Relatórios e Contas 2010

Fundo de Pensões do Banco de Portugal - Benefício Definido

ÍNDICE

I. **Relatório de Gestão** 3

1. Sumário Executivo 4

2. Enquadramento Macroeconómico e Evolução dos Mercados 7
2.1. Mercados Financeiros 7
2.2. Mercado Imobiliário 10

3. Planos de Pensões 11
3.1. Caracterização 11
3.2. População Abrangida 11
3.3. Benefícios, Encargos e Contribuições 12
3.4. Avaliação Actuarial 14
3.4.1. Pressupostos actuariais e financeiros 14
3.4.2. Resultados da avaliação actuarial 15

4. Política de Investimento 17

5. Estrutura da Carteira e Controlo de Riscos 18
5.1. *Benchmark* Estratégico 18
5.2. Estrutura por Classes de Activos 19
5.3. Estrutura por Zona Geográfica 21
5.4. Exposição ao Risco Cambial 21
5.5. *Value-at-Risk* "Activos – Responsabilidades" 22
5.6. Diferencial Ajustado de Duração Modificada 22
5.7. Estrutura da Carteira de Obrigações por Tipo de Emitente 23
5.8. Estrutura da Carteira de Obrigações por *Rating* 24
5.9. Estrutura da Carteira Imobiliária 25

6. Resultados e Situação Financeira do Fundo de Pensões 26

7. Nota Final 29

II. **Situação Patrimonial e Demonstração de Rendimentos e Despesas** 31

III. **Notas à Situação Patrimonial e Demonstrações de Rendimentos e Despesas** 34

IV. **Certificação das Contas** 51

I.
Relatório de Gestão

1.
SUMÁRIO EXECUTIVO

O Fundo de Pensões do Banco de Portugal - Benefício Definido, criado em 1988, é um fundo fechado, constituído por um património autónomo e exclusivamente afecto ao cumprimento das responsabilidades assumidas pelo Banco de Portugal, relativas ao pagamento de benefícios de reforma, invalidez e sobrevivência, bem como aos encargos com contribuições pós reforma para o serviço de assistência médico-social (SAMS). O Fundo foi encerrado a novos trabalhadores por força da integração dos mesmos no regime geral de Segurança Social, de acordo com o Decreto-Lei n.º 54/2009, de 2 de Março.

O Fundo posiciona-se, até 31 de Dezembro, ao nível do primeiro pilar de protecção social. Com a publicação do Decreto-Lei nº1-A/2011, de 3 de Janeiro, o benefício de reforma por limite de idade deixa de estar integralmente a cargo do Fundo de Pensões de Benefício Definido do Banco de Portugal, passando a ser repartido, no futuro, entre este e a Segurança Social.

Em 31 de Dezembro de 2010, o património do Fundo totalizava 1.230,7 milhões de euros, enquanto as responsabilidades por serviços passados atingiam 1.239,4 milhões de euros.

No desconto dos *cash-flows* futuros que integram as responsabilidades do Fundo de Pensões de Benefício Definido são utilizadas taxas de juro de mercado. Esta metodologia assenta no pressuposto de que o valor actual das responsabilidades deve representar, em cada momento, o capital que teria que ser investido para fazer face aos pagamentos futuros. Assim, com base nas taxas de juro nominais de dívida pública da Área do Euro indexadas à inflação, tendo em conta a estrutura temporal das responsabilidades do Fundo de Pensões, apurou-se uma taxa de desconto de 4,8%, que foi utilizada no cálculo das responsabilidades a 31 de Dezembro de 2010.

A política de gestão financeira do Fundo de Pensões de Benefício Definido não tem por objectivo uma maximização isolada da rentabilidade dos activos. Ao invés, visa maximizar aquela rendibilidade relativamente ao valor das responsabilidades, dentro de uma postura prudente no que respeita quer à limitação dos riscos de mercado e de crédito incidentes sobre o valor dos activos que compõem aquele património, quer à manutenção do nível de liquidez adequado para fazer face às responsabilidades com o pagamento de pensões.

A gestão do património do Fundo de Pensões de Benefício Definido é também condicionada pela elevada maturidade da população abrangida, de que decorre um

número de beneficiários (reformados ou pensionistas) superior ao de participantes no activo (o rácio entre os segundos e os primeiros era igual a 0,63 no final de 2010) e pelo consequente peso das responsabilidades com pensões em pagamento. Com efeito, do total das responsabilidades, 773,1 milhões (62,4%) correspondem a responsabilidades por pensões em pagamento e os restantes 466,3 milhões (37,6%) dizem respeito às responsabilidades por serviços passados de trabalhadores no activo.

Consequentemente, a política de investimento da carteira de activos do Fundo consubstancia-se num elevado peso de obrigações, em grande medida indexadas à inflação e reflectindo a estrutura temporal dos passivos. Em 31 de Dezembro de 2010, o Fundo encontrava-se diversificado entre obrigações de dívida pública da Área do Euro (80,1%), imobiliário (13,7%) e acções (6,2%).

As medidas de contenção de custos salariais adoptadas pelo Banco de Portugal originaram um diferencial positivo entre a taxa de inflação, decisiva para a rentabilidade da carteira de activos, e a actualização das tabelas salariais, determinante para a variação do valor das responsabilidades do Fundo de Pensões, com o consequente impacto positivo sobre a situação financeira do Fundo de Pensões de Benefício Definido. Este efeito foi, contudo, contrabalançado pelo aperfeiçoamento do método de determinação da taxa de desconto que se traduziu no seu ajustamento em baixa (revisão de pressupostos no sentido de os tornar mais conservadores), bem como por uma rentabilidade negativa (-0,8%) dos activos versus responsabilidades.

Em 31 de Dezembro de 2010, o Fundo de Pensões de Benefício Definido registava um nível de financiamento global de 99,3%, idêntico ao do ano precedente e superior ao mínimo fixado pelo Aviso do Banco de Portugal n.º12/2001 (98,2%) e ao mínimo de solvência estabelecido pelo Instituto de Seguros de Portugal (85,4%).

Quadro 1 — Principais indicadores do Fundo de Pensões de Benefício Definido

	31 / 12 / **2009**			31 / 12 / **2010**		
Dados Populacionais						
Activos	1.655			1.511		
Reformados	1.771			1.862		
Pensionistas	503			534		
Pressupostos Actuariais e Financeiros						
Taxa de desconto	5,15%			4,80%		
Taxa de inflação esperada de longo prazo	2,68%			2,11%		
Tábua de mortalidade	TV 88/90			TV 88/90		
Activos (valor e taxa de rentabilidade)	M €	%	Rent.	M €	%	Rent.
Obrigações	1.007,9	79,8%	10,3%	985,5	80,1%	-1,1%
Imobiliário	171,2	13,6%	1,2%	168,6	13,7%	2,6%
Acções	83,2	6,6%	18,9%	76,6	6,2%	4,6%
Total	1.262,3	100,0%	9,4%	1.230,7	100,0%	-0,5%
Responsabilidades (milhões de €)		**1.270,9**			**1.239,4**	
Grau de Cobertura						
Nível de Financiamento (NF)		99,3%			99,3%	
Mínimo obrigatório (Regulamentação BdP)		97,9%			98,2%	
Mínimo de solvência (Regulamentação ISP)		85,7%			85,4%	
Rentabilidade A/R		0,0%			-0,8%	
Risco A/R (VaR a 1 mês, 95% confiança)		0,9%			1,0%	

2.
ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO E EVOLUÇÃO DOS MERCADOS

2.1. MERCADOS FINANCEIROS

O ano 2010 pautou-se pelo acentuar das dicotomias entre vários países da Área do Euro. Após um ano 2009 fortemente recessivo, muitos países europeus acusaram fragilidades nas suas contas públicas, apresentando défices e níveis de divida pública com um peso demasiado elevado em relação ao PIB. A dificuldade de colocação de dívida nos mercados financeiros conduziu mesmo a Grécia e a Irlanda ao recurso a ajuda externa, proporcionada pelos restantes países da União Europeia e pelo Fundo Monetário Internacional (FMI).

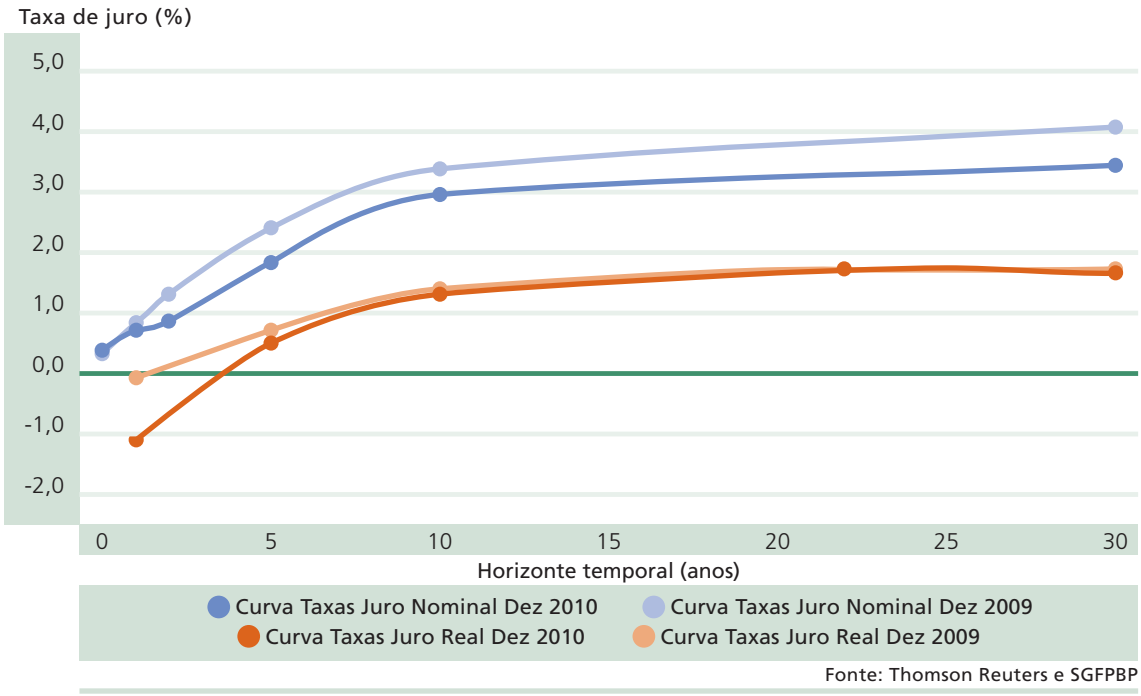
Globalmente, apesar dos problemas por que têm vindo a passar alguns países, a Área do Euro registou um crescimento próximo de 1,7% em 2010, recuperando parcialmente da contracção de -4,1%, registada em 2009. A inflação média anual subiu para 1,6%, após o baixo valor de 0,3% observado em 2009.

Estima-se que a economia portuguesa tenha registado um crescimento de 1,3% e uma inflação média de 1,4%, durante o ano de 2010, após uma contracção de -2,5% e uma inflação negativa de -0,9% em 2009.

A actuação do Banco Central Europeu (BCE) e do Sistema Europeu de Bancos Centrais pautou-se por medidas de apoio ao sistema financeiro e à economia. A taxa de refinanciamento do BCE permaneceu em 1% durante todo o ano e foram mantidas algumas medidas de carácter excepcional, iniciadas em 2009, das quais se destacam as operações de refinanciamento de longo prazo de montante ilimitado e o programa de compra de obrigações hipotecárias. Foi também implementado um programa de compra de dívida de países da Área do Euro mais pressionados pelos mercados financeiros. A par de todas estas medidas, o Conselho de Governadores do BCE instigou, reiteradamente, todos os países da Área do Euro a prosseguirem políticas de consolidação orçamental credíveis e com carácter plurianual.

