

RELATÓRIO E CONTAS

BENFICA STARS FUND

FUNDO ESPECIAL DE INVESTIMENTO MOBILIÁRIO
FECHADO



30 de Junho de 2011

1. DESCRIÇÃO DO FUNDO

O BENFICA STARS FUND – Fundo Especial de Investimento Mobiliário Fechado é um Organismo Especial de Investimento de subscrição particular.

A constituição do Fundo foi autorizada pela CMVM em 24 de Setembro de 2009, por um prazo de 5 anos e iniciou a sua actividade em 30 de Setembro de 2010.

O Fundo constitui-se com um capital inicial de euros 40.000.000,00 (quarenta milhões de euros), correspondente a 8.000.000 (oito milhões) de unidades de participação, com o valor nominal de euros 5,00 (cinco euros) cada.

O banco depositário do Fundo é o Banco Espírito Santo, S.A., instituição de crédito com sede na Avenida da Liberdade, nº 195, em Lisboa.

A gestão do Fundo é assegurada pela Entidade Gestora, nomeadamente através do Comité de Investimentos composto por três elementos da ESAF e dois elementos ligados ao mundo do futebol, idóneos e reconhecidos internacionalmente, que não sejam Agentes de jogadores de futebol e não tenham qualquer vínculo laboral ou equiparado com a Sport Lisboa e Benfica – Futebol SAD.

O Comité de Investimentos conta ainda com a colaboração, a título estritamente consultivo, de uma Comissão de Acompanhamento onde os participantes do fundo estão representados.

O objectivo do Fundo consiste em proporcionar aos participantes a possibilidade de aceder a uma carteira de activos, constituída por um conjunto de direitos de crédito do Fundo sobre entidades terceiras (“**direitos económicos**”), os quais se consubstanciam no direito a participar, em certa percentagem, na contrapartida da venda ou da transferência temporária para outra entidade, a título oneroso, dos direitos desportivos relativos a determinados atletas que se encontrem na titularidade da Sport Lisboa e Benfica SAD, carteira essa que tem subjacente a valorização desportiva desses mesmos atletas. O Fundo investe na aquisição de direitos económicos à Benfica SAD ou, juntamente com esta sociedade, a terceiras entidades.

Adicionalmente o Fundo poderá investir até ao máximo de 20% em liquidez, instrumentos de mercado monetário, fundos de tesouraria e/ou fundos do mercado monetário e instrumentos financeiros derivados exclusivamente com o objectivo de cobertura do eventual risco cambial.

2. MERCADO DE TRANSFERÊNCIAS DE JOGADORES DE FUTEBOL

Com o fim da época 2010/2011, e segundo o site www.transfermarket.co.uk a Premier League foi de longe a liga que mais dinheiro gastou na compra de jogadores de futebol, investindo cerca de £616,365,200 (cerca de €700M) seguida da Serie A com £373,103,867 (cerca de €423M). Surpreendente foi a Premier Liga Russa que ultrapassou a Ligue 1 Francesa em investimento. Ainda segundo o site www.transfermarket.co.uk, a Russia investiu £153,758,000 (cerca de €174M) vs £136,325,200 (cerca de 154M) da Ligue 1.

Transfer Expenditure and revenue - 2010/2011 season

League	Country	Expenditure	Revenue
Premier League	UK	£616 365 200	£303 076 400
Seria A	Italy	£373 103 867	£313 813 867
Primera Division	Spain	£273 363 200	£262 169 600
Bundesliga	Germany	£190 960 000	£192 350 400
Premier Liga	Russia	£153 758 000	£58 726 800
Ligue 1	France	£136 325 200	£187 162 800
Super Lig	Turkey	£98 546 800	£24 754 400

Fonte: www.transfermarket.co.uk

Relativamente ao Top5 de Clubes o mesmo é claramente dominado por clubes ingleses e espanhóis, com Manchester City a liderar os investimentos com £160,556,000 (cerca de €182M), seguido de Chelsea - £111,320,000 (cerca de 126M), Liverpool - £85,822,000 (cerca de €97M), Real de Madrid - £81,840,000 (cerca de €93M) e Barcelona - £63,800,000 (cerca de €72M).

A transferência mais significativa foi a compra do atleta Fernando Torres por parte do Chelsea ao Liverpool em Janeiro de 2011 por £51,480,000 (cerca de e 58M).

3. ACTIVIDADES DO FUNDO

a) Direitos Económicos

No primeiro semestre de 2011 o Fundo vendeu os 25% de direitos económicos que detinha do atleta David Luiz, aquando da sua transferência para o Chelsea, em Janeiro de 2011.

A proposta do Chelsea incluía:

- € 5,000,000 a pagar após 7 dias da transacção;
- € 1,250,000 em 31 de Janeiro de 2015;
- *Fee* de um jogo amigável a ser disputado até 15 de Agosto de 2013 sujeito a disponibilidade de agenda dos dois clubes;

- 25% dos direitos económicos do atleta Nemanja Matic;

Considerando todos os detalhes da proposta recebida, a análise financeira e jurídica efectuada à mesma e a opinião técnica sobre os jogadores David Luiz e Nemanja Matic, o Comité de Investimentos tomou a decisão de alienar os 25% que detêm do jogador e aceitar a proposta do Benfica em pagar €500,000 pelos 25% do jogador Nemanja Matic, avaliando o mesmo em €2,000,000.

Os 25% dos direitos económicos do jogador David Luiz, tinham sido adquiridos em Setembro de 2009 por €4,500,000.

b) Liquidez

A liquidez disponível no Fundo esteve aplicada ao longo do semestre em:

- Depósitos a Prazo.
- Depósitos à Ordem.

c) Equipa de especialistas

No primeiro semestre de 2011 a actividade da equipa de especialistas que integram o Comité de Investimentos, resumidamente, consistiu em:

- Observações, em treino e jogo, dos atletas que integram o fundo;
- Observações, em treino e jogo, de atletas juniores e seniores que preenchem os requisitos mínimos para poder ingressar no fundo;
- Reuniões com os técnicos principais das equipas juniores e seniores do Benfica;
- Reuniões com os técnicos de alguns clubes, nos quais o Benfica tem jogadores emprestados;
- Reuniões com o Director Desportivo da Benfica SAD;
- Reuniões com a equipa médica do Benfica;
- Reuniões na ESAF de *follow-up* do Fundo;
- Reuniões do Comité de Investimentos;
- Trabalho de pesquisa e análise.

