

RELATÓRIO E CONTAS

2009

Conselho de Administração

José Almeida Serra
Presidente

José Carlos Sequeira Mateus
Miguel Alexandre Teixeira Coelho
Fernando Lopes Centeno Amaro

José Luís Esparteiro da Silva Leitão
Administrador Executivo

Assembleia Geral

Eduardo José da Silva Farinha
Presidente

Rosaria Fátima Miranda de Abreu
Secretário

Fiscal Único

BDO & Associados, SROC, representada pelo
Sr. Dr. Pedro Manuel Aleixo Dias, ROC.

Direcção

José António Fonseca Gonçalves
Director Geral

Miguel Nuno P. de Chatillon Carreira Luís
Rui Miguel Alves E. de Sousa de Nápoles
Vitor Manuel Lopes Saraiva

RELATÓRIO DE GESTÃO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

Senhores Accionistas

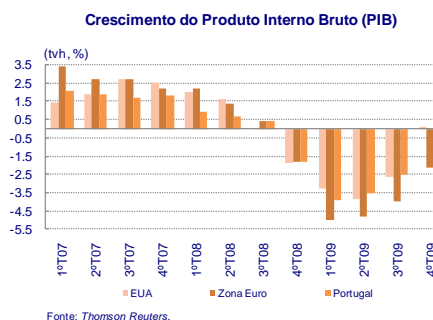
Em cumprimento das disposições legais e estatutárias, submetem-se à apreciação de V. Exas. o Relatório de Gestão, o Balanço e os Documentos de Prestação de Contas do exercício findo em 31 de Dezembro de 2009.

ENQUADRAMENTO DA ACTIVIDADE

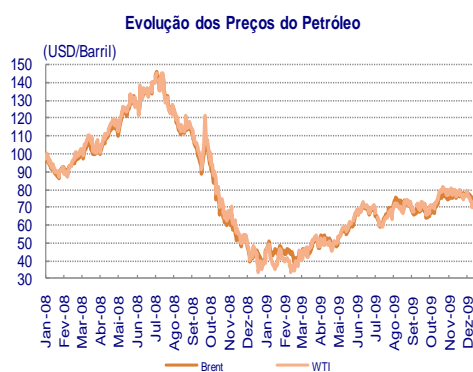
Enquadramento Macroeconómico

A conjuntura macroeconómica ficou marcada pela contracção da actividade económica a nível global, em paralelo com a retracção do comércio internacional, cujos efeitos mais visíveis foram registados no último trimestre de 2008 e no primeiro trimestre de 2009. O aumento da incerteza nos mercados financeiros conduziu a uma reavaliação dos riscos a uma escala global e, por essa razão, ao estreitamento das condições de concessão de crédito. Este enquadramento financeiro afectou significativamente a economia real, na medida em que a confiança e as perspectivas de procura dos agentes económicos foram alteradas, por via do adiamento de decisões de consumo e de investimento. Por outro lado, verificou-se um reajustamento dos níveis de endividamento, no sentido de um maior equilíbrio dos balanços das famílias, das empresas e das próprias instituições financeiras. Perante um quadro recessivo sem precedentes na história recente, a adopção atempada de medidas de estímulo monetário, orçamental e de apoio ao sistema financeiro, terá sido decisiva para a redução da aversão ao risco dos agentes económicos, assistindo-se a uma gradual estabilização dos mercados financeiros, contribuindo para limitar a contracção da actividade económica, evitar uma espiral de efeitos sistémicos sobre a economia mundial e criar as condições para que uma recuperação gradual se iniciasse na segunda metade de 2009.

Nos **Estados Unidos**, depois de a economia ter registado, no 4ºT2008, uma contracção trimestral anualizada de 5,4%, o Produto Interno Bruto (PIB), no 1ºT2009, registou uma contracção ainda superior (-6,4%), igualando a observada no 1ºT1982. Neste sentido, o período compreendido entre o 4ºT2008 e o 1ºT2009 foi o pior desde o início de 1958. Todavia, a partir do 2ºT2009, o ritmo de contracção da actividade diminuiu significativamente, tendo observado uma queda



trimestral anualizada de 0,7%. O início do 2º semestre marca um ponto de viragem, tendo o PIB crescido 2,2%, em termos anualizados, e voltando a acelerar no último trimestre do ano (+5,9%), com a recuperação a ser liderada pelo sector industrial, que se expandiu em todos os meses desde então. Impulsionado pelo programa de troca de carros por veículos energeticamente mais eficientes, o consumo privado cresceu, no 3ºT2009, a uma taxa robusta (+2,8%), após ter contraído em três dos anteriores quatro trimestres, voltando, novamente, a expandir-se no 4ºT2009, neste caso, a uma taxa de 1,7% (mesmo sem o referido programa de incentivo), num quadro de uma melhoria gradual da confiança dos consumidores. Em todo o caso, o consumo privado, no ano de 2009, caiu 0,6%, ou seja, registando dois anos consecutivos de contracção (-0,2%, em 2008), algo sem paralelo desde o pós-guerra. Já o investimento regrediu significativamente, caindo cerca de 23,1%. Assim, no ano de 2009, a economia contraiu 2,4% face a 2008, ano em que tinha crescido 0,4%. Por seu lado, e em consonância com a quebra da actividade, no mercado laboral, assistiu-se a uma deterioração da situação ao longo do ano, com a taxa de desemprego a subir de 7,4%, no final de 2008, para 10,0%, em Dezembro de 2009, perto de um máximo de 26 anos, que foi atingido no mês de Outubro (+10,1%). Durante o ano, a economia perdeu cerca de 4.8 milhões de postos de trabalho nos sectores não-agrícolas, constituindo o principal obstáculo à recuperação económica. Ao nível da evolução dos preços, depois de a inflação homóloga ter registado 0,1%, em Dezembro de 2008, acabou por cair para terreno negativo em Março de 2009, tendo aí ficado até Outubro. Em todo o caso, e reflectindo a passagem dos efeitos de base associados aos preços da energia de favoráveis para desfavoráveis, a inflação homóloga fechou o ano nos 2.7%, tendo, em termos médios, observado uma queda de 0,4% nos preços, a maior contracção homóloga desde 1949. Efectivamente, no ano anterior, os contratos de futuros do *Brent* atingiram o valor recorde de 147,50 dólares por barril, durante o dia 11 de Julho de 2008, tendo sofrido uma diminuição até ao final de 2008, para 45,59 dólares por barril. Em 2009, os preços voltaram a subir (+71%), principalmente a partir de Março, encerrando o mês de Dezembro em 77,93 dólares por barril. A continuação da subida dos preços do petróleo, no quadro da já referida deterioração do mercado laboral, continua a constituir um importante factor de risco para a recuperação das economias.



Na **Zona Euro**, depois do PIB, no 4ºT2008, já ter contraído mais do que nos EUA (-1,9% ou -7,6%, em termos anualizados), o 1ºT2009 revelou ainda uma aceleração do ritmo de

contração, tendo descido 2,5% (-9,9%, em termos anualizados), que corresponde à maior contração trimestral desde, pelo menos, 1970. O 2ºT2009 revelou uma contração bem menos negativa, tendo a economia caído 0,1% face ao trimestre anterior (-0,5%, em termos anualizados). A segunda metade do ano, à semelhança dos EUA, marcou o regresso ao crescimento da economia da Zona Euro, embora com um padrão de crescimento não só mais lento do que nos EUA, como também em desaceleração. Com efeito, se já no 3ºT2009 o crescimento trimestral (anualizado) tinha sido inferior ao da economia americana (+1,6% vs +2,2%), no último trimestre do ano, essa tendência acentuou-se significativamente (+0,4% vs +5,9%). Assim, no ano de 2009, a Zona Euro acabou por cair 4,0%, mais do que os EUA. Em linha com a forte quebra da actividade, a taxa de desemprego subiu de 8,2%, em Dezembro de 2008, para 9,9%, no final de 2009, o nível mais elevado desde o observado em Novembro de 1998. Relativamente aos preços, a taxa de inflação homóloga passou de 1,6%, em Dezembro de 2008, para 0,9%, no final de 2009, entrando em terreno negativo (situação inédita desde, pelo menos, o início da década de 70) entre os meses de Junho e Outubro de 2009, atingido um nível mínimo de -0,7%, em Julho de 2009, reflexo, essencialmente, dos referidos efeitos de base associados ao preço alcançado pelas *commodities* (em particular, dos bens energéticos) observada em 2008.

Em **Portugal**, o PIB estagnou em 2008, após um final de ano muito negativo, que levou a economia a cair 1,7%, no 4ºT2008, face ao trimestre anterior. No 1ºT2009, o PIB agravou o ritmo de contração face ao trimestre anterior, para -2,0%, com a respectiva contração homóloga a ascender aos 3,9%, o que representa a maior contração homóloga da economia desde, pelo menos 1977. Os dois trimestres seguintes foram de recuperação, com a economia portuguesa a registar crescimentos em cadeia de 0,6%, em ambos os casos, saindo, assim, da situação de recessão técnica, em que se encontrava desde o 3ºT2008 (ou seja, um trimestre antes da saída de recessão técnica registada na Zona Euro). No entanto, e segundo a estimativa rápida do INE, o PIB deverá ter estagnado no último trimestre do ano, com a respectiva contração homóloga a diminuir de -2,5%, no 3ºT2009, para -0,8%, reflectindo, essencialmente, uma melhoria do contributo da procura externa líquida, mas, também, uma redução menos acentuada da procura interna. Assim, no ano de 2009, o PIB terá diminuído 2,7%, uma queda inferior à observada na Zona Euro. Do lado do mercado laboral, assistiu-se a um forte aumento da taxa de desemprego, tendo, de acordo com as estimativas do *Eurostat* (ajustadas de sazonalidade), subido de 8,1%, em Dezembro de 2008, para 10,3%, no final de 2009, que corresponde ao nível mais elevado desde o início da série, em Janeiro de 1983. Relativamente à taxa de inflação homóloga, esta passou de 0,8%, no final de 2008, para um valor negativo (-0,1%) em Dezembro de 2009, tendo, à semelhança do verificado na generalidade dos países desenvolvidos, apresentado um nível

mínimo na segunda metade do ano (neste caso, em Setembro, quando atingiu -1,6%), reflectindo, essencialmente, os já referidos efeitos de base associados ao preço dos bens energéticos em 2008, mas, também, os baixos níveis de actividade económica. O período de inflação negativa em Portugal (entre Março e Dezembro de 2009) acabou por ser superior ao que se assistiu na média dos países da Zona Euro (entre Junho e Outubro de 2009).

Nas suas últimas previsões económicas, o Banco de Portugal (BdP) efectuou uma forte

Previsões Económicas para Portugal e para a Zona Euro

(unidade: %)

	2009				2010			
	Portugal		Zona Euro		Portugal		Zona Euro	
	BdP	CE	BCE	CE	BdP	CE	BCE	CE
PIB	-2.7	-2.9	-4.0	-4.0	0.7	0.3	0.8	0.7
Consumo Privado	-0.9	-0.9	-1.1	-1.0	1.0	0.6	0.3	0.2
Consumo Público	2.0	1.7	2.6	2.0	0.7	0.7	1.1	1.1
Investimento (FBCF)	-11.7	-15.2	-10.9	-10.7	-3.4	-4.1	-1.6	-1.9
Exportações	-12.5	-14.0	-13.5	-14.2	1.7	0.7	3.1	2.1
Importações	-10.8	-13.7	-11.8	-12.5	0.3	-0.2	2.5	1.1
Inflação	-0.9	-1.0	0.3	0.3	0.7	1.3	1.3	1.1
Taxa de Desemprego	-	9.0	-	9.5	-	9.0	-	10.7

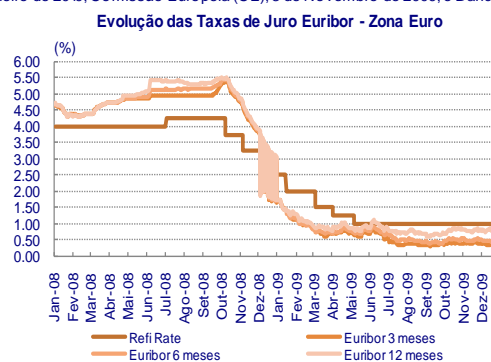
Fontes: Banco de Portugal (BdP), Boletim Económico de Inverno, 12 de Janeiro de 2010; Comissão Europeia (CE), 3 de Novembro de 2009; e Banco Central Europeu (BCE), 3 de Dezembro de 2009.

revisão em alta das perspectivas de crescimento para 2010 (embora as anteriores previsões já datassem de Julho de 2009), de uma queda de 0,6% para uma expansão de 0,7%, um valor superior ao projectado pela Comissão Europeia (+0,3%), o mesmo acontecendo para 2011, onde a autoridade revela-se, igualmente, a mais

optimista, prevendo um crescimento de 1,4% (+1,0%, para a CE). No que diz respeito ao mercado laboral, e não obstante o BdP não realizar previsões para a taxa de desemprego, refira-se que este antevê um novo decréscimo do emprego, para este ano (-1,3% vs -2,8%, em 2009), avançando, para o próximo ano, com um crescimento de 0,4%. Relativamente à inflação, e depois dos -0,9% observados em 2009, o BdP veio avançar com crescimentos de 0,7% e 1,6%, para 2010 e 2011, respectivamente.