A liquidez abundante proporcionada pela política monetária, bem como a expectativa de manutenção da taxa de refinanciamento do BCE em níveis historicamente baixos, contribuiu para que as taxas de juro dos títulos da divida pública francesa, a taxa fixa de médio e longo prazo, (referência para a Área do Euro), registassem descidas entre 10 e 64 pontos base.

Gráfico 1 — Evolução da curva de taxas de juro na Área do Euro durante o ano 2010



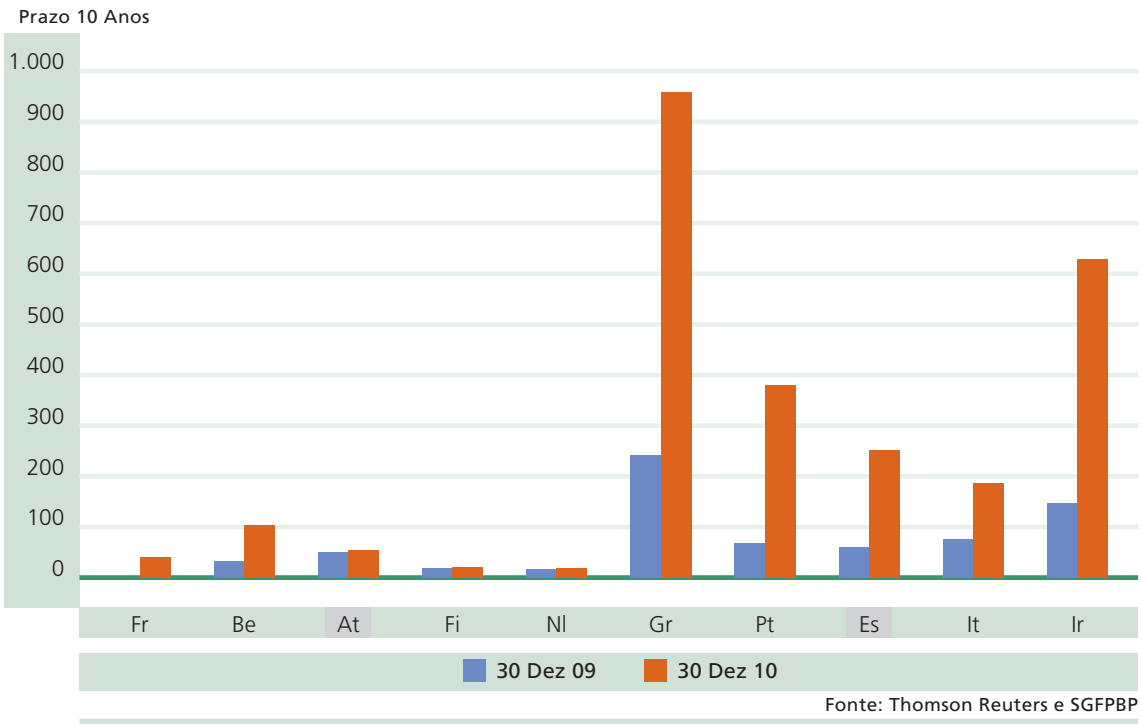
Fonte: Thomson Reuters e SGFPBP

À semelhança das taxas de juro nominais francesas, as taxas de juro reais do mesmo emitente registaram descidas em 2010. No entanto, as descidas de taxas de juro reais foram mais acentuadas nos prazos mais curtos. Com efeito, a taxa de juro das obrigações indexadas à inflação da Área do Euro para o prazo de 1 ano caiu cerca de 100 pontos base, enquanto a taxa de juro a 30 anos desceu apenas 7 pontos base.

Com excepção do segmento de maturidade de 1 ano, as taxas de juro nominais desceram mais pronunciadamente que as taxas de juro reais (taxas de juro de obrigações indexadas à inflação), reflectindo uma redução das expectativas de inflação por parte dos agentes económicos.

Este movimento não foi, contudo, generalizado, dado o alargamento dos diferenciais (*spreads*) entre as taxas de juro da dívida pública dos países percepcionados como tendo contas públicas mais frágeis ou cujos sistemas financeiros se encontravam mais débeis, face às taxas de juro alemãs.

Gráfico 2 — Diferencial de Taxas de Juro entre Dívida Pública Europeia e Alemã



Fonte: Thomson Reuters e SGFPBP

O euro sofreu desvalorizações significativas face às principais moedas, em consequência dos receios quanto à solvabilidade de alguns Estados membros. As desvalorizações oscilaram entre 6,7%, face ao dólar dos EUA e 18%, face ao iene japonês.

A crise que se abateu sobre a Europa acabou por ter efeitos bastante positivos para a economia alemã. Por um lado, beneficiou do seu estatuto de "porto seguro", tendo atraído um fluxo bastante significativo de capitais e, por outro, beneficiou da forte desvalorização do euro, enquanto economia de cariz exportador. Deste modo, enquanto boa parte dos mercados accionistas europeus desvalorizaram, o mercado alemão valorizou 16%. O índice DJ Euro Stoxx 50 desvalorizou 5,4%, o CAC 40 (francês) desceu 2,2% e o PSI 20 (português) caiu cerca de 10%.

Nos EUA, o programa de estímulo à economia através da compra de dívida pública Norte-Americana, posto em prática pela Reserva Federal e denominado de *Quantitative Easing* 2, bem como a recuperação de diversos indicadores macroeconómicos, proporcionaram uma valorização dos mercados accionistas, visível na subida do índice S&P 500 em 11,7%.

2.2. MERCADO IMOBILIÁRIO

Em 2010 começaram a surgir os primeiros sinais de viragem no sentimento de mercado relativamente aos activos imobiliários.

De facto, durante o ano observou-se a entrada em fase de recuperação dos maiores mercados mundiais da Ásia-Pacifico, da América e da Europa, tendência que se acentuou sobretudo ao longo do segundo semestre. Os vários indicadores imobiliários registaram valores máximos dos últimos dois anos, salientando-se o acréscimo do volume de transacções de activos, bem como de arrendamentos comerciais e mesmo de recuperação das rendas *prime* praticadas em alguns mercados.

O segmento de escritórios continou a ser dominante, mas com perda de posição relativa para o segmento de retalho, especialmente nos mercados da Europa e da Ásia-Pacifico, enquanto que nos EUA se observou uma recuperação do segmento residencial.

Em Portugal, o mercado imobiliário foi afectado pelas condições económicas e pelo alastramento da crise da dívida soberana. Assim, o ano 2010 ficou marcado por uma estagnação generalizada e por quedas nos preços dos activos e nas rendas.

Ainda assim, o volume de transacções registou uma ligeira subida face a 2008 e 2009.

3.
PLANOS DE PENSÕES

3.1. CARACTERIZAÇÃO

O Banco de Portugal garante, através do Fundo de Pensões, o direito aos benefícios de reforma, invalidez e sobrevivência (incluindo eventuais subsídios complementares e o subsídio por morte), bem como o pagamento dos encargos com contribuições pós reforma para o serviço de assistência médico-social (SAMS).

As pensões pagas a título de reforma e sobrevivência resultam da soma das parcelas calculadas em função de cada componente da retribuição pensionável, de acordo com a convenção colectiva de trabalho aplicável e a regulamentação interna do Banco.

O Plano de Pensões engloba quatro programas de benefícios relativos à remuneração base e diuturnidades e três programas relativos aos complementos remunerativos, tendo sido encerrado a novos trabalhadores por força da integração dos mesmos no regime geral de Segurança Social, de acordo com o Decreto-Lei n.º 54/2009, de 2 de Março.

O Decreto-Lei nº1-A/2011, de 3 de Janeiro determinou a integração no regime geral de Segurança Social dos trabalhadores abrangidos por regime de Segurança Social substitutivo constante de instrumentos de regulamentação colectiva de trabalho do sector bancário, que se encontravam no activo à data da publicação do Decreto-Lei.

Esta alteração legislativa, com efeitos a partir de Janeiro de 2011, decreta que os referidos trabalhadores passam a estar protegidos pelo regime geral de Segurança Social na eventualidade de reforma por limite de idade (velhice). Em consequência, o benefício de reforma por limite de idade deixou de estar integralmente a cargo do Fundo de Pensões de Benefício Definido do Banco de Portugal, passando a ser repartido, no futuro, entre este e a Segurança Social.

Esta situação não induziu qualquer alteração no valor das responsabilidades por serviços passados apuradas no encerramento do exercício de 2010.

3.2. POPULAÇÃO ABRANGIDA

A população abrangida pelo Fundo de Pensões do Banco de Portugal – Benefício Definido apresenta uma elevada maturidade, evidenciada pelo facto do número de beneficiários ser superior ao de participantes no activo.

A não renovação da população de activos abrangida pelo Fundo, efeito da integração no regime geral de Segurança Social dos empregados bancários admitidos após 3 de Março de 2009 e o decorrente encerramento do plano a novas adesões, vem acentuar a redução do rácio activos/beneficiários ao longo do tempo.

Esta característica da população abrangida tem por consequência um elevado peso das responsabilidades com pensões em pagamento no total das responsabilidades, o que condiciona fortemente a postura assumida na gestão do património do Fundo.

Quadro 2 — **População abrangida pelo Fundo de Pensões Benefício Definido**

	31-12-**2008**	31-12-**2009**	Variação **2008 / 2009**	31-12-**2010**	Variação **2009 / 2010**
Activos	1.688	1.655	-33	1.511	-144
Reformados	1.739	1.771	32	1.862	91
Pensionistas	504	503	-1	534	31
Total	**3.931**	**3.929**	**-2**	**3.907**	**-22**
Razão Activos [1] / Beneficiários [2]	0,75	0,73		0,63	

[1] Participantes; [2] Reformados e Pensionistas.

Em 31 de Dezembro de 2010, o Fundo de Pensões abrangia 1.511 participantes (trabalhadores no activo), 1.862 reformados e 534 pensionistas.

3.3. BENEFÍCIOS, ENCARGOS E CONTRIBUIÇÕES

No gráfico 3, apresenta-se a evolução do volume de benefícios e encargos pagos pelo Fundo de Pensões nos últimos 10 anos.

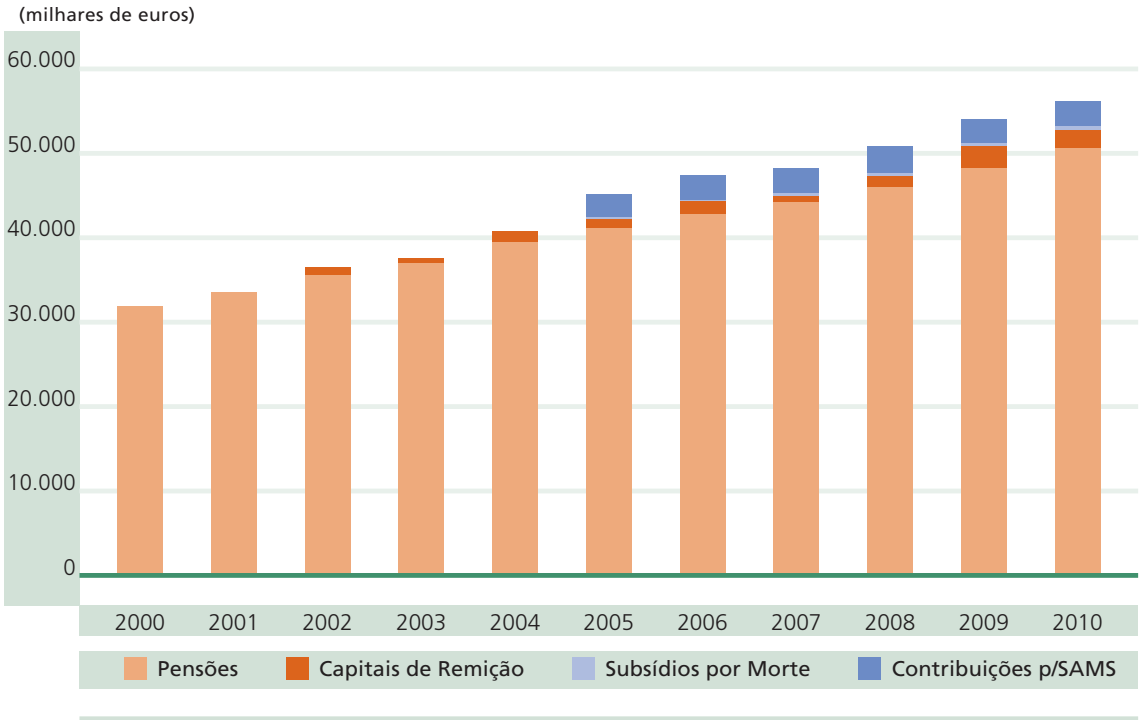
Em 2010, o valor das pensões vencidas ascendeu a 50,5 milhões de euros, o que representa um acréscimo de 4,4% em relação ao exercício anterior.