4. VALOR LIQUIDO GLOBAL DO FUNDO

A 30 de Junho de 2011, o VLGF (Valor Liquido Global do Fundo) era de 30.173.030 euros, sendo o respectivo valor da unidade de participação 3,77 euros. A desvalorização do VLGF resulta das amortizações lineares aos direitos económicos dos jogadores que compõem o fundo.

5. VALORIZAÇÃO DO PATRIMÓNIO DO FUNDO

5.1. Para efeitos de avaliação dos activos do Fundo que se consubstanciem em direitos económicos sobre atletas:

- a) será utilizado o modelo de custo, como tal definido na IAS 38, parágrafo 74 ou seja, serão avaliados pelo seu custo menos qualquer amortização acumulada e quaisquer perdas por imparidade acumuladas. As amortizações acumuladas serão efectuadas linearmente, considerando o número de anos do contrato celebrado entre cada atleta e a Benfica SAD;
- b) no caso de a Benfica SAD proceder à renovação de contrato, com extensão de prazo, com um atleta que integre o Fundo, a taxa de amortização a aplicar será ajustada à duração do novo vínculo contratual.

5.2. No âmbito da legislação aplicável, e para efeitos da valorização dos instrumentos financeiros que integrem o património do Fundo a cada momento, a Entidade Gestora considerará:

- a) Para a valorização de Obrigações cotadas ou admitidas à negociação num mercado regulamentado, será considerado o preço disponível no momento de referência do dia a que respeita a valorização. Caso não exista preço disponível, será considerada a última oferta de compra difundida através dos meios de informação especializados, como sejam o Bloomberg, a Reuters e outros, na indisponibilidade desta, o presumível valor de oferta de compra firme ou, na impossibilidade da sua obtenção, o valor médio das ofertas de compra e venda, difundidas por entidades financeiras de reconhecida credibilidade no mercado em que os activos em causa se enquadram, desde que estas entidades não se encontrem em relação de domínio ou de grupo, nos termos dos artigos 20.º e 21.º do Código dos Valores Mobiliários, com a Entidade Gestora. Na indisponibilidade do referido acima, será considerado o valor resultante da aplicação de modelos teóricos que a Entidade Gestora considere mais apropriados atendendo às características do título, nomeadamente o modelo dos cash-flows descontados, exceptua-se o caso das obrigações com maturidade inferior a doze meses as quais

serão valorizadas ao valor de amortização, caso não ocorram eventos de crédito que possam originar variações no preço do valor de amortização;

- b)** Para a valorização das Obrigações não cotadas nem admitidas à negociação em mercado regulamentado, será considerado o presumível valor de oferta de compra firme ou, na impossibilidade da sua obtenção, o valor médio das ofertas de compra e venda, difundidas por entidades financeiras de reconhecida credibilidade no mercado em que os activos em causa se enquadram. Na indisponibilidade deste, será considerado o valor resultante da aplicação de modelos de avaliação universalmente aceites nos mercados financeiros que a Entidade Gestora considere mais apropriados atendendo às características dos títulos, exceptua-se o caso das obrigações com maturidade inferior a doze meses as quais serão valorizadas ao valor de amortização, caso não ocorram eventos de crédito que possam originar variações no preço do valor de amortização;
- c)** Para a valorização de instrumentos representativos de dívida de curto prazo, na falta de preços de mercado, será efectuada a respectiva valorização com base no reconhecimento diário do juro inerente à operação;
- d)** Para a valorização das unidades de participação dos fundos de investimento que compõem a carteira, será considerado o último valor conhecido e divulgado pela respectiva Entidade Gestora no dia de valorização do Fundos, e disponível no momento de referência;
- e)** Para a valorização dos instrumentos financeiros derivados, cotados numa Bolsa de Valores ou admitidos à negociação num mercado regulamentado, será considerado o preço de referência do dia a que respeita a valorização, considerando o disposto na alínea a);
- f)** Para a valorização de instrumentos financeiros derivados OTC, será considerado o preço de compra ou de venda, consoante se trate de posições compradas ou vendidas respectivamente, difundido através dos meios de informação especializados, como sejam o Bloomberg, a Reuters e outros; na indisponibilidade deste será considerado, o valor médio das ofertas de compra e venda, difundidas por entidades financeiras de reconhecida credibilidade no mercado em que os activos em causa se enquadram, desde que estas entidades não se encontrem em relação de domínio ou de grupo, nos termos dos artigos 20.º e 21.º do Código dos Valores Mobiliários, com a Entidade Gestora. Na ausência deste último, será considerado o valor resultante da aplicação do modelo de avaliação Black-Scholes;

- g) Para a valorização diária de contratos forwards cambiais, serão considerados para o apuramento do seu valor, a respectiva taxa de câmbio spot, as taxas de juro a prazo das respectivas moedas e o prazo remanescente do contrato;
- h) Tratando-se de valores em processo de admissão à cotação numa Bolsa de Valores ou num mercado regulamentado, será considerado o valor utilizado para 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;
- i) Relativamente a valores cotados admitidos à negociação numa Bolsa de Valores ou transaccionados em mercados regulamentados, que não sejam transaccionados nos 15 dias que antecedem a respectiva avaliação, serão utilizados os critérios de valorização definidos para os valores não cotados;
- j) Para a valorização de valores mobiliários que não sejam transaccionados regularmente poderá a Entidade Gestora, de acordo com os princípios de adequabilidade, consistência e controlo da valorimetria dos activos, não considerar o difundido através dos meios de informação especializados sempre que entender que esse valor, não sendo representativo ou não correspondendo ao presumível valor de realização, tenha, um impacto relevante no valor da unidade de participação.

5.3. Serão lançadas imparidades nos termos do ponto **5.1.** sempre que ocorra algum evento que possa consubstanciar forte indício de uma alteração na valorização do direito económico detido pelo Fundo. Tais imparidades não resultam apenas de situações de lesões mas também outras tais como: jogador perde lugar na equipa principal e é relegado sistematicamente para a lista de não convocados; jogador é dispensado do clube; jogador é emprestado e não se impõe sistematicamente no(s) outro(s) clube(s); jogador tem problemas disciplinares graves que colocam o futuro do atleta em causa; lei webster; jogador recusa sistematicamente a transferência para outro clube; outros onde o valor económico do atleta possa sofrer quebras significativas e seja opinião do comité de investimento que ponham em causa o valor futuro do mesmo.