Mercado Monetário

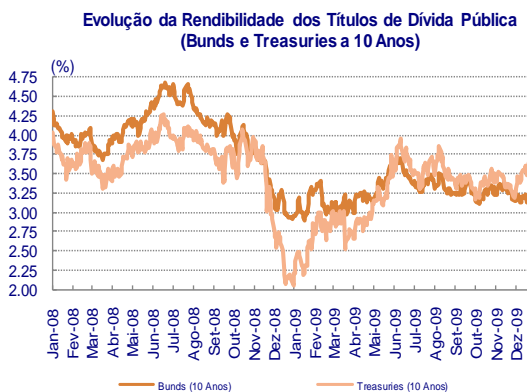
Nos EUA, num ano em que a Reserva Federal (*Fed*) manteve a taxa dos *Fed Funds* no seu nível mínimo (entre 0,00% e 0,25%), as principais taxas no mercado apresentaram um movimento descendente, particularmente monótono a partir de meados de Março, reflectindo a diminuição do risco interbancário. O chamado *OIS Spread* (i.e., o diferencial entre as taxas



de juro a 3 meses e os *swaps*, com o mesmo prazo, sobre as taxas *overnight*), que é considerado uma medida do risco no mercado interbancário, caiu de 121 pontos base (p.b.), no final de 2008, para 9 p.b., no final de 2009, atingindo valores já inferiores à média antes do início da crise do *subprime*. Assim, a taxa *Libor* do Dólar a 3 meses desceu de 1,425% para 0,251%, enquanto a *Libor* a 12 meses desceu de 2,004% para 0,984%, sendo que, nesta última, a redução do *OIS* foi parcialmente compensada pela subida das expectativas de aumento das taxas dos *Fed Funds* para o 2º semestre de 2010. Na Zona Euro, a redução nos *OIS spreads* também foi determinante para as quedas nas taxas do mercado monetário, sendo que, neste caso, a redução não foi tão intensa como nos EUA, tendo caído de 114 p.b., no final de 2008, para 31 p.b., no final de 2009, ficando ainda bem acima dos valores pré-crise. Ainda mais determinante foi a actuação do Banco Central Europeu (BCE), durante o primeiro semestre, ao reduzir a taxa de juro de referência na Zona Euro (*Refi Rate*) em 150 p.b., colocando-a em 1,0%, o nível mais baixo de sempre. Além disso, as taxas reflectiram, também, a diminuição do valor esperado para a taxa *overnight*, que passou a estar mais perto da Taxa de Facilidade Permanente de Depósito (que fechou o ano nos 0,25%) do que da *Refi Rate*. Acresce que também se registou um crescimento da oferta de fundos no mercado, uma vez que, em Junho, o BCE realizou a primeira operação de cedência de liquidez com um prazo de 12 meses a uma taxa de juro igual à *Refi Rate*, tendo voltado a repetir este tipo de operações em mais duas ocasiões. Assim, as taxas *Euribor* apresentaram uma tendência descendente, atingindo mínimos históricos. A taxa *Euribor* a 3 meses fechou o ano nos 0,700%, cerca de 219 p.b. abaixo do verificado no início do ano, ao passo que as *Euribor* a 6 e a 12 meses diminuíram 198 p.b. e 180 p.b., respectivamente, para 0,994% e 1,248%.

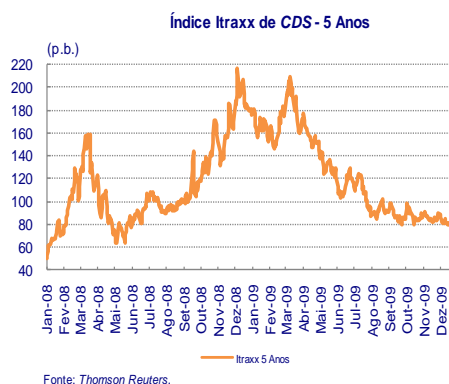
Mercado de Obrigações

Em 2009, o **Mercado da Dívida Pública** teve uma evolução oscilante. Na Europa, até à recuperação dos mercados accionistas, em Março, assistiu-se a um movimento de descida das *Yields* nos títulos de maturidades mais curtas, em resultado da política expansionista imprimida pelo BCE, enquanto que nos de maturidade mais longa estas se mantiveram sem orientação definida. A partir de Março, verificou-se, globalmente, uma tendência de subida das *Yields*, uma evolução condizente com o movimento típico dos mercados de Obrigações em momentos de diminuição da aversão ao



risco, devido à diminuição da procura de Dívida Pública enquanto activo de refúgio. Para este comportamento contribuiu, também, o aumento da oferta no mercado, devido às elevadas necessidades de financiamento dos governos para fazer face aos programas de combate à crise. Todavia, a partir de meados de Junho, registou-se, em todos os prazos, uma tendência progressiva de diminuição das *Yields*, em contra-ciclo com os mercados accionistas. Para este efeito terão contribuído os receios em relação à celeridade da retoma da economia após as retiradas dos estímulos monetários e orçamentais. Nos EUA, este movimento registou-se com maior intensidade nos títulos de curto-prazo, com a *Fed* a reiterar a manutenção das Taxas de Juro “durante um tempo considerável”. Já nos títulos de longo-prazo, os investidores continuaram receosos com as elevadas necessidades de financiamento do Governo norte-americano, o que, aliado a uma melhoria das perspectivas económicas para a maior economia do Mundo e à continuação da subida das expectativas de inflação dos investidores, suportaram as *Yields*. Note-se que os investidores fecharam o ano de 2008 a apontar para uma taxa de inflação média de 0% para os 10 anos seguintes, o que tinha implícito um cenário macroeconómico depressivo, fechando 2009 a apontar para 2.4%. Assim, em 2009, a rendibilidade dos *Bunds* (Obrigações do Tesouro alemãs) a 2 anos diminuiu 42 p.b., em 2009, para 1,33%, ao passo que a dos *Bunds* a 10 anos subiu 44 p.b., para 3,39%. Nos EUA, o movimento ascendente das *Yields* foi mais pronunciado nos prazos mais longos, com a *Yield* dos *Treasuries* (Obrigações do Tesouro norte-americanas) a 10 anos a aumentar 162 p.b., para 3,84%. Já a *Yield* nos 2 anos subiu 37 p.b., para 1,14%.

No **Mercado de Dívida Privada**, o clima de forte aversão ao risco, observado em 2008, prosseguiu até Março, dando continuidade ao alargamento significativo dos *spreads* de crédito relativamente à dívida pública, afastando-se, ainda mais, da sua média histórica. No entanto, a partir daí, a descida dos *spreads* acompanhou, em certa medida, o movimento global de subidas dos preços das acções, que iam sendo impulsionados pela melhoria dos indicadores macroeconómicos e pela divulgação de resultados das empresas acima do esperado. Além disso, o aumento da liquidez na generalidade dos mercados conduziu, igualmente, a uma redução dos prémios de liquidez e, conseqüentemente, dos próprios *spreads* de crédito. Assim, tendo como *benchmark* o índice *Itraxx* (5 Anos), o índice de *CDS* (*Credit Default Swaps*) de referência para a Zona Euro, verifica-se que este diminuiu de 178 p.b., no final de 2008, para 76 p.b., no final de 2009, recuperando para mínimos de Maio de 2008. Neste sentido, foi-se assistindo a um aumento das emissões de dívida, permitindo que as



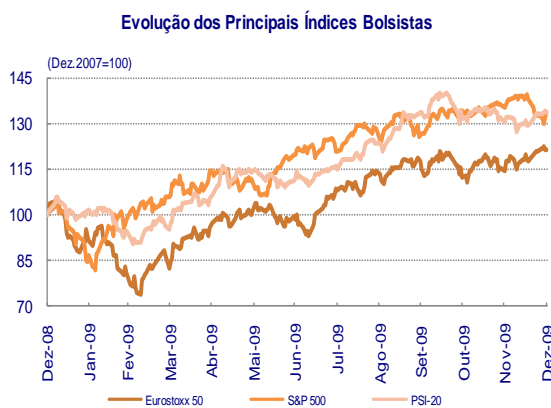
empresas com acesso ao mercado internacional de dívida beneficiassem de custos de financiamento mais favoráveis, enquanto as pequenas empresas, cujas fontes de financiamento são fundamentalmente provenientes do crédito bancário, continuaram a confrontar-se com critérios de concessão de crédito ainda restritivos, porquanto estes tendem a reagir com desfasamento face às condições no mercado por grosso. Deste modo, o crédito continuou a evoluir de uma forma ténue nas principais economias desenvolvidas, havendo vários segmentos a registar contracções, particularmente o crédito ao consumo. Para os investidores, o estreitamento dos *spreads* foi bastante favorável para as suas carteiras, permitindo que investimentos tradicionalmente classificados como de baixo risco, como os fundos de obrigações de taxa indexada e com *ratings* elevados, exibissem rendibilidades anuais muito interessantes, depois das fortes perdas do ano anterior.

Mercado de Acções

Até ao início de Março, verificou-se uma continuação do movimento descendente nos mercados accionistas, originado, numa primeira fase, pelo início da crise económica, no final de 2007, e, numa segunda fase, pela falência da *Lehman Brothers*, no final de 2008. Assim, durante os dois primeiros meses de 2009, prosseguiu o aumento da aversão ao risco por parte dos investidores, impulsionado por uma vaga de dados macroeconómicos negativos, mas, também, por preocupações relativamente ao sistema financeiro, o que conduziu os principais índices europeus e americanos

a registarem quedas superiores a 25%, desde o início do ano. Porém, posteriormente, ocorreu uma inversão da tendência e os mercados subiram até ao final do ano, de forma gradual. Para a melhoria do sentimento contribuíram os sinais de estabilização no sistema bancário (v.g., regresso aos lucros de grandes *players* internacionais; resultados

dos *stress-tests* aos bancos americanos), as indicações dadas pelos governos no combate à crise (v.g., reunião do G-20), os resultados acima do esperado da maior parte das empresas e, fundamentalmente, o regresso ao crescimento dos EUA e da Zona Euro. Ainda assim – e particularmente com o aproximar do final do ano – os investidores mantiveram algumas reservas em relação à celeridade da retoma e à manutenção, pelas autoridades, de políticas económicas altamente expansionistas. Esta recuperação dos mercados accionistas verificou-se com especial força nos mercados emergentes (também os mais afectados pela crise), fruto da retoma forte e acima do esperado de alguns países, como a China, a Índia ou o



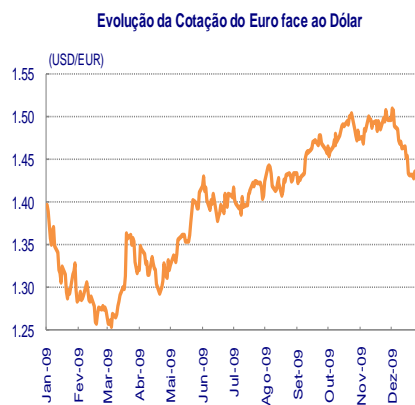
Fonte: Thomson Reuters.

Brasil, mas, também, das taxas de juro historicamente baixas nos EUA, que possibilitaram aos investidores pedir empréstimos em dólares para investir em mercados com rendibilidades superiores (*carry trading*). Assim, em 2009, nos EUA, o índice *Dow Jones* ganhou 18,82%, o *S&P 500* subiu 23,45% e o *Nasdaq* avançou 43,89%. Na Europa, o *Eurostoxx 50* avançou 21,14%, o *FTSE-100* 22,07%, o *DAX* 23,85%, o *Ibex* 29,84%, o *CAC-40* 22,32% e o *FTSE MIB* 19,47%. Em Portugal, o *PSI-20* terminou o ano com um ganho acumulado de 33,47%.

