

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

RELATÓRIO E CONTAS REFERENTE AO  
EXERCÍCIO FINDO EM 31 DE DEZEMBRO DE  
2011

**RELATÓRIO E CONTAS REFERENTE AO EXERCÍCIO FINDO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2011**

CONTEÚDO	PÁGINA
I - RELATÓRIO DE GESTÃO.....	4
II - RELATÓRIO DE AUDITORIA.....	14
III - BALANÇO DO FUNDO DE INVESTIMENTO MOBILIÁRIO ABERTO SANTANDER POUPANÇA INVESTIMENTO FPR REFERENTE AO EXERCÍCIO FINDO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2011 .....	18
IV - DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS DO FUNDO DE INVESTIMENTO MOBILIÁRIO ABERTO SANTANDER POUPANÇA INVESTIMENTO FPR REFERENTE AO EXERCÍCIO FINDO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2011 .....	20
V - DEMONSTRAÇÃO DOS FLUXOS MONETÁRIOS DO FUNDO DE INVESTIMENTO MOBILIÁRIO ABERTO SANTANDER POUPANÇA INVESTIMENTO FPR REFERENTE AO EXERCÍCIO FINDO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2011 .....	22
VI - ANEXO ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2011 .....	24
Nota 1 – Capital do Fundo.....	25
Nota 2 – Transacções de Valores Mobiliários no Período .....	25
Nota 3 – Carteira de Títulos .....	26
Nota 4 – Princípios Contabilísticos e Critérios Valorimétricos .....	28
Nota 5 – Componentes do Resultado do Fundo.....	30
Nota 9 – Discriminação dos Impostos sobre Mais-Valias e Retenções na Fonte .....	31
Nota 11 – Exposição ao Risco Cambial .....	31
Nota 12 – Exposição ao Risco de Taxa de Juro.....	32
Nota 13 – Cobertura do Risco Cotações.....	32
Nota 14 – Perdas Potenciais em Produtos Derivados .....	32
Nota 15 – Custos Imputados .....	33
Nota 16 – Derrogação dos Princípios Contabilísticos dos Fundos de Investimento Mobiliário .....	33

Nota 17 – Comparabilidade das Demonstrações Financeiras..... 33

## **I - RELATÓRIO DE GESTÃO**

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

### **Enquadramento Macroeconómico**

#### **Economia Internacional**

A actividade económica, em 2011, desacelerou, de forma relativamente generalizada, numa tendência que se acentuou de especial modo no segundo semestre do ano, com o agravamento da crise da dívida soberana na zona euro, pelo que esta região económica terá já mesmo terminado o ano de 2011 em situação recessiva.

A trajectória de desaceleração começou a evidenciar-se logo no início do ano, à medida que se dissipavam os impactos das medidas de estímulo adoptadas em 2009/10, durante a crise económica e financeira. Ainda assim, a economia mundial mantinha, nessa altura, um ritmo de crescimento bastante sólido, com taxas de variação homólogas acima da tendência de longo prazo.

No segundo trimestre do ano, os sinais de abrandamento acentuaram-se, em resultado, também, dos impactos adversos provocados pelo terrível terramoto no Japão, cujos danos materiais e humanos afectaram a produção de muitas empresas nipónicas e subsequente capacidade de exportação, com efeitos de contágio à economia mundial. Em consequência, o Japão voltou a entrar em recessão, com o PIB a contrair 2,7% no primeiro trimestre.

A tendência viria a acentuar-se durante o terceiro trimestre do ano. Ainda que este abrandamento da actividade durante o Verão comece a ser já um movimento regular no ciclo anual, a profundidade da contracção alimentou receios mais profundos de que a economia mundial pudesse estar a entrar numa nova fase recessiva, um sentimento que foi mais forte ao nível dos EUA.

O mais reduzido ritmo de actividade económica prolongou-se por todo o quarto trimestre do ano, o que tem implicações para 2012, ao deixar como ponto de partida para a criação de riqueza um ponto mais fraco do que o anteriormente estimado.

A dinâmica intra-regional de crescimento económico não se afastou da tendência dos últimos anos. Os mercados emergentes continuaram a ser o motor da economia, embora em desaceleração face ao ano de 2010. Na América Latina, a economia terá crescido abaixo da sua tendência de médio prazo, com uma maior desaceleração no Brasil.

Na Ásia, apesar da desaceleração, a economia terá em grande medida convergido para a respectiva tendência de médio prazo, com destaque para a China, que em 2011 alcançou o posto de segunda maior economia mundial, ultrapassando a zona euro. A China manteve, durante o ano, taxas de crescimento relativamente sólidas, apesar de alguma volatilidade, e sem que fossem sentidos, de forma mais pronunciada, os choques adversos associados ao terramoto no Japão. No final do ano, alguns dos receios iniciais quanto à sustentabilidade do ritmo de crescimento reduziram-se, na medida em que a desaceleração da actividade económica foi menos pronunciada do que o esperado. Ainda assim, as autoridades chinesas adoptaram um conjunto de medidas destinadas a apoiar a actividade, incluindo a reversão de algumas das subidas do coeficiente de reservas de caixa implementadas no primeiro semestre do ano (de 19,5% para 21,5% e depois para 21,0%).

Nos EUA, a actividade foi substancialmente mais fraca do que o esperado, no primeiro trimestre, uma evolução acentuada pela revisão em baixa das estimativas de crescimento relativas aos anos anteriores. Nos trimestres seguintes, o crescimento recuperaria e as revisões em alta dos dados relativos a 2011 afastaram o cenário pré-recessivo que dominou o sentimento dos investidores durante o Verão, em especial porque também a taxa de desemprego estava a inverter tendência e a voltar a subir, uma vez dissipados os efeitos associados à contratação de trabalhadores temporários para a

realização do Censo. Em resultado, as famílias mantiveram níveis de despesa reduzidos, o que contrasta com fases de recuperação anteriores, e os níveis de confiança permaneceram também em níveis muito baixos.

Os dados económicos posteriores revelaram uma aceleração da actividade, particularmente mais pronunciada já no final do quarto trimestre, que foi acompanhada de uma descida da taxa de desemprego, para os níveis mais baixos desde 2008.

Neste quadro, a Reserva Federal manteve inalteradas as suas taxas de juro de referência, nos mínimos históricos fixados em 2008, e no âmbito da nova estratégia de comunicação, clarificou que essa situação se deve manter até meados de 2013 (anteriormente o compromisso era de que as taxas de juro permaneceriam em níveis mínimos por um período de tempo prolongado).