5.4. Qualquer das imparidades acima referidas poderá ser revertida se o Comité de Investimento entender que o motivo que lhe deu origem foi entretanto ultrapassado. Esta reversão não poderá no entanto resultar num valor superior ao respectivo valor de

aquisição pelo Fundo deduzido das amortizações acumuladas caso não tivesse sido lançada aquela imparidade.

6. PERSPECTIVAS PARA 2011 E FACTOS SUBSEQUENTES

A equipa de especialistas do Fundo, está actualmente a seguir activamente cerca de 40 (quarenta) atletas, com especial enfoque para as recentes contratações da Benfica SAD, nomeadamente dos atletas que são elegíveis de poder vir a integrar o Fundo.

ESAF - Fundos Mobiliários

Av. Álvares Cabral, 41, 1250-015, LISBOA

Fundo de Investimento : Benfica Stars Fund - FEI

Composição da Carteira em 2011-06-30

Designação	Quantidade	Preço Unit.	Mda	Preço Unit. (EUR)	Juro Corrido (EUR)	Valor Total (EUR)
A. COMPOSIÇÃO DISCRIMINADA CARTEIRA DE APLICAÇÕES DOS FUNDOS INVEST. MOBILIÁRIO						
4. - OUTROS ACTIVOS						19 346 229
David Simão	0.25	800 950.00	EUR	800 950.00		200 237
Javi Garcia	0.20	10 745 098.00	EUR	10 745 098.00		2 149 020
Leandro Pimenta	0.25	800 950.00	EUR	800 950.00		200 237
Miguel Vítor	0.25	1 067 933.00	EUR	1 067 933.00		266 983
Nelson Oliveira	0.25	5 056 517.00	EUR	5 056 517.00		1 264 129
Roderick Miranda	0.25	6 196 466.00	EUR	6 196 466.00		1 549 117
Ruben Amorim	0.50	1 601 899.00	EUR	1.601 899.00		800 950
Shaffer	0.40	1 868 882.00	EUR	1 868 882.00		747 553
Urretaviscaya	0.20	3 203 798.00	EUR	3 203 798.00		640 760
Yartey	0.25	800 950.00	EUR	800.950.00		200 237
Oscar René Cardozo	0.20	13 682 896.00	EUR	13 682 896.00		2 736 579
Fábio Coentrão	0.20	11 141 332.00	EUR	11 141 332.00		2 228 266
Felipe Menezes	0.30	3 420 724.00	EUR	3 420.724.00		1 026 217
Victorio Maximiliano	0.30	1 888 761.00	EUR	1.888.761.00		566 628
Airton Ribeiro Santo	0.40	5 961 643.00	EUR	5 961 643.00		2 384 657
Alan Kardec Junior	0.50	4 769 314.00	EUR	4 769 314.00		2 384 657
7 - LIQUIDEZ						
7.1 - À vista						160 045
7.1.2 - Depósitos à ordem						
DO 0007-BES/LX 0.9730%						
						EUR
						1 292
						160 045
7.2 - A prazo						13 051
7.2.1 - Depósitos com pré aviso e a prazo						
DP BES01/06 2.8500% 2011-06-01 a 2011-07-04						
						EUR
						13 051
						7 013 051
						7 173 096
9 - OUTROS VALORES A REGULARIZAR						
9.1 - Valores Activos						4 921 633
9.2 - Valores Passivos						-1 267 928
						3 653 705
B. VALOR LÍQUIDO GLOBAL DO FUNDO						30 173 030
D. NÚMERO DE UNIDADES DE PARTICIPAÇÃO EM CIRCULAÇÃO						8 000 000.00

DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS



ESAF Fundos de Investimento Mobiliário

(Valores em: euros)

Balço												
Activo						Capital e Passivo						
Código	Designação	Notas	30-06-2011		30-06-2010		Código	Designação	Notas	30-06-2011	30-06-2010	
			Bruto	Mv	mv/P	Líquido				Líquido		
Carteira de Títulos						Capital do OIC						
21	Obrigações		-	-	-	-	61	Unidades de Participação	1	40 000 000	40 000 000	
22	Acções		-	-	-	-	62	Varições Patrimoniais	1	-	-	
23	Outros Títulos de Capital		-	-	-	-	64	Resultados Transitados	1	(8 440 274)	(1 336 548)	
24	Unidades de Participação		-	-	-	-	65	Resultados Distribuídos		-	-	
25	Direitos		-	-	-	-						
26	Outros Instrumentos de Dívida		-	-	-	-	66	Resultado Líquido do Período	1	(1 386 696)	(2 783 491)	
Total da Carteira de Títulos										30 173 030	35 879 961	
Outros Activos						Provisões Acumuladas						
31	Outros Activos		28 702 684	9 628 771	19 073 913	30 083 687	481	Provisões para Encargos		-	-	
Total de Outros Activos						28 702 684	-	9 628 771	19 073 913	30 083 687	-	-
Terceiros						Terceiros						
411+...+419	Contas de Devedores		4 527 584	-	-	4 527 584	4 645 829	421	Resgates a Pagar aos Participantes		-	
Total de Terceiros a Receber						4 527 584	-	-	4 527 584	4 645 829	-	-
Disponibilidades						Terceiros						
11	Caixa		-	-	-	-	-	422	Rendimentos a Pagar aos Participantes		-	
12	Depósitos à Ordem	3	158 753	-	-	158 753	1 574 562	423	Comissões a Pagar		346 976	
13	Depósitos a Prazo e com Pré-aviso	3	7 000 000	-	-	7 000 000	-	424+...+429	Outras Contas de Credores		16 379	
14	Certificados de Depósito		-	-	-	-	-	43+12	Empréstimos Obtidos		-	
18	Outros Meios Monetários		-	-	-	-	-	Total de Terceiros a Pagar				
Total das Disponibilidades						7 158 753	-	-	7 158 753	1 574 562	363 355	424 574
Acréscimos e Diferimentos						Acréscimos e Diferimentos						
51	Acréscimo de Proventos		14 343	-	-	14 343	457	55	Acréscimo de Custos		238 207	
52	Despesas com Custo Diferido		-	-	-	-	-	56	Despesas com Provento Diferido		-	
58	Outros Acréscimos e Diferimentos		-	-	-	-	-	58	Outros Acréscimos e Diferimentos		-	
59	Contas Transitórias Activas		-	-	-	-	-	59	Contas Transitórias Passivas		-	
Total de Acréscimos e Diferimentos Activos						14 343	-	-	14 343	457	238 207	-
Total do Activo						40 403 364	-	9 628 771	30 774 593	36 304 535	30 774 593	36 304 535
Total do Capital e Passivo						30 774 593 36 304 535						