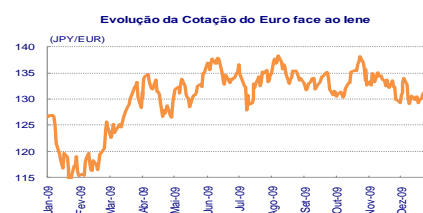
Mercado Cambial

Ao longo de 2009 verificou-se uma forte correlação entre a taxa de câmbio Euro/Dólar e os mercados accionistas. Foi assim que, até Março, o Euro perdeu algum terreno face ao Dólar, enquanto os mercados accionistas continuavam a cair. A partir do final do 1ºT2009, a retoma verificada nos mercados accionistas iniciou, também, um ciclo de desvalorização da moeda americana. Este efeito esteve associado ao *carry trading* baseado no Dólar (devido a taxas de juro historicamente baixas, nos EUA, enquanto, na Europa, o BCE interrompia o seu ciclo de cortes de taxas mais cedo do que o que o mercado estaria, eventualmente, à espera). Esta correlação quebrou-se, parcialmente, em Dezembro de 2009, com o Dólar a recuperar algum terreno, enquanto os mercados accionistas continuavam a subir, resultado, essencialmente, do facto de, praticamente pela primeira vez no actual ciclo, os dados favoráveis relativos ao mercado laboral levarem os mercados a perspectivar um endurecimento da política monetária por parte da *Fed*, mais cedo do que o anteriormente antecipado. A depreciação do Dólar durante o *boom* pós-Março derivou, igualmente, da diminuição da aversão ao risco dos investidores, algo que, naturalmente, retirou a necessidade de procurar o Dólar como moeda de refúgio. Acresce, ainda, que o mercado foi confrontado com declarações de responsáveis de diversos países, questionando o Dólar como moeda âncora do sistema financeiro internacional. Assim, no final de 2009, o Euro terminou o ano a cotar nos 1,433 dólares, traduzindo-se numa apreciação anual de 2,7%.

Relativamente à moeda japonesa, o Euro – embora até tenha iniciado o ano a cair a pique, devido aos cortes na taxa de juro de referência por parte do BCE – registou uma forte valorização nos meses de Fevereiro e Março. Para esta evolução contribuíram os dados amplamente negativos



Fonte: Thomson Reuters.



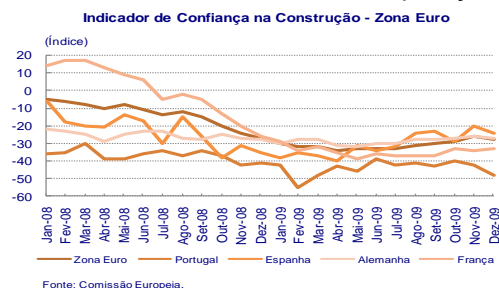
Fonte: Thomson Reuters.

divulgados em relação à economia nipónica, que culminaram com a publicação da maior contracção da economia desde 1974. Acresce a isto o facto de os investidores terem, como referido, optado pelo Dólar como moeda de refúgio, em detrimento do Iene. A partir de Março, verificou-se uma contínua oscilação da cotação em torno dos 132 Iene/Euro, com a moeda japonesa a estabilizar devido aos sinais de retoma no país e a não sofrer, como no passado, os efeitos do *carry trading* (uma estratégia de investimento que, como referido, se passou a basear mais no Dólar). Adicionalmente, a diminuição da atractividade do mercado japonês para os investidores, que fez com que o *Nikkei* tenha sido um dos mercados mundiais que menos valorizaram no *boom* pós-Março e, por conseguinte, impediu uma valorização da moeda local (algo que ocorreu, por exemplo, com o Real e a Rupia). Assim, no final de 2009, o Euro terminou o ano a cotar nos 133 Iene/Euro, traduzindo-se numa apreciação anual de 5.4%.

Mercado Imobiliário

O ano de 2009 acabou por trazer alguns sinais de estabilização ao mercado imobiliário, designadamente no segmento residencial (o mais afectado) e nas economias que tinham sido mais penalizadas na sequência do deflagrar da referida crise, as quais, de resto, correspondiam, também, às que haviam apresentado os maiores excessos de valorização no período pré-crise (tal como os EUA, o Reino Unido e alguns países da Zona Euro). No entanto, para a generalidade dos países (sendo a grande excepção os EUA, onde se assistiu, efectivamente, a alguma recuperação no segmento residencial, embora ainda insuficiente para atingir os níveis pré-crise), os poucos sinais de estabilização observados acabaram por não passar de isso mesmo, não se assistindo a uma recuperação da actividade no sector (designadamente, na Zona Euro e em Portugal), mas, antes, a uma contínua deterioração.

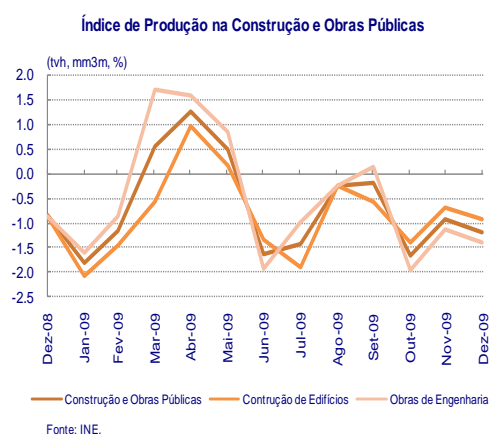
Nos **EUA**, os dados divulgados ao longo de 2009, relativos ao mercado habitacional, revelaram que a contracção do sector poderá ter chegado ao fim. Com efeito, a partir do 2º semestre, os preços das habitações nas 20 principais áreas metropolitanas foram registando crescimentos mensais, embora, em Dezembro, ainda permanecessem 3,1% abaixo do registo um ano antes. Ao nível das vendas de casas, tem-se assistido a uma recuperação mais vigorosa do mercado de casas usadas, onde a correcção nos preços foi mais intensa, nomeadamente devido à colocação no mercado de um elevado *stock* de casas, decorrente das execuções hipotecárias. No final do ano, os dados do imobiliário revelaram uma elevada volatilidade, demonstrando uma certa dependência do programa governamental de apoio à



aquisição da primeira habitação, que inicialmente estava previsto que terminasse em Novembro, acabou por ser prolongado até Abril de 2010. Eventualmente reflectindo os receios quanto à sustentabilidade da recuperação das vendas sem o auxílio das políticas públicas, a confiança no sector caiu nos últimos meses do ano. No segundo semestre, assistiu-se a uma recuperação do investimento residencial, ainda assim, insuficiente para evitar uma queda de 20,4%, em 2009, a quarta queda anual consecutiva. Já o imobiliário não residencial, que começou a contrair no 4ºT2008, permaneceu em contracção ao longo de todo o ano de 2009, tendo caído 19,6%, a primeira contracção em 6 anos, sendo especialmente penalizado pela redução das taxas de ocupação no imobiliário comercial.

Na **Zona Euro**, as dificuldades que o mercado imobiliário atravessa continuaram a ser evidentes na evolução dos indicadores de Confiança na Construção (calculados pela Comissão Europeia). Apesar de terem dado conta de alguma estabilização da situação na primeira metade do ano, e até de uma ligeira melhoria, durante o 2º semestre, em alguns países da região, os indicadores continuavam a evidenciar, no final do ano, para a média dos países da Zona Euro, níveis de confiança muito baixos e relativamente em linha com os observados no final de 2008. De resto, ao nível da produção na construção, continuou a assistir-se a uma contracção da actividade no sector, embora, indo ao encontro da evolução da economia da Zona Euro como um todo, verificando-se uma redução do ritmo de contracção trimestral (de -3,7%, no 4ºT2008, para -1,2%, no 4ºT2009). Não obstante, em termos médios anuais, a actividade apresentou um agravamento do ritmo de queda, de -4,5%, em 2008, para uma variação de -8,3%, em 2009.

Relativamente a **Portugal**, os últimos dados disponíveis sobre o Valor Acrescentado Bruto (VAB) no sector da Construção deram conta de mais uma contracção trimestral da actividade, no 3ºT2009, de -1,6% (-8,2%, em termos homólogos), depois do acréscimo de 1,1% observado no 2ºT2009, que tinha, no entanto, interrompido um ciclo de três fortes contracções trimestrais consecutivas (-4,6%, no 1ºT2009). Em termos médios anuais, e embora ainda sem o dado relativo ao 4ºT2009, o sector evidenciou uma contracção de 10,5%, significativamente superior à observada no ano anterior (-5,1%). De resto, os dados relativos à produção na construção e obras públicas, divulgados ao longo do 4ºT2009, revelaram-se compatíveis com uma nova contracção trimestral da actividade no sector, de cerca de -3,7%, uma queda mais acentuada do que a observada no trimestre precedente, dados que, no último trimestre em concreto, acabaram por se mostrar mais negativos para o segmento das



obras de engenharia, mas que, ao longo do ano, continuaram a revelar-se mais desfavoráveis para o segmento da construção de edifícios (onde se inclui o segmento residencial, mais pressionado pela actual conjuntura económica e financeira desfavoráveis), vislumbrando-se a continuação de uma melhor dinâmica no segmento das obras de engenharia, decorrente do início da construção (ainda que parcial) das grandes obras públicas já anunciadas. Para o início de 2010, as perspectivas para o sector não se revelam melhores, tendo o índice de perspectivas sobre a actividade (para os próximos três meses), divulgado pelo INE numa base trimestral, voltado a deteriorar-se, no 4ºT2009, resultado de um movimento descendente tanto na construção de edifícios como nas obras públicas, embora revelando, nestas últimas, perspectivas substancialmente menos negativas.

ACTIVIDADE DA MONTEPIO GESTÃO DE ACTIVOS EM 2009

A actividade da Sociedade, em 2009, foi fortemente influenciada por um cenário macro-económico adverso dado que na generalidade dos mercados financeiros houve um primeiro trimestre negativo, mas a partir do 2º trimestre e até ao final do ano, um desempenho positivo. O respectivo impacto é apresentado ao longo deste ponto, mas não queremos deixar de, a título introdutório, elencar um conjunto de aspectos não financeiros, importantes para o desenvolvimento da actividade da Sociedade.

No que se refere a alterações legislativas, com impacto na vida da Sociedade, ocorridas em 2009, destacam-se as seguintes:

Regulamento da CMVM n.º 1/2009 - Informação e Publicidade sobre Produtos Financeiros Complexos sujeitos à Supervisão da CMVM

Divulgação ao público como “produto financeiro complexo” dos instrumentos financeiros que, embora assumindo a forma jurídica de um instrumento já existente, têm características que não são directamente identificáveis com as desse instrumento, em virtude de terem associados outros instrumentos de cuja evolução depende, total ou parcialmente, a sua rentabilidade.

Enquanto a emissão e a comercialização de produtos financeiros complexos não forem disciplinadas por lei especial, as autoridades responsáveis pela supervisão destes produtos regulamentam os deveres de informação e transparência das mensagens publicitárias e os prospectos informativos respeitantes àqueles instrumentos, bem como o modelo de fiscalização daqueles deveres.

O presente regulamento cumpre esse desiderato, abrangendo os produtos financeiros complexos que estão sujeitos à supervisão da CMVM

Por fim uma menção à participação da Sociedade nos trabalhos da APFIPP (Associação Portuguesa de Fundos de Investimento, Pensões e Patrimónios), quer ao nível da Direcção quer ao nível de Comissão Consultiva, tendo ao longo do ano sido abordadas algumas matérias relacionadas com as actividades dos fundos de Investimento Mobiliários, das quais se destacam as seguintes:

- **Contributos para Revisões Fiscais/Propostas para o Orçamento do Estado**

Apresentou-se, oportunamente, ao Governo e à Administração Fiscal, um conjunto de matérias relacionadas com os regimes de tributação das actividades que representa, com o objectivo de, por um lado, corrigir situações que causam distorções no sistema, gerando perdas de competitividade quer com instrumentos financeiros nacionais quer com estrangeiros e, por outro, propor ajustamentos que, não afectando a estabilidade do enquadramento fiscal, se crêem ser fundamentais para a confiança dos intermediários financeiros e dos investidores

- **Proposta de Directiva relativa aos Gestores de Fundos de Investimento Alternativos**

A existência de dúvidas e de diferentes interpretações sobre algumas disposições que constam na proposta de Directiva, nomeadamente, no que respeita a serem abrangidos todos os Fundos Não Harmonizados e à sua articulação com os regimes nacionais, levou a que se entendesse relevante, numa perspectiva de colaboração, apresentar ao Ministério das Finanças e da Administração Pública algumas considerações sobre a proposta em apreço

- **Sociedades Gestoras de Activos e Sociedades Financeiras de Investimento**

A este propósito, a APFIPP teve a oportunidade de se pronunciar junto da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários e do Ministério das Finanças e da Administração Pública, na sequência de

um pedido de parecer sobre propostas de diplomas que pretendem acolher as referidas figuras jurídicas.