O valor liquidado em 2010 correspondente a capitais de remição ascendeu a 2,2 milhões de euros, havendo igualmente valores a liquidar em 2011 relativos a reformas ocorridas no final de Dezembro de 2010.

O total liquidado a título de subsídios por morte importou em 0,4 milhões de euros e os encargos suportados pelo Fundo de Pensões relativos às contribuições para os SAMS sobre as pensões liquidadas ascenderam a 2,96 milhões de euros.

No ano de 2010, foram efectuadas contribuições num total de 30,4 milhões de euros. Neste valor estão incluídas contribuições adicionais com vista a neutralizar o efeito, no financiamento do Fundo de Pensões, das decisões tomadas pelo Banco de Portugal no que respeita à política de recursos humanos.

Gráfico 3 — Volume de Benefícios e Encargos suportados pelo Fundo



3.4. AVALIAÇÃO ACTUARIAL

3.4.1. PRESSUPOSTOS ACTUARIAIS E FINANCEIROS

Os principais pressupostos actuariais e financeiros são os que se apresentam neste ponto.

Identificação		31 / 12 / **2009**	31 / 12 / **2010**
Taxa de actualização das Pensões *	1º ano	1,000%	0,000%
	2º ano e seguintes	2,684%	2,108%
Taxa de crescimento da massa Salarial	1º ano	2,000%	0,000%
	2º ano e seguintes	3,684%	3,108%
Taxa de desconto		5,148%	4,802%
Tabela de Mortalidade		TV 88/90	TV 88/90
Tabela de Invalidez		1978 - S.O.A. Trans. Male (US)	1978 - S.O.A. Trans. Male (US)
Tabela de *Turnover*		T-1 Crocker Sarason (US)	T-1 Crocker Sarason (US)
Momento de atribuição de pensão de reforma Velhice		65 anos	65 anos
Número de mensalidades de pensão / salário		14	14
Retribuição Mínima Mensal Garantida no ano seguinte		475,00 €	485,00 €
Percentagem de casados		80%	80%
Diferença de idades entre cônjuges (sendo mais velhos os indivíduos do sexo masculino)		3	3

(*) Igual à taxa de actualização das tabelas remunerativas do sector bancário e à taxa de actualização da Retribuição Mínima Garantida.

Estes pressupostos são pontualmente ajustados em função das características específicas dos grupos populacionais.

A taxa de desconto apurada no final de 2010 e utilizada no cálculo das responsabilidades a 31 de Dezembro foi 4,80%. Esta taxa foi determinada com base nas taxas de juro nominais de dívida pública da Área do Euro indexadas à inflação, tendo em conta a estrutura por prazos das responsabilidades do Fundo de Pensões.

Por efeito do comportamento do mercado de dívida pública da Área do Euro indexado à inflação, para o horizonte correspondente à estrutura temporal das responsabilidades, a taxa de desconto regista um decréscimo de -0,35 pontos percentuais face ao fecho do exercício anterior e a taxa de inflação estimada regista uma variação no mesmo sentido mas de maior amplitude, de -0,58 pontos percentuais. O efeito conjunto é de aumento da taxa de desconto real em +0,24 pontos percentuais.

Em linha com as medidas de contenção de custos salariais adoptadas pelo Banco de Portugal, os pressupostos relativos à actualização/crescimento de pensões e de salários foram considerados nulos para 2011.

Em 2010 continuou a utilizar-se a tabela de mortalidade TV 88/90, para homens e mulheres, já adoptada nos anos anteriores, e cuja aderência à realidade foi confirmada por um estudo empírico efectuado com base nos dados demográficos do fundo de pensões até 2006.

Os pressupostos actuariais e financeiros utilizados no cenário do Mínimo de Solvência estabelecido pelo Instituto de Seguros de Portugal são os seguintes:

Identificação		31 / 12 / **2009**	31 / 12 / **2010**
Taxa de actualização das Pensões	1º ano	0,000%	0,000%
	2º ano e seguintes	2,684%	2,108%
Taxa de crescimento da massa Salarial		0,000%	0,000%
Taxa de desconto		4,500%	4,500%
Tabela de Mortalidade		TV 73/77	TV 73/77
Tabela de Invalidez		1978 - S.O.A. Trans. Male (US)	1978 - S.O.A. Trans. Male (US)
Tabela de *Turnover*		-/-	-/-
Momento de atribuição de pensão de reforma Velhice		65 anos	65 anos
Número de mensalidades de pensão / salário		14	14
Retribuição Mínima Mensal Garantida no ano seguinte		475,00 €	485,00 €
Percentagem de casados		80%	80%
Diferença de idades entre cônjuges (sendo mais velhos os indivíduos do sexo masculino)		3	3

3.4.2. RESULTADOS DA AVALIAÇÃO ACTUARIAL

Em 31 de Dezembro de 2010, o total de responsabilidades por serviços passados ascendia a 1.239,4 milhões de euros, dos quais 773,1 milhões correspondem a responsabilidades por pensões em pagamento e 466,3 milhões dizem respeito às responsabilidades por serviços passados de trabalhadores no activo.

		31 / 12 / **2009**	31 / 12 / **2010**
Responsabilidades por Serviços Passados	**(RSP)**	**1.270.946.154**	**1.239.417.671**
Reformados e Pensionistas		723.224.958	773.106.594
Trabalhadores no activo		547.721.196	466.311.077

(em Euros)

Em 2010, registou-se uma variação do valor das responsabilidades por serviços passados de -31,5 milhões de euros.

Esta variação corresponde a um decréscimo global anual de -2,5% do valor das responsabilidades por serviços passados, como consequência da conjugação dos seguintes efeitos:

a. Variação anual esperada (normal) de +2,31% das responsabilidades;

b. Variação anual não quantificável no início do ano de -4,79% das responsabilidades, que corresponde, por ordem decrescente de relevância, a um desvio resultante dos seguintes factores:

— A indexação dos pressupostos (taxa de juro nominal e taxa de inflação) ao mercado;

— As medidas de contenção de custos salariais adoptadas pelo Associado;

— A revisão dos pressupostos taxa de desconto e inflação de longo prazo.

4.
POLÍTICA DE INVESTIMENTO

A política de investimentos do Fundo de Pensões encontra-se balizada pelas normas regulamentares emitidas pelo Instituto de Seguros de Portugal (ISP) e por normas internas, mais restritivas, estabelecidas pela própria Sociedade Gestora em estreita consonância com o perfil de risco aprovado pelo Banco de Portugal.

O seu objectivo consiste na maximização da rendibilidade dos activos sob gestão face ao valor das responsabilidades assumidas, limitando o risco de redução do nível de financiamento.

A prossecução deste objectivo fica sujeita à salvaguarda da necessidade de assegurar a todo o momento:

— A manutenção de um adequado grau de liquidez que permita fazer face às responsabilidades com o pagamento de pensões e capitais de remição;

— A limitação dos riscos incidentes sobre o valor dos activos que compõem o património do Fundo, através da adopção de critérios prudenciais de selecção de instrumentos e instituições objecto de investimento;

— A diversificação e dispersão das aplicações, de modo a evitar a acumulação de riscos bem como a concentração excessiva em qualquer activo, emitente ou grupo de empresas.

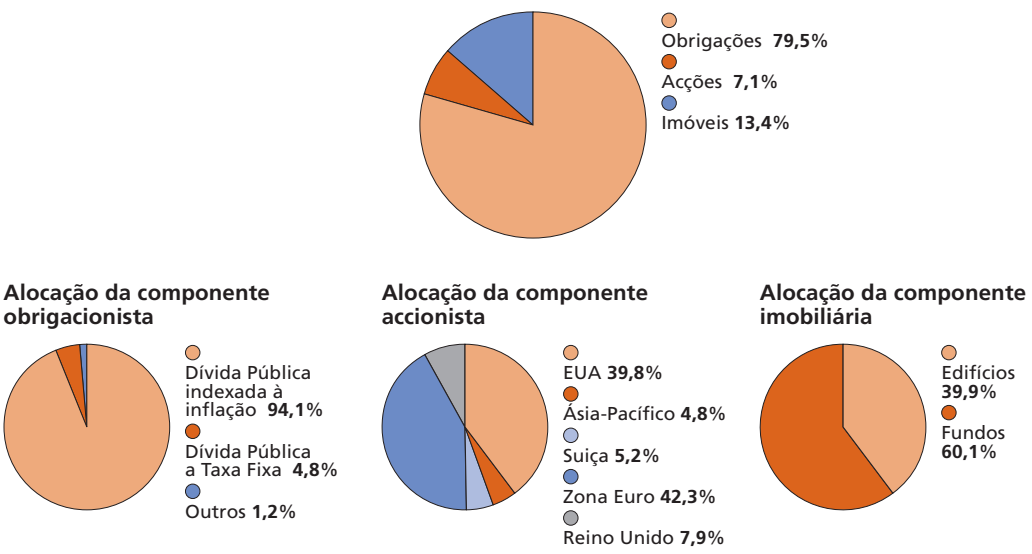
5.
ESTRUTURA DA CARTEIRA E CONTROLO DE RISCOS

Ao longo de 2010, a estrutura da carteira foi objectivo de análise e acompanhamento permanente, com vista à identificação do grau de exposição a diferentes tipos de risco, bem como da respectiva forma de mitigação através da imposição de limites e do acompanhamento da evolução de medidas de risco, não tendo sido detectados quaisquer incumprimentos dos princípios e regras prudenciais aplicáveis aos fundos de pensões.

5.1 *BENCHMARK* ESTRATÉGICO

Com o objectivo de limitação do risco de redução do nível de financiamento e de maximização da rentabilidade da carteira de activos, foi seleccionado um referencial para a estrutura da carteira do Fundo de Pensões em 2010, designado *benchmark* estratégico. A sua composição, que se apresenta sumariamente, é consentânea com o perfil de risco definido pelo Banco de Portugal.

GRÁFICO 4 — ***Benchmark* Estratégico em 2010 -** Composição média anual



5.2 ESTRUTURA POR CLASSES DE ACTIVOS

A estrutura da carteira de activos foi determinada tendo como referência a composição do *benchmark* estratégico, tendo sido assumidos alguns desvios orientados pelo objectivo de incorporar expectativas de curto prazo de evolução dos mercados limitados, não obstante, por normas internas.

Verificou-se em 2010 uma exposição média a obrigações de 79,7% (correspondente na quase totalidade à dívida soberana), enquanto que o imobiliário e as acções representaram 13,4% e 6,9%, respectivamente. Relativamente ao ano transacto, verificou-se uma maior exposição ao mercado accionista, por contrapartida de um menor investimento em obrigações.

A componente obrigacionista da carteira foi constituída, na sua maioria, por emissões indexadas à inflação (77,0%). Dada a expectativa de redução das taxas de inflação esperadas, a dívida indexada à inflação teve um peso na carteira inferior tanto ao peso registado no ano anterior como ao peso verificado no *benchmark* estratégico em 2010.

