condições regularmente previstas;
  - a verificação da aplicabilidade do princípio da continuidade;
  - a apreciação sobre se é adequada, em termos globais, a apresentação das demonstrações financeiras; e

- a apreciação se a informação é completa, verdadeira, actual, clara, objectiva e lícita.
- 5. O nosso exame abrangeu ainda a verificação da concordância da informação financeira constante do Relatório de Gestão com os restantes documentos de prestação de contas.
- 6. Entendemos que o exame efectuado proporciona uma base aceitável para a expressão da nossa opinião.

## OPINIÃO

- 7. 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 INVESTIMENTO MOBILIÁRIO ABERTO SANTANDER POUPANÇA INVESTIMENTO FPR FUNDO DE POUPANÇA-REFORMA**, gerido pela entidade gestora Santander Asset Management – Sociedade Gestora de Fundos de Investimento Mobiliário, SA, em 31 de Dezembro de 2010, o resultado das suas operações e os fluxos de caixa do período findo naquela data, em conformidade com os princípios contabilísticos geralmente aceites em Portugal para os Fundos de Investimento Mobiliário, e a informação neles constante é completa, verdadeira, actual, clara, objectiva e lícita.

Lisboa, 25 de Março de 2011

---

**MAZARS & ASSOCIADOS, SOCIEDADE DE REVISORES OFICIAIS DE CONTAS, SA**

Registada na CMVM sob o nº 1254

e representada por Dr. Fernando Jorge Marques Vieira - ROC n.º 564



**III - BALANÇO DO FUNDO DE INVESTIMENTO MOBILIÁRIO ABERTO SANTANDER  
POUPANÇA INVESTIMENTO FPR REFERENTE AO EXERCÍCIO FINDO EM 31 DE  
DEZEMBRO DE 2010**

(valores em Euros)

## BALANÇO

Data: 31.12.10

	ACTIVO					PASSIVO		
	31.12.10		31.12.09		Períodos			
	Bruto	Mv	mv/P	Líquido	Líquido	31.12.10		
<b>Carteira de Títulos</b>								
Obrigações	41.700.389	98.786	(1.314.069)	40.485.107	44.295.034	Unidades de Participação	20.436.836	21.737.499
Ações	763.694	100.349		864.043	2.643	Variáveis Patrimoniais	5.589.280	8.908.033
Títulos de Participação						Resultados Transitados	45.158.860	40.842.414
Unidades de Participação	31.720.887	2.716.610	(4.891.205)	29.546.292	26.480.714	Resultados Distribuídos		
Direitos	(0)			(0)	( )	Resultados Líquidos do Período	3.146.995	4.316.446
Outros Instrumentos da Dívida						<i>Total do Capital do OIC</i>	<u>74.331.971</u>	<u>75.804.392</u>
<i>Total da Carteira de Títulos</i>	<u>74.184.970</u>	<u>2.915.746</u>	<u>(6.205.274)</u>	<u>70.895.442</u>	<u>70.778.391</u>			
<b>Outros Activos</b>						<b>Provisões Acumuladas</b>		
Outros activos						Para Riscos e Encargos		
<i>Total dos Outros Activos</i>						<i>Total das Provisões Acumuladas</i>		
<b>Terceiros</b>						<b>Terceiros</b>		
Contas de Devedores	319.301			319.301	726.045	Resgates a Pagar a Participantes	249.240	80.770
<i>Total dos Valores a Receber</i>	<u>319.301</u>			<u>319.301</u>	<u>726.045</u>	Rendimentos a Pagar a Participantes	104.946	107.368
						Comissões a Pagar	(48.294)	(76.577)
<b>Disponibilidades</b>						Outras contas de Credores		
Caixa						Empréstimos Obtidos		
Depósitos à Ordem	2.873.581			2.873.581	4.061.143	<i>Total dos Valores a Pagar</i>	<u>305.893</u>	<u>111.561</u>
Depósitos a Prazo e com Pré-aviso						<b>Acréscimos e diferimentos</b>		
Certificados de Depósito						Acréscimos de Custos		
Outros Meios Monetários						Recitas com Provento Diferido		
<i>Total das Disponibilidades</i>	<u>2.873.581</u>			<u>2.873.581</u>	<u>4.061.143</u>	Outros Acréscimos e Diferimentos	7.017	( 3 645)
						Contas transitórias passivas		
<b>Acréscimos e diferimentos</b>						<i>Total do Acréscimos e Diferimentos Passivos</i>	<u>7.017</u>	<u>3.645</u>
Acréscimos de Proventos	556.557			556.557	353.968			
Despesas com Custo Diferido								
Outros acréscimos e diferimentos	0			0	52			
Contas transitórias activas								
<i>Total do Acréscimos e Diferimentos Activos</i>	<u>556.557</u>			<u>556.557</u>	<u>354.019</u>			
<b>TOTAL DO ACTIVO</b>	<u>77.934.409</u>	<u>2.915.746</u>	<u>(6.205.274)</u>	<u>74.644.881</u>	<u>75.919.598</u>	<b>TOTAL DO PASSIVO</b>	<u>74.644.881</u>	<u>75.919.598</u>
Total do Número de Unidades de Participação em circulação				4.097.283	4.358.046	Valor Unitário da Unidade Participação	18,1417	17,3941