A criação da figura da “Sociedade Gestora de Activos” através do enquadramento numa única entidade da gestão de: Fundos de Investimento Mobiliário, Fundos de Investimento Imobiliário, Fundos de Capital de Risco, Fundos de Pensões, Contratos de Seguro Ligados a Fundos de Investimento e de Carteiras Individuais, tem vindo a ser defendida pela APFIPP (tal como sugerido por ocasião do exercício de *Better Regulation* e, já anteriormente, na transposição da Directiva UCITS), na medida em que permitiria uma estruturação mais eficiente das actividades que representa e permitiria beneficiar de uma racionalização de custos e de uma simplificação de procedimentos.

Para além de reiterar esta posição, a Associação salientou a importância de que, em futuras alterações, se tenha em consideração uma perspectiva integrada de todo o sistema de organização e que existem domínios comuns entre as duas realidades que necessitam de ser articulados. A APFIPP defende também que a actividade das Sociedades Gestoras de Patrimónios seja integrada na figura das Sociedades Gestoras de Activos, dado possuir maiores afinidades com essa do que com as Sociedades Financeiras de Investimento

• Novo Modelo Institucional de Supervisão Financeira

A crise financeira internacional dos últimos tempos, conduziu a uma reflexão profunda sobre o modelo de regulação e de supervisão a nível europeu e também a nível nacional.

Em termos europeus, em Novembro de 2008, a Comissão mandou um Grupo de peritos de alto nível, presidido por Jacques de Larosière, para lhe apresentar recomendações sobre as formas de reforçar os mecanismos europeus de supervisão de modo a garantir uma melhor protecção dos cidadãos e a repor a confiança no sistema financeiro. O relatório final apresentado pelo Grupo de Larosière, em Fevereiro de 2009, recomendou a adopção de plano de acção para reformar a regulamentação e a supervisão dos mercados financeiros, sugestão que foi acolhida favoravelmente pela Comissão.

Como resultado das discussões havidas e de uma consulta pública realizada sobre a matéria, a Comissão adoptou, em Setembro de 2009, um pacote de propostas legislativas destinadas a reforçar significativamente a supervisão do sector financeiro na Europa, estruturando o novo sistema em dois pilares:

- o Conselho Europeu de Risco Sistémico (CERS), a quem caberá a “supervisão macro-prudencial”, ou seja, seguir e avaliar os riscos para a estabilidade do sistema financeiro no seu todo, e
- um Sistema Europeu de Autoridades de Supervisão Financeira (SEASF) que assume a responsabilidade da supervisão das instituições financeiras individuais, “supervisão micro-prudencial”, consistindo numa rede de autoridades de supervisão financeira que trabalharão em conjunto com novas Autoridades Europeias de Supervisão, resultantes da transformação dos actuais comités de supervisão para os sectores da banca, dos valores mobiliários e dos seguros e pensões complementares.

A nível nacional, procedeu-se, igualmente, a uma reflexão sobre o sistema de supervisão, tendo o Governo considerado haver margem para introduzir aperfeiçoamentos no modelo institucional de regulação e supervisão do sistema financeiro em Portugal, conforme comunicado da reunião do Conselho Nacional do Mercado dos Valores Mobiliários, realizada a 17 de Julho de 2009.

Em Setembro de 2009, o Ministério das Finanças e da Administração Pública submeteu a consulta pública uma proposta de reforma que prevê a passagem do actual modelo tripartido para um modelo “twin peaks”, assente em duas entidades autónomas e independentes, tendo ambas poderes transversais sobre todos os sectores do sistema financeiro, em que a repartição de competências é efectuada em função da natureza prudencial ou comportamental da supervisão.

A Associação participou na referida consulta, tendo submetido algumas observações e/ou princípios que considera essenciais serem acautelados na definição de um novo sistema.

Contribuições em iniciativas regulamentares

Tal como nos anos anteriores, ao longo de 2009, foram várias as solicitações de parecer e de participação da APFIPP em processo de consulta e de preparação de diplomas legais e regulamentares, dos quais se destacam os seguintes:

- Consulta Pública da CMVM n.º 11/2008 sobre o projecto de Regulamento relativo à informação e publicidade sobre produtos financeiros complexos sujeitos à supervisão da referida entidade de supervisão;
- Consulta Pública da CMVM n.º 3/2009 que visou alterar o Regulamento da CMVM N.º 2/2007, sobre Intermediação Financeira, no que respeita à Certificação da Qualificação Profissional dos Intermediários Financeiros;
- Consulta Pública do CEBS – Comité das Autoridades de Supervisão Bancária sobre “Compêndio sobre Risco Operacional”;
- Consulta Pública do CEBS sobre “Grandes Riscos”;
- Consulta Pública do CEBS relativa a *Guidelines* sobre a elegibilidade de instrumentos híbridos para os fundos próprios de base;
- Consulta Pública do CEBS relativa a *Guidelines* sobre *buffers* de liquidez;
- Consulta do Banco de Portugal relativa a proposta de alteração da Instrução do Banco de Portugal n.º 18/2007 sobre Testes de Esforço;

1. VALOR DE ACTIVOS GERIDOS

O exercício de 2009 decorreu num cenário particularmente favorável, quer na vertente macro-económica, quer na vertente dos mercados financeiros, que se veio a traduzir num aumento significativa do valor dos activos sob gestão, que se situavam no final do ano em 1.494 milhões de Euros (o que corresponde a uma variação homóloga da ordem de 28,4%).

Para este acréscimo dos activos sob gestão muito contribuiu o segmento dos Fundos de Investimento Mobiliário, com um aumento 50,4%, enquanto no de Gestão de Carteiras o aumento foi de 20,1%.

A evolução diferenciada daqueles segmentos conduziu a que, no final do exercício, a gestão de carteiras representasse 68% do total gerido, valor que compara com 72,6% no final de 2008.

Activos sob gestão - Mapa Resumo

	Valores (EUR)		
	Dez-08	Dez-09	Varição
Fundos de Inv ^o Mobiliário	318 540 785	479 058 591	50.4%
Gestão de Carteiras	845 211 654	1 015 047 629	20.1%
Total	1 163 752 439	1 494 106 220	28.4%

1.1. MERCADO DE GESTÃO DE FUNDOS DE INVESTIMENTO MOBILIÁRIO

Nesta área de gestão de fundos merece particular destaque o lançamento de um novo fundo de investimento mobiliário - Montepio Monetário Plus - FEI, elevando o número total de fundos geridos pela Sociedade para 17.

A razão fundamental para o lançamento de um novo fundo foi a criação de um fundo monetário constituído essencialmente por Activos/depósitos do Montepio, situação que se repercutirá positivamente no potencial de captação de funding da Instituição.

O património do fundo é constituído por instrumentos do mercado monetário, de elevada liquidez, nomeadamente numerário, depósitos bancários, certificados de depósito, bilhetes do tesouro e papel comercial. O património do fundo pode ainda ser constituído por instrumentos representativos de dívida, com taxa variável ou fixa, e por títulos de dívida pública de países pertencentes à UE. Os valores mobiliários e os instrumentos de mercado monetário que integram o património do fundo podem ser, exclusivamente, emitidos pelo Grupo Montepio.

No que se refere à Sociedade, o total de subscrições, liquidas de resgates, durante o exercício, foi positivo em 133,6 milhões de Euros, valor que compara com um total registado no mercado de 2.286 milhões de Euros, verificando-se assim uma boa recuperação no que diz respeito ao ano transacto, que foi o pior ano da história da indústria de fundos em Portugal. Em termos de ranking este valor foi correspondente ao sexto lugar entre os concorrentes.

Subscrições Líquidas - Ano de 2009

	31-12-2009
Montepio Gestão de Activos	133 578 072
TOTAL	2 286 347 073

A actividade no segmento de gestão de fundos de investimento mobiliário, aferida pela evolução dos activos sob gestão, apesar de ter perdido uma posição no ranking, teve uma subida de quota de mercado, de 2,22% para 2,78%, devido ao facto do crescimento de activos ter sido 50,4% e o mercado ter crescido somente 20,1%.

Quota de Mercado e Ranking

Designação	2008	2009	Var (%)
Montepio Gestão Activos	318 541	479 059	50.4%
Total FIM's	14 343 929	17 223 106	20.1%
Quota Mercado	2.22%	2.78%	
Ranking	6º	7º	

Unidade: Milhares de Euros

Fonte: APFIPP

Analisando a evolução do valor de activos sob gestão em fundos, por tipo de fundo, verificamos crescimento em todos os tipos de fundos, como se pode verificar no quadro seguinte.

Tipo de Fundos

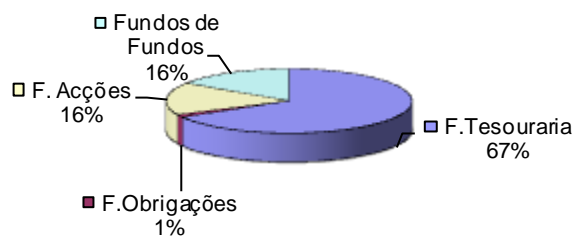
Por Grupo de Fundos	Activos sob gestão (EUR)			Estrutura activos	
	Dez-08	Dez-09	Varição	Dez-08	Dez-09
Tesouraria	184 840 925	318 673 819	72.4%	58.0%	66.5%
Obrigações	5 745 450	6 706 567	16.7%	1.8%	1.4%
Acções	60 182 429	78 395 322	30.3%	18.9%	18.3%
Fundos de Fundos	67 771 981	75 282 884	11.1%	21.3%	13.8%
Total Bruto	318 540 785	479 058 591	50.4%	100.0%	100%

No entanto deve-se destacar que os principais factores que contribuíram para o crescimento dos activos sob gestão diferem conforme o tipo de fundo. Assim, nos segmentos de Tesouraria (onde se engloba o Montepio Tesouraria e o Montepio Monetário), grande parte do acréscimo decorre do significativo valor das subscrições verificadas, enquanto que nos outros tipos de fundos geridos pela sociedade a valorização do preço dos activos que integram as carteiras constituíram a principal razão para aqueles acréscimos.

A evolução verificada (e indirectamente o reflexo das condições dos mercados) reforça o perfil conservador das carteiras (aferido pelo peso dos fundos de menor risco – Tesouraria e Monetário – no valor total em gestão em fundos), pesando os fundos de menor risco cerca de 66,5% do valor total em gestão (valor que compara com 58% no exercício anterior).

Numa análise por fundo, merecem destaque as evoluções, em termos relativos, do Montepio Acções (+84,7% *ytd*), do Multi Gestão Mercados Emergentes FF (+84,6% *ytd*), do Montepio Euro Financial Services (+84,0% *ytd*) e do Montepio Tesouraria (+75,7% *ytd*). Em termos de variação absoluta, destaca-se o Montepio Tesouraria, com um crescimento *year-to-date* de 131,5 milhões de Euros

Distribuição da Classe de Fundos geridos em
31/12/2009



Em síntese, no final do ano a Montepio Gestão de Activos geria 17 fundos de investimento mobiliário, nos quais se encontravam investidos um total de 46.314 participantes (mais 14,5% do que no final do ano transacto), constituindo uma oferta diversificada, em termos de tipo de activo, de exposição geográfica ou de perfil de risco, permitindo dar resposta às necessidades dos nossos clientes.

1.2. VALORIZAÇÃO DOS FUNDOS GERIDOS

As rendibilidades obtidas em 2009 constam do quadro seguinte, que também inclui as registadas no exercício anterior, para efeitos de comparação. O segundo quadro apresenta as rendibilidades médias do segmento onde os fundos se integram, calculadas e divulgadas pela APFIPP, bem como a posição no *ranking* de rendibilidades de cada um dos fundos geridos pela Sociedade.