A segmentação da componente accionista da carteira revelou uma concentração no mercado da Área do Euro (66,2%) superior à do *benchmark* estratégico.

GRÁFICO 5 — **Carteira em 2010 -** Composição média anual

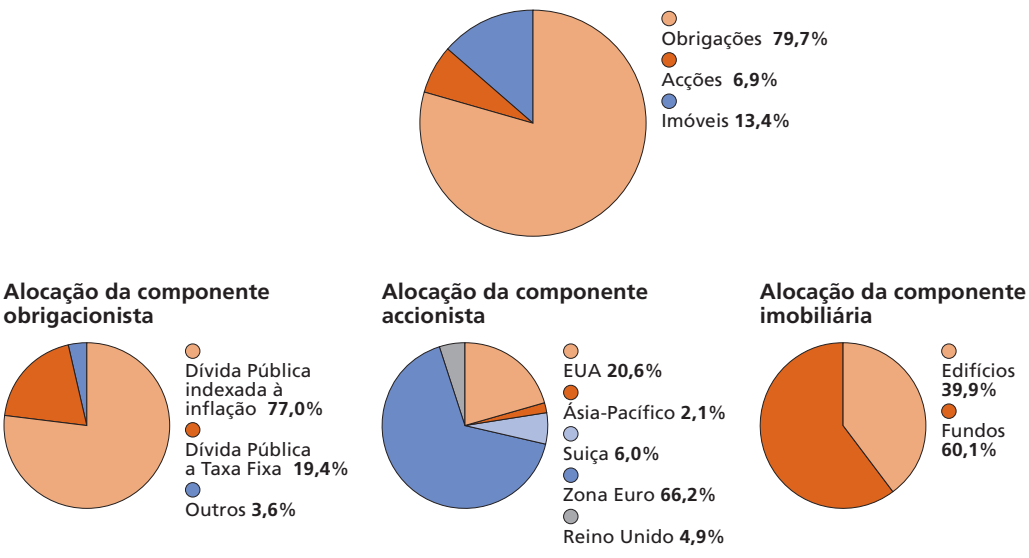


Gráfico 6 — Evolução da Estrutura da Carteira por Classe de Activos em 2010

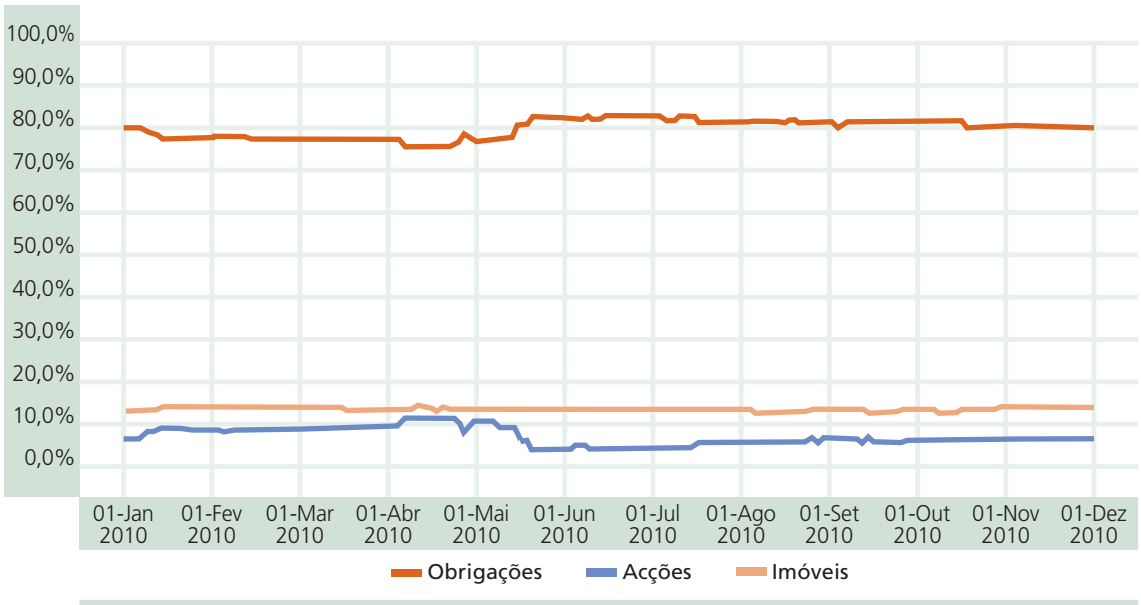
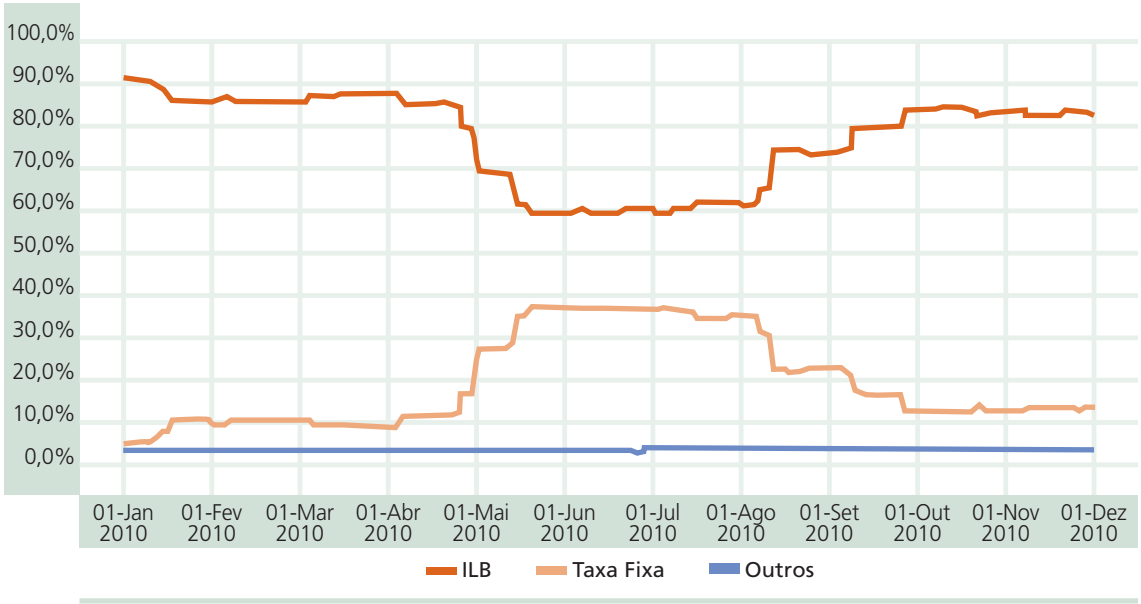


Gráfico 7 — Evolução da Estrutura da Carteira de Obrigações em 2010



5.3 ESTRUTURA POR ZONA GEOGRÁFICA

Tomada no seu conjunto, a carteira de activos do Fundo de Pensões registou em 2010 uma redução da sua exposição aos países da Área do Euro por referência à observada em 2009 (-2,8 pontos percentuais). Não obstante, essa exposição manteve-se predominante (96,8%).

Quadro 3 — **Exposição Geográfica Média da Carteira Total**

	Área do Euro	Europa (excepto Área do Euro)	Ásia e Pacífico	América do Norte
Exposição geográfica média da carteira total	96,8%	0,7%	0,2%	2,3%

5.4 EXPOSIÇÃO AO RISCO CAMBIAL

O risco cambial assumido pelo Fundo de Pensões, em consequência indirecta da exposição aos mercados de acções e obrigações fora da Área do Euro, foi pouco expressivo tendo representado um valor médio anual de 3,2% do valor da carteira.

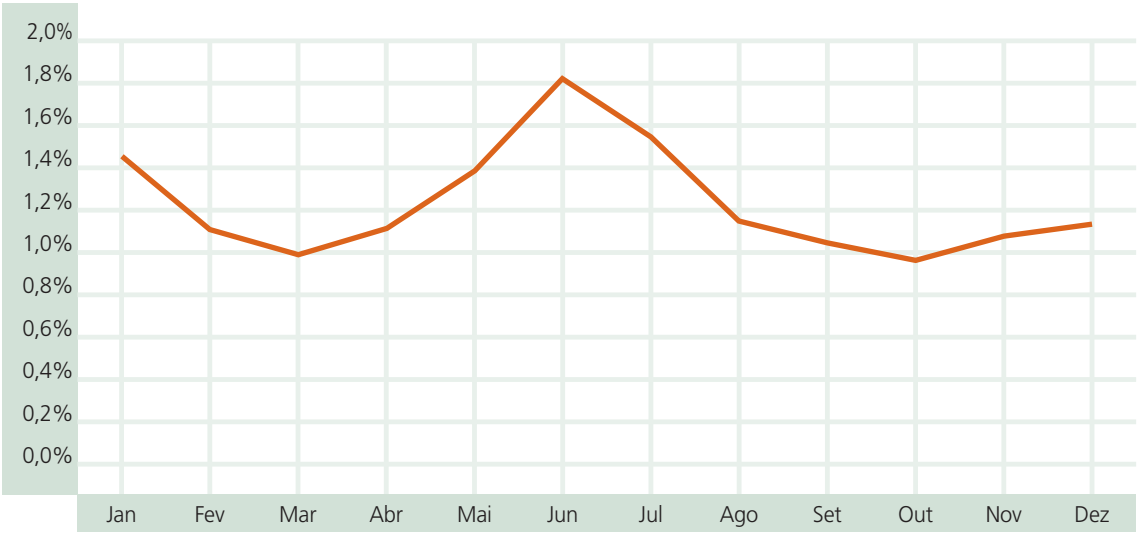
Quadro 4 — **Exposição Média da Carteira Total ao Risco Cambial**

	JPY	CHF	GBP	USD
Exposição média da carteira total ao risco cambial	0,2%	0,4%	0,3%	2,3%

5.5 *VALUE-AT-RISK* "ACTIVOS – RESPONSABILIDADES"

O risco de redução do nível de financiamento do Fundo de Pensões é avaliado e controlado com base no cálculo do *Value-at-Risk* a 1 mês para um nível de confiança de 95%.

Gráfico 8 — ***Value-at-Risk* "Activos – Responsabilidades" a 1 mês**



Esta medida de risco corresponde, em cada momento, à redução máxima do nível de financiamento, em pontos percentuais, com uma confiança de 95%, mantendo o portfólio estático no horizonte temporal de 1 mês.

A evolução do *Value-at-Risk* ao longo do ano de 2010 reflectiu, por um lado, ajustamentos tácticos efectuados na carteira de investimento e, por outro lado, a volatilidade das taxas de juro.

5.6 DIFERENCIAL AJUSTADO DE DURAÇÃO MODIFICADA

O grau de sensibilidade do nível de financiamento do Fundo de Pensões a variações de taxas de juro reais é avaliado com base no diferencial ajustado de duração modificada. Este consiste na diferença entre a duração das responsabilidades e a duração da carteira de obrigações do activo, ajustado de forma a incorporar as diferenças de dimensão entre aqueles dois agregados.

Quadro 5 — **Diferencial Ajustado de Duração Modificada**

	Valores médios 2010
a) Duração Modificada das responsabilidades por serviços passados	14,6
b) Duração Modificada das Obrigações	14,0
c) Peso das Obrigações	78,6%
d) Nível de Financiamento	99,6%
Diferencial Ajustado de Duração Modificada = b) x c) - a) / d)	-3,7

Em 2010, a duração modificada das obrigações esteve bastante próxima da duração modificada das responsabilidades. Contudo, atendendo ao facto de a política de investimentos contemplar também activos cujo valor é pouco sensível às variações de taxas de juro, o diferencial ajustado de duração modificada registou um valor médio negativo (-3,7 anos).

O nível de diferencial negativo registado em 2010 indica que o valor da carteira de activos é menos sensível às variações de taxas de juro do que o valor das responsabilidades. Uma vez que as taxas de juro reais registaram em 2010, em geral, um movimento de subida, este posicionamento beneficiou a rentabilidade "activos-responsabilidades".