(valores em Euro)

## CONTAS EXTRAPATRIMONIAIS

Data: 31.12.10

	DIREITOS SOBRE TERCEIROS		RESPONSABILIDADES PERANTE TERCEIROS	
	31.12.10		31.12.09	
	31.12.10	31.12.09	31.12.10	31.12.09
<b>Operações Cambiais</b>			<b>Operações Cambiais</b>	
À vista			À vista	
A prazo (forwards cambiais)			A prazo (forwards cambiais)	
Swaps cambiais			Swaps cambiais	
Opções			Opções	
Futuros			Futuros	
<i>Total</i>			<i>Total</i>	
<b>Operações Sobre Taxas de Juro</b>			<b>Operações Sobre Taxas de Juro</b>	
Contratos a prazo (FRA)			Contratos a prazo (FRA)	
Swap de taxa de juro			Swap de taxa de juro	
Contratos de garantia de taxa de juro			Contratos de garantia de taxa de juro	
Opções			Opções	
Futuros			Futuros	
<i>Total</i>			<i>Total</i>	
<b>Operações Sobre Cotações</b>			<b>Operações Sobre Cotações</b>	
Opções			Opções	
Futuros	3.513.696	7.431.635	Futuros	7.431.635
<i>Total</i>	<u>3.513.696</u>	<u>7.431.635</u>	<i>Total</i>	<u>7.431.635</u>
<b>Compromissos de Terceiros</b>			<b>Compromissos Com Terceiros</b>	
Operações a prazo (reporte de valores)			Subscrição de títulos	
Valores cedidos em garantia			Operações a prazo (reporte de valores)	
Empréstimos de valores			Valores recebidos em garantia	
<i>Total</i>			<i>Total</i>	
<b>TOTAL DOS DIREITOS</b>	<u>3.513.696</u>	<u>7.431.635</u>	<b>TOTAL DAS RESPONSABILIDADES</b>	<u>7.431.635</u>
<b>CONTAS DE CONTRAPARTIDA</b>			<b>CONTAS DE CONTRAPARTIDA</b>	<u>3.513.696</u> <u>7.431.635</u>

**IV - DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS DO FUNDO DE INVESTIMENTO  
MOBILIÁRIO ABERTO SANTANDER POUPANÇA INVESTIMENTO FPR  
REFERENTE AO EXERCÍCIO FINDO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2010**

(valores em Euros)		<b>DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS</b>		Data: <b>31.12.10</b>	
<b>CUSTOS E PERDAS</b>			<b>PROVEITOS E GANHOS</b>		
	<b>Períodos</b>			<b>Períodos</b>	
	<b>31.12.10</b>	<b>31.12.09</b>		<b>31.12.10</b>	<b>31.12.09</b>
<b>Custos e Perdas Correntes</b>			<b>Proveitos e Ganhos Correntes</b>		
Juros e Custos Equiparados			Juros e Proveitos Equiparados		
De Operações Correntes	148.308	94.010	Da Carteira de Títulos e Outros Activos	1.154.666	1.577.077
De Operações Extrapatrimoniais			Outros, de Operações Correntes	18.654	3.448
Comissões e Taxas			De Operações Extrapatrimoniais		
Da Carteira de Títulos e Outros Activos	(11.228)	15.443	Rendimento de Títulos		
Outras, de Operações Correntes	1.226.344	1.209.541	Da Carteira de Títulos e Outros Activos	164.876	131.649
De Operações Extrapatrimoniais	3.705	11.444	De Operações Extrapatrimoniais		
Perdas em Operações Financeiras			Ganhos em Operações Financeiras		
Da Carteira de Títulos e Outros Activos	8.709.245	12.366.939	Da Carteira de Títulos e Outros Activos	11.409.742	16.364.246
Outras, em Operações Correntes			Outros, em Operações Correntes		
Em Operações Extrapatrimoniais	2.937.533	8.431.401	Em Operações Extrapatrimoniais	3.455.834	8.342.072
Impostos			Reposição e Anulação de Provisões		
Impostos Sobre o Rendimento	46.957	(6.303)	Para Riscos e Encargos		
Impostos Indirectos		66	Outros Proveitos e Ganhos Correntes	4.127	20.401
Outros impostos					
Provisões do Exercício			<i>Total dos Proveitos e Ganhos Correntes (B)</i>	<u>16.207.899</u>	<u>26.438.893</u>
Para Riscos e Encargos					
Outros Custos e Perdas Correntes			<b>Proveitos e Ganhos Eventuais</b>		
<i>Total dos Outros Custos e Perdas Correntes (A)</i>	<u>13.060.865</u>	<u>22.122.541</u>	Recuperação de Inobráveis		
			Ganhos Extraordinários		
<b>Custos e Perdas Eventuais</b>			Ganhos Imputáveis a Exercícios Anteriores		
Valores Inobráveis			Outros Proveitos e Ganhos Eventuais	15	178
Perdas Extraordinárias					
Perdas Imputáveis a Exercícios Anteriores			<i>Total dos Proveitos e Ganhos Eventuais (D)</i>	<u>15</u>	<u>178</u>
Outras Custos e Perdas Eventuais	54	83			
<i>Total dos Custos e Perdas Eventuais (C)</i>	<u>54</u>	<u>83</u>			
Imposto Sobre o Rendimento do Exercício					
<b>Resultado Líquido do Período</b>	<u>3.146.995</u>	<u>4.316.446</u>	<b>Resultado Líquido do Período</b>	<u>3.146.995</u>	<u>4.316.446</u>
<i>TOTAL</i>	<u>16.207.914</u>	<u>26.439.071</u>	<i>TOTAL</i>	<u>16.207.914</u>	<u>26.439.071</u>
Resultados da Carteira de Títulos e Outros Activos	4.031.267	5.690.590	Resultados Eventuais [(D)-(C)]	(39)	94
Resultados das Operações Extrapatrimoniais	514.596	(100.773)	Resultados Antes do Imposto s/ Rendimento	3.193.952	4.310.209
Resultados Correntes [(B)-(A)]	3.147.034	4.316.352	Resultados Líquidos do Período	3.146.995	4.316.446