Esta alteração de comunicação, com o anúncio formal de um horizonte temporal, visou ancorar as expectativas dos investidores, e foi adoptada em alternativa a um novo programa de aquisição de dívida pública (“Quantitative Easing”), cuja segunda fase (“QE2”) foi concluída no final do 2º trimestre de 2011. Nessa data, atendendo aos sinais de abrandamento da actividade, que se materializaram numa revisão em baixa das projecções de crescimento pela autoridade monetária, surgiram expectativas de que pudesse haver uma extensão do programa ou o anúncio de um novo programa de medidas quantitativas, que a Reserva Federal afastou, devido aos menores riscos para a economia.

Na zona euro, o crescimento económico foi forte, em especial durante o primeiro trimestre, mas com uma significativa divergência entre países. A Alemanha permaneceu como a economia mais dinâmica, sendo que no 1º trimestre de 2011 cresceu mesmo ao ritmo mais forte desde 2000, sobretudo por via das exportações, beneficiando do dinamismo da economia mundial, em especial dos mercados emergentes. Apesar da descida da taxa de desemprego, o consumo privado permaneceu débil.

A partir do segundo trimestre, devido ao agravamento da crise da divisa soberana, o crescimento viria a desacelerar, caracterizando-se por uma virtual estagnação no 3T2011 e com indicações de que o conjunto da União Monetária tenha terminado o ano em situação recessiva, a qual poderá estender-se, de acordo com as previsões mais recentes, durante os primeiros meses de 2012.

As tensões associadas à crise da dívida soberana, na zona euro, permaneceram bastante elevadas, com dois momentos de destaque. O primeiro ocorreu em Março/Abril, com Portugal a pedir apoio financeiro no âmbito do Fundo Europeu de Estabilização Financeira, após a reprovação pelo Parlamento português da actualização do Programa de Estabilidade e Crescimento.

O segundo momento teve lugar já em Junho/Julho, com a avaliação do programa grego e a necessidade de actuação para evitar o risco de incumprimento a partir de 2013. O pico de incerteza culminou no “contágio” a Espanha e Itália, com uma subida pronunciada das taxas de juro de mercado, embora num quadro em que os soberanos e demais emitentes desses países mantiveram o acesso aos mercados financeiros. A França também seria afectada, com algumas agências de rating a ameaçarem a retirada da notação máxima de “AAA”, o que seria concretizado pela Standard and Poors’ já em Janeiro de 2012.

A Itália reagiu, apresentando um programa de redução da despesa pública, com o objectivo explícito de ter um saldo global equilibrado em 2014. Adicionalmente, sob forte pressão, o Primeiro-Ministro Berlusconi demitiu-se e foi substituído no lugar por Mario Monti, a liderar um Governo tecnocrático encarregue de implementar as medidas de ajustamento orçamental, mas que dispõe de amplo apoio nas duas câmaras do Parlamento. Em Espanha, o Governo de Rodriguez Zapatero anunciou novas medidas de contenção orçamental e antecipou a realização de eleições gerais para 20 de Novembro, as quais deram a maioria a um Governo liderado pelo PP. Após a tomada de posse, e já em 2012, o Governo anunciou um novo plano de redução do défice orçamental, cujo valor para 2011 foi revisto em alta, de 6% para 8% do PIB.

Os soberanos mantiveram o acesso a financiamento, ainda que a taxas de juro elevadas, com as yields italianas a ultrapassarem largamente os 7%, o que levou o BCE a iniciar uma nova vaga do seu Programa de Mercados de Dívida, no qual adquiriu sobretudo dívida pública italiana, mas também, e ainda que em menor grau, dívida pública espanhola.

A resposta do BCE aos desenvolvimentos económicos e financeiros no segundo semestre do ano foi mais ampla. Nos dois meses finais do ano desceu a taxa de refinanciamento, recuperando o nível de 1%, e assim anulando as duas subidas ocorridas antes, durante o Verão. A deterioração da conjuntura económica, num quadro de inflação elevada, mas estável, e as revisões em baixa das previsões de crescimento para 2012 deram ao BCE a margem necessária para tomar estas decisões.

Mais importantes foram as medidas destinadas a apoiar o funcionamento dos mercados financeiros na Europa, em especial do bancário. O agravamento da crise da dívida, no Verão, teve como consequência a perda de acesso a mercados de curto prazo, como o mercado de papel comercial nos EUA, por parte de bancos franceses e italianos, que, em resultado, passaram a financiar-se de forma mais activa junto do BCE.

Assim, o BCE anunciou, em Novembro, duas operações de cedência de liquidez a muito longo prazo (até 3 anos, com opção de amortização antecipada após o 1º ano). Na primeira operação, os bancos europeus recorreram amplamente a esses fundos, num montante de 489 mil milhões de euros, os quais, em grande medida, têm voltado a ser depositados junto do BCE. Na opinião do Presidente do BCE, Mario Draghi, estes fundos foram procurados especialmente pelos bancos com maiores amortizações de dívida em 2012, e que assim procuraram encontrar formas alternativas de financiamento, que evite a necessidade de uma maior desalavancagem e, em particular, os riscos de uma desalavancagem brusca, que poderia ter impactos económicos mais profundos.

Adicionalmente, o BCE anunciou um alargamento do leque de activos elegíveis passíveis de utilização nas operações de cedência de liquidez, através da redução do rating mínimo aceite para securitizações, para A-. No início de 2012, o BCE deverá anunciar medidas adicionais, relacionadas com a utilização, como colateral, de direitos de crédito pelo sector bancário.

As autoridades europeias também reuniram várias vezes, em cimeiras do Euro, mas aos olhos do mercado as suas decisões foram mais de reacção do que de acção, o que aumentou a incerteza associada ao risco político, que passou a ser dos mais relevantes durante o período de maior tensão, no Outono de 2011.

A cimeira da zona euro, de 21 de Julho, concluiu pela aprovação de um novo plano de ajuda à Grécia, no montante de 109 mil milhões de euros, e que envolve também a participação do sector privado, numa base “voluntária”, e cujo valor total estava inicialmente estimado em cerca de 50 mil milhões de euros. Essa participação consiste na troca, imediata ou na maturidade dos títulos actualmente detidos, por novas emissões de dívida, com maturidade de 30 anos, ao actual preço de mercado (o que pressupõe uma perda), e cujo nominal estará garantido por dívida pública com rating “AAA”. Até ao final do ano, ainda não tinha sido alcançado um acordo.