5.7 ESTRUTURA DA CARTEIRA DE OBRIGAÇÕES POR TIPO DE EMITENTE

O controlo do risco de crédito é assegurado através da restrição do investimento a instrumentos e instituições de reconhecida segurança e idoneidade financeira, bem como de um acompanhamento da notação de *rating* atribuída pelas agências internacionais, complementado por uma atenção permanente à informação de mercado disponível.

Atendendo à relevância para a gestão financeira "activos-responsabilidades" das obrigações indexadas à inflação da Área do Euro, e ao facto de estas serem quase exclusivamente emitidas por estados soberanos, a dívida pública representou em 2010 a quase totalidade da carteira de obrigações (96,7%), sendo a parte restante investida em obrigações emitidas por entidades supranacionais e por instituições financeiras com garantia do Estado português. Ante a instabilidade sentida nos mercados de obrigações, muito focados no risco de crédito, a elevada concentração em dívida pública verificou-se mesmo no segmento de taxa fixa.

Quadro 6 — Exposição da Carteira de Obrigações por Tipo Emitente

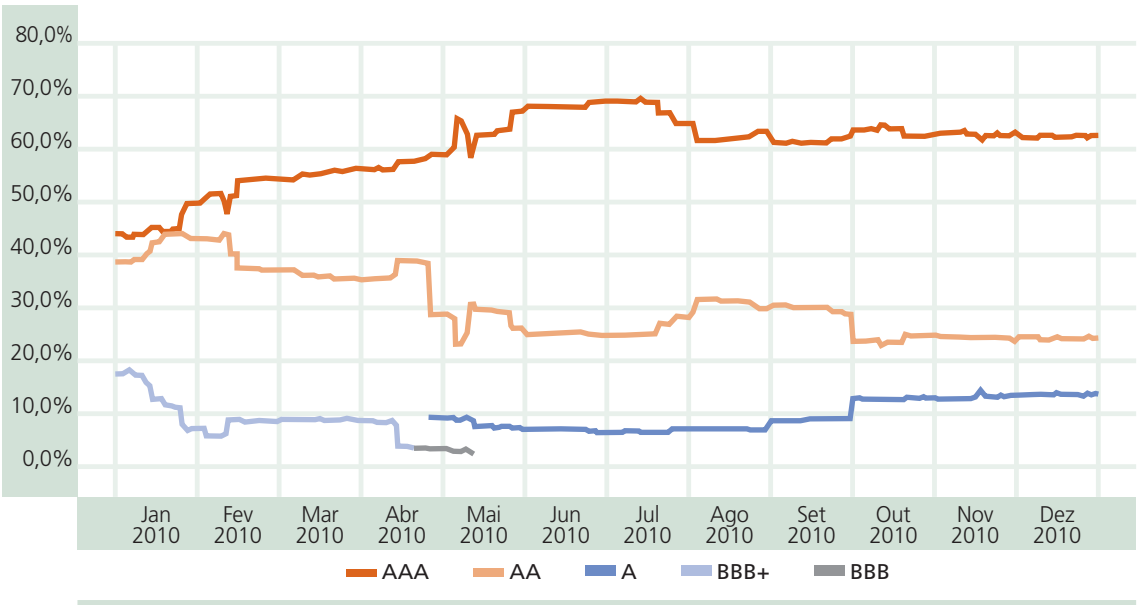
	Dívida Pública	Supranacionais	Inst. Financeiras
Valores médios 2010	96,7%	0,9%	2,5%

5.8 ESTRUTURA DA CARTEIRA DE OBRIGAÇÕES POR *RATING*

A qualidade creditícia da carteira de obrigações do Fundo de Pensões registou uma ligeira deterioração face ao ano de 2009, determinada pela sucessão de descidas nas notações de *rating* de vários Estados soberanos da Área do Euro. Não obstante, a carteira continuou a ser constituída maioritariamente por emissões com *rating* igual ou superior a AA (86,0%, em 31 de Dezembro de 2010).

Os activos com *rating* BBB foram vendidos em Maio de 2010. Assim, no fecho do ano a carteira de obrigações era integralmente composta por activos com *rating* A- ou superior.

Gráfico 9 — Evolução da Estrutura da Carteira de Obrigações por *Rating*



5.9 ESTRUTURA DA CARTEIRA IMOBILIÁRIA

Em 31 de Dezembro de 2010 o valor total dos activos imobiliários sob gestão ascendia a 168,6 milhões de euros, representando esta carteira 13,7% do valor total do Fundo de Pensões.

A carteira imobiliária é repartida entre fundos de investimento imobiliário (60%) e propriedades directamente detidas pelo Fundo de Pensões (40%). Trata-se de uma carteira e investida na sua grande maioria em Portugal (96%), salientando-se a sua diversificação nos seguintes segmentos: Escritórios (68%), Turismo e Lazer (12%), Retalho (9%), Logística (6%), Residencial (5%) e Terrenos (1%).

6.
RESULTADOS E SITUAÇÃO FINANCEIRA DO FUNDO DE PENSÕES

As responsabilidades e a carteira de activos do Fundo de Pensões de Benefício Definido foram condicionadas pela subida das taxas de juro reais da dívida pública indexada à inflação.

A valorização das responsabilidades por serviços passados é efectuada a preços de mercado, tomando em consideração os níveis de taxas de juro e de inflação esperada. Em 2010, registou-se uma redução da taxa de inflação esperada implícita nos títulos de dívida pública de longo prazo da Área do Euro indexados à inflação, que foi mais pronunciada do que a descida das taxas de juro, tendo-se, por conseguinte, observado uma subida das taxas de juro reais.

Este movimento teve um impacto negativo sobre o valor ajustado das responsabilidades que quase anulou o acréscimo de responsabilidade decorrente do custo do juro. Numa perspectiva de gestão integrada de activos e responsabilidades, a variação ajustada do valor das responsabilidades que constitui a referência para a taxa de rentabilidade dos activos fixou-se, em 2010, em +0,3%.

A subida das taxas de juro reais condicionou também a rentabilidade do *benchmark* estratégico e da carteira, dado o enfoque "activos-responsabilidades" da política de investimentos. Com efeito, o objectivo de limitação do risco de redução do nível de financiamento traduziu-se numa forte exposição do *benchmark* estratégico e da carteira a activos correlacionados com as responsabilidades, em particular obrigações do Tesouro de longo prazo indexadas à inflação da Área do Euro.

Beneficiando da exposição a acções denominadas em divisas, o *benchmark* estratégico alcançou, em 2010, uma rentabilidade de 0,8%, superior à variação do valor ajustado das responsabilidades e, consequentemente, uma rentabilidade "activos-responsabilidades" positiva (+0,5%).

Na carteira, a composição do segmento accionista privilegiou a Área do Euro, o que se revelaria penalizador dada a *underperformance* dos mercados de acções daquela região e a desvalorização da moeda única apurados em 2010.

Quadro 7 — **Rentabilidade da Carteira e do *Benchmark* Estratégico**

Variação ajustada das Responsabilidades	0,3%
Rentabilidade do *benchmark* estratégico	0,8%
Rentabilidade da carteira	-0,5%

A rentabilidade total dos activos em 2010 foi de -0,5%, o que, por comparação com a variação ajustada do valor das responsabilidades (+0,3%), conduziu a uma rentabilidade "activos-responsabilidades" de -0,8%.

Quadro 8 — Rentabilidade da Carteira por Classe de Activos

Rentabilidade da carteira de activos	-0,5%
Obrigações	-1,1%
Imóveis	2,6%
Acções	4,6%

No final do ano, o Fundo de Pensões registava um nível de financiamento global de 99,3%, que traduzia uma estabilização face ao apurado no final de 2009.

Quadro 9 — Situação Financeira do Fundo de Pensões

	31 / 12 / **2009**	31 / 12 / **2010**
Valor do Fundo de Pensões	1.262.326.043	1.230.687.429
Responsabilidades por serviços passados	1.270.946.154	1.239.417.671
Nível de financiamento	99,3%	99,3%
Nível de financiamento mínimo obrigatório (Aviso do BdP nº12/2001 (*))	97,9%	98,2%
Nível de cobertura atingido face ao mínimo obrigatório	101,5%	101,2%
Nível de financiamento do mínimo de solvência	85,7%	85,4%
Nível de cobertura atingido face ao mínimo de solvência	115,9%	116,2%

(*) Com as alterações introduzidas pelo Aviso do BdP n.º 4/2005

Para efeitos do disposto no Aviso n.º 12/2001, do Banco de Portugal, com as alterações introduzidas pelo Aviso n.º 4/2005, o grau de cobertura foi de 101,2% do mínimo exigido.

Foram também integralmente satisfeitos os requisitos emanados pelo Instituto de Seguros de Portugal, tendo a cobertura do mínimo de solvência atingido 116,2%.

Os factores explicativos da variação nula do nível de financiamento encontram-se identificados no Quadro 10.

Quadro 10 — **Variação do Nível de Financiamento do Fundo de Pensões**

	% do valor das Responsabilidades
Variação do Nível de Financiamento	0,0%
Rentabilidade activos-responsabilidades	-0,8%
Ajustamento de pressupostos	-1,4%
Factores exógenos à gestão financeira	2,2%

O impacto considerável dos factores exógenos à gestão financeira sobre o nível de financiamento ficou a dever-se, em grande parte, a medidas de contenção de custos salariais adoptadas pelo Banco de Portugal.

Estas medidas originaram um diferencial positivo entre a taxa de inflação esperada, decisiva para a rentabilidade da carteira de activos (estrategicamente concentrada em instrumentos indexados à inflação), e a actualização das tabelas salariais, determinante para a variação do valor das responsabilidades do Fundo de Pensões.

Aquele efeito favorável sobre a situação financeira do Fundo de Pensões, decorrente de uma perda esperada de poder de compra dos trabalhadores em 2011, foi contrabalançado pela rentabilidade negativa dos activos *versus* responsabilidades, bem como pelo aperfeiçoamento do método de determinação da taxa de desconto que se traduziu no seu ajustamento em baixa (revisão dos pressupostos no sentido de os tornar mais conservadores).

Assim, o efeito global foi a estabilização do nível de financiamento em 99,3%.

7.
NOTA FINAL

Ao concluir o Relatório e Contas do exercício de 2010, o Conselho de Administração entende ser de destacar a confiança e o espírito de colaboração demonstrados pelo Banco de Portugal.

Ao Instituto de Seguros de Portugal expressa-se o reconhecimento pela forma como acompanhou a actividade da Sociedade Gestora dos Fundos de Pensões do Banco de Portugal, S.A..

Por último, salienta-se o elevado profissionalismo e a dedicação de todos os Colaboradores da Sociedade Gestora.