Rendibilidade Anual dos Fundos em Gestão

Fundos	2008	2009	Classe de Risco	Risco Ut 52 sem.
<i>Montepio Tesouraria</i>	2.34%	1.93%	1 - Risco Baixo	0.14
<i>Montepio Monetário</i>	2.88%	0.58%	1 - Risco Baixo	0.04
<i>Montepio Obrigações</i>	-10.25%	10.80%	3 - Risco Médio	5.87
<i>Montepio Taxa Fixa</i>	7.41%	1.56%	2 - Médio Baixo	2.47
<i>Montepio Acções</i>	-45.78%	30.56%	6 - Risco Muito Alto	21.33
<i>Montepio Acções Europa</i>	-42.13%	24.33%	6 - Risco Muito Alto	23.89
<i>Montepio Euro Telcos - Fundo de Acções</i>	-32.26%	15.23%	5 - Risco Alto	15.65
<i>Montepio Euro Utilities - Fundo de Acções</i>	-36.49%	12.20%	5 - Risco Alto	18.02
<i>Montepio Euro Energy</i>	-40.40%	27.51%	6 - Risco Muito Alto	21.39
<i>Montepio Euro Financial Services</i>	-56.01%	31.19%	6 - Risco Muito Alto	42.53
<i>Montepio Euro Healthcare</i>	-18.38%	17.98%	4 - Risco Médio Alto	13.59
<i>Multi Gestão Prudente - FF</i>	-15.52%	11.40%	3 - Risco Médio	5.39
<i>Multi Gestão Equilibrada - FF</i>	-26.77%	15.95%	3 - Risco Médio	9.26
<i>Multi Gestão Dinâmica - FF</i>	-45.54%	22.24%	5 - Risco Alto	15.06
<i>Multi Gestão Mercados Emergentes - FF</i>	-53.81%	51.57%	5 - Risco Alto	18.98
<i>Multi Gestão Imobiliário - FEI</i>	3.11%	0.53%	1 - Risco Baixo	0.60

Rendibilidades Anualizadas em 2009 - Comparação com a média do Sector

Fundos	Sector (a)	Ranking
<i>Montepio Tesouraria</i>	0.78%	8º de 15
<i>Montepio Monetário</i>	1.49%	2º de 2
<i>Montepio Obrigações</i>	-2.66%	3º de 19
<i>Montepio Taxa Fixa</i>	3.68%	11º de 12
<i>Montepio Acções</i>	28.20%	4º de 15
<i>Montepio Acções Europa</i>	25.36%	10º de 15
<i>Montepio Euro Telcos - Fundo de Acções</i>	25.36%	9º de 12
<i>Montepio Euro Utilities - Fundo de Acções</i>	25.36%	11º de 12
<i>Montepio Euro Energy</i>	25.36%	5º de 12
<i>Montepio Euro Financial Services</i>	25.36%	4º de 12
<i>Montepio Euro Healthcare</i>	25.36%	7º de 12
<i>Multi Gestão Prudente - FF</i>	5.07%	3º de 8
<i>Multi Gestão Equilibrada - FF</i>	17.53%	4º de 6
<i>Multi Gestão Dinâmica - FF</i>	38.31%	3º de 4
<i>Multi Gestão Mercados Emergentes - FF</i>	38.31%	1º de 4

(a) Média ponderada das rendibilidades anuais dos Fundos do mesmo tipo

Fonte: APFIPP

Reflectindo a evolução positiva da generalidade dos mercados financeiros, constata-se que todos os fundos geridos pela Sociedade tiveram rendibilidade positiva, contrariamente ao ano anterior no qual apenas quatro dos dezasseis fundos geridos pela Sociedade apresentaram rendibilidades anuais positivas:

No entanto destes valores merecem particular destaque, o Fundo Montepio Obrigações com uma rentabilidade de 10.80%, ficando em 3º lugar no ranking do mesmo sector e o Fundo Multi Gestão Mercados Emergentes com uma rentabilidade de 51,57% tendo obtido a melhor rentabilidade do mesmo sector.

Pode-se também destacar que todos os fundos (excepto o fundo Monetário, Tesouraria e Imobiliário) tiveram rentabilidades positivas acima dos 10%, tendo-se atingido, a nível de ranking, excelentes resultados dentro dos sectores a que os mesmos pertencem.

Importa relembrar que as rentabilidades dos Fundos de Investimento Mobiliário são calculadas antes de eventuais comissões de subscrição e resgate. As rentabilidades divulgadas representam dados passados, não constituindo garantia de rentabilidade futura, porque o valor das unidades de participação pode aumentar ou diminuir em função do nível de risco que varia entre 1 (risco mínimo) e 6 (risco máximo).

1.3. ACTIVIDADE DE GESTÃO DISCRICIONÁRIA E INDIVIDUALIZADA DE CARTEIRAS

A gestão de carteiras continua a constituir um vector importante da actividade da empresa, representando cerca de 70% do total de activos sob gestão e vocacionada para clientes institucionais (fundos de pensões e outros clientes institucionais).

Valores Geridos	Valores (EUR)		
	Dez-08	Dez-09	Varição
Gestão de Carteiras	845 211 654	1 015 047 629	20.1%

Durante o ano de 2009 merece particular destaque a entrada de dois novos clientes.

No final de 2009, a Montepio Gestão de Activos geria, nesta área, um volume de activos de 1015,0 milhões de Euros. Este valor representa um acréscimo de 169,8 milhões de Euros (20,1%) em relação ao valor em gestão no final do ano anterior.

Em termos de posição no mercado, e de acordo com estatísticas publicadas pela CMVM (Comissão do Mercado de Valores Mobiliários), o valor dos activos geridos pela Sociedade representa 1,5% do total do mercado (crescimento de 0,1% em relação a 2008), o que permitiu à Sociedade subir três lugares, em termos de *ranking*, passando do 9º lugar para o 6º lugar, num universo de 52 entidades a operar em Portugal.

2. RESULTADOS DO EXERCÍCIO

A rubrica de Comissões continuou a ser (a exemplo dos anos anteriores) a principal rubrica (em termos de peso) da estrutura de proveitos da Sociedade.

Comissões Recebidas

Comissões	Dez/2008	Dez/2009	% VAR 2009/2008
- FIM's - Comissões Gestão	4 457 484	3 546 415	-20.4%
- Gestão Carteiras - Comissões Fixas	864 636	920 392	6.4%
- Gestão Carteiras - Comissões Variáveis	1 337	256 262	19066.9%
- Outras	28 726	28 826	0.3%
Total de Comissões	5 352 183	4 751 894	-11.2%

Durante o exercício de 2009 a actividade da Sociedade permitiu gerar comissões no valor de 4.751,8 milhares de Euros, valor que corresponde a um decréscimo de 11,2% em relação ao exercício anterior.

O decréscimo registado nas comissões de gestão dos Fundos de Investimento (-20,4%) contradizem com o crescimento dos Activos Geridos (50,4%), Esta inversão deve-se pelo facto do valor médio desses activos, neste ano, ter sido de 392,2 milhões de euros, enquanto que a média em 2008 foi de 454,5 milhões de euros, ou seja houve um decréscimo médio de 14%, coincidente com o decréscimo das Comissões de Gestão.

Foram cobradas comissões variáveis num total de 256 252 euros, contra 1 337 euros em 2008. Estas comissões reflectem a diferença positiva entre as rendibilidades obtidas e os referenciais de comparação (na área de gestão discricionária de carteiras).

Custos

Custos	2008	2009	Desvio 09/08
Comissões pagas	3 143 986	2 516 030	-20.0%
. Das quais Com. Comercialização	2 856 742	2 298 360	-19.5%
Custos com Pessoal	1 200 908	1 183 557	-1.4%
Fornecimentos e serviços de terceiros	321 622	311 553	-3.1%
Outros	26 621	26 295	-1.2%
TOTAL DE CUSTOS	4 693 137	4 037 436	-14.0%

O total de custos registou um decréscimo de 14%, em relação ao ano anterior, sendo a contribuição mais importante para esta evolução a rubrica das comissões pagas (que decresceram 20% para 2,5 milhões de Euros). O decréscimo registado nas comissões pagas reflecte essencialmente a diminuição no item de comissões de comercialização e, indirectamente, a diminuição média do valor dos activos sob gestão em FIM's.

O decréscimo da rubrica de fornecimentos e serviços de terceiros, em 3,1%, deve-se principalmente na redução de custos com Auditoria Externa e Publicidade, apesar de ter havido acréscimo de custos com o incremento dos investimentos em tecnologia e serviços de informação (designadamente no software applicacional utilizado na actividade de gestão de activos) necessários para fazer face à gestão e controlo dos activos geridos.

INDICADORES FINANCEIROS

Designação			Milhares de euros	
	2008	2009	Variação	
			Absoluta	Relativa (%)
Activo Líquido	3 139	3 321	182	5.8%
Resultado do Exercício	562	539	-23	-4.1%
Cash Flow	570	548	-22	-3.8%
ROA	17.90%	16.23%	0	-9.3%
ROE	27.83%	26.40%	0	-5.2%
Nº de trabalhadores a 31 Dezembro	13	13	0	0.0%

Por fim destaque para os decréscimos dos Resultados Líquidos e do Cash Flow, reflectindo a diminuição dos proveitos em 12,4%, apenas parcialmente compensada pela diminuição dos custos em 14%.

Em consequência, as rendibilidades dos activos (ROA) e dos capitais próprios (ROE) diminuíram, no exercício de 2009, situando-se ainda assim em valores muito interessantes, destacando-se, pela positiva, os 26,4% de rentabilidade de capitais

3. PROPOSTA DE APLICAÇÃO DE RESULTADOS

Para aplicação do resultado líquido do exercício o Conselho de Administração submete à Assembleia Geral a seguinte proposta:

Para reservas legais	55 085.64 €
Para reservas livres	250.76 €
Para dividendos	<u>495 520.00 €</u>
	550 856.40 €

De salientar que no valor para aplicação do resultado estão incluídos 11.621,45€ referentes a resultados não distribuídos de 2008.

4. AGRADECIMENTOS

O Conselho de Administração aproveita esta oportunidade para exprimir o seu agradecimento a todas as entidades que deram o seu contributo para o desenvolvimento da actividade da sociedade, nomeadamente:

- ao Banco de Portugal e à CMVM, pela disponibilidade e apoio dispensados;
- à Caixa Económica Montepio Geral, na sua qualidade de banco depositário e de Entidade Comercializadora dos FIM;
- ao Fiscal Único (ROC), pela colaboração prestada;
- aos Senhores Clientes, em especial à Futuro – Sociedade Gestora de Fundos de Pensões, S.A. e à Lusitânia – Companhia de Seguros, pela confiança depositada na Sociedade, que, aliás, constituem a sua razão de ser;
- aos trabalhadores da Sociedade, sem os quais os resultados obtidos não teriam sido possíveis.

Lisboa, 27 de Fevereiro de 2010

O CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

José Almeida Serra - Presidente

José Luís Esparteiro da Silva Leitão - Vogal

José Carlos Sequeira Mateus - Vogal

Miguel Alexandre Teixeira Coelho - Vogal

Fernando Lopes Centeno Amaro - Vogal

**ANEXO AO RELATÓRIO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO
RELATIVO AO EXERCÍCIO DE 2009**

LISTA DE ACCIONISTAS (nº 4 do Art.º 448º do C.S.C.)