**V - DEMONSTRAÇÃO DOS FLUXOS MONETÁRIOS DO FUNDO DE INVESTIMENTO MOBILIÁRIO ABERTO SANTANDER POUPANÇA INVESTIMENTO FPR REFERENTE AO EXERCÍCIO FINDO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2010**

**DEMONSTRAÇÃO DOS FLUXOS MONETÁRIOS**

	<u>31.12.10</u>	<u>31.12.09</u>
<b>Operações sobre as Unidades do Fundo</b>		
<b>Recebimentos</b>		
Subscrições de unidades de participação	3.797.769,91	4 418 101,18
<b>Pagamentos</b>		
Resgates de unidades de participação	8.248.715,25	19 818 193,09
Rendimentos pagos aos participantes	-	-
<b>Fluxo das Operações sobre as Unidades do Fundo</b>	<u>(4 450 945,34)</u>	<u>(15 400 091,91)</u>
<b>Operações da Carteira de Títulos</b>		
<b>Recebimentos</b>		
Venda de títulos	37.541.401,72	72 048 338,40
Reembolso de títulos	1.245.056,13	1 587 875,86
Resgate de unidades de participação	-	-
Rendimento de títulos	251.484,47	131 649,24
Juros e proveitos similares recebidos	952.221,79	2 118 385,96
Venda de títulos com acordo de recompra	-	-
Outros recebimentos relacionados com a carteira	-	-
<b>Pagamentos</b>		
Compra de títulos	36.927.824,92	62 984 851,98
Subscrição de unidades de participação	-	-
Juros e custos similares pagos	148.307,87	94 009,60
Venda de títulos com acordo de recompra	-	-
Taxas de bolsa suportadas	-	-
Taxas de corretagem	4.287,84	3 859,27
Outras taxas e comissões	(15.515,44)	583,28
Outros pagamentos relacionados com a carteira	-	-
<b>Fluxo das Operações da Carteira de Títulos</b>	<u>2 925 258,93</u>	<u>12 802 945,33</u>
<b>Operações a Prazo e de Divisas</b>		
<b>Recebimentos</b>		
Juros e proveitos similares recebidos	-	-
Recebimentos em operações cambiais	-	-
Recebimento em operações de taxa de juro	-	-
Recebimento em operações sobre cotações	4.413.186,46	8 341 857,21
Margem inicial em contratos de futuros	-	-
Comissões em contratos de opções	-	-
Outras comissões	-	-
Outros recebimentos op. A prazo e de divisas	-	-
<b>Pagamentos</b>		
Juros e custos similares pagos	-	-
Pagamentos em operações cambiais	-	-
Pagamentos em operações de taxa de juro	-	-
Pagamento em operações sobre cotações	2.860.303,88	8 410 474,82
Margem inicial em contratos de futuros	-	-
Comissões em contratos de opções	-	-
Outros pagamentos op. A prazo e de divisas	-	-
<b>Fluxo das Operações a Prazo e de Divisas</b>	<u>1 552 882,58</u>	<u>( 68 617,61)</u>
<b>Operações de Gestão Corrente</b>		
<b>Recebimentos</b>		
Cobranças de crédito venêdo	-	-
Compras com acordo de revenda	-	-
Juros de depósitos bancários	20.847,41	3 848,47
Juros de certificados de depósito	-	-
Outros recebimentos correntes	15,34	7 658 464,48
<b>Pagamentos</b>		
Comissão de gestão	1.187.496,28	1 190 962,70
Comissão de depósito	26.240,04	26 216,14
Despesas com crédito venêdo	-	-
Juros devedores de depósitos bancários	-	-
Compras com acordo de revenda	-	-
Impostos e taxas	21.830,46	5 709,51
Outros pagamentos correntes	54,40	83,30
<b>Fluxo das Operações de Gestão Corrente</b>	<u>(1 214 758,43)</u>	<u>6 439 341,30</u>
<b>Operações Eventuais</b>		
<b>Recebimentos</b>		
Ganhos extraordinários	-	-
Ganhos imputáveis a exercícios anteriores	-	-
Recuperação de inobráveis	-	-
Outros recebimentos de operações eventuais	-	-
<b>Pagamentos</b>		
Perdas extraordinárias	-	-
Perdas imputáveis a exercícios anteriores	-	-
Outros pagamentos de operações eventuais	-	-
<b>Fluxo das Operações Eventuais</b>	<u>-</u>	<u>-</u>
<b>Saldo dos Fluxos Monetários do período</b>	<u>(1 187 562,25)</u>	<u>3 773 577,11</u>
<b>Disponibilidades no início de período</b>	4 061 142,77	287 565,66
<b>Disponibilidades no fim do período</b>	2 873 580,52	4 061 142,77