Número total de unidades de participação em circulação	8.000.000,0000	8.000.000,0000	Valor unitário da unidade de participação	3,7716	4,4850
--	----------------	----------------	---	--------	--------

O Técnico de Contas

A Administração

(Valores em euros)

Demonstração de Resultados									
Custos e Perdas					Proveitos e Ganhos				
Código	Designação	Notas	30-06-2011	30-06-2010	Código	Designação	Notas	30-06-2011	30-06-2010
Custos e Perdas Correntes					Proveitos e Ganhos Correntes				
712+713	Juros e Custos Equiparados		-	-	812-813	Juros e Proveitos Equiparados		-	1 685
711+714+717+718	Da Carteira de Títulos e Outros Activos		-	-	811+814+817+818	Da Carteira de Títulos e Outros Activos		184 185	64 090
	De Operações Correntes		54	135	819	De Operações Extrapatrimoniais		-	-
	Comissões e Taxas		-	-		Rendimentos de Títulos e Outros Activos		-	-
722+723	Da Carteira de Títulos e Outros Activos		-	-	822+...+824/5	Da Carteira de Títulos e Outros Activos		-	-
724+...+728	Outras de Operações Correntes		351 771	407 683	829	De Operações Extrapatrimoniais		-	-
729	De Operações Extrapatrimoniais		-	-		Ganhos em Operações Financeiras		-	-
	Perdas em Operações Financeiras		-	-	832+833	Na Carteira de Títulos e Outros Activos		2 952 433	1 073 497
732+733	Na Carteira de Títulos e Outros Activos		3 489 363	3 174 352	831+838	Outras de Operações Correntes		-	-
731+738	Outras de Operações Correntes		-	-	839	Em Operações Extrapatrimoniais		-	-
739	De Operações Extrapatrimoniais		-	-		Reposição e Anulação de Provisões		-	-
	Impostos		-	-	851	Provisões para Encargos		-	-
7411+7421	Imposto sobre o Rendimento		481 068	192 596	87	Outros Proveitos e Ganhos Correntes		-	-
7412+7422	Impostos Indirectos		-	-		Total Proveitos e Ganhos Correntes (B)		3 136 618	1 139 272
7418+7428	Outros Impostos		-	-					
	Provisões do Exercício		-	-	881	Proveitos e Ganhos Eventuais		-	-
751	Provisões para Encargos		-	-	882	Recuperação de Incobráveis		-	-
	Outros Custos e Perdas Correntes		214 001	146 209	883	Ganhos Extraordinários		-	-
	Total de Custos e Perdas Correntes (A)		4 536 256	3 920 975	888	Ganhos Imputáveis a Exercícios Anteriores		-	24
	Custos e Perdas Eventuais		-	-		Outros Proveitos e Ganhos Eventuais		13 357	-
783	Perdas Imputáveis a Exercícios Anteriores		414	1 812		Total Proveitos e Ganhos Eventuais (D)		13 357	24
788	Outros Custos e Perdas Eventuais		-	-					
	Total de Custos e Perdas Eventuais (C)		414	1 812					
66	Resultado Líquido do Período (se>0)		-	-	66	Resultado Líquido do Período (se<0)		1 386 696	2 783 491
	Total		4 536 670	3 922 787		Total		4 536 670	3 922 787
(8x2/3/4/5)-(7x2/3)-(7411+7421)	Resultado da Carteira de Títulos e Outros Activos		(1 017 998)	(2 291 766)	D-C	Resultados Eventuais		12 943	(1 1788)
(8x9)-(7x9)	Resultado das Operações Extrapatrimoniais		-	-	B+D-A-C+7411+7421	Resultados Antes de Imposto sobre o Rendimento		(905 628)	(2 590 895)
B-A	Resultados Correntes		(1 399 638)	(2 781 703)	B+D-A-C-63	Resultado Líquido do Período		(1 386 696)	(2 783 491)

(Valores em euros)		
Demonstração de Fluxos de Caixa		
Discriminação dos Fluxos	30-06-2011	30-06-2010
OPERAÇÕES DA CARTEIRA DE TÍTULOS E OUTROS ACTIVOS		
Recebimentos		
Venda de títulos e outros activos	5.590.166	-
Reembolso de títulos e outros activos	-	1.098.196
Rendimento de títulos e outros activos	-	1.444
Juros e proveitos similares recebidos	-	-
Outros recebimentos relacionados com a carteira	-	23
Pagamentos		
Compra de títulos e outros activos	-	16.250.000
Outras taxas e comissões	95.007	-
Fluxo das operações da carteira de títulos e outros activos	5 495 159	(15 150 337)
OPERAÇÕES GESTÃO CORRENTE		
Recebimentos		
Juros de depósitos bancários	55.839	61 201
Outros recebimentos operações correntes	13.357	-
Pagamentos		
Comissão de gestão	362.695	214.713
Comissão de depósito	8.420	4.985
Juros devedores de depósitos bancários	54	136
Impostos e Taxas	463.323	6.035
Taxa de Supervisão	5.741	6.715
Taxa de Auditoria	7.563	-
Fluxos das operações de gestão corrente	(778 601)	(171 383)
Saldo dos fluxos de caixa do período	4 716 558	(15 321 720)
Efeitos das Diferenças de Câmbio	-	-
Disponibilidades no início do período	2.442.195	16 896 282
Disponibilidades no fim do período	7 158 753	1 574 562

O Técnico de Contas

A Administração

**FUNDO DE INVESTIMENTO MOBILIÁRIO
BENFICA STAR FUND – FUNDO ESPECIAL DE INVESTIMENTO FECHADO
ANEXO ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS DOS PERÍODOS FINDOS EM 30 DE JUNHO DE 2011 e 2010**

INTRODUÇÃO

O Benfica Stars Fund – Fundo Especial de Investimento Mobiliário Fechado, adiante designado por Fundo, é um Fundo Especial de Investimento Fechado, gerido pela ESAF – Espírito Santo Fundos de Investimento Mobiliário, S.A.. Foi constituído por um período de cinco anos, tendo iniciado a sua actividade em 30 de Setembro de 2009.