	TITULAR		Nº ACÇÕES	% CAP. SOCIAL
MONTEPIO MUTUALISTA	GERAL –	ASSOCIAÇÃO	239.655	99,85625%

BALANÇO DA MONTEPIO GESTÃO DE ACTIVOS EM 2009/2008
NCA (Contas Individuais)
€

Rúbricas da Instrução 23/2004 (referências indicativas)		Notas / Quadros anexos	Ano	Ano anterior
	Passivo			
38-3311(1)-3410+5200+5211(1)+5318(1)	Recursos de bancos centrais		0.00	0.00
43(1)	Passivos financeiros detidos para negociação		0.00	0.00
43(1)	Outos passivos financeiros ao justo valor através de resultados		0.00	0.00
39-3311(1)-3411+5201+5211(1)+5318(1)	Recursos de outras instituições de crédito		0.00	0.00
40+41-3311(1)-3412-3413-5202+5203+5211(1)+5310+5311	Recursos de clientes e outros empréstimos		0.00	0.00
42-3311(1)-3414+5204+5211(1)+5312	Responsabilidades representadas por títulos		0.00	0.00
46-3311(1)-3415+5205+5211(1)+5313	Passivos financeiros associados a activos transferidos		0.00	0.00
44	Derivados de cobertura		0.00	0.00
45	Passivos não correntes detidos para venda		0.00	0.00
45	Provisões		0.00	0.00
490	Passivos por impostos correntes		0.00	0.00
491	Passivos por impostos diferidos		0.00	0.00
481+/-489(1)-3311(1)-3416(1)+5206(1)+5211(1)+5314(1)	Instrumentos representativos de capital		0.00	0.00
480+488+/-489(1)-3311(1)-3416(1)+5206(1)+5211(1)+5314(1)	Outros passivos subordinados		0.00	0.00
51-3311(1)-3417-3418+50(1)(2)+5207+5208+5211(1)+528+538-5388+5318(1)+54(1)(3)	Outros passivos	8	695 335.59	558 726.53
	Total do Passivo		695 335.59	558 726.53
	Capital			
55	Capital	7	1 200 000.00	1 200 000.00
602	Prémios de emissão		0.00	0.00
57	Outros instrumentos de capital		0.00	0.00
-56	Acções próprias		0.00	0.00
58+59	Reservas de reavaliação		0.00	0.00
60-602+61	Outras reservas e resultados transitados		886 756.50	818 659.24
	Resultado do exercício	15	539 234.95	561 915.81
-63	Dividendos antecipados		0.00	0.00
	Total de Capital		2 625 991.45	2 580 575.05
	Total de passivo + Capital		3 321 327.04	3 139 301.58

(1) Parte aplicável dos saldos destas rubricas.

(2) A rubrica 50 deverá ser inscrita no activo se tiver saldo devedor e no passivo se tiver saldo credor.

(3) Os saldos devedores das rubricas 542 e 548 são inscritos no activo e os saldos credores no passivo.

O responsável pela
contabilidade

O Conselho de
Administração

DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS DA MONTEPIO GESTÃO DE ACTIVOS EM 2009/2008
€

Rúbricas da Instrução 23/2004 (referências indicativas)		Notas / Quadros anexos	Ano	Ano anterior
79+80+8120	Juros e rendimentos similares		63 627.56	103 595.25
66+67+6820	Jurose encargos similares		0.00	0.00
	MARGEM FINANCEIRA		63 627.56	103 595.25
82	Rendimentos de instrumentos de capital		0.00	0.00
81-8120	Rendimentos de serviços e comissões	11	4 751 894.29	5 352 182.64
68-6820	Encargos com serviços e comissões		2 384 888.36	2 938 919.74
-692-693-695*(1)-696*(1)-698 69900-6990+832+833+835(1)+836(1) 838+83900+83910	Resultados de activos e passivos avaliados ao justo valor através de resultados		0.00	0.00
-694+834	Resultados de activos financeiros disponiveis para venda		0.00	0.00
-690+830	Resultados de reavaliação cambial		2 096.40	-392.80
691-697-699(1)-725(1)-726(1)+ 831+837+839(1)+843(1)+844(1)	Resultados de alienação de outros activos		-37 658.51	0.00
-695(1)-696(1)-69901-69911-75- 720-721-722-723-725(1)-726(1)- 728+835(1)+836(1)83901-83911+ 840+843(1)+844(1)+848	Outros resultados de exploração		-11 436.22	-11 929.78
	PRODUTO BANCÁRIO		2 383 635.16	2 504 535.57
70	Custos com pessoal	10/16/17	1 179 808.16	1 199 678.35
71	Gastos gerais administrativos		446 444.45	527 917.88
77	Amortizações do exercicio	5	8 996.70	7 632.47
781+783+784+785+786+788-881- 883-884-885-886-888	Provisões liquidas de reposições e anulações		0.00	0.00
78000+78001+78010+78011+7820+ 7821+7822-88000-88001-88010- 88011-8820-8821-8822	Correcções de valor associadas ao crédito a clientes e valores a receber de outros devedores (líquidas de reposições e anulações)		0.00	0.00
760+7620+7618+76211+76221+ 7623+7624+7625+7630+7641+765+ 766+78002(1)+78012(1)7823+7828 (1)-870-8720-8718-87211-87221- 8723-8724-8726-8730-8741-875- 876-88002(1)-88012(1)-8823-8826(1)	Imparidade de outros activos financeiros líquida de reversões e recuperações		0.00	0.00
768+769(1)+78002(1)+78012(1)+ 7828(1)-877-878-88002(1)-88012 (1)-8828(1)	Imparidade de outros activos líquida de reversões e recuperações		0.00	0.00
	RESULTADO ANTES DE IMPOSTOS		748 385.85	769 306.87
	Impostos			
65	Correntes	14	203 581.87	201 822.03
74-86	Diferidos	14	5 569.03	5 569.03
	RESULTADO APÓS IMPOSTOS	15	539 234.95	561 915.81
-72600-7280+8480+84400	Do qual: Resultado líquido após impostos de operações descontinuadas			

(1)-Parte aplicável do saldo desta rubrica.

O responsável pela
Contabilidade

O Conselho de
Administração

DEMONSTRAÇÃO DE FLUXOS DE CAIXA DE 2009 E 2008

(Montantes expressos em Euros)

Discriminação dos Fluxos	Período		Período	
	De 2009-01-01 a 2009-12-31		De 2008-01-01 a 2008-12-31	
Fluxos de caixa de actividades operacionais				
Recebimentos de juros e Comissões	4 647 869		5 997 056	
Pagamentos de juros e Comissões	-2 280 907		-3 066 732	
Despesas com pessoal e fornecedores	-1 055 786		-1 076 348	
Contribuições para Fundos de Pensões	-47 262		-127 289	
Outros pagamentos e recebimentos	-81 978		-76 687	
		1 181 936		1 650 001
Aumentos / Diminuições de Activos Operacionais				
Recebimentos Impostos por contas dos FIM's e Clientes	2 273 727		2 095 743	
Outros recebimentos/pagamentos	2 343		0	
		2 276 071		2 095 743
Aumentos / Diminuições de Passivos Operacionais				
Pagamentos de Impostos	-3 040 340		-3 249 353	
		-3 040 340		-3 249 353
Fluxo de caixa de Actividades de Investimento				
(Compra) / Venda de títulos	-1 100 005		0	
Aquisição de Imobilizações	-15 230		-7 034	
Alienação de Imobilizações	0		14	
		-1 115 235		-7 019
Fluxo de caixa de Actividades de Financiamento				
Distribuição de Dividendos	-505 440		-928 500	
		-505 440		-928 500
Saldo dos Fluxos de Caixa do Período		-1 203 009		-439 128
Disponibilidades no Início do Período		1 952 367		2 391 494
Disponibilidades no Fim do Período		749 358		1 952 367

O RESPONSÁVEL PELA
CONTABILIDADE

O CONSELHO DE
ADMINISTRAÇÃO

DEMONSTRAÇÃO DE ALTERAÇÕES NO CAPITAL PRÓPRIO EM 2008/2007

€

	Capital Social	Prêmios de Emissão	Reservas	Resultados Transitados	Resultado Líquido	Total
Saldo a 31 de Dezembro de 2007	1 200 000	0	715 462	0	1 031 698	2 947 159
Transferência para dividendos					-928 500	-928 500
Transferência para reserva Legal			103 170		-103 170	0
Transferência para outras reservas			28		-28	0
Resultado líquido do ano					561 916	561 916
Saldo a 31 de Dezembro de 2008	1 200 000	0	818 659	0	561 916	2 580 575

DEMONSTRAÇÃO DE ALTERAÇÕES NO CAPITAL PRÓPRIO EM 2009/2008

€

	Capital Social	Prêmios de Emissão	Reservas	Resultados Transitados	Resultado Líquido	Total
Saldo a 31 de Dezembro de 2008	1 200 000	0	818 659	0	561 916	2 580 575
Transferência para dividendos					-505 440	-505 440
Transferência para reserva Legal			56 192		-56 192	0
Transferência para outras reservas			284		-284	0
Resultado líquido do ano					539 235	539 235
Resultado transitados aguardando aprovação de contas				11 621		11 621
Saldo a 31 de Dezembro de 2009	1 200 000	0	875 135	11 621	539 235	2 625 991

Montepio Gestão de Activos - Sociedade Gestora de Fundos de Investimento, S.A.

Notas às Demonstrações Financeiras em 31 de Dezembro de 2009

NOTA INTRODUTÓRIA

A Montepio Gestão de Activos – Sociedade Gestora de Fundos de Investimento, S.A. (Sociedade) foi constituída em 17 de Maio de 1991, com a designação de Fiseco Fundos – Sociedade Gestora de Fundos de Investimento Mobiliário, S.A.. Em 27 de Janeiro de 1993, esta última adoptou o nome de MG Fundos - Sociedade Gestora de Fundos de Investimento Mobiliário, S.A.. A partir de 3 de Maio de 2004 foi adoptada a denominação de MG Gestão de Activos Financeiros – Sociedade Gestora de Fundos de Investimento Mobiliário, S.A.. A Sociedade, até 3 de Maio de 2004, tinha por objecto a gestão e representação de fundos de investimento mobiliário, e a partir dessa data acresceu as actividades de gestão discricionária e individualizada de carteiras por conta de outrem (incluindo as correspondentes a fundos de pensões), consultoria de investimento e a gestão de fundos de capital de risco e de investimento imobiliário. Por força da alteração do nome comercial da CEMG para Montepio, a Sociedade, a partir de 20 de Julho de 2007 adoptou a actual denominação.

Utilizam-se as regras de contabilização das IAS/IFRS (International Accounting Standards / International Financial Reporting Standards), de acordo com as Instruções do Banco de Portugal.

Esta obrigação teve origem no Regulamento nº 1606/2002 da Comissão Europeia, publicado em Julho 2002, que tornou obrigatória a adopção, por todos os emitentes de valores mobiliários cotados, das normas internacionais de contabilidade (IAS/IFRS), na informação financeira consolidada prestada a partir de 2005.

Conforme indicado em maior detalhe na nota 8, a Sociedade é detida maioritariamente pelo Grupo Montepio Geral e, conseqüentemente, as operações e transacções da Sociedade são influenciadas pelas decisões do Grupo.

NOTAS ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

1. BASES DE APRESENTAÇÃO E PRINCIPAIS POLÍTICAS CONTABILÍSTICAS

As demonstrações financeiras anexas foram preparadas no pressuposto da continuidade das operações, a partir dos livros e registos contabilísticos da Sociedade, mantidos de acordo com os princípios consagrados pelas NIC / NCA e outras disposições emitidas pelo Banco de Portugal na sequência da competência que lhe foi atribuída pelo nº 1 do artigo 115º do Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras, aprovado pelo Decreto-Lei nº 298/92, de 31 de Dezembro.

As políticas contabilísticas mais significativas, utilizadas na preparação das demonstrações financeiras, foram as seguintes:

a) Especialização de exercícios

Os proveitos e custos são reconhecidos de acordo com o princípio contabilístico da especialização de exercícios, sendo registados na demonstração de resultados quando se vencem, independentemente do momento do seu recebimento ou pagamento.

b) Comissões de Gestão

- b1) **Comissões de gestão sobre FIM'S** - A comissão de gestão corresponde à remuneração da Sociedade pela gestão dos Fundos. Esta comissão é calculada diariamente, por aplicação de uma taxa, definida nos respectivos regulamentos de gestão, sobre o património líquido dos Fundos, sendo registada na rubrica "Comissões" (Proveitos) da demonstração de resultados.
- b2) **Comissões de administração de valores por conta de outrem** - Estas comissões traduzem a remuneração pela gestão das carteiras de terceiros (clientes), realizada com total autonomia pela Sociedade e de acordo com as normas reguladoras da actividade, levando em consideração a opção feita pelo cliente quanto à percentagem das acções detidas no valor global da carteira.

De acordo com os contratos de gestão, não existe por parte da Sociedade qualquer garantia de rendibilidade do capital administrado.