Os líderes europeus aprovaram também uma extensão dos prazos dos empréstimos, até ao máximo de 30 anos, e a descida das taxas de juro praticadas, até 200pb. Estas últimas decisões já são também aplicadas a Portugal e Irlanda, o que auxilia no processo de consolidação orçamental, em especial através da dinâmica da dívida pública.

Na Cimeira do Euro de 9 de Dezembro, as autoridades agiram de forma mais veemente, com um acordo a 26 (o Reino Unido não acordou participar num quadro de maior cooperação orçamental), no âmbito do qual é estabelecido um Novo Pacto, através de um tratado intergovernamental, no qual os países reforçam a integração das políticas orçamentais. Adicionalmente, anteciparam para Julho de 2012 a entrada em funcionamento do Mecanismo de Estabilidade Financeira, anteriormente previsto entrar em vigor em Julho de 2013.

Os mercados financeiros permaneceram num quadro de elevada volatilidade, tendo os spreads de crédito atingido máximos históricos do período pós-euro no Outono, quando a incerteza sobre a sustentabilidade da zona euro atingiu o seu clímax. No final de Novembro, e em véspera da Cimeira decisiva, a imprensa especializada comentava o literal fim da zona euro, no seu actual formato.

Os spreads de Portugal face à Alemanha atingiram um pico durante o Verão, quando o tema da renegociação da dívida grega estava a iniciar-se, e Portugal não tinha ainda iniciado o seu programa de ajustamento, considerando-se que poderia também pedir uma reestruturação da dívida. A evolução dos spreads irlandeses foi muito semelhante, mas a partir do final do Verão viriam a descer de forma sustentada, com a economia a dar sinais de recuperação económica e o tema da resolução das instituições financeiras irlandesas insolventes a sair de debaixo dos holofotes.

As atenções dos investidores, como comentado, centraram-se na Itália e, em menor grau, em Espanha. Os desenvolvimentos políticos na terceira maior economia da zona euro, que culminaram com a saída do primeiro-ministro Berlusconi, acentuaram o movimento de subida dos spreads, ante receios de pedido de apoio financeiro formal, colocando o spread dos 10 anos em redor de 500pb face à Alemanha.

Os spreads espanhóis subiram de forma muito menos pronunciada, terminando o ano abaixo dos 400pb, ainda que no final do Novembro tenha testado o nível de 500pb, que poderia resultar no aumento dos “haircuts” aplicáveis à dívida espanhola no mercado de repos liquidado através da Clearnet.

Por seu lado, as yields alemãs, bem como norte-americanas, testaram novos mínimos, num quadro de aversão ao risco e fuga para a qualidade. A yield alemã a 10 anos fechou o ano em redor de 1,8% (implicando uma yield real negativa).

Nos EUA a evolução das taxas de juro de longo prazo não foi muito diferente. Apesar dos retrocessos no processo de redução do défice orçamental, sem um acordo no Congresso, e que resultou na perda do rating “AAA” atribuído pela S&P, as expectativas de que a Reserva Federal continuará a apoiar o mercado, através da aquisição de dívida pública em mercado secundário, e a procura por parte de investidores não residentes, as yields caíram também para mínimos de cerca de 1,8%.

As taxas de juro de curto prazo, por sua vez, subiram, embora terminando o ano com dinâmicas diferentes. Na zona euro, a remoção da subida das taxas de juro de referência pelo BCE no final do ano resultou numa descida da Euribor, para cerca de 1,3%, face aos máximos de 1,6% observados durante o Verão, quando ainda se antecipavam novas subidas da taxa refi até cerca de 2%.

Nos EUA, as taxas subiram, com os sinais de recuperação da actividade económica, já mais no final do ano, e apesar do compromisso da Reserva Federal de manter as taxas inalteradas até 2013.

A evolução das principais taxas de câmbio reflectiu em grande medida as dinâmicas de actuação dos bancos centrais e os movimentos associados aos desenvolvimentos relativos à crise da dívida na zona euro.

O euro cairia para mínimos de 2010, face ao dólar, abaixo dos 1,3 dólares por euro, depois de ter testado máximos acima de 1,48 dólares em Maio, quando o BCE estava em pleno ciclo de subida das taxas de juro de referência. A tendência seria revertida durante o Verão, com o agravamento da crise da dívida e os receios de desmantelamento da União Monetária. A aversão ao risco associada a estes desenvolvimentos resultou na desvalorização do euro também face ao iene e à libra esterlina. Face ao iene, no final de Dezembro, o euro cotou num mínimo de mais de 10 anos, em redor dos 100 ienes por euro.

Os mercados accionistas desvalorizaram, fruto da maior aversão ao risco acentuada pelos desenvolvimentos na Europa, bem como pelos progressivos sinais de desaceleração da actividade económica. Apenas nos EUA os mercados fechariam em terreno positivo, replicando aliás a evolução



de 2010, devido aos sinais de reanimação da actividade económica no decurso do segundo semestre do ano.

Na zona euro, o sector financeiro seria particularmente afectado, devido ao resultado dos testes de esforço realizados pela Agência Bancária Europeia – EBA, no Verão, e que resultou em necessidades acrescidas de capital, além do objectivo de cumprir um rácio de core Tier 1 de 9% em Junho de 2012, devido à necessidade de criar uma almofada adicional para isolar o capital de perdas potenciais resultantes da exposição à dívida soberana pelos bancos.

Os bancos europeus necessitam, de acordo com a EBA, de 114,7 mil milhões de euros, dos quais 39,4 mil milhões se destinam a criar a almofada para a dívida soberana.

A evolução dos preços das matérias-primas reflectiu, em grande medida, a dinâmica de crescimento da economia mundial. Num primeiro momento, no início do ano, a generalidade das matérias-primas registou uma tendência de subida dos preços, para os níveis mais elevados desde 2008, como foi o caso do petróleo.

A aceleração da actividade económica alimentou as expectativas de maior crescimento da procura. Em resultado, o petróleo, por exemplo, registou uma subida dos preços até 120 dólares por barril, e o consenso antecipava que novos máximos pudessem ser testados. No entanto, a maior desaceleração da actividade, que se acentuou a partir do segundo trimestre, viria a reflectir-se numa descida dos preços, que fecharam o ano em redor dos 110 dólares por barril.