O objectivo do Fundo consiste em proporcionar aos participantes a possibilidade de aceder a uma carteira de activos, constituída por um conjunto de direitos de crédito do Fundo sobre entidades terceiras (“direitos económicos”), os quais se consubstanciam no direito a participar, em certa percentagem, na contrapartida da venda ou da transferência temporária para outra entidade, a título oneroso, dos direitos desportivos relativos a determinados atletas.

O Fundo investe na aquisição dos direitos económicos referidos no número anterior, à Benfica SAD ou, juntamente com esta sociedade, a terceiras entidades, designadamente contra o pagamento de uma contrapartida financeira (prémio) à Benfica SAD ou às referidas entidades.

Adicionalmente o Fundo poderá investir, até ao máximo de 20% do seu activo total:

- Em liquidez e instrumentos do mercado monetário como tal definidos no Regime Jurídico dos Organismos de Investimento Colectivo aprovado pelo Decreto-Lei 252/2003, de 17 de Outubro, conforme posterior e sucessivamente alterado;
- Em organismos de investimento colectivo em valores mobiliários, designadamente em fundos de tesouraria e/ou fundos do mercado monetário, que se encontrem ou não sob gestão da Entidade Gestora;
- Em instrumentos financeiros derivados, designadamente futuros, opções, *forwards*, exclusivamente com o objectivo de cobertura do eventual risco cambial decorrente de operações de investimento e/desinvestimento nos activos referentes aos direitos económicos.

Por se tratar de um Organismo Especial Investimento (OEI), a composição do Fundo não obedece aos limites impostos pelo Direito Comunitário.

O presente anexo obedece, em estrutura, ao disposto no Regulamento nº16/2003 da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) de 26 de Janeiro de 2004, que estabelece o Plano Contabilístico dos Organismos de Investimento Colectivo (OIC).

As notas cujos números não são indicados neste anexo não têm aplicação por inexistência ou irrelevância dos valores a reportar, com excepção da Nota 4 cuja divulgação se encontra apresentada nas Bases de Apresentação e Principais Políticas Contabilísticas.

BASES DE APRESENTAÇÃO E PRINCIPAIS POLÍTICAS CONTABILÍSTICAS

(a) Bases de apresentação

As demonstrações financeiras foram preparadas e estão apresentadas com base nos registos contabilísticos do Fundo, mantidos de acordo com o Plano Contabilístico dos Organismos de Investimento Colectivo, emitido pela Comissão do Mercado de Valores Mobiliários, e regulamentação complementar emitida por esta entidade, na sequência das competências que lhe foram atribuídas pelo Decreto-Lei nº 252/2003, de 17 de Outubro.

As demonstrações financeiras e o respectivo anexo que fazem parte integrante do presente Relatório sobre a actividade anual do Fundo apresentam diferenças nos arredondamentos em diversos valores. Esta situação prende-se com o facto de o sistema de informação - SGC - efectuar a truncagem dos cêntimos de euro. Assim, as demonstrações financeiras, quando comparadas, podem apresentar diferenças não significativas.

(b) Especialização dos exercícios

O Fundo respeita, na preparação das suas contas, o princípio contabilístico da especialização diária dos custos e proveitos.

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

(c) Aplicações em títulos / Valorização de Activos

No âmbito do legalmente estabelecido, e para a valorização dos activos que integram o Fundo, a Entidade Gestora considerará o seguinte:

1. Será utilizado o modelo do custo, como tal definido na IAS 38, parágrafo 74 ou seja, serão avaliados pelo seu custo menos qualquer amortização acumulada e quaisquer perdas por imparidade acumuladas. As amortizações acumuladas serão efectuadas linearmente, considerando o número anos de contrato celebrado entre cada atleta e a Benfica SAD, no caso de se proceder à renovação do contrato a taxa de amortização a aplicar será ajustada à duração do novo vínculo contratual.
2. Para a valorização de Obrigações cotadas ou admitidas à negociação num mercado regulamentado ou especializado, será considerado o preço disponível no momento de referência do dia a que respeita a valorização. Caso não exista preço disponível, será considerada a última oferta de compra difundida através dos meios de informação especializados, como sejam o Bloomberg, a Reuters e outros, na indisponibilidade desta, o presumível valor de oferta de compra firme ou, na impossibilidade da sua obtenção, o valor médio das ofertas de compra e venda, difundidas por entidades financeiras de reconhecida credibilidade no mercado em que os activos em causa se enquadram, desde que estas entidades não se encontrem em relação de domínio ou de grupo, nos termos dos artigos 20.º e 21.º do Código dos Valores Mobiliários, com a Entidade Gestora. Na indisponibilidade do referido acima, será considerado o valor resultante da aplicação de modelos teóricos que a Entidade Gestora considere mais apropriados atendendo às características do título, nomeadamente o modelo dos *cash-flows* descontados, exceptua-se o caso das obrigações com maturidade inferior a doze meses as quais serão valorizadas ao valor de amortização, caso não ocorram eventos de crédito que possam originar variações no preço do valor de amortização;
3. Para a valorização de Obrigações não cotadas nem admitidas à negociação em mercado regulamentado, será considerado o presumível valor de oferta de compra firme ou, na impossibilidade da sua obtenção, o valor médio das ofertas de compra e venda, difundidas por entidades financeiras de reconhecida credibilidade no mercado em que os activos em causa se enquadram. Na indisponibilidade deste, será considerado o valor resultante da aplicação de modelos de avaliação universalmente aceites nos mercados financeiros que a Entidade Gestora considere mais apropriados atendendo às características dos títulos, exceptua-se o caso das obrigações com maturidade inferior a doze meses as quais serão valorizadas ao valor de amortização, caso não ocorram eventos de crédito que possam originar variações no preço do valor de amortização;