**VI - ANEXO ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2010**

## VI - ANEXO ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2010

As notas que se seguem respeitam à numeração definida no Regulamento da CMVM n.º 16/2003 emitido pela CMVM em 18 de Dezembro de 2003. As Notas que não constam deste Relatório são “não aplicáveis”.

### Nota 1 – Capital do Fundo

Os movimentos ocorridos no capital do Fundo durante o ano de 2010 apresentam o seguinte detalhe:

Descrição	31.12.09	Subscr.	Resgates	Dist.Res	Outros	Res.Per	31.12.10
Valor base	21 737 499	1 075 734	( 2 376 396)				20 436 836
Diferença p/Valor Base	8 908 033	2 722 036	( 6 040 789)				5 589 280
Resultados distribuídos	-						-
Resultados acumulados	40 842 414				4 316 446		45 158 860
Resultados do período	4 316 446				( 4 316 446)	3 146 995	3 146 995
<b>SOMA</b>	<b>75 804 392</b>	<b>3 797 770</b>	<b>( 8 417 186)</b>			<b>3 146 995</b>	<b>74 331 971</b>
Nº de Unidades participação	4 358 046	215 669	( 476 432)				4 097 283
Valor Unidade participação	17,3941	17,6092	17,6671				18,1417

O valor de cada Unidade de Participação e o valor líquido global do Fundo no final de cada trimestre dos três últimos anos foi o seguinte:

	Data	Valor UP	VLGF	Nº UP em circulação
Ano 2010	31-12-10	18,1418	74.331.971	4.097.283
	30-09-10	17,6830	74.576.556	4.217.415
	30-06-10	17,2603	73.787.460	4.274.981
	31-03-10	17,6134	76.004.827	4.315.171
Ano 2009	31-12-09	17,3941	75.804.392	4.358.046
	30-09-09	16,8821	74.045.264	4.386.022
	30-06-09	16,2546	71.851.494	4.420.379
	31-03-09	15,6284	70.323.685	4.499.737
Ano 2008	31-12-08	16,3321	85.780.469	5.252.262
	30-09-08	18,8116	115.452.048	6.137.280
	30-06-08	19,3626	124.197.447	6.414.296
	31-03-08	19,3653	130.084.163	6.717.384

### Nota 2 – Transacções de Valores Mobiliários no Período

O volume de transacções do exercício de 2010, por tipo de valor mobiliário, aferido pelo preço de realização dos respectivos negócios é o seguinte:



	COMPRAS		VENDAS		Total	
	Bolsa	Fora bolsa	Bolsa	Fora bolsa	Bolsa	Fora bolsa
Dívida Pública	4 495 075	-	-	-	4 495 075	-
Obrigações Diversas	8 939 752	-	2 990 510	-	11 930 262	-
Ações	1 518 159	-	859 931	-	2 378 090	-
Unidades de Participação	15 605 890	1 285 920	14 736 918	1 229 797	30 342 809	2 515 716
Contratos de Futuros	13 291 433	-	17 724 245	-	31 015 678	-