Lisboa, 28 de Fevereiro de 2011

António Manuel Martins Pereira Marta

Vítor Manuel da Silva Rodrigues Pessoa

Helena Maria de Almeida Martins Adegas

II.
Situação Patrimonial e Demonstração de Rendimentos e Despesas

III.
Notas à Situação Patrimonial e Demonstrações de Rendimentos e Despesas

IV.
Certificação das Contas

Fundo de Pensões do Banco de Portugal - Benefício Definido

SITUAÇÃO PATRIMONIAL em 31 de Dezembro de 2010

Rubricas	Notas	31 / Dez / **10**	31 / Dez / **09**
APLICAÇÕES DO FUNDO			
Terrenos e Edifícios	4	67.313.830,00	68.674.344,00
Títulos de Crédito	5	1.148.139.734,96	1.157.189.762,52
Numerário e Depósitos Bancários	6	7.527.736,15	27.239.668,33
Devedores e Credores Geral	7	-2.936.964,22	-219.264,38
Acréscimos e Diferimentos	8	10.643.092,10	9.441.532,36
Total das Aplicações do Fundo		**1.230.687.428,99**	**1.262.326.042,83**
VALOR DO FUNDO			
Património inicial		4,987.978,97	4.987.978,97
Resultados e contribuições acumuladas de exercícios anteriores		1.257.338.063,82	1.156.319.844,33
Resultados e contribuições acumuladas do exercício		-31.638.613,80	101.018.219,53
Total do Valor do Fundo	9	**1.230.687.428,99**	**1.262.326.042,83**

(em Euros)

O Técnico de Contas

Paulo José Antunes Jorge

O Conselho de Administração

António Manuel Martins Pereira Marta
Vítor Manuel da Silva Rodrigues Pessoa
Helena Maria de Almeida Martins Adegas

Fundo de Pensões do Banco de Portugal - Benefício Definido

DEMONSTRAÇÃO DE RENDIMENTOS E DESPESAS em 31 de Dezembro de 2010

Rubricas	Notas	31 / Dez / **10**	31 / Dez / **09**
ACRÉSCIMOS AO VALOR DO FUNDO			
Contribuições	10	30.446.538,17	47.235.451,68
Rendimentos	11	33.653.837,37	30.987.628,12
Mais Valias	12	97.798.685,59	133.610.036,81
Outras receitas	13	34.446,25	192.728,92
Total dos Acréscimos do Fundo		**161.933.507,38**	**212.025.845,53**
DECRÉSCIMOS AO VALOR DO FUNDO			
Pensões vencidas	10	56.117.588,48	54.042.630,17
Impostos		15,00	1.435,00
Menos Valias	12	136.890.536,71	56.322.369,29
Outras despesas	14	563.980,99	641.191,55
Total dos Decréscimos do Fundo		**193.572.121,18**	**111.007.626,01**
RESULTADOS DO EXERCÍCIO		**-31.638.613,80**	**101.018.219,52**

(em Euros)

O Técnico de Contas

Paulo José Antunes Jorge

O Conselho de Administração

António Manuel Martins Pereira Marta
Vítor Manuel da Silva Rodrigues Pessoa
Helena Maria de Almeida Martins Adegas

DEMONSTRAÇÃO DE FLUXOS DE CAIXA

	31 / Dez / **10**	31 / Dez / **09**
FLUXO DE CAIXA DAS ACTIVIDADES OPERACIONAIS		
Contribuições		
Do Associado	28.180.862,46	44.928.455,80
Dos Participantes/Beneficiários	2.265.675,71	2.306.995,88
Transferências	0,00	0,00
Pensões, Capitais e Prémios Únicos Vencidos		
Pensões Pagas	-50.528.717,44	-48.688.215,72
Capitais Vencidos	-2.182.639,50	-2.448.111,35
Transferências		
Encargos Inerentes ao Pagamento das Pensões e Subs. Por Morte	-3.406.231,54	-2.900.701,43
Remunerações		
Remuneração de Gestão	0,00	0,00
Remuneração de Depósito e Guarda de Títulos	-119.665,86	-243.721,70
Outros Rendimentos e Ganhos	34.446,25	192.728,92
Outras Despesas	-444.315,13	-403.071,52
FLUXO DE CAIXA LÍQUIDO DAS ACTIVIDADES OPERACIONAIS		
Recebimentos		
Alienação/Reembolso dos Investimentos	954.053.184,08	185.509.489,90
Rendimentos dos Investimentos	33.653.837,37	30.987.628,12
Pagamentos		
Aquisição de Investimentos	-981.218.368,59	-190.803.182,34
FLUXO DE CAIXA LÍQUIDO DAS ACTIVIDADES DE INVESTIMENTOS		
Variação de Caixa e seus Equivalentes	-19.711.932,19	18.438.294,56
Efeito das Diferenças de Câmbio	0,00	0,00
Caixa e seus Equivalentes no Início do Período	27.239.668,34	8.801.373,78
Caixa e seus Equivalentes no Fim do Período	7.527.736,15	27.239.668,34

(em Euros)

Notas à Situação Patrimonial e Demonstrações de Rendimentos e Despesas

1. CONSTITUIÇÃO E ACTIVIDADE

a) O Fundo de Pensões do Banco de Portugal – Benefício Definido (FPBD) foi constituído pelo Banco de Portugal, na qualidade de Associado Fundador, por escritura pública celebrada em 15 de Setembro de 1988 no 9º Cartório Notarial de Lisboa. A Sociedade Gestora outorgou o contrato constitutivo enquanto entidade gestora, qualidade que adquiriu pela celebração prévia com o Banco de Portugal de um Contrato de Gestão do Fundo.

O FPBD é constituído por um património autónomo e exclusivamente afecto ao cumprimento das responsabilidades, assumidas pelo Banco de Portugal, relativas ao pagamento dos benefícios de reforma e sobrevivência.

O plano de benefícios financiado através deste Fundo resulta das convenções colectivas de trabalho aplicáveis, do Regulamento de Reformas e Pensões de Sobrevivência e do Regulamento dos Regimes de Pensionamento dos Complementos Remunerativos – Fundo de Pensões do Associado. O plano de benefícios prevê ainda o pagamento de subsídio por morte e os encargos do Associado com os SAMS, inerentes ao pagamento das pensões, de acordo com o estabelecido nas convenções colectivas de trabalho aplicáveis.

Os programas de benefícios previstos neste plano têm as seguintes designações:
- Plano I
- Plano II
- Plano III
- Plano IV
- Regime Especial A
- Regime Especial B
- Regime Geral

b) O Decreto-Lei nº1-A/2011, de 3 de Janeiro determinou a integração no regime geral de Segurança Social dos trabalhadores abrangidos pelo regime de Segurança Social substitutivo constante de instrumentos de regulamentação colectiva de trabalho do sector bancário, que se encontravam no activo à data da publicação do Decreto-Lei.

Esta alteração legislativa, com efeitos a partir de Janeiro de 2011, decreta que os referidos trabalhadores passam a estar protegidos pelo regime geral de Segurança Social na eventualidade de reforma por limite de idade (velhice). Em consequência, o benefício de reforma por limite de idade deixou de estar integralmente a cargo do FPBD, passando a ser repartido, no futuro, entre este e a Segurança Social.

Esta situação não induziu qualquer alteração no valor das responsabilidades por serviços passados apuradas no encerramento do exercício de 2010.

2. DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS APRESENTADAS

As contas anexas foram preparadas de acordo com os registos contabilísticos existentes na Sociedade Gestora dos Fundos de Pensões do Banco de Portugal, S.A..

Estas contas sumarizam as transacções e o património líquido do FPBD, não considerando as responsabilidades referentes a pensões ou outros benefícios a pagar no futuro. A posição actuarial do Fundo, contemplando tais responsabilidades, é expressa no relatório actuarial. A leitura destas demonstrações financeiras deve ser efectuada em conjunto com o referido relatório (ver Nota 15).

3. PRINCÍPIOS CONTABILÍSTICOS, MÉTODOS E PRESSUPOSTOS DE AVALIAÇÃO DO VALOR DOS ACTIVOS

a) Geral

As demonstrações financeiras foram preparadas de harmonia com os princípios contabilísticos geralmente aceites em Portugal e em conformidade com as normas emanadas pelo Instituto de Seguros de Portugal (ISP).

As contas foram preparadas segundo a convenção dos custos históricos (modificada pela adopção do princípio do valor actual relativamente aos investimentos em terrenos, edifícios e títulos de crédito) e na base da continuidade das operações, em conformidade com os conceitos contabilísticos fundamentais da consistência, prudência e especialização dos exercícios.

b) Terrenos e Edifícios

Os terrenos e edifícios são contabilizados inicialmente ao custo de aquisição acrescido das despesas de compra, sendo esse valor posteriormente actualizado por avaliações efectuadas por entidades independentes, de acordo com o disposto na Norma nº 9/2007, de 28 de Junho, do Instituto de Seguros de Portugal.

As mais e menos valias não realizadas, decorrentes da actualização do valor dos imóveis, são reflectidas na Demonstração de Rendimentos e Despesas, no exercício em que a avaliação é efectuada.

c) Títulos de Crédito

Os investimentos financeiros em carteira à data de 31 de Dezembro de 2010 encontram-se valorizados ao justo valor, em conformidade com a Norma n.º 9/2007, de 28 de Junho, do Instituto de Seguros de Portugal. No cumprimento da referida Norma, para os títulos cotados, cuja cotação se afaste de forma significativa do justo valor de realização, é utilizada, para efeitos de valorização, uma metodologia económica ajustada ao tipo de activo financeiro em causa.

Nos termos da legislação aplicável, a valorização da carteira de títulos cotados, que apresentem reduzida liquidez nos mercados regulamentados, e que sejam maioritariamente transaccionados em operações fora de bolsa, é efectuada através do recurso a preços disponibilizados pelos principais fornecedores de informação financeira.

A diferença entre o justo valor dos títulos e o respectivo custo de aquisição é registada nas rubricas Mais e Menos Valias, consoante o caso, da Demonstração de Rendimentos e Despesas. A diferença entre o produto da venda dos títulos e o valor pelo qual se encontra contabilizado é, também, registada nas mesmas rubricas.

d) Contribuições

As contribuições para o Fundo, efectuadas pelo Banco de Portugal, são registadas, quando efectivamente recebidas, na rubrica Contribuições da Demonstração de Rendimentos e Despesas (ver Nota 10).

e) Rendimentos

Os rendimentos respeitantes a rendas de imóveis e rendimentos de títulos são contabilizados no período a que respeitam, excepto no caso de dividendos, que apenas são reconhecidos quando recebidos.

f) Benefícios e Encargos com Pensões

As pensões são pagas aos beneficiários através do Banco de Portugal, que é posteriormente ressarcido pelo Fundo, numa base mensal, do valor global despendido (ver Nota 10).

g) Comissões

As comissões são contabilizadas na respectiva rubrica da Demonstração de Rendimentos e Despesas no período a que se referem, independentemente da data do seu pagamento.

As comissões ainda não liquidadas são registadas por contrapartida da rubrica de Acréscimos de Custos e as comissões pagas antecipadamente em relação ao período a que se referem são registadas na rubrica de Custos Diferidos (ver Nota 8).

h) Produtos derivados

Os contratos de *forward* cambiais, realizados com a finalidade de cobertura do risco cambial associado à carteira de títulos, são reavaliados às taxas de câmbio correspondentes ao prazo remanescente, implícitas nas cotações cambiais *forward* divulgadas pelos sistemas de informação financeira internacionalmente reconhecidos, sendo utilizado o valor médio das ofertas de compra e venda divulgadas à data da reavaliação.

As diferenças entre os contravalores em euros às taxas de reavaliação a prazo aplicadas e os contravalores em euros às taxas contratadas representam o proveito ou o custo das reavaliações, sendo registadas numa conta de acréscimos ou decréscimos ao valor do fundo, respectivamente, nomeadamente na rubrica de Mais ou Menos Valias, por contrapartida da conta Acréscimos e Diferimentos.

i) Regime fiscal aplicável

Os fundos de pensões estão isentos de pagamento de IRC e de Imposto Municipal sobre Imóveis (IMI), de acordo com o Estatuto dos Benefícios Fiscais.

4. TERRENOS E EDIFÍCIOS

		31 / Dez / **10**			31 / Dez / **09**
	Data da ultima Avaliação	Valor de Investimento	Ajustamentos	Valor de Balanço	Valor de Balanço
Avenida da República	2008	8.055.047,13	10.117.592,87	18.172.640,00	18.172.640,00
Avenida da Liberdade					
Edifício Libersil	2009	10.045.179,99	3.538.780,01	13.583.960,00	13.583.960,00
Avenida de Berna					
Espaço Berna	2009	12.796.687,62	323.312,38	13.120.000,00	13.120.000,00
Edifício Y	2009	4.537.154,03	1.021.975,97	5.559.130,00	5.559.130,00
Edifício Castilho	2010	18.245.202,75	-1.367.102,75	16.878.100,00	18.238.614,00
		53.679.271,52	**13.634.558,48**	**67.313.830,00**	**68.674.344,00**

(em Euros)

O valor de investimento inclui o preço base, encargos legais e outras despesas. O valor dos ajustamentos corresponde às menos valias potenciais apuradas no exercício de 2010, no valor de 1.360.514 euros, e a mais valias de 14.995.072 euros apurados em exercícios anteriores.