As demais matérias-primas seguiram uma tendência não muito diferenciada, fosse para os cereais, fosse para os metais de base. A tendência de descida foi mais pronunciada no segundo semestre do ano, em linha com a tendência global de desaceleração da actividade.

Apenas o ouro se destacou, novamente devido ao seu papel de activo refúgio num quadro de elevada aversão ao risco, que atingiu o auge no final do Outono, devido aos já mencionados receios quanto à sustentabilidade da zona euro. O ouro, nessa data, atingiu o máximo histórico de 1,921 dólares por onça. A intervenção mais activa das autoridades europeias, no final do ano, traria uma reversão deste movimento, com o ouro a recuar para 1,550 dólares por onça.

## **Economia Portuguesa**

A envolvente financeira da República dominou as atenções durante todo o 1º semestre do ano. Apesar da divulgação de dados orçamentais que validaram a tendência de redução do défice orçamental em linha com as metas traçadas, em Março o Governo apresentou uma actualização do Programa de Estabilidade e Crescimento (“PEC IV”), com novas medidas do lado da despesa para o ano de 2011 e os detalhes das medidas para o cumprimento das metas orçamentais em 2012 e 2013 (ano em que o défice deveria cair para 2,0% do PIB).

Esta actualização do PEC foi rejeitada pela Assembleia da República, após o que o Primeiro-Ministro apresentou a sua demissão ao Presidente, que a aceitou e convocou eleições antecipadas para 5 de Junho. A percepção pelos investidores de que Portugal não estava totalmente comprometido com a redução do défice orçamental resultou numa dupla tendência: sucessivas descidas do rating da República pelas agências de notação de risco, para o limite da notação de “investment grade”, que foi reflectida na notação de risco dos bancos; e uma subida das taxas de juro de longo prazo para os níveis mais elevados desde a criação do euro.

As eleições legislativas antecipadas de 5 de Junho permitiram a formação de um novo Governo, com uma maioria clara de apoio parlamentar. A coligação PSD/CDS detém 134 deputados. O PS, que passou a maior partido da oposição, também apoia as medidas de condicionalidade constantes do Memorando de Entendimento, que assinou enquanto Governo.

Apesar da conclusão das negociações e da existência de uma clara maioria (mais de 80%) que apoia as medidas de ajustamento, o enquadramento financeiro para a República e para o sector financeiro permaneceu bastante tenso.

Em consequência, o acesso aos mercados financeiros, pela República e pelos bancos, registou uma significativa redução, após o que o Governo, em 6 de Abril, solicitou o apoio financeiro no âmbito do Fundo Europeu de Estabilização Financeira/FMI.

Em Maio, foram concluídas as negociações entre o Governo Português e as instituições internacionais (Comissão Europeia, Fundo Monetário Internacional e Banco Central Europeu), e assinado o Memorando de Entendimento, no qual são especificadas as medidas de condicionalidade a cumprir, no âmbito do programa de assistência financeira.

O plano é abrangente e visa três grandes objectivos: (i) incrementar o potencial de crescimento da economia portuguesa, através de um ambicioso programa de reformas estruturais; (ii) restaurar a sustentabilidade das contas públicas, através da reforma do sector público e de um amplo processo de corte da despesa pública; e (iii) reforçar a resiliência do sector financeiro, através do reforço dos capitais próprios e dos colaterais de financiamento, no âmbito de um processo de desalavancagem e financiamento a implementar até 2014.

Ao nível das reformas estruturais assumem especial destaque as reformas relativas ao mercado laboral, no que concerne à redução da indemnização por despedimento e à revisão do subsídio de desemprego.

A meta orçamental para 2011 foi revista em alta para 5,9% do PIB, em parte devido também ao alargamento do perímetro de consolidação das Administrações Públicas, que passa a incluir várias empresas públicas do sector de transportes e outras entidades públicas. No entanto, foram necessárias novas reduções da despesa, enquanto do lado da receita foi adoptada uma contribuição especial sobre o 13º mês, ao nível dos rendimentos das pessoas singulares, equivalente a 50% do rendimento líquido de IRS e Segurança Social em excesso de 485 euros (o salário mínimo nacional).

O valor final do défice de 2011 ter-se-á situado ligeiramente acima de 4% do PIB, com a maior redução a resultar da transferência de parte dos fundos de pensões do sector bancário para a Segurança Social, num montante de cerca de 5 mil milhões de euros (3,3% do PIB).

Esta transferência foi necessária para cobrir novos custos não recorrentes, como os associados ao agravamento da situação orçamental na Região Autónoma da Madeira (com a literal falência de uma PPP rodoviária e a assunção de encargos passados do Serviço Regional de Saúde), bem como com a recapitalização do banco BPN que está em processo de privatização.

Excluindo os factores não-recorrentes do lado da receita, bem como da despesa, o saldo orçamental de base para a execução de 2012 é de cerca de 6,9% do PIB.

Para o cumprimento da nova meta orçamental de 4,5% do PIB definida para 2012, o Governo anunciou um conjunto adicional de medidas, com destaque para a eliminação de um a dois subsídios (de Natal e de férias) para os funcionários públicos e pensionistas com rendimentos mensais superiores a 600 euros (os dois subsídios são cortados para rendimentos superiores a 1.100 euros mensais), e alterações nos impostos directos (redução das deduções e benefícios fiscais em sede de IRS) e indirectos (redução dos bens e serviços sujeitos às taxas reduzida e intermédia do IVA).

O sector financeiro beneficiou da criação de um fundo de recapitalização, no montante de 12 mil milhões de euros, e do aumento da linha de garantias estatais à emissão de dívida para 35 mil milhões de euros. Em contrapartida, teve que desenhar um plano de desalavancagem e financiamento, a implementar até 2014. Esses planos foram apresentados ao Banco de Portugal no final do mês de Julho e são alvo de actualizações trimestrais.

Os spreads de crédito alargaram para novos máximos, com as taxas de juro a 3 anos para a dívida pública portuguesa a ultrapassar pontualmente os 20%. Ainda assim, o Tesouro manteve as emissões de Bilhetes do Tesouro, a prazos de 3 meses, com taxas médias de colocação muito próximas dos 5%.

A agência de notação de crédito Moody's reviu em baixa o rating da República para Ba2, no nível de "high yield", devido aos riscos de contágio da situação grega, já que o enquadramento local não sofreu alterações, antes resultou num programa de financiamento e numa maioria parlamentar.