Os montantes de subscrições e resgates, bem como os respectivos valores cobrados a título de comissões de subscrição e resgate decompõem-se como se segue:

	Valor	Comissões cobradas
Subscrições	3 797 770	33
Resgates	8 417 186	17 186

A relação entre Participante e Unidades de Participação é a seguinte:

	N.º participantes
Ups >= 25%	-
10% <= Ups < 25%	-
5% <= Ups < 10%	-
2% <= Ups < 5%	-
0.5% <= Ups < 2%	-
Ups < 0.5%	18 375
<b>TOTAL</b>	<b>18 375</b>

### Nota 3 – Carteira de Títulos

Em 31 de Dezembro de 2010 esta rubrica tinha a seguinte decomposição:

Descrição dos títulos	Preço de aquisição	Mais valias	Menos valias	Valor da carteira	Juros corridos	SOMA
<b>1. VALORES MOBILIÁRIOS COTADOS</b>						
<i>M.C.O.B.V. Portuguesas</i>						
-Títulos dívida Pública						
OT 3.2% Abril 2011	1.508.460	-	(13.095)	1.495.365	34.323	1.529.688
PORTB 0% 19/08/2011	1.509.638	2.610	-	1.512.248	-	1.512.248
PORTB 0% 22/07/2011	1.466.325	3.810	-	1.470.135	-	1.470.135
	4.484.423	6.420	(13.095)	4.477.748	34.323	4.512.071
-Obrigações diversas						
CGD 4.375% 13/05/13	4.126.450	-	(427.850)	3.698.600	111.712	3.810.312
Modelo Contin.08/12	4.003.300	-	(27.700)	3.975.600	33.693	4.009.293
	8.129.750	-	(455.550)	7.674.200	145.406	7.819.606
-Ações						
Galp Energia SGPS SA	760.952	99.448	-	860.400	-	860.400
	760.952	99.448	-	860.400	-	860.400

Descrição dos títulos	Preço de aquisição	Mais valias	Menos valias	Valor da carteira	Juros corridos	SOMA
<i>M.C.O.B.V. Estados Membros UE</i>						
-Obrigações diversas						
BCP 5.625% 23/04/14	1.083.049	-	(139.832)	943.217	42.889	986.106
BPI Float 04/07/2011	1.165.200	3.600	-	1.168.800	5.465	1.174.265
Cars II 20/09/2015	970.700	-	(139.100)	831.600	-	831.600
Cimpor Fin4.5% 05/11	2.329.308	51.668	-	2.380.976	64.314	2.445.290
City Vol Jul 17	4.102.190	-	(21.050)	4.081.140	53.092	4.134.232
Clarenville 1X A1A	343.126	-	(35.714)	307.412	1.650	309.062
Cloverie Float 07/25	500.000	-	(28.250)	471.750	1.896	473.646
DPB Float 11/15	2.156.000	-	(176.000)	1.980.000	6.547	1.986.547
Eirles altis 12/2016	1.140.115	-	(59.606)	1.080.509	554	1.081.062
Eirles Frtel Perp	2.838.300	-	(14.100)	2.824.200	20.209	2.844.409
ESFG 4.5% 31/05/2011	1.195.428	-	(14.868)	1.180.560	31.808	1.212.368
Eur.Tobaco 14/02/15	2.368.000	-	(81.250)	2.286.750	47.990	2.334.740
Fortis 09/03/2020	500.000	-	(57.500)	442.500	18.829	461.329
Grand 20/07/2016	3.195.505	-	(40.653)	3.154.852	14.770	3.169.621
LEOPARD IIX A1	2.057.701	-	(10.580)	2.047.121	7.565	2.054.686
Peugot 4% 19/07/2013	1.493.235	36.150	-	1.529.385	27.288	1.556.673
Sant Float 27/10/13	1.000.000	-	(26.920)	973.080	4.550	977.630
Saphir Finance 03/11	400.000	-	-	400.000	-	400.000
VW 5.25% 01/04/2011	248.359	948	-	249.307	9.770	259.077
	29.086.215	92.366	(845.424)	28.333.158	359.186	28.692.344
<i>-Ações</i>						
AGEAS -Strip VVPR	0	4	-	4	-	4
Royal B. Scotland	2.740	897	-	3.637	-	3.637
	2.740	900	-	3.641	-	3.641
<i>-U.P. FIM Fechados</i>						
DB X-TR II TRX Eu 5Y	1.499.912	-	(1.812)	1.498.100	-	1.498.100
DB X-Trackers Stx50	2.986.990	-	(42.041)	2.944.949	-	2.944.949
DB X-TRII TRX Cro 5Y	1.499.893	134.660	-	1.634.552	-	1.634.552
	5.986.795	134.660	(43.854)	6.077.601	-	6.077.601
<b>3. UNIDADES DE PARTICIPAÇÃO</b>						
<i>Unidades de participação</i>						
<i>OIC domiciliados em Portugal</i>						
Explorer - II	491.750	215.225	-	706.975	-	706.975
Explorer 1	306.970	4.332	-	311.301	-	311.301
FIIF Imosade	343.000	34.954	-	377.953	-	377.953
Fundo Lusimovest	5.683.286	910.930	-	6.594.216	-	6.594.216
Vision Escritrios	4.057.899	-	(1.388.588)	2.669.311	-	2.669.311
	10.882.905	1.165.440	(1.388.588)	10.659.757	-	10.659.757
<i>OIC domiciliados Estado membro UE</i>						
CCAM Actions Emergen	1.357.262	404.835	-	1.762.097	-	1.762.097
DB Platinum Comm IIC	814.392	-	(21.238)	793.154	-	793.154
Fortis L Opportuniti	1.917.241	244.398	-	2.161.639	-	2.161.639
GS Europe Core Eq I	1.906.549	176.198	-	2.082.747	-	2.082.747
JPM European Eq E	1.916.977	258.957	-	2.175.934	-	2.175.934
Lux Invest Plus - B	3.400.000	-	(3.400.000)	-	-	-
M&G AMERICAN A HDG	2.300.979	324.993	-	2.625.973	-	2.625.973
Opt Arbitrage	237.787	7.129	-	244.916	-	244.916
Pioneer Em Mark Eq I	1.000.000	-	(37.525)	962.475	-	962.475
	14.851.190	1.416.511	(3.458.764)	12.808.937	-	12.808.934
<b>TOTAL</b>	<b>74.184.970</b>	<b>2.915.746</b>	<b>(6.205.274)</b>	<b>70.895.442</b>	<b>538.915</b>	<b>71.434.353</b>