As avaliações devem ocorrer todos os três anos, ou antes de decorrido este prazo, quando se verificarem desajustamentos materialmente relevantes entre o valor líquido de balanço do imóvel e o seu valor de mercado.

Em 2010, foi apurada a seguinte valia potencial:

Edifício	Valias Potenciais
Edifício Castilho	-1.360.514,00
Total	**-1.360.514,00**

(em Euros)

5. TÍTULOS DE CRÉDITO

	31 / Dez / **10**			31 / Dez / **09**
	Valor de Aquisição	Ajustamentos	Valor de Mercado	Valor de Mercado
TÍTULOS DE RENDIMENTO VARIÁVEL				
Acções				
Unidades de Participação				
Em Fundos de Investimento	162.707.056,01	15.157.065,92	177.864.121,93	185.797.771,46
TÍTULOS DE RENDIMENTO FIXO - OBRIGAÇÕES				
De Dívida Pública	916.387.797,28	13.209.017,78	929.596.815,06	946.659.580,04
De Outros Emissores Supranacionais	18.170.702,25	-647.062,44	17.523.639,81	0,00
De Outros Emissores	23.954.565,00	-799.406,84	23.155.158,16	24.732.411,02
	1.121.220.120,54	**26.919.614,42**	**1.148.139.734,96**	**1.157.189.762,52**

(em Euros)

O valor dos ajustamentos corresponde às mais ou menos valias potenciais apuradas pela diferença entre o valor de mercado e o valor de aquisição histórico. No exercício de 2010, o valor líquido das mais e menos valias potenciais registadas na Demonstração de Rendimentos e Despesas ascendeu a um valor de -24.375.458 euros (ver Nota 12). O restante valor de 51.295.072 euros é relativo a exercícios anteriores.

6. NUMERÁRIO E DEPÓSITOS BANCÁRIOS

Esta rubrica apresenta o seguinte detalhe:

	31 / Dez / **10**	31 / Dez / **09**
Numerário	718,80	718,80
Depósitos à ordem	267.017,35	1.238.949,53
Depósitos a prazo	7.260.000,00	26.000.000,00
	7.527.736,15	**27.239.668,33**

(em Euros)

7. DEVEDORES E CREDORES GERAIS

Esta rubrica apresenta o seguinte detalhe:

		31 / Dez / **10**	31 / Dez / **09**
ACTIVOS CORRENTES			
Corretores e Intermediários Financeiros			0.00
Impostos	(a)	449.60	449.60
Arrendatários		118,893.96	141,672.83
Produtos Derivados	(b)	0.00	0.00
Outros		693.27	4,752.27
		120,036.83	146,874.70
PASSIVOS CORRENTES			
Corretores e Intermediários Financeiros		2,761,076.81	9,398.46
Impostos	(a)	38,774.67	83,925.02
Credores - Edifícios		143,277.71	146,452.98
Outros		113,872.02	126,362.78
Produtos Derivados	(b)	0.03	0.03
		3,057,001.24	366,139.27
Valor líquido		**-2,936,964.22**	**-219,264.57**

(em Euros)

a) Impostos - IVA

Esta rubrica englobava essencialmente o IVA suportado nas obras de reconversão do edifício Libersil, a reportar para períodos seguintes.

b) Produtos Derivados

A política de utilização de derivados baseou-se exclusivamente na utilização de contratos de *forward* cambiais, para cobertura do risco cambial do investimento realizado em *Exchange Traded Funds* denominados em quatro divisas distintas: libras esterlinas, dólares norte-americanos, ienes japoneses e francos suíços. Em 31 de Dezembro de 2010 não existiam posições de *forwards* cambiais em aberto.

8. ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS

Esta rubrica apresenta o seguinte detalhe:

	31 / Dez / **10**	31 / Dez / **09**
Juros a Receber		
De títulos de crédito	10.623.688,42	9.441.302,89
De depósitos a prazo	19.074,63	9.800,42
Rendas recebidas	0,09	
Outros acrescimos e diferimentos		
Acréscimos de custos	0,00	-9.900,00
Outros	328,96	328,96
	10.643.092,10	**9.441.532,36**

(em Euros)

9. VALOR DO FUNDO

As variações no valor do Fundo apresentam-se como segue:

		31 / Dez / **09**	31 / Dez / **10**
VALOR DO FUNDO EM 31 DE DEZEMBRO		**1.262.326.042,83**	
Acrescimos por contribuições			30.446.538,17
Decréscimos por pensões vencidas e reembolsos			56.117.588,48
Resultado financeiro			-5.967.563,49
Resultados do exercício			-31.638.613,80
VALOR DO FUNDO EM 31 DE DEZEMBRO	(A)		**1.230.687.429,03**
Por memória:			
RESPONSABILIDADES POR SERVIÇOS PASSADOS	(B)	1.270.946.154,00	1.239.417.671,00
Excedente face às responsabilidades	(A-B)		**-8.730.241,97**

(em Euros)

10. CONTRIBUIÇÕES RECEBIDAS E BENEFÍCIOS PAGOS

	Realizado	Previsto (*)	Desvio		
Fundo no início do exercício	**1.262.326.043**	**1.262.326.043**		(% real)	(% Fundo inicial)
Contribuições	**30.446.538,17**	**21.683.643,00**	**8. 762. 895**	**40,41%**	**0,69%**
Contribuições Regulares	20.998.732,17	21.683.643,00	-684.911	-3,16%	-0,05%
Contribuições Extraordinárias	9.447.806,00	0,00	9.447.806	-/-	0,75%
Benefícios e Encargos com pensões	**56.117.588,48**	**54.604.175,00**	**1.513.413**	**2,77%**	**0,12%**
Pensões	50.528.717,44	48.874.593,00	1.654.124	3,38%	0,13%
Capitais de Remição	2.182.639,50	2.472.592,00	-289.953	-11,73%	-0,02%
Transferências de direitos	0,00	0,00	0	-/-	0,00%
Reembolsos	0,00	0,00	0	-/-	0,00%
Encargos c/ pensões em pagamento	2.959.900,91	2.929.708,00	30.193	1,03%	0,00%
Subsídio por Morte	446.330,63	327.282,00	119.049	36,37%	0,01%

(*) valores previstos no início do ano

As contribuições correntes, para além da componente relativa ao associado, incluem também as efectuadas pelos colaboradores do Banco de Portugal, nas condições definidas pelos respectivos planos.

O valor realizado de contribuições extraordinárias resulta de variações/movimentos populacionais não previstos pelo modelo, apesar de permitidas no contrato constitutivo. O Associado efectuou aquelas contribuições por forma a tornar neutro, para o financiamento do Fundo de Pensões, o efeito das decisões tomadas ao nível da política de recursos humanos.

Em 2010 houve um elevado número de reformas antecipadas de população activa que já reunia condições para tal, efeito da evolução que se regista ao nível da Segurança Social da banca, designadamente a transferência de parte das responsabilidades com pensões para o regime geral da Segurança Social. Esta movimentação populacional teve especial relevância a partir Outubro de 2010, momento em que foi assinado o 2º Acordo Tripartido sobre Segurança Social no Sector Bancário, entre o Ministério do Trabalho e da Solidariedade Social, Associação Portuguesa de Bancos e Sindicatos do sector financeiro.

A contribuição efectuada em 2010 apresenta uma redução face ao valor realizado em 2009 (-63%) dado que não houve necessidade de recorrer a contribuição extraordinária para compensar resultados da gestão activo - passivo e/ou alteração de pressupostos.

O desvio que se apura para 2010 na rubrica Capitais de Remição resulta do facto de parte das reformas terem ocorrido nos últimos dias do ano e, em consequência, a liquidação dos decorrentes capitais de remição ocorrer em 2011.

O desvio apurado no valor global de subsídio por morte pago em 2010 e o acréscimo deste valor face ao ano anterior (+48%) são resultado de um aumento observado na mortalidade.

11. RENDIMENTOS

Esta rubrica representa os rendimentos obtidos, com a seguinte natureza:

	31 / Dez / **10**	31 / Dez / **09**
Terrenos e edifícios	4.269.093,65	4.362.420,94
Títulos de crédito		
Títulos de participação		
Fundos de Investimento Imobiliário e Mobiliário	4.735.473,00	1.368.517,90
Obrigações		
De Dívida Pública	23.250.093,32	24.146.701,29
De outros emissores públicos	279.539,73	39.280,82
De outros emissores	915.000,00	885.219,17
	29.180.106,05	26.439.719,18
Depósitos à ordem	1.143,05	6.830,04
Depósitos a prazo	203.494,62	178.657,96
	204.637,67	185.488,00
	33.653.837,37	**30.987.628,12**

(em Euros)

12. MAIS E MENOS VALIAS

As mais e menos valias registadas no exercício desdobram-se como segue:

	31 / Dez / **10**	31 / Dez / **09**
MAIS E MENOS VALIAS POTENCIAIS		
Terrenos e edifícios		
Mais valias	0,00	0,00
Menos valias	1.360.514,00	1.656.910,00
	-1.360.514,00	**-1.656.910,00**
Títulos de crédito		
Mais valias	10.857.992,36	61.840.617,71
Menos valias	35.260.047,26	18.380.649,76
	-24.402.054,90	**43.459.967,95**
Outros		
Mais valias	113.190,84	3.205,77
Menos valias	86.593,51	5.285,59
	26.597,33	**-2.079,82**
MAIS E MENOS VALIAS REALIZADAS		
Títulos de crédito		
Mais valias	83.037.532,84	38.837.420,69
Menos valias	96.383.486,51	3.327.536,27
	-13.345.953,67	**35.509.884,42**
Derivados		
Mais valias	0,00	32.170.529,53
Menos valias	0,00	31.809.651,62
	0,00	**360.877,91**
Outros		
Mais valias	3.789.969,55	758.263,11
Menos valias	3.799.895,43	1.142.336,05
	-9.925,88	**-384.072,94**
Total das Mais Valias	**97.798.685,59**	**133.610.036,81**
Total das Menos Valias	**136.890.536,71**	**56.322.369,29**
Valor Líquido	**-39.091.851,12**	**77.287.667,52**

(em Euros)

13. OUTRAS RECEITAS

Esta rubrica apresenta o seguinte detalhe:

	31 / Dez / **10**	31 / Dez / **09**
Outras receitas	34.446,25	192.728,92
	34.446,25	**192.728,92**

(em Euros)

14. OUTRAS DESPESAS

Esta rubrica apresenta o seguinte detalhe:

	31 / Dez / **10**	31 / Dez / **09**
Financeiras	254.851,10	266.169,75
Edifícios	292.725,95	338.371,57
Despesas extraordinárias	6.267,71	21.166,58
Outras despesas	10.136,23	15.483,65
	563.980,99	**641.191,55**

(em Euros)

a) Despesas Financeiras

Esta rubrica engloba as despesas suportadas pelo Fundo de Pensões, relativas ao serviço de custódia global dos activos financeiros.

b) Despesas com Edifícios

Esta rubrica engloba os custos normais com a gestão e manutenção dos imóveis.

15. INFORMAÇÕES DO RELATÓRIO ACTUARIAL

A Sociedade Gestora dos Fundos de Pensões do Banco de Portugal, S.A. divulga, como parte integrante do seu relatório de gestão, os resultados actuariais do FPBD, reportados a 31 de Dezembro de 2010.