4. Para a valorização de instrumentos representativos de dívida de curto prazo, na falta de preços de mercado, será efectuada a respectiva valorização com base no reconhecimento diário do juro inerente à operação;
5. Para a valorização das unidades de participação dos fundos de investimento que compõem a carteira, será considerado o valor conhecido e diariamente divulgado pela respectiva Entidade Gestora no dia de valorização do Fundos, e disponível no momento de referência;
6. Para a valorização dos instrumentos financeiros derivados, cotados numa Bolsa de Valores ou admitidos à negociação num mercado regulamentado ou especializado, será considerado o preço de referência do dia a que respeita a valorização, considerando o disposto no número 1 deste artigo;
7. Para a valorização de instrumentos financeiros derivados OTC, será considerado o preço de compra ou de venda, consoante se trate de posições compradas ou vendidas respectivamente difundido através dos meios de informação especializados, como sejam o Bloomberg, a Reuters e outros. Na indisponibilidade deste, será considerado o presumível valor de realização fornecido por entidades financeiras de reconhecida credibilidade no mercado em que os activos em causa se enquadram e na ausência deste último, será considerado o valor resultante da aplicação do modelo de avaliação *Black-Scholes*.
8. Para a valorização diária de contratos *forwards* cambiais, serão considerados para o apuramento do seu valor, a respectiva taxa de câmbio spot, as taxas de juro a prazo das respectivas moedas e o prazo remanescente do contrato;
9. Tratando-se de valores em processo de admissão à cotação numa Bolsa de Valores ou num mercado regulamentado, será considerado o valor utilizado para 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;
10. Relativamente a valores cotados admitidos à negociação numa Bolsa de Valores ou transaccionados em mercados regulamentados, que não sejam transaccionados nos 15 dias que antecedem a respectiva avaliação, serão utilizados os critérios de valorização definidos para os valores não cotados;
11. Para a valorização de valores mobiliários que não sejam transaccionados regularmente poderá a Entidade Gestora, de acordo com os princípios de adequabilidade, consistência e controlo da valorimetria dos activos, não considera o difundido através dos meios de informação especializados sempre que entender que esse valor, não sendo representativo ou não corresponda ao presumível valor de realização, tenha um impacto relevante no valor da unidade de participação.

As mais e menos valias apuradas são registadas nas rubricas de mais e menos valias no activo a crescer e a deduzir, respectivamente, ao valor bruto da carteira de títulos por contrapartida de resultados.

Os juros decorridos dos títulos em carteira são registados em proveitos a receber na rubrica de Contas de regularização do activo por contrapartida de resultados.

Os valores relativos a operações de compra e venda de títulos realizadas, mas cuja liquidação ainda não ocorreu à data do balanço, encontram-se registados na rubrica Outras contas de regularização, do passivo e do activo, respectivamente.

(f) Comissão de gestão e de depositário

Pelo exercício da sua actividade, a Sociedade Gestora recebe do Fundo uma comissão anual de 2,15% (dois vírgula vinte e quatro por cento) -Componente fixa, calculada diariamente sobre o valor do património líquido do Fundo e cobrada mensalmente.

Para além da comissão acima referida, a Sociedade Gestora recebe uma comissão anual - Componente variável calculada de acordo com a seguinte fórmula: Comissão de Gestão - Componente Variável: $10\% * (\text{Rendibilidade Anual do Fundo})$.

O valor correspondente à Componente Variável da Comissão de Gestão (Comissão de Performance) será calculado e deduzido diariamente, sob a forma de provisão, ao valor líquido global do Fundo e cobrado no primeiro dia útil do período anual seguinte àquele que respeite.

Os períodos anuais para efeito de cálculo da Comissão de Performance correspondem a períodos sucessivos de doze meses, a contar da data de início da actividade do Fundo.

A Comissão de performance só será cobrada quando a valorização da unidade de participação for positiva relativamente ao último período anual.

Pelo exercício das suas funções, a entidade depositária recebe do Fundo uma comissão anual de 0,05% (zero vírgula zero cinco por cento), calculada diariamente sobre o valor do património líquido do Fundo e cobrada trimestralmente.

(g) Taxa de supervisão

O Fundo está sujeito a uma taxa de supervisão no valor de 0,03‰ (com um mínimo de 200 euros e um máximo de 20.000 euros). Esta taxa, calculada sobre o valor líquido global do fundo no final de cada mês, deverá ser entregue mensalmente à CMVM.

De acordo com o previsto no nº3 do artigo 4º da Portaria nº913-I/2003 de 30 de Agosto, nos primeiros 6 meses de actividade os fundos de investimento estão isentos do pagamento da taxa de supervisão.

(i) Regime Fiscal

Os rendimentos obtidos pelo fundo têm o seguinte regime fiscal:

Rendimentos obtidos em território português que não sejam considerados mais-valias, são tributados autonomamente:

1. por retenção na fonte como se de pessoas singulares residentes em território português se tratasse;
2. às taxas de retenção na fonte e sobre o montante a ela sujeito, como se de pessoas singulares residentes em território português se tratasse, quando tal retenção na fonte, sendo devida, não for efectuada pela entidade a quem compete (encontram-se neste caso os juros das obrigações, dos depósitos bancários e os dividendos, sobre os quais incide uma taxa de 21,5%);
3. ou à taxa de 25% sobre o respectivo valor líquido obtido em cada ano, no caso de rendimentos não sujeitos a retenção na fonte.

Rendimentos obtidos fora do território português que não sejam considerados mais-valias:

1. Os rendimentos obtidos fora do território português provenientes de títulos de dívida e de fundos de investimento, são tributados autonomamente à taxa de 20%;
2. Outros rendimentos obtidos fora do território português são tributados autonomamente à taxa de 25% incidente sobre o respectivo valor líquido obtido em cada ano.