O movimento ocorrido na rubrica Disponibilidades, durante o ano de 2010 foi o seguinte:

Contas	31-12-2009	Aumentos	Reduções	31-12-2010
Numerário	-			-
Depósitos à ordem	4.061.143			2.873.581
Depósitos a prazo e com pré-aviso		-	-	-
Certificados de depósito	-	-	-	-
Outras contas de disponibilidades	-	-	-	-
<b>TOTAL</b>	<b>4.061.143</b>			<b>2.873.581</b>

#### Nota 4 – Princípios Contabilísticos e Critérios Valorimétricos

As demonstrações financeiras do Fundo foram preparadas de acordo com o definido pelo Decreto-Lei nº 252/2003 de 17 de Outubro e pelas Normas Regulamentares emitidas pela Comissão do Mercado de Valores Mobiliários sobre a contabilização das operações dos Organismos de Investimento Colectivo.

##### a) Carteira de Títulos

A valorização dos activos que compõem a carteira do Fundo é efectuada de acordo com as seguintes regras:

##### Para valores mobiliários cotados

- Encontrando-se admitidos à negociação em mais do que um mercado regulamentado, o valor a considerar reflecte os preços praticados no mercado que apresente maior quantidade, frequência e regularidade de transacções.
- Para a valorização de activos cotados, é tomada como referência a cotação de fecho ou o preço de referência divulgado pela entidade gestora do mercado onde os valores se encontram cotados do dia da valorização ou o último preço conhecido quando aqueles não existam.
- Para os valores representativos de dívida cotados em bolsas ou mercados regulamentados, caso os preços praticados em mercado não sejam considerados representativos, a valorização é efectuada com base em metodologias baseadas em ofertas de compra firmes, ou, na impossibilidade da sua obtenção, o valor médio das ofertas de compra e de venda, difundidas através de entidades especializadas, nomeadamente através do sistema *Bloomberg* – (Bloomberg genérico) - que não se encontrem em relação de domínio ou de grupo com a entidade gestora.
- No caso de não existir cotação ou preço de referência no próprio dia da valorização, é considerada a última cotação de fecho ou o preço de referência conhecido desde que os mesmos se tenham verificado nos quinze dias anteriores ao dia da valorização.
- No que diz respeito a outros instrumentos representativos de dívida, transaccionáveis, que possuam liquidez e tenham valor susceptível de ser determinado com precisão a qualquer momento, emitidos por prazos inferiores a um ano, a sua valorização é efectuada, na falta

*Relatório e Contas referente ao período findo em 31 de Dezembro de 2010*

de preços de mercado, com base no reconhecimento diário do rendimento inerente à operação.

- Para a valorização de instrumentos derivados, é tomado o preço de referência divulgado pela entidade gestora do mercado onde se encontram admitidos à negociação.
- São equiparados a valores não cotados, para efeitos de valorização, os valores cotados que não sejam transaccionados nos 15 dias que antecedem a respectiva valorização.