O sector financeiro seria, também, alvo de revisões em baixa das notações de risco, com três instituições a terem um rating Ba2, ao nível da República, mas abaixo do "investment grade" e uma com um rating de Ba3. Apenas o Santander Totta manteve um rating acima do da República, com a notação de Baa2.

Apesar do enquadramento mais adverso, na medida em que os downgrades e a desvalorização da dívida pública reduzem o valor dos activos elegíveis, o sector financeiro manteve o montante de financiamento obtido junto do BCE, em redor de 47,5 mil milhões de euros (abaixo do máximo de 49 mil milhões de euros verificado em Abril/Maio).

Esta redução resultou de um maior crescimento dos depósitos, inclusive ao nível dos particulares, à medida que os bancos iniciaram o processo de desalavancagem, também pela transferência de recursos de clientes de fundos de investimento e seguros para depósitos.

Esta estratégia de desalavancagem teve impactos sobre a evolução das taxas de juro praticadas pelo sector, que subiram rapidamente, para serem já das mais elevadas da zona euro. Para travar uma guerra de depósitos latente, o Banco de Portugal, no final do ano, publicou legislação a penalizar, em termos de capital regulatório, os depósitos com spreads acima de 300pb.

O crédito continuou a desacelerar, por uma redução da procura, associada à conjuntura económica recessiva, bem como pela imposição de condições mais restritivas ao nível da oferta, com os spreads de crédito a reflectirem o agravamento das condições de acesso do sector bancário aos mercados wholesale e a subida das taxas de juro praticadas nos depósitos

Ainda assim, a desalavancagem permitiu uma redução do rácio crédito/depósitos para 139% já em Setembro, sem que o crédito tivesse uma redução muito pronunciada. O sector bancário procurou, neste processo, proteger os sectores produtivos da economia, com uma redução do crédito mais focada nos segmentos hipotecário e de consumo do que no de empresas.

A qualidade da carteira de crédito deteriorou-se, como patente na subida mais pronunciada dos rácios de incumprimento, em especial no segmento de empresas.

No âmbito das medidas do programa de ajustamento, os bancos tiveram que publicar um novo rácio de crédito em risco, mais abrangente e em linha com as práticas internacionais, ao incluir além do crédito vencido o crédito vincendo e ainda os créditos reestruturados, nos quais tenha ocorrido uma recapitalização dos juros sem reforço de garantias. Em Setembro de 2011, o rácio de crédito com incumprimento era de 4,5%, enquanto o rácio em risco era de 6,8%.

A economia portuguesa entrou em recessão no 1º trimestre de 2011, com a segunda variação negativa em cadeia, uma evolução que se aprofundaria nos trimestres seguintes, embora de forma menos pronunciada do que o inicialmente previsto.

Em 2011, o PIB terá contraído 1,6%, de acordo com a informação mais recente, abaixo dos 2% estimados inicialmente, quando da publicação do Memorando de Entendimento, com a evolução menos adversa a originar nas exportações.

As famílias continuaram a ajustar a sua despesa à redução do rendimento disponível e à subida do desemprego (que ascendeu a 12,4% no 3º trimestre de 2011), com as vendas a retalho a caírem 8,8%,

em termos reais, em Novembro. Os dados relativos ao período de compras de Natal apontam para uma redução de cerca de 3%, em valor, o que reflectirá sobretudo os descontos realizados pelos vendedores, já que o número de operações processadas pela SIBS ficou praticamente inalterado.

O maior ajustamento da despesa pelas famílias teve lugar ao nível das vendas de automóveis, que caíram mais de 30% em termos homólogos.

A despesa pública continuou a reduzir-se, apesar de uma ligeira moderação no 2º trimestre, devido ao clima eleitoral.

A informação disponível relativa ao défice orçamental de 2011, numa óptica de caixa, revela que a redução foi em grande medida explicada por uma diminuição da despesa corrente primária, enquanto a receita evoluiu favoravelmente, apesar da contracção da procura interna. No entanto, devido aos efeitos não recorrentes que penalizaram a execução orçamental no primeiro semestre, foi necessário recorrer à transferência de fundos de pensões do sector bancário para a segurança social enquanto mecanismo para assegurar o cumprimento das metas acordadas com as instituições internacionais.

O investimento terá acentuado a contracção, devido ao aumento da incerteza associado ao pedido de auxílio financeiro externo, e conseqüente impacto sobre a redução da procura, no quadro do ajustamento económico em curso. Por outro lado, a deterioração das condições nos mercados financeiros terá resultado em condições mais restritivas na concessão de crédito, que contribui adicionalmente para a redução da despesa de capital.

A procura externa continuou a evoluir muito favoravelmente, com as exportações a crescerem 16%, em termos nominais, nos primeiros dez meses do ano. As exportações registaram, como mencionado, um crescimento muito mais forte do que o previsto, em especial atendendo à desaceleração da economia europeia a partir do segundo trimestre do ano, numa melhoria generalizada entre grupos de produtos e mercados de exportação, o que confirma os benefícios obtidos pela reestruturação do sector empresarial nos últimos anos.

As importações caíram, reflectindo a maior contracção da procura interna, em especial do consumo privado.

Um dos principais desequilíbrios externos da economia, o défice externo, reduziu-se mais pronunciadamente em 2011, uma tendência particularmente visível no segundo semestre do ano, ao nível da balança de bens e serviços. O défice da balança corrente e de capital caiu menos, devido à evolução adversa da balança de rendimentos, cujo défice se manteve elevado, devido à subida dos juros suportados pela economia portuguesa, num quadro de elevado endividamento externo.

### **Política de investimento**

O Fundo Poupança Investimento registou uma performance negativa de 7.14% no ano de 2011, consequência da elevada instabilidade e incerteza dos mercados financeiros.

No período em análise, o Fundo continuou a adoptar uma política de investimento conservadora no curto prazo sem desvalorizar, no entanto, o potencial de valorização no médio/longo prazo. No final do ano de 2011, o Fundo Poupança Investimento era composto maioritariamente por obrigações de taxa variável e de taxa fixa com foco no mercado europeu, com um prazo médio de aproximadamente um ano e meio e sectorialmente diversificadas. A componente de classe de activo com maior risco, acções, representava cerca de 28% do total de activos do fundo, repartida essencialmente entre mercado europeu e norte-americano.