Rendimentos obtidos em território português ou fora dele, qualificados como mais-valias:

1. As mais-valias obtidas em território português ou fora dele, são tributadas autonomamente, à taxa de 10% sobre a diferença positiva entre as mais-valias e as menos-valias obtidas em cada ano, nas mesmas condições em que se verificaria se desses rendimentos fossem titulares pessoas singulares residentes em território português.
2. O saldo positivo entre as mais-valias e menos-valias resultante da alienação de acções detidas por fundos de investimento durante mais de 12 meses, obrigações e de títulos de dívida, encontram-se excluídas de tributação;
3. O saldo positivo apurado entre as mais-valias e as menos-valias resultante da alienação de acções em micro e pequenas empresas não cotadas nos mercados regulamentados ou não regulamentado da bolsa de valores, é considerado em 50% do seu valor. Adicionalmente, o saldo positivo entre as mais-valias e as menos-valias resultante da alienação de acções, de obrigações e de outros títulos de dívida, encontra-se isento de IRS até ao valor anual de € 500.

Os rendimentos obtidos fora do território português por fundos de investimento constituídos e a operar nos termos da legislação nacional poderão beneficiar da aplicação de um mecanismo de crédito de imposto por dupla tributação internacional, o qual se encontra sujeito às seguintes regras:

a) o crédito de imposto consiste na dedução ao imposto devido sobre esses rendimentos e apurado tendo em consideração as normas acima expostas, da menor das seguintes importâncias:

- 1) imposto sobre o rendimento efectivamente pago no estrangeiro em relação aos rendimentos em causa;
- 2) imposto, calculado nos termos deste artigo, sobre os rendimentos que no país em causa tenham sido tributados;
- b) quando existir convenção destinada a eliminar a dupla tributação celebrada por Portugal e o país onde os rendimentos são obtidos, e desde que esta não exclua do respectivo âmbito os fundos de investimento, a dedução a que se refere a alínea anterior não pode ultrapassar o imposto pago nesse país nos termos previstos pela convenção;
- c) sempre que sejam obtidos, no mesmo ano, rendimentos provenientes de diferentes países, a dedução deve ser calculada separadamente para cada tipo de rendimentos procedentes do mesmo país;
- d) os rendimentos que dão direito ao crédito de imposto devem ser considerados, para efeitos de tributação, pelas respectivas importâncias líquidas dos impostos sobre o rendimento pagos no estrangeiro.

NOTA 1 – CAPITAL DO FUNDO

O património do Fundo é composto por unidades de participação, as quais conferem aos seus titulares o direito de propriedade sobre os valores do Fundo, proporcionalmente ao número de unidades que representam.

As variações registadas no valor líquido global e unitário do OIC no primeiro semestre de 2011, podem ser verificadas através do seguinte detalhe:

(Valores em euros)							
2011							
Descrição	No Início	Subscrições	Resgates	Distribuição de Resultados	Outros	Resultado do Período	No Fim
Valor base	40 000 000	-	-	-	-	-	40 000 000
Diferença para o valor base	-	-	-	-	-	-	-
Resultados distribuídos	-	-	-	-	-	-	-
Resultados acumulados	(1 336 548)	-	-	-	(7 103 726)	-	(8 440 274)
Resultado do período	(7 103 726)	-	-	-	7 103 726	(1 386 696)	(1 386 696)
Soma	31 559 726	-	-	-	-	(1 386 696)	30 173 030
Nº de unidades de participação	8.000.000,0000	-	-	-	-	-	8.000.000,0000
Valor da unidade de participação	3,9450	-	-	-	-	-	3,7716

A evolução do valor líquido global e unitário do OIC registada nos últimos períodos é apresentada, como segue:

Ano	Mês	Valor Líquido Global do Fundo	Valor da Unidade de Participação	Nº de UP's em Circulação
2011	Janeiro	33 304 083	4,1630	8.000.000,0000
	Fevereiro	32 510 480	4,0638	8.000.000,0000
	Março	31 909 706	3,9887	8.000.000,0000
	Abril	31 344 826	3,9181	8.000.000,0000
	Maior	30 751 647	3,8440	8.000.000,0000
	Junho	30 173 030	3,7716	8.000.000,0000
2010	Janeiro	38 254 628	4,7818	8.000.000,0000
	Fevereiro	37 735 594	4,7169	8.000.000,0000
	Março	37 036 887	4,6296	8.000.000,0000
	Abril	36 398 686	4,5498	8.000.000,0000
	Maior	35 740 403	4,4675	8.000.000,0000
	Junho	35 879 961	4,4850	8.000.000,0000

O número de participantes por escalão em 30 de Junho de 2011 apresenta-se no seguinte quadro:

Escalões	2011	2010
	Nº de Participantes	Nº de Participantes
UP's \geq 25%	1	1
10% \leq UP's \leq 25%	4	4
0,5% \leq UP's \leq 2%	1	1
Total de participantes	6	6

NOTA 3 – INVENTÁRIO DA CARTEIRA DE TÍTULOS

O detalhe da carteira de títulos em 30 de Junho de 2011 é apresentado no Anexo I.

O movimento ocorrido nas rubricas de disponibilidades durante o primeiro semestre de 2011, foi o seguinte:

Designação	(Valores em euros)			
	Saldo Inicial	Aumentos	Reduções	Saldo Final
Caixa	-	-	-	-
Depósitos à ordem	442 195	-	-	158 753
Depósitos a prazo e com pré-aviso	2 000 000	37 000 000	32 000 000	7 000 000
Certificados de depósito	-	-	-	-
Outras contas de disponibilidades	-	-	-	-
Total	2 442 195	37 000 000	32 000 000	7 158 753

NOTA 4 – CRITÉRIOS DE VALORIZAÇÃO DOS ACTIVOS

Os critérios utilizados na valorização dos activos integrantes da carteira do OIC já foram mencionados e encontram-se atrás explicitados.

NOTA 15 – CUSTOS IMPUTADOS AO FUNDO

Os custos imputados ao Fundo durante os períodos findos em 30 de Junho de 2011 e 2010, apresentam o seguinte detalhe:

Custos	2011		2010	
	Valor	% Valor médio líquido global do Fundo	Valor	% Valor médio líquido global do Fundo
Comissão de Gestão				
Componente Fixa	338 219	1.0725%	391 963	1.0590%
Componente Variável	-	0.0000%	-	0.0000%
Comissão de Depósito	7 852	0.0249%	9 100	0.0246%
Taxa de Supervisão	5 700	0.0181%	6 620	0.0179%
Custos de Auditoria	7 156	0.0227%	5 967	0.0161%
Outros Custos	795	0.0025%	1 492	0.0040%
Total de custos imputados ao Fundo	359 722		415 142	
Taxa global de custos (TGC)		1.1407%		1.1216%

NOTA 16 – VALORES COMPARATIVOS

As demonstrações financeiras são comparáveis em todos os aspectos e conteúdos com as do período anterior.