#### **Para valores mobiliários não cotados**

- A valorização de valores em processo de admissão à cotação tem por base a valorização de valores mobiliários da mesma espécie, emitidos pela mesma entidade e admitidos à cotação, tendo em conta as características de fungibilidade e liquidez entre as emissões.
- A valorização dos activos não cotados tem em conta o seu presumível valor de realização e assentará em critérios que tenham por base o valor das ofertas de compra firmes ou, na impossibilidade da sua obtenção, o valor médio das ofertas de compra e de venda, difundidas através de entidades especializadas.
- Na impossibilidade de aplicação do referido, recorrem-se a modelos de avaliação utilizados e reconhecidos universalmente nos mercados financeiros, assegurando-se que os pressupostos utilizados na avaliação têm aderência a valores de mercado.
- A valorização das unidades de participação reflectirá o último valor divulgado pela respectiva entidade gestora às 17h do próprio dia.

#### **Valorização cambial**

- Os activos denominados em moeda estrangeira serão avaliados ao câmbio indicativo do Banco de Portugal do próprio dia, difundido através do sistema “Reuters”.

#### **b) Valorização das Unidades de Participação**

O valor líquido do Fundo é determinado diariamente, excepto aos sábados, domingos e feriados devendo ser diariamente publicado no Boletim de Cotações da Bolsa de Valores no dia seguinte ao do apuramento;

O Regulamento da CMVM nº 16/2003 estabelece que o Capital do Fundo compreende:

- O valor-base das Unidades de Participação e as diferenças para esse valor-base nas operações de subscrições e resgate;
- As mais e menos valias, latentes e realizadas, sobre as operações financeiras, as diferenças de câmbio, os gastos com a negociação dos títulos, as comissões e outros custos e proveitos relacionados com o Fundo, ou seja, todos os montantes de que resulta o apuramento de resultados do Fundo.

A determinação do valor de cada Unidade de Participação efectua-se pela divisão entre o Capital do Fundo e o número de Unidades de Participação em circulação.

**c) Contratos de “Futuros”**

As posições abertas em contratos de Futuros são reflectidas em contas extra-patrimoniais, sendo valorizadas diariamente com base nas cotações de mercado. Os lucros e prejuízos realizados ou potenciais são reconhecidos em proveitos ou custos do exercício na rubrica “Ganhos ou Perdas em Operações Financeiras”, sendo os ajustamentos de cotações diários reflectidos em contas de “Acréscimos e diferimentos” e transferidos no dia seguinte para a conta de depósitos à ordem associada.

A margem inicial associada aos respectivos contratos é registada na rubrica “Contas de devedores”

**d) Especialização dos exercícios**

O Fundo regista as suas receitas e despesas de acordo com o princípio da especialização dos exercícios, sendo reconhecidas à medida que são geradas, independentemente do momento do seu recebimento ou pagamento.

**Nota 5 – Componentes do Resultado do Fundo**

Os componentes do resultado do Fundo (Proveitos) são os seguintes:

Natureza	GANHOS DE CAPITAL			GANHOS DE JUROS		Rendimento de títulos	Soma
	Mais valias potenciais	Mais valias efectivas	Soma	Juros vencidos	Juros decorridos		
<b>OPERAÇÕES “À VISTA”</b>							
Acções	410 209	63 338	473 547	-	-	14 142	14 142
Obrigações	3 509 719	291 489	3 801 208	615 751	538 915		1 154 666
Unidades de participação	5 971 519	1 163 468	7 134 987	-	-	107 903	107 903
Depósitos			-	17 485	1 169		18 654
<b>OPERAÇÕES A PRAZO</b>							
Cambiais							
Forwards		52 217	52 217	-	-		-
Cotações							
Futuros	-	3 403 617	3 403 617				-

Os componentes do resultado do Fundo (Custos) são os seguintes:

Natureza	PERDAS DE CAPITAL			JUROS E COMISSÕES SUPORTADOS		
	Menos valias potenciais	Menos valias efectivas	Soma	Juros vencidos e comissões	Juros decorridos	Soma
<b>OPERAÇÕES "À VISTA"</b>						
Acções	( 309 845)	-	( 309 845)	-		-
Obrigações	( 2 367 440)	( 1 015 318)	( 3 382 758)	( 148 308)		( 148 308)
Unidades de participação	( 3 898 837)	( 1 117 804)	( 5 016 642)	-		-
<b>OPERAÇÕES A PRAZO</b>						
Cotações						
Futuros	( 7 016)	( 2 930 517)	( 2 937 533)			-
<b>COMISSÕES</b>						
de Gestão			-	( 1 186 448)		( 1 186 448)
de Depósito			-	( 26 217)		( 26 217)
de Supervisão			-	( 11 966)		( 11 966)
de Carteira de títulos			-	11 228		11 228
de Operações Extrapatrimoniais			-	( 3 705)		( 3 705)
Outras			-	( 1 713)		( 1 713)