### **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>
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	-18,66%	8,74%	3
2009	6,49%	5,34%	3
2010	4,30%	4,07%	3
2011	-7,16%	6,03%	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 01/01/2012 e 31/03/2012.
- 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 2011, era de 57 971 840€.

### **Eventos subsequentes**

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

Lisboa, 7 de Março de 2012

## **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 2011, 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 58 227 638 euros e um total de capital do Fundo de 57 971 840 euros, incluindo um resultado líquido negativo de 4 852 986 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 2011, 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, 27 de Março de 2012

---

**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 2011**



**IV - DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS DO FUNDO DE INVESTIMENTO  
MOBILIÁRIO ABERTO SANTANDER POUPANÇA INVESTIMENTO FPR  
REFERENTE AO EXERCÍCIO FINDO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2011**

Fundo: **Santander Poupança Investimento FPR**

(valores em Euros)

**DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS**

Data: 31.12.11

	<b>CUSTOS E PERDAS</b>		<b>PROVEITOS E GANHOS</b>	
	<b>Períodos</b>		<b>Períodos</b>	
	<b>31.12.11</b>	<b>31.12.10</b>	<b>31.12.11</b>	<b>31.12.10</b>
<b>Custos e Perdas Correntes</b>				
Juros e Custos Equiparados				
De Operações Correntes	153 278	148 308		
De Operações Extrapatrimoniais				
Comissões e Taxas				
Da Carteira de Títulos e Outros Activos	3 325	(11 228)		
Outras, de Operações Correntes	1 106 030	1 226 344		
De Operações Extrapatrimoniais	5 711	3 705		
Perdas em Operações Financeiras				
Da Carteira de Títulos e Outros Activos	11 782 180	8 709 245		
Outras, em Operações Correntes				
Em Operações Extrapatrimoniais	6 343 736	2 937 533		
Impostos				
Impostos Sobre o Rendimento	17 639	46 957		
Impostos Indirectos				
Outros impostos				
Provisões do Exercício				
Para Riscos e Encargos				
Outros Custos e Perdas Correntes				
<i>Total dos Outros Custos e Perdas Correntes (A)</i>	<u>19 411 899</u>	<u>13 060 865</u>		
<b>Custos e Perdas Eventuais</b>				
Valores Incobráveis				
Perdas Extraordinárias				
Perdas Imputáveis a Exercícios Anteriores				
Outras Custos e Perdas Eventuais	33	54		
<i>Total dos Custos e Perdas Eventuais (C)</i>	<u>33</u>	<u>54</u>		
Imposto Sobre o Rendimento do Exercício				
<b>Resultado Líquido do Período</b>		<u>3 146 995</u>		
<b>TOTAL</b>	<u>19 411 932</u>	<u>16 207 914</u>		
<b>Proveitos e Ganhos Correntes</b>				
Juros e Proveitos Equiparados				
Da Carteira de Títulos e Outros Activos	1 393 759	1 154 666		
Outros, de Operações Correntes	3 696	18 654		
De Operações Extrapatrimoniais	(0)			
Rendimento de Títulos				
Da Carteira de Títulos e Outros Activos	203 977	164 876		
De Operações Extrapatrimoniais				
Ganhos em Operações Financeiras				
Da Carteira de Títulos e Outros Activos	6 892 436	11 409 742		
Outros, em Operações Correntes				
Em Operações Extrapatrimoniais	6 055 255	3 455 834		
Reposição e Anulação de Provisões				
Para Riscos e Encargos				
Outros Proveitos e Ganhos Correntes	9 792	4 127		
<i>Total dos Proveitos e Ganhos Correntes (B)</i>	<u>14 558 916</u>	<u>16 207 899</u>		
<b>Proveitos e Ganhos Eventuais</b>				
Recuperação de Incobráveis				
Ganhos Extraordinários				
Ganhos Imputáveis a Exercícios Anteriores				
Outros Proveitos e Ganhos Eventuais	31	15		
<i>Total dos Proveitos e Ganhos Eventuais (D)</i>	<u>31</u>	<u>15</u>		
<b>Resultado Líquido do Período</b>			<u>4 852 986</u>	
<b>TOTAL</b>			<u>19 411 932</u>	<u>16 207 914</u>
Resultados da Carteira de Títulos e Outros Activos	(3 295 332)	4 031 267	(2)	(39)
Resultados das Operações Extrapatrimoniais	(294 192)	514 596	(4 835 346)	3 193 952
Resultados Correntes [(B)-(A)]	(4 852 984)	3 147 034	(4 852 986)	3 146 995

**V - DEMONSTRAÇÃO DOS FLUXOS MONETÁRIOS DO FUNDO DE INVESTIMENTO MOBILIÁRIO ABERTO SANTANDER POUPANÇA INVESTIMENTO FPR REFERENTE AO EXERCÍCIO FINDO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2011**

**DEMONSTRAÇÃO DOS FLUXOS MONETÁRIOS**

	<u>31.12.11</u>	<u>31.12.10</u>
<b>Operações sobre as Unidades do Fundo</b>		
<b>Recebimentos</b>		
Subscrições de unidades de participação	2 777 803	3 797 770
<b>Pagamentos</b>		
Resgates de unidades de participação	14 362 792	8 248 715
<b>Fluxo das Operações sobre as Unidades do Fundo</b>	<u>-11 584 990</u>	<u>-4 450 945</u>
<b>Operações da Carteira de Títulos</b>		
<b>Recebimentos</b>		
Venda de títulos	77 010 231	37 541 402
Reembolso de títulos	9 838 261	1 245 056
Rendimento de títulos	203 977	251 484
Juros e proveitos similares recebidos	1 412 521	952 222
<b>Pagamentos</b>		
Compra de títulos	76 565 633	36 927 825
Juros e custos similares pagos	153 278	148 308
Taxas de corretagem	3 182	4 288
Outras taxas e comissões	143	-15 515
<b>Fluxo das Operações da Carteira de Títulos</b>	<u>11 742 754</u>	<u>2 925 259</u>
<b>Operações a Prazo e de Divisas</b>		
<b>Recebimentos</b>		
Recebimento em operações sobre cotações	6 055 255	4 413 186
<b>Pagamentos</b>		
Pagamentos em operações cambiais	20 214	
Pagamento em operações sobre cotações	6 323 523	2 860 304
<b>Fluxo das Operações a Prazo e de Divisas</b>	<u>-288 481</u>	<u>1 552 883</u>
<b>Operações de Gestão Corrente</b>		
<b>Recebimentos</b>		
Juros de depósitos bancários	1 569	20 847
Outros recebimentos correntes	31	15
<b>Pagamentos</b>		
Comissão de gestão	1 090 301	1 187 496
Comissão de depósito	24 060	26 240
Impostos e taxas	10 301	21 830
Outros pagamentos correntes	33	54
<b>Fluxo das Operações de Gestão Corrente</b>	<u>-1 123 095</u>	<u>-1 214 758</u>
<b>Saldo dos Fluxos Monetários do período</b>	<u>-1 253 812</u>	<u>-1 187 562</u>
<b>Disponibilidades no início de período</b>	2 873 581	4 061 143
<b>Disponibilidades no fim do período</b>	1 619 769	2 873 581