16. RESPONSABILIDADES FISCAIS

O Banco de Portugal assume as responsabilidades fiscais, ao abrigo do contrato de representação celebrado com a Sociedade Gestora em 17 de Outubro de 2006, onde se estabelece que compete ao primeiro:

a) pagar por conta e ordem da Sociedade Gestora as pensões de reforma e de sobrevivência aos respectivos beneficiários;

b) reter na fonte as contribuições e impostos devidos, para posterior entrega às entidades competentes;

c) liquidar, por encontro de contas com as quantias pagas ao abrigo da alínea a), as contribuições devidas ao Fundo de Pensões respeitantes aos seus trabalhadores.

O Banco de Portugal tem executado e continuará a executar o referido contrato, enquanto o mesmo se mantiver em vigor, e no âmbito desse contrato assumirá todas as responsabilidades inerentes.

17. MÉTODOS E PRESSUPOSTOS DE AVALIAÇÃO DO VALOR DOS PASSIVOS

Os pressupostos utilizados na valorização das Responsabilidades por Serviços Passados (RSP) foram calculados com base na informação de mercado disponível na data de reporte. Os dados de mercado foram extraídos de instrumentos financeiros que replicam a estrutura dos fluxos futuros das RSP.

a) Taxa de desconto

A metodologia de cálculo da taxa de desconto a aplicar em cada avaliação actuarial consiste, numa primeira fase, na determinação da taxa base, que corresponde à *yield to maturity* das RSP do Fundo de Pensões calculada a partir das taxas de rentabilidade nominal da dívida pública indexada à inflação da Área do Euro.

A esta taxa base é posteriormente adicionado um *spread* que traduz o diferencial entre as taxas de rentabilidade de títulos emitidos pelos Estados soberanos da Área do Euro de elevado *rating* e de títulos de dívida privada da Área do Euro de elevada qualidade creditícia.

b) Taxas de crescimento dos salários e das pensões

O pressuposto para a taxa de crescimento dos salários corresponde à taxa de inflação esperada para o período correspondente à estrutura temporal das

responsabilidades excluindo o 1º ano, acrescida de um *spread* que reflecte o crescimento real dos salários de longo prazo da população abrangida pelo Fundo de Pensões.

O pressuposto relativo à taxa de inflação esperada é cálculado com base nas taxas de inflação implícitas extraídas dos títulos de dívida pública indexados à inflação da Área do Euro.

O pressuposto para a taxa de crescimento das pensões é igual à taxa de inflação esperada para o período remanescente médio de ocorrência dos pagamentos de pensões.

18. OBJECTIVOS, PRINCÍPIOS E PROCEDIMENTOS DE GESTÃO DE RISCOS

Tendo como objectivo a maximização da rendibilidade dos activos sob gestão face ao valor das responsabilidades assumidas, e em consonância com os princípios assumidos de manutenção um grau adequado de liquidez, diversificação e limitação dos riscos incidentes sobre o valor dos activos, a Sociedade Gestora coloca em prática um conjunto de procedimentos de gestão de risco, destacando-se:

- Orientação "activos-responsabilidades" da gestão financeira;
- Valorização diária dos activos e das responsabilidades à luz de princípios *mark-to-market*;
- Reavaliação da Política de Investimento, com uma periodicidade mensal, ou quando as circunstâncias o aconselharem, pelo Comité de Investimentos;
- Produção de relatórios e análises mensais de *performance*, controlo de riscos e perspectivas para os mercados;
- Estimativa, com frequência regular, do nível de financiamento do Fundo de Pensões;
- Utilização de um sistema de informação facilitador da monitorização diária das posições em carteira e acompanhamento, em tempo real, da *compliance* das mesmas com os vários limites estabelecidos;
- Configuração, no sistema de informação, de todos os instrumentos objecto de investimento.

19. ORIGEM, EXPOSIÇÃO E GESTÃO DOS RISCOS

O Fundo de Pensões encontra-se exposto a riscos de mercado, consubstanciados na volatilidade do nível de financiamento associada à variação dos níveis de taxas de juro e do valor dos activos em carteira, a riscos de crédito, decorrentes das relações estabelecidas com contrapartes e emitentes e a risco de liquidez.

Para efeitos de determinação da magnitude assumida pelos referidos riscos e confronto com os respectivos limites, a exposição será determinada, sempre que possível, com base no valor de mercado e na composição da carteira.

Riscos de mercado

- Risco "taxa de juro" – risco associado à volatilidade das taxas de juro e consequente redução do nível de financiamento.
- Exposição média a risco "taxa de juro" numa perspectiva de activos-responsabilidades - 21,0% (exposição a risco de descida das taxas de juro correspondente à parcela das responsabilidades do Fundo de Pensões não cobertas por activos cujo valor depende directamente da flutuação das taxas de juro).
- Risco accionista – risco relacionado com a volatilidade da cotação das acções detidas em carteira e consequente redução do nível de financiamento.
- Exposição média a activos sujeitos a risco accionista (em % do valor da carteira) - 6,9%.
- Risco "inflação" – risco associado à volatilidade da taxa de inflação juro e consequente redução do nível de financiamento.
- Exposição média a risco "inflação" numa perspectiva de activos-responsabilidades – 19,0% (exposição a risco de subida da inflação correspondente à parcela das responsabilidades do Fundo de Pensões não cobertas por activos cujo valor depende directamente da flutuação da taxa de inflação).
- Risco cambial – risco decorrente de variações nas cotações relativas das divisas estrangeiras face ao Euro (presente nos investimentos cotados em moeda estrangeira) e consequente redução do nível de financiamento.
- Exposição média a activos sujeitos a risco cambial (em % do valor da carteira) - 3,2%.
- Risco imobiliário – risco de flutuações no valor dos imóveis e fundos de investimento em carteira e consequente redução do nível de financiamento.

— Exposição média a activos sujeitos a risco imobiliário (em % do valor da carteira) - 13,4%.

— Risco de concentração – risco associado à acumulação excessiva de exposição a um mesmo activo ou classe de activos.

A gestão dos riscos de mercado é feita através da definição de limites de exposição para os diferentes riscos e do cálculo e monitorização diária do *value at risk* (perda máxima expectável, com 95% de confiança, para um dado horizonte temporal, para o qual se assume que o portfolio se mantém inalterado) do activo e do activo face às responsabilidades do Fundo.

A análise de sensibilidade do nível de financiamento do Fundo, elaborada no pressuposto de materialização simultânea dos cenários adversos para cada classe de activos face aos passivos, resulta numa redução, no horizonte de 1 ano, de 8,3%, apurado com base no modelo estocástico de projecções de activos e responsabilidades desenvolvido pela Sociedade Gestora.

	Value at Risk	Peso na carteira (31 / Dez / **10**)	Impacto no nível de financiamento
Risco acções	31.50%	6.90%	-2.2%
Risco imobiliário	17.30%	13.40%	-2.3%
Risco obrigações	4.80%	79.70%	-3.8%
Total		**100.0%**	**-8.3%**

(em Euros)

O risco de taxa de juro é, ainda, aferido com base na duração modificada da carteira e no diferencial ajustado de duração modificada, que consiste na diferença entre a duração das responsabilidades e a duração da carteira de obrigações do activo, ajustado de forma a incorporar as diferenças de dimensão entre aqueles dois agregados.

Riscos de crédito

— Risco de emitente e contraparte – risco de ocorrência de falhas de pagamentos ou liquidações financeiras da parte de um emitente ou contraparte.

A gestão dos riscos de crédito é feita através da aferição da qualidade de crédito dos emitentes e contrapartes e da definição de limites de exposição, nomeadamente por país, tipo de emitente ou emissão, com base nas notações de risco atribuídas pelas principais Agências de *Rating* e, complementarmente, pelo recurso a indicadores baseados em informação de mercado e pelo acompanhamento de outras fontes de informação relevantes, como as agências noticiosas e a imprensa especializada.

Exposição média a emitentes por *rating*:

Rating	% do valor da carteira
AAA	60%
AA	30%
A	7%
BBB+	3%

Os activos com *rating* BBB foram vendidos em Maio de 2010. Assim, no fecho do ano a carteira de obrigações era integralmente composta por activos com *rating* A- ou superior.

Riscos de liquidez

— Risco de materialização de dificuldades na venda de determinados activos por falta de compradores ou de necessidade de venda dos mesmos com perdas face ao seu valor justo.

O risco de liquidez é monotorizado através do acompanhamento do *spread bid-ask* (diferença entre cotações de compra e de venda de referência) e mitigado mediante a imposição de limites mínimos de montante de emissão para a eligibilidade das obrigações.

20. NOTA FINAL

A Norma 7/2010-R, de 4 de Junho, emitida pelo Instituto de Seguros de Portugal, estabelece os elementos que devem ser obrigatoriamente publicados no Relato Financeiro, prevendo a adequada flexibilidade, por forma a adaptar a informação prestada às características específicas de cada entidade. Assim, não foram mencionados os requisitos que não têm aplicação, em função da actividade exercida em 2010 pelo FPBD.

Ernst & Young
Audit & Associados - SROC, S.A.
Avenida da República, 90-6º
1600-206 Lisboa
Portugal
Tel: +351 217 912 000
Fax: +351 217 957 586
www.ey.com

Certificação das Contas

Introdução

1. Examinámos as demonstrações financeiras anexas do Fundo de Pensões do Banco de Portugal - Beneficio Definido "(Fundo)", as quais compreendem a Situação Patrimonial em 31 de Dezembro de 2010, que evidencia um total de aplicações de 1.230.687.428,99 Euros e um valor do fundo no mesmo montante, incluindo um resultado do exercício negativo de 31.638.613,80 Euros a Demonstração de Rendimentos e Despesas e a Demonstração de Fluxos de Caixa do exercício findo naquela data, e as correspondentes Notas.

Responsabilidades

2. É da responsabilidade do Conselho de Administração da Sociedade Gestora do Fundo de Pensões do Banco de Portugal (" Sociedade Gestora") a preparação de demonstrações financeiras que apresentem de forma verdadeira e apropriada a posição financeira do Fundo e o resultado das suas operações e fluxos de caixa, bem como a adopção de políticas e critérios contabilísticos adequados e a manutenção de um sistema de controlo interno apropriado.

3. A nossa responsabilidade consiste em expressar uma opinião profissional e independente, baseada no nosso exame daquelas demonstrações financeiras.

Âmbito

4. O exame a que procedemos foi efectuado de acordo com as Normas Técnicas e 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 pelo Conselho de Administração da Sociedade Gestora do Fundo de Pensões do Banco de Portugal, utilizadas na sua preparação;

ERNST & YOUNG

- a apreciação sobre se são adequadas as políticas contabilísticas adoptadas e a sua divulgação, tendo em conta as circunstâncias;
- a verificação da aplicabilidade do princípio da continuidade; e
- a apreciação sobre se é adequada, em termos globais, a apresentação das demonstrações financeiras.

5. O nosso exame abrangeu também a verificação da concordância da informação financeira constante do relatório de gestão com as demonstrações financeiras.

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 apresentam de forma verdadeira e apropriada, em todos os aspectos materialmente relevantes, a posição financeira de Fundo de Pensões do Banco de Portugal – Beneficio Definido em 31 de Dezembro de 2010 e o resultado das suas operações e fluxos de caixa no exercício findo naquela data, em conformidade com os princípios contabilísticos geralmente aceites em Portugal para o sector dos Fundos de Pensões (Normas Regulamentares nº 9/2007 – R, de 28 de Junho, e Nº7/2010-R, de 4 de Junho).

Lisboa, 15 de Março de 2011

Ernst & Young Audit & Associados – SROC, S.A.
Sociedade de Revisores Oficiais de Contas (n.º 178)
Representada por:

Ana Rosa Ribeiro Salcedas Montes Pinto (ROC n.º 1230)

‹ Índice

Sociedade Gestora dos Fundos de Pensões do Banco de Portugal, S. A.
Avenida da República, nº 57 - 7º, Lisboa

Aguarela sobre papel de Paulo Ossião
da colecção do Banco de Portugal.

Produção: Ligrate, Lda.
Junho de 2011