### Nota 9 – Discriminação dos Impostos sobre Mais-Valias e Retenções na Fonte

À data de 31 de Dezembro de 2010 os impostos sobre mais-valias e retenções na fonte tem a seguinte decomposição:

	Imposto de mais-valias	Retenções na Fonte	Soma
Acções	-	1 737	1 737
Unidades de Participação	-	45 220	45 220
<b>Total</b>	-	46 957	46 957

### Nota 11 – Exposição ao Risco Cambial

Em 31 de Dezembro de 2010, o Fundo mantinha as seguintes posições cambiais abertas:

MOEDAS	À VISTA	A PRAZO			OPÇÕES	POSIÇÃO GLOBAL
		FORWARD	FUTUROS	TOTAL A PRAZO		
USD	429 934	-	-	-	-	429 934
GBP	240					240
Contravalor (Euro)	321 438	-	-	-	-	321 438

### Nota 12 – Exposição ao Risco de Taxa de Juro

À data de 31 de Dezembro de 2010 o Fundo detinha activos de juro fixo cuja maturidade é seguinte:

MATURIDADES	MONTANTE EM CARTEIRA	EXTRA-PATRIMONIAIS (B)				SALDO (A)+(B)
		FRA	Swaps (IRS)	Futuros	Opções	
de 0 a 1 ano	8.428.806	-	-	-	-	8 428 806
de 1 a 3 anos	5.366.985	-	-	-	-	5 366 985
de 3 a 5 anos	986.106	-	-	-	-	986 106
de 5 a 7 anos	-	-	-	-	-	-
mais de 7 anos	-	-	-	-	-	-

### Nota 13 – Cobertura do Risco Cotações

Em 31 de Dezembro de 2010, o Fundo apresenta a seguinte exposição ao risco cotações:

ACÇÕES E VALORES	MONTANTE (EURO)	EXTRA-PATRIMONIAIS		SALDO
		Futuros	Opções	
Acções	864 043	3 513 696	-	4 377 738
UP's	29 546 292	-	-	29 546 292

### Nota 14 – Perdas Potenciais em Produtos Derivados

No termos do Regulamento da CMVM 21/99, tendo por base princípios de prudência e de adequação à situação concreta de Fundo e tendo em conta alterações substanciais recentes registada na volatilidade dos mercados, para o cálculo da perda potencial máxima que o património do Fundo está exposto, foi utilizado o cálculo do VaR da Bloomberg.

Sempre que um instrumento derivado não existir na Bloomberg é utilizado o seu subjacente como se do instrumento financeiro se tratasse, para análise e cálculo do VaR.

Exemplificando: no caso de futuros de acções, apesar de não existirem cotações históricas para o cálculo do VaR, dado existir uma forte correlação entre o instrumento financeiro derivado e o activo subjacente, é utilizado o activo subjacente como se do instrumento financeiro se tratasse. A correlação entre os dois activos é elevada e é considerado que a volatilidade implícita das taxas de juro do prazo do contrato do futuro, um mês ou mesmo quando três meses, não é materialmente relevante.

Definidos os pressupostos e tendo em atenção para o cálculo do VaR, como mínimos, a detenção da carteira por um período de 30 dias e um intervalo de confiança a 95% e, como máximo, volatilidades a um ano, o cálculo do limite da perda potencial máxima é feito da seguinte forma:

	Perdas potenciais em 31.12.2010	Perdas potenciais em 31.12.2009
Carteira sem Derivados	2.872.951	3.075.750
Carteira com Derivados	3.171.346	3.949.474
VaR	10,39%	28,41%

### Nota 15 – Custos Imputados

Até 31 de Dezembro de 2010 foram imputados ao Fundo os seguintes custos:

Custos	Valor	%VLGF
Comissão de Gestão		
<i>Componente Fixa</i>	1 186 448	1,58%
<i>Componente Variável</i>	-	0,00%
Comissão de Depósito	26 217	0,04%
Taxa de Supervisão	11 966	0,02%
Custos de Auditoria	1 713	0,00%
Outros Custos	( 7 523)	-0,01%
TOTAL	1 218 822	1,63%
TAXA GLOBAL DE CUSTOS (TGC)	9,33%	1,64%

### Nota 16 – Derrogação dos Princípios Contabilísticos dos Fundos de Investimento Mobiliário

No exercício de 2010 o Fundo não derogou qualquer dos Princípios contabilísticos aplicáveis aos Fundos de Investimento Mobiliário.

### Nota 17 – Comparabilidade das Demonstrações Financeiras

As Demonstrações Financeiras do exercício findo em 31 de Dezembro de 2010 são comparáveis com as Demonstrações Financeiras do exercício findo em 31 de Dezembro de 2009.