**VI - ANEXO ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2011**



## VI - ANEXO ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2011

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 2011 apresentam o seguinte detalhe:

Descrição	31.12.10	Subscr.	Resgates	Dist.Res	Outros	Res.Per	31.12.11
Valor base	20 436 836	785 361	( 4 057 705)				17 164 493
Diferença p/Valor Base	5 589 280	1 992 442	( 10 227 244)				( 2 645 523)
Resultados distribuídos	-						-
Resultados acumulados	45 158 860				3 146 995		48 305 855
Resultados do período	3 146 995				( 3 146 995)	( 4 852 986)	( 4 852 986)
<b>SOMA</b>	<b>74 331 971</b>	<b>2 777 803</b>	<b>( 14 284 949)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>( 4 852 986)</b>	<b>57 971 840</b>
Nº de Unidades participação	4 097 283	157 453	( 813 510)				3 441 226
Valor Unidade participação	18.1417	17.6420	17.5596				16.8462

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 2011	31-12-11	16.8462	57 971 840	3 441 226
	30-09-11	16.7216	61 399 364	3 671 859
	30-06-11	18.1199	69 530 999	3 837 273
	31-03-11	18.3998	72 818 140	3 957 551
Ano 2010	31-12-10	18.1417	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

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

O volume de transacções do exercício de 2011, 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	3 040 222	-	1 498 973	-	4 539 196	-
Obrigações Diversas	8 359 903	-	4 829 531	-	13 189 435	-
Ações	-	-	3 284	-	3 284	-
Unidades de Participação	28 733	1 009 696	5 557 175	993 098	5 585 908	2 002 794
Contratos de Opções	321 360	-	301 860	-	623 220	-
Contratos de Futuros	63 805 718	-	62 565 077	-	126 370 795	-

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	2 777 803	-
Resgates	14 284 949	-

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%	15 777
<b>TOTAL</b>	<b>15 777</b>

### Nota 3 – Carteira de Títulos

Em 31 de Dezembro de 2011 esta rubrica tinha a seguinte decomposição:

Descrição dos títulos	Preço de aquisição	Mais valias	Menos valias	Valor da carteira	Juros corridos	SOMA
1. VALORES MOBILIÁRIOS COTADOS						
<i>M.C.O.B.V. Portuguesas</i>						
-Títulos dívida Pública						-
PORTB 0% 20/01/2012	2 930 310	63 912	-	2 994 222	-	2 994 222
	2 930 310	63 912	-	2 994 222	-	2 994 222
-Obrigações diversas						
CGD 4.375% 13/05/13	3 090 450	-	(315 450)	2 775 000	83 555	2 858 555
Modelo Contin.08/12	4 003 300	-	(33 300)	3 970 000	45 110	4 015 110
	7 093 750	-	(348 750)	6 745 000	128 666	6 873 666
-Ações						
Galp Energia SGPS SA	760 952	-	(78 152)	682 800	-	682 800
	760 952	-	(78 152)	682 800	-	682 800

Descrição dos títulos	Preço de aquisição	Mais valias	Menos valias	Valor da carteira	Juros corridos	SOMA
<i>O.M. regulamentados nacionais</i>						
-Obrigações diversas				-		-
Abbey Fl 04/10/2012	749 445	-	(6 600)	742 845	5 014	747 859
BCP 5.625% 23/04/14	1 083 049	-	(302 049)	781 000	42 550	823 550
BES Float 19/03/2012	1 382 550	30 446	-	1 412 996	795	1 413 791
BPI Float 25/01/2012	1 715 000	8 750	-	1 723 750	7 884	1 731 634
City Vol Jul 17	4 102 190	-	(214 570)	3 887 620	80 375	3 967 995
Clarenville 1X A1A	180 880	-	(19 344)	161 536	1 163	162 699
Cloverie Float 07/25	500 000	-	(23 250)	476 750	2 581	479 331
DPB Float 11/15	2 156 000	-	(429 000)	1 727 000	8 450	1 735 450
EDP 4.25% 06/12	2 825 004	-	(39 004)	2 786 000	65 858	2 851 858
Eirles altis 12/2016	976 653	-	(51 060)	925 593	608	926 201
Eur.Tobaco 14/02/15	2 368 000	-	(284 500)	2 083 500	90 917	2 174 417
Fortis 09/03/2020	500 000	-	(115 000)	385 000	19 661	404 661
Grand 20/07/2016	3 012 590	-	(178 057)	2 834 533	18 612	2 853 145
LEOPARD IIX A1	2 932 910	-	(1 884 600)	1 048 310	5 342	1 053 652
Nordea Bank 3% 08/12	458 820	-	(5 243)	453 578	5 474	459 051
Peugot 4% 19/07/2013	895 941	-	(5 706)	890 235	16 373	906 608
RDSALN 3% 05/14/13	771 113	-	(1 335)	769 778	14 262	784 040
Sant Float 27/10/13	1 000 000	-	(47 500)	952 500	5 570	958 070
Saphir Finance 03/11	400 000	-	-	400 000	-	400 000
	28 010 145	39 196	(3 606 817)	24 442 523	391 488	24 834 011
-U.P. FIM Fechados				-		-
DB X-Trackers €Stx50	3 015 723	-	(596 618)	2 419 106	-	2 419 106
	3 015 723	-	(596 618)	2 419 106	-	2 419 106
<b>2. OUTROS VALORES</b>						
<i>Val. Mobiliários nacionais não cotados</i>						
-Obrigações diversas				-		-
Somec/92	-	-	-	-	-	-
Somec/94	-	-	-	-	-	-
	-	-	-	-	-	-
<b>3. UNIDADES DE PARTICIPAÇÃO</b>						
<i>Unidades de participação</i>						
OIC domiciliados em Portugal				-		-
Explorer - II	508 348	123 634	-	631 982	-	631 982
Explorer I	306 970	-	(28 156)	278 814	-	278 814
FIIF Imosaúde	343 000	58 185	-	401 185	-	401 185
Fundo Lusimovest	5 767 246	82 313	-	5 849 559	-	5 849 559
Vision Escritórios	4 057 899	-	(1 316 391)	2 741 508	-	2 741 508
	10 983 463	264 132	(1 344 547)	9 903 047	-	9 903 047
<i>OIC domiciliados Estado membro UE</i>				-		-
DB Platinum Comm I1C	814 392	-	(214 605)	599 787	-	599 787
Fortis L Opportuniti	1 917 241	-	(170 289)	1 746 952	-	1 746 952
GS Europe Core Eq I	1 906 549	-	(137 796)	1 768 753	-	1 768 753
JPM European Eq E	1 916 977	-	(27 807)	1 889 169	-	1 889 169
Lux Invest Plus - B	3 400 000	-	(3 400 000)	0	-	0
M&G AMERICAN A HDG	2 300 979	80 090	-	2 381 069	-	2 381 069
Opt Arbitrage	82 584	-	(1 366)	81 217	-	81 217
	12 338 722	80 090	(3 951 863)	8 466 948	-	8 466 948
<b>TOTAL</b>	<b>65 133 063</b>	<b>447 330</b>	<b>(9 926 747)</b>	<b>55 653 646</b>	<b>520 153</b>	<b>56 173 799</b>