O cálculo da comissão de gestão sobre as carteiras individuais resulta da aplicação de uma taxa, definida em função do valor e da composição da carteira do cliente, sobre o valor médio da carteira correspondente ao último dia útil de cada mês do período objecto de facturação, por norma trimestral.

c) Aplicações em títulos

Os títulos da dívida pública são registados ao custo amortizado, sendo os juros corridos contabilizados como proveitos a receber na rubrica "Rendimentos a receber" do activo (Nota 4).

d) Activos Intangíveis

Os activos intangíveis compreendem, essencialmente, a aquisição de software. Estas despesas são registadas ao custo de aquisição e amortizadas pelo método das quotas constantes, durante um período de três anos.

e) Outros Activos Tangíveis

Os outros activos tangíveis são registados ao custo de aquisição, líquido de amortizações acumuladas. As amortizações do exercício são calculadas pelo método das quotas constantes, de acordo com as taxas máximas fiscalmente aceites como custo, as quais correspondem a uma vida útil estimada dos activos de:

	<u>Anos</u>
Mobiliário e material	8
Equipamento administrativo	5
Equipamento informático	3
Equipamento de transmissão	10

f) Responsabilidades por prestação de serviços

Os fundos mobiliários geridos pela Sociedade encontram-se reflectidos em contas de responsabilidade por prestação de serviços pelo respectivo Valor do Fundo no final de cada exercício.

As carteiras de valores mobiliários geridas pela Sociedade, encontram-se valorizadas ao respectivo valor de mercado, acrescidos dos juros corridos e não cobrados.

2- O montante inscrito na rubrica do activo (Investimentos detidos até à maturidade) vencerá em 2010, 2011 e 2021.

3- O crédito representado na rubrica do activo (Disponibilidades em outras instituições de crédito) diz respeito a depósito à ordem na Caixa Económica Montepio Geral.

4- O inventário da carteira de títulos, é apresentado de acordo com o Modelo I .

Data: 31-Dez-09
Unidade: Euros

Natureza e espécie (1)	Categoria de Activo Instrução nº 23/2004 (2)	Código do título (3)	Tipo de emitente (4)	País do emitente (5)	Código /Não cotado (S/N) (6)	Mercado organizado relevante (7)	Cotação (8)	Quantidade (9)	Valor Nominal (10)	Critério valorimétrico (11)	Valor de Balanço (12)	Valias (+ / -) (13)	Montante vencido (14)	Correcções de valor		% de participação		Operações especiais (17)	Observações (18)
														Impureza	Outras	Capital	Direitos de voto		
Instrumentos de dívida																			
De dívida pública																			
Obrigações do tesouro																			
- OT Maio 00/2010	vii	PTOTEHOE0008	Outras	Portugal	S		102,003 %	20 000	200.00	Custo Aquisição	200.00								
- OT 3,85% 2005/2021	vii	PTOTEYOE0007	Outras	Portugal	S		96,890 %	20 000	200.00	Custo Aquisição	200.00								
- OT Junho /01-2011 5,15%	vii	PTOTEJOE0006	Outras	Portugal	S		105,174 %	100 000 000	1 000 000.00	Custo Amortizado	1 042 026.88								
TOTAL								100 040 000	1 000 400.00		1 042 426.88								

A diferença entre o valor de Balanço (9) deste modelo não é idêntico ao valor da rubrica Investimentos detidos até à maturidade que consta no Balanço (1.059.227,39€) dado que este valor inclui 16.800,51€ referentes a juros a receber das Obrigações do Tesouro em carteira.

5- Movimentos e saldo do activo tangível e intangível:

(em Euros)

CONTAS	Saldo do exercício anterior		Aumentos		Transferências	Amortizações do Exercício	Regularizações	Abates (líquido)	Valor líquido em 31/12/2009
	Valor Bruto	Amortizações Acumuladas	Aquisições	Reavaliações (líquido)					
OUTROS ACTIVOS INTANGÍVEIS									
Despesas de constituição	19 115.81	19 115.81							0.00
Custos Plurianuais	81 525.58	81 525.58							0.00
Sistemas de tratamento automático de dados	91 348.61	89 254.60				1 519.72			574.29
OUTROS ACTIVOS TANGÍVEIS									
Equipamento	104 671.60	94 147.55	21 553.97			7 476.98		0.00	24 601.04
TOTAIS	296 661.60	284 043.54	21 553.97			8 996.70	0.00	0.00	25 175.33

6- Os títulos constantes na rubrica do activo (Investimentos detidos até à maturidade) são considerados de Investimento pelo facto de assumirem um carácter duradouro.

7- Capital Subscrito

Em 31 de Dezembro de 2009, o capital da Sociedade era constituído por 240.000 acções com o valor nominal de 5€ cada, totalmente subscritas e realizadas, assim distribuídas:

	<u>Nº Acções</u>	<u>Montante</u>	<u>%</u>
Montepio Geral Associação Mutualista	239.655	1.198.275	99,86
Caixa Económica Montepio Geral	300	1.500	0,12
Outros	45	225	0,02
	240.000	1.200.000	100,00

8- Outros activos e outros passivos

Em 31 de Dezembro de 2009 e 2008, a rubrica “Outros Activos” tem a seguinte composição:

Outros Activos

	<u>2008</u>	<u>2009</u>
Devedores e outras aplicações		
- Impostos a recuperar	598 334	546 823
- Outros	<u>238 394</u>	<u>547 553</u>
	836 728	1 094 376
Activos por imp. sobre rendimento		
- IRC a recuperar	22 338	
- Impostos diferidos	<u>22 276</u>	<u>16 707</u>
	44 614	16 707
Responsabilidades com pensões		
- Adesão Colectiva	<u>5 733</u>	<u>1 810</u>
Rendimentos a receber	259 455	361 817
Despesas com encargo diferido	<u>27 581</u>	<u>12 856</u>
	<u>287 035</u>	<u>374 674</u>
	1 174 110	1 487 567

Em 31 de Dezembro de 2009 e 2008 a rubrica “Impostos a recuperar” corresponde à retenção na fonte relativa a resgates efectuados por entidades isentas (FIM’S).

Em 31 de Dezembro de 2009 e 2008, a rubrica “Outros Passivos”, tem a seguinte composição:

<u>Outros Passivos</u>	<u>2008</u>	<u>2009</u>
Credores e outros recursos		
- Outros fornecedores	192 978	258 298
Sector público administrativo		
- IRC a pagar	0	33 332
- Contribuições para a Segurança Social	15 818	16 597
- Retenção de imposto na fonte	13 654	14 896
- IVA a pagar	<u>42 692</u>	<u>92 672</u>
	72 165	157 496
Encargos a pagar		
- Gastos com pessoal	264 277	274 806
- Outros	<u>19 171</u>	<u>2 392</u>
	283 448	277 198
Outras contas de regularização	<u>10 135</u>	<u>2 343</u>
	558 727	695 336

9- Valores sob Gestão

Em 31 de Dezembro de 2009 o valor total gerido era decomposto do seguinte modo:

Activos sob Gestão - Mapa Resumo

	Valores (EUR)		Variação
	Dez-08	Dez-09	
Fundos de Investimento	318 540 785	479 058 591	50.39%
Gestão de Patrimónios	845 211 654	1 015 047 629	20.09%
Total	1 163 752 439	1 494 106 220	28.39%

A Gestão de Patrimónios inclui carteiras pertencentes à Sociedade Futuro, a qual também pertence ao Grupo Montepio Geral.

Os Fundos de Investimento administrados pela Sociedade são fundos abertos de investimento constituídos por prazo indeterminado, tendo sido autorizados pelas respectivas Portarias do Ministro das Finanças e por deliberação do Conselho Directivo da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários.

Em 31 de Dezembro de 2009, o valor sob gestão dos Fundos de Investimento Abertos é o seguinte:

Activos sob Gestão - Fundos de Investimento

Fundos	Valores (EUR)		
	Dez-08	Dez-09	Variação
Montepio Tesouraria	173 788 857	305 309 383	75.68%
Montepio Obrigações	4 268 348	4 721 692	10.62%
Montepio Acções	8 068 696	14 899 827	84.66%
Montepio Monetário	11 052 068	8 185 723	-25.93%
Montepio Taxa Fixa	1 477 102	1 984 874	34.38%
Montepio Acções Europa	7 759 032	10 304 144	32.80%
Multi Gestão Prudente - FF	8 469 754	7 614 716	-10.10%
Multi Gestão Equilibrada - FF	6 023 467	6 341 789	5.28%
Multi Gestão Dinâmica - FF	6 085 542	8 032 910	32.00%
Montepio Euro Utilities	18 812 146	20 229 930	7.54%
Montepio Euro Telcos	5 459 561	6 072 663	11.23%
Multi Gestão Merc. Emerg. - FF	9 406 969	17 368 727	84.64%
Multi Gestão Imobiliário - FF	37 786 249	35 924 741	-4.93%
Montepio Euro Energy	10 317 336	13 189 892	27.84%
Montepio Euro Financial Services	3 709 013	6 824 978	84.01%
Montepio Euro Healthcare	6 056 645	6 873 889	13.49%
Montepio Monetário Plus - FEI	0	5 178 713	
Total	318 540 785	479 058 591	50.39%

10- Efectivos

Durante o exercício de 2009 a Sociedade teve ao seu serviço 13 funcionários.

11- Comissões de Gestão

Durante os exercícios de 2009 e 2008 foram cobradas as seguintes comissões:

	<u>2008</u>	<u>2009</u>
Comissões de gestão (FIM'S)	4 457 484	3 546 415
Comissões de administração de valores	865 973	1 176 654
Outras comissões	<u>28 726</u>	<u>28 826</u>
	<u>5 352 183</u>	<u>4 751 894</u>

As comissões acima discriminadas da gestão de fundos e da gestão de patrimónios é essencialmente a gestão de carteiras, não sendo possível separar os respectivos custos.

12- Proveitos por mercados geográficos

Todos os proveitos gerados pela actividade da Sociedade resultaram de operações realizadas em Portugal.

13- Outros encargos e gastos operacionais

	<u>2008</u>	<u>2009</u>
Quotizações e donativos	11 625	11 700
Outros	187	
	<u>11 812</u>	<u>11 700</u>

14- Impostos

A Sociedade está sujeita ao Imposto sobre o Rendimento de Pessoas Colectivas (IRC), à taxa de 25% e respectiva Derrama.

De acordo com a legislação em vigor, as declarações podem vir a ser objecto de revisão por parte da Administração Fiscal durante o período de quatro anos. Em virtude desta regra, as declarações fiscais da Sociedade respeitantes aos exercícios de 2006 a 2009 poderão vir a ser revistas. No entanto, na opinião do Conselho de Administração da Sociedade, não é previsível qualquer liquidação adicional, relativamente aos exercícios acima referidos, para as demonstrações financeiras anexas.

Os impostos diferidos existentes no exercício de 2009, foram originados pelo facto de se ter constituído o Fundo de Pensões da Sociedade em que a contribuição inicial (que cobriu as responsabilidades passadas e actuais a 100%) excedeu o limite máximo de 15% sobre as remunerações do pessoal. Por indicação dos Auditores teve que se diferir o excedente (dos 15% até 30%) em 7 anos, sendo que o valor de impostos diferidos em 2009 diz respeito ao 5/7 do valor total.

A carga fiscal imputada e a carga fiscal paga e a pagar nos três últimos exercícios tem a seguinte distribuição:

	<u>2007</u>	<u>2008</u>	<u>2009</u>
Provisão para impostos sobre lucros	389 334	207 391	209 151
Impostos Diferidos	(5 569)	(5 569)	(5 569)
Imposto sobre lucros pago	<u>(163 440)</u>	<u>(224 160)</u>	<u>(170 250)</u>
Imposto sobre lucros a pagar/recuperar	220 324	(22 338)	33 332

Nos exercícios de 2009 e 2008, a percentagem dos impostos sobre os lucros foi de 27,4% e 26,4%, respectivamente.

15 – Aplicação do resultado líquido e distribuição de dividendos

Para aplicação do resultado líquido do exercício o Conselho de Administração submete à Assembleia Geral a seguinte proposta:

Para reservas legais	55 085.64 €
Para reservas livres	250.76 €
Para dividendos	<u>495 520.00 €</u>
	550 856.40 €

De salientar que no valor para aplicação do resultado estão incluídos 11.621,45€ referentes a resultados não distribuídos de 2008.

16 – Custos com o Pessoal – Os custos com pessoal estão distribuídos do seguinte modo:

DESIGNAÇÃO	2008	2009
GASTOS COM PESSOAL	1 199 678	1 179 808
Remunerações Base + Subs.	767 184	814 397
Prémios	110 532	111 632
Encargos Patronais	154 512	155 052
Seguro Ac Trabalho	8 238	8 340
Seguro Vida	8 131	8 202
Seguro de saúde	29 524	31 001
Adesão Colectiva	121 556	51 185

17 – Ao abrigo da Lei nº 28/2009 de 19 de Junho o montante anual da remuneração auferida pelos membros dos órgãos sociais de forma individual é o seguinte:

	2008	2009
Conselho de Administração		
. Dr. José Luís Esparteiro da Silva Leitão	181 036 Eur	183 169 Eur
Órgão de Fiscalização		
. BDO & Associadas, SROC	5 820 Eur	6 720 Eur

18- A Sociedade assumiu, em 22 de Dezembro de 2006, o compromisso de conceder aos seus colaboradores um complemento de pensões de reforma por velhice, nos termos do seguinte plano de pensões de benefício definido:

Pensão de reforma por velhice = A pensão anual é igual a 1% do salário final pensionável por ano de serviço pensionável, com o máximo de 25% do salário pensionável final.