NOTA 17 – ACONTECIMENTOS SUBSEQUENTES

No dia 5 de Julho de 2011, o Fundo alienou os 20% de direitos económicos que detinha do atleta Fábio Coentrão, aquando da sua transferência para o Clube de Futebol Real Madrid. Esta alienação, na parte correspondente ao Fundo, no valor de 6.000.000 Euros gerou uma mais valia de 3.562.910 Euros.



ANEXO I

Inventário da carteira de títulos em 30 de Junho de 2011.

INVENTÁRIO DA CARTEIRA
em 30 de Junho de 2011

Benfica Stars Fund - FEI						(Valores em Euros)
Descrição dos Títulos	Preço de aquisição	Mais valias	menos valias	Valor da carteira	Juros corridos	SOMA
4 -						
4. - OUTROS ACTIVOS						
David Simão	375 000		(174 763)	200 237		200 237
Javi Garcia	3 400 000		(1 250 980)	2 149 020		2 149 020
Leandro Pimenta	375 000		(174 763)	200 237		200 237
Miguel Vítor	500 000		(233 017)	266 983		266 983
Nelson Oliveira	2 000 000		(735 871)	1 264 129		1 264 129
Roderick Miranda	2 000 000		(450 883)	1 549 117		1 549 117
Ruben Amorim	1 500 000		(699 050)	800 950		800 950
Shaffer	1 400 000		(652 447)	747 553		747 553
Urrtaviscaya	1 200 000		(559 240)	640 760		640 760
Yartey	375 000		(174 763)	200 237		200 237
Oscar René Cardozo	4 000 000		(1 263 421)	2 736 579		2 736 579
Fábio Coentrão	3 000 000		(771 734)	2 228 266		2 228 266
Felipe Menezes	1 500 000		(473 783)	1 026 217		1 026 217
Victorio Maximiliano	1 350 000		(783 372)	566 628		566 628
Airton Ribeiro Santo	3 000 000		(615 343)	2 384 657		2 384 657
Alan Kardec Junior	3 000 000		(615 343)	2 384 657		2 384 657
Sub-Total:	28 975 000	-	(9 628 771)	19 346 229	-	19 346 229
Total	28 975 000	-	(9 628 771)	19 346 229	-	19 346 229



**KPMG & Associados - Sociedade de Revisores
Oficiais de Contas, S.A.**
Edifício Monumental
Av. Praia da Vitória, 71 - A, 11.º
1069-006 Lisboa
Portugal

Telefone: +351 210 110 000
Fax: +351 210 110 121
Internet: www.kpmg.pt

BENFICA STARS FUND - FUNDO ESPECIAL DE INVESTIMENTO MOBILIÁRIO FECHADO

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 com a redacção actual 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, republicado no Anexo I do Decreto-Lei n.º 71/2010, de 18 de Junho, apresentamos o nosso Relatório de Auditoria sobre a informação financeira para o período findo em 30 de Junho de 2011, do **Benfica Stars Fund - Fundo Especial de Investimento Mobiliário Fechado**, gerido pela entidade gestora **ESAF – Espírito Santo Fundos de Investimento Mobiliário, S.A.**, incluída no Relatório de Gestão, no Balanço (que evidencia um total de 30.774.593 euros e um total de capital do Fundo de 30.173.030 euros, incluindo um resultado líquido negativo de 1.386.696 euros), na Demonstração dos Resultados e na Demonstração dos Fluxos de Caixa do período de seis meses findo naquela data, e no correspondente Anexo.

Responsabilidades

2. É da responsabilidade do Conselho de Administração da entidade gestora **ESAF – Espírito Santo Fundos de Investimento Mobiliário, S.A.:**
 - 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 fluxos de caixa;
 - b) que a informação financeira histórica, preparada de acordo com os princípios contabilísticos geralmente aceites, 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) a informação de qualquer facto relevante que tenha influenciado a sua actividade, posição financeira ou resultados;
 - f) a manutenção de um registo das transacções sobre valores mobiliários cotados realizadas fora de bolsa; e
 - g) o ressarcimento e a 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 resgate ao património do Fundo, nos termos legais.

3. A nossa responsabilidade consiste em verificar a informação financeira contida nos documentos de prestação de contas 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 Directrizes de Revisão/Auditoria emitidas pela Ordem dos Revisores Oficiais de Contas, as quais exigem que o mesmo seja planeado e executado com o objectivo de obter um grau de segurança aceitável sobre se as demonstrações financeiras estão isentas de distorções materialmente relevantes. Para tanto o referido exame incluiu:
 - a verificação, numa base de amostragem, do suporte das quantias e divulgações constantes das demonstrações financeiras e a avaliação das estimativas, baseadas em juízos e critérios definidos pelo Conselho de 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, numa base de amostragem, do cumprimento dos critérios de avaliação definidos no Regulamento de Gestão do Fundo;
 - a verificação do controlo e a apreciação de eventuais operações efectuadas fora de bolsa;
 - a verificação do registo e controlo dos movimentos de subscrição e resgate das unidades de participação do Fundo;
 - 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 sobre se a informação financeira 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 **Benfica Stars Fund - Fundo Especial de Investimento Mobiliário Fechado** gerido pela entidade gestora **ESAF – Espírito Santo Fundos de Investimento Mobiliário, S.A.** em 30 de Junho de 2011, o resultado das suas operações e os fluxos de caixa do período de seis meses findo naquela data, em conformidade com os princípios contabilísticos geralmente aceites em Portugal para os Fundos de Investimento Mobiliário e a informação nelas constante é completa, verdadeira, actual, clara, objectiva e lícita.

Relato sobre outros requisitos legais

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

Lisboa, 11 de Agosto de 2011



KPMG & Associados
Sociedade de Revisores Oficiais de Contas, S.A. (nº 189)
representada por
Sílvia Cristina de Sá Velho Corrêa da Silva Gomes (ROC nº 1131)