O movimento ocorrido na rubrica Disponibilidades, durante o ano de 2011 foi o seguinte:

Descrição	31.12.10	Aumentos	Reduções	31.12.11
Numerário	-			-
Depósitos à ordem	2 873 581			1 619 769
Depósitos a prazo e com pré-aviso	-	-	-	-
Certificados de depósito	-	-	-	-
Outras contas de disponibilidades	-	-	-	-
<b>TOTAL</b>	<b>2 873 581</b>			<b>1 619 769</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

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	225 462	1 913	227 375	-	-	9 006	9 006
Obrigações	3 640 704	295 431	3 936 135	873 606	520 153		1 393 759
Unidades de participação	2 649 661	79 266	2 728 926	-		205 369	205 369
Depósitos				2 737	958		3 695
<b>OPERAÇÕES A PRAZO</b>							
Cotações							
Futuros	18 462	6 018 549	6 037 011				-

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	( 403 990)	( 1 259)	( 405 249)	-	-	-
Obrigações	( 4 373 031)	( 988 476)	( 5 361 507)	( 153 278)	-	( 153 278)
Direitos	-	( 19 500)	( 19 500)	-	-	-
Unidades de participação	( 5 930 418)	( 65 505)	( 5 995 924)	-	-	-
Instrumentos de dívida	-	-	-	-	-	-
Depósitos	-	-	-	-	-	-
<b>OPERAÇÕES A PRAZO</b>						
<b>Cambiais</b>						
Spots	-	( 20 214)	( 20 214)	-	-	-
<b>Cotações</b>						
Futuros	-	( 6 323 523)	( 6 323 523)	-	-	-
<b>COMISSÕES</b>						
de Gestão	-	-	-	( 1 068 778)	-	( 1 068 778)
de Depósito	-	-	-	( 23 587)	-	( 23 587)
de Supervisão	-	-	-	( 10 647)	-	( 10 647)
de Carteira de títulos	-	-	-	( 3 325)	-	( 3 325)
de Operações Extrapatrimoniais	-	-	-	( 5 711)	-	( 5 711)
Outras	-	-	-	( 3 018)	-	( 3 018)

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

À data de 31 de Dezembro de 2011 os impostos sobre mais-valias e retenções na fonte tem a seguinte decomposição:

	Imposto de mais-valias	Retenções na Fonte	Soma
Acções	-	( 606)	( 606)
Depósitos à Ordem / a Prazo	-	2	2
Futuros de cotações	18 244	-	18 244
<b>Total</b>	<b>18 244</b>	<b>( 605)</b>	<b>17 639</b>

#### Nota 11 – Exposição ao Risco Cambial

Em 31 de Dezembro de 2011, o Fundo mantinha as seguintes posições cambiais abertas:

POSIÇÃO CAMBIAL						
MOEDAS	À VISTA	A PRAZO			OPÇÕES	POSIÇÃO GLOBAL
		FORWARD	FUTUROS	TOTAL A PRAZO		
USD	436 311	-	-	-	-	436 311
GBP	774	-	-	-	-	774
Contravalor (Euro)	337 536	-	-	-	-	337 536

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

À data de 31 de Dezembro de 2011 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	6 305 131	-	-	-	-	6 305 131
de 1 a 3 anos	5 372 752	-	-	-	-	5 372 752
de 3 a 5 anos	-	-	-	-	-	-
de 5 a 7 anos	-	-	-	-	-	-
mais de 7 anos	-	-	-	-	-	-

**Nota 13 – Cobertura do Risco Cotações**

Em 31 de Dezembro de 2011, o Fundo apresenta a seguinte exposição ao risco cotações:

ACÇÕES E VALORES	MONTANTE (EURO)	EXTRA-PATRIMONIAIS		SALDO
		Futuros	Opções	
Acções	682 800	4 476 815	-	5 159 615
UP's	20 789 101	-	-	20 789 101

**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 31.12.2011	Perdas potenciais em 31.12.2010
Carteira sem Derivados	3 135 235	2 872 951
Carteira com Derivados	3 621 511	3 171 346
VaR	15,51%	10,39%

#### Nota 15 – Custos Imputados

Até 31 de Dezembro de 2011 foram imputados ao Fundo os seguintes custos:

Custos	Valor	%VLGF
Comissão de Gestão		
<i>Componente Fixa</i>	1 068 778	1,59%
<i>Componente Variável</i>	-	0,00%
Comissão de Depósito	23 587	0,04%
Taxa de Supervisão	10 647	0,02%
Custos de Auditoria	3 018	0,00%
Outros Custos	9 036	0,01%
TOTAL	1 115 066	
TAXA GLOBAL DE CUSTOS (TGC)		1,66%

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

No exercício de 2011 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 2011 são comparáveis com as Demonstrações Financeiras do exercício findo em 31 de Dezembro de 2010.