Para a cobertura das suas responsabilidades são efectuadas contribuições para a adesão colectiva ao Fundo de Pensões Viva, o qual é gerido pela Futuro – Sociedade Gestora de Fundos de Pensões, SA..

Em 31 de Dezembro de 2009, o número de participantes abrangidos por este plano de pensões era o seguinte:

	ACTIVOS	REFORMADOS (VELHICE)
31-12-2008	13	0
NOVOS	0	0
REFORMAS	0	0
MORTES LIMITE DE IDADE (ÓRFÃOS)	0	0
ABANDONO	0	0
31-12-2009	13	0

Para o cálculo das responsabilidades passadas dos trabalhadores no activo (financiamento e solvência), utilizámos o método conhecido por “Unit Credit projectado”, ou seja, após o cálculo do valor actual dos benefícios garantidos pelo plano de pensões (responsabilidades totais) de cada participante este é dividido pelo número total de anos de serviço indicando a parcela das responsabilidades totais afecta a cada ano de serviço.

O estudo actuarial desenvolvido pela Futuro, com referência a 31 de Dezembro de 2009, para efeitos de apuramento nessa data das responsabilidades assumidas, teve por base os seguintes pressupostos:

	CENÁRIO DE FINANCIAMENTO	CENÁRIO MÍNIMO DE SOLVÊNCIA
Tábua de Mortalidade	TV 88/90	TV 73/77
Tábua de Invalidez	Não aplicado	Não aplicado
Tábua Rotação de Pessoal	Não aplicado	Não aplicado
Idade Normal de Reforma	65 anos	65 anos
N.º Pagamentos por ano	14	14
Taxa Rendimento		
até Idade de Reforma	4,75%	4,5%
após Idade de Reforma	4,75%	4,5%
Taxa Crescimento Salarial	3,0%	0,0%
Taxa Crescimento Salarial (SS)	Não aplicado	Não aplicado
Taxa Correção Monetária (SS)	Não aplicado	Não aplicado
Taxa Crescimento Pensões	1,5%	1,25%
Taxa Crescimento Prestações de Pré-Reforma/Reforma Antecipada	Não aplicado	Não aplicado
Taxa Técnica	4,75	4,5%
Previsão Pré-Reforma/Reforma Antecipada	0%	0%
Percentagem de Casados	Não aplicado	Não aplicado
Diferença Etária entre Sexos	Não aplicado	Não aplicado
Percentagem de Remaridação	Não aplicado	Não aplicado
Idade Limite para Pensão de Orfandade	Não aplicado	Não aplicado
Encargos Rendas Vitalícias	% da Seguradora	% da Seguradora
Tratamento Fiscal	Não aplicado	Não aplicado

O desdobramento da evolução das responsabilidades e dos activos financeiros, durante o ano de 2009, está evidenciado nos quadros seguintes (valores em Euros, quando aplicável):

SITUAÇÃO INICIAL	
Valor Presente dos Benefícios Prometidos	
Activos	532.567 €
Reformados	0 €
Valor do Fundo Inicial	538.300 €
Exposição Inicial	5.733 €

O valor da Adesão Colectiva da Associada em 31/12/2009 que serviu de base ao fecho de contas foi de 637.673 €:

SITUAÇÃO FINAL	
Valor Presente dos Benefícios Prometidos	
Activos	635.863 €
Reformados	0 €
Valor do Fundo Final	637.673 €
Exposição Final	1.809 €

O custo do exercício de 2009, evolução do fundo e evolução das responsabilidades é o seguinte:

CUSTO DO ANO	
Custo dos Serviços Correntes	57.299 €
Custo dos Juros	25.297 €
Rendimento Esperado dos Activos	-27.929 €
Ganhos e Perdas Actuarias	-3.481 €
Total	51.185 €

EVOLUÇÃO DO FUNDO	
Valor do Fundo no Início	538.300 €
Contribuições para o Fundo	47.262 €
Retorno real dos activos:	52.111 €
Pagamentos de pensões:	0 €
Valor do Fundo no Fim	637.673 €

EVOLUÇÃO DAS RESPONSABILIDADES	
Responsabilidades Passadas no Início:	532.567 €
Custo dos Serviços Correntes	57.299 €
Custo dos Juros	25.297 €
Ganhos e Perdas Actuarias	20.700 €
Pagamentos de pensões:	0 €
Responsabilidades Passadas no Fim:	635.863 €

Como se pode verificar, durante o ano de 2009 registou-se se um ganho actuarial de 3.481 euros.

O nível de financiamento de uma Adesão Colectiva, num dado momento, é calculado pelo rácio entre as disponibilidades financeiras para a cobertura dos benefícios e o valor das responsabilidades correspondentes ao tempo de serviço prestado até a essa data, ou seja:

$$\text{Financiamento} = \frac{\text{Valor do fundo}}{\text{Responsabilidades passadas}}$$

A taxa de contribuição anual recomendada para o financiamento das responsabilidades decorrentes da avaliação actuarial é de 8,83%:

CENÁRIO DE FINANCIAMENTO	31-12-2008	31-12-2009
1. Responsabilidades Passadas	532.567 €	635.863 €
2. Valor dos Activos Financeiros	538.300 €	637.673 €
3. Responsabilidades Passadas a Fundear	0 €	0 €
4. Responsabilidades por Serviços Futuros	1.071.233 €	1.095.332 €
5. Valor dos Salários Futuros	12.187.997 €	12.397.892 €
6. Taxa de Contribuição (4)/(5)	8,79%	8,83%
7. Custo Serviços Correntes (em % massa salarial)	7,31%	7,66%

O valor da contribuição em 2010, segundo o método agregado, deverá ser 71.109 € e o custo de serviços correntes (Unit Credit projectado) para 2010 é de 61.627 €.

ANEXO

DECLARAÇÃO SOBRE POLÍTICA DE REMUNERAÇÃO

A Política de Remuneração dos membros dos órgãos de administração e fiscalização da Montepio Gestão de Activos – SGFI, S.A, obedece aos seguintes princípios:

1 – As regras genéricas e fundamentais da política de remuneração são fixadas pela Assembleia Geral, não havendo recurso nestas matérias a consultores externos.

2 – O desempenho dos órgãos de administração e fiscalização é apreciado pela Assembleia Geral.

3 - A remuneração dos membros do órgão de administração obedece aos seguintes princípios:

- a) Apenas tem direito a remuneração o Administrador Executivo da sociedade;
- b) A remuneração do Administrador Executivo é composta por uma componente fixa determinada em termos anuais e uma parte variável;
- c) A componente fixa é paga mensalmente e em dobro nos meses de Junho (subsídio de férias) e Novembro (subsídio de Natal);
- d) A componente fixa é revista anualmente nos mesmos termos e condições em que forem revistas as remunerações do quadro de pessoal;
- e) A componente variável nunca será superior a 20% da remuneração fixa anual, a qual é proposta pelo Conselho de Administração, tendo em conta os interesses a longo prazo da Instituição e de acordo com um o desempenho, baseada na criação de valor para os accionistas, eficiência ao nível dos resultados obtidos e de sustentabilidade no crescimento do negócio;
- f) No termo das suas funções tem o Administrador Executivo direito a receber a remuneração mensal até ao dia do termo das funções, acrescida dos subsídios de Natal e férias eventualmente não pagos e da parte proporcional dos mesmos, relativamente ao último ano de funções;
- g) No caso de destituição sem justa causa tem o Administrador Executivo direito a receber as remunerações mensais que lhe fossem devidas até ao termo do exercício das suas funções;
- h) A sociedade não detém participações sociais em outras sociedades, pelo que não se coloca a questão de eventuais remunerações pelo exercício de funções em participadas. O Administrador Delegado é também Administrador Executivo da Futuro – Sociedade Gestora de Fundos de Pensões, S.A, onde recebe uma retribuição;
- i) O Administrador Delegado tem direito a um complemento de reforma, atribuído com os critérios e condições dos restantes funcionários da sociedade.

4 – A remuneração do Fiscal Único é estabelecida anualmente, sendo paga em parcelas trimestrais, nas condições do contrato de prestação de serviços, previsto legalmente, para o respectivo mandato. A qual poderá ser actualizada anualmente através de acordo escrito.

5 – Não existem colaboradores que cumulativamente tenham acesso regular a informação privilegiada, participem nas deliberações sobre gestão e estratégia negocial da Montepio Gestão de Activos – SGFI, S.A e desenvolvam uma actividade profissional com impacto material no perfil de risco da Instituição.

6 - Não existem, a favor dos membros dos órgãos de administração e fiscalização, sistemas de participação nos lucros, de atribuição de prémios anuais ou outros benefícios não pecuniários;

7- A não adopção pontual das recomendações da Carta Circular n.º 2/10/DSBDR, de 1 de Fevereiro de 2010, é justificada pela situação concreta da sociedade, designadamente, o facto de no órgão de administração apenas ser remunerado o Administrador Executivo, bem como, a estrutura e concentração do capital social da sociedade“.

CERTIFICAÇÃO LEGAL DAS CONTAS

Introdução

1. Examinámos as demonstrações financeiras da Montepio Gestão de Activos - Sociedade Gestora de Fundos de Investimento, SA, (adiante também designada por Empresa), as quais compreendem o Balanço em 31 de Dezembro de 2009 (que evidencia um activo líquido de € 3 321 327 e um total de capital próprio de € 2 625 991, incluindo um resultado líquido de € 539 235), a Demonstração dos Resultados, a Demonstração de Fluxos de Caixa, a Demonstração de Alterações no Capital Próprio e os correspondentes Anexos, referentes ao exercício findo naquela data. É da responsabilidade do Conselho de Administração a preparação de demonstrações financeiras que apresentem de forma verdadeira e apropriada a posição financeira da Empresa, o resultado das suas operações e os fluxos de caixa, bem como a adopção de políticas e critérios contabilísticos adequados e a manutenção de um sistema de controlo interno apropriado. A nossa responsabilidade consiste em expressar uma opinião profissional e independente, baseada no exame que realizámos às referidas demonstrações financeiras.

Âmbito

2. O nosso exame foi efectuado de acordo com as Normas Técnicas e as Directivas de Revisão/Auditoria da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas, as quais exigem que o exame seja planeado e executado com o objectivo de obtermos um grau de segurança aceitável sobre se as Demonstrações Financeiras estão isentas de distorções materialmente relevantes. Para tanto, o referido exame inclui: (i) a verificação, por amostragem, do suporte de quantias e divulgações constantes das demonstrações financeiras e a avaliação das estimativas, baseadas em juízos e critérios definidos pelo Conselho de Administração, utilizadas na sua preparação; (ii) a apreciação da adequacidade das políticas contabilísticas adoptadas e a sua divulgação, tendo em conta as circunstâncias; (iii) a verificação da aplicabilidade do princípio da continuidade; e (iv) a apreciação da adequacidade, em termos globais, da apresentação das demonstrações financeiras. O nosso exame abrangeu também a verificação da concordância da informação financeira constante no relatório de gestão com as demonstrações financeiras. Entendemos que o exame efectuado proporciona uma base aceitável para a expressão da nossa opinião.

Opinião

3. Em nossa opinião, as referidas demonstrações financeiras apresentam de forma verdadeira e apropriada, em todos os aspectos materialmente relevantes, a posição financeira da Montepio Gestão de Activos - Sociedade Gestora de Fundos de Investimento, SA em 31 de Dezembro de 2009, o resultado das suas operações e os fluxos de caixa no exercício findo naquela data, em conformidade com os princípios contabilísticos geralmente aceites para o sector bancário em Portugal.

Lisboa, 5 de Março de 2010

Pedro Aleixo Dias, em representação de
BDO & Associados - SROC

RELATÓRIO E PARECER DO FISCAL ÚNICO

Senhores Accionistas,

Relatório

No cumprimento do mandato que V. Exas. nos conferiram e no desempenho das nossas funções legais e estatutárias, acompanhámos durante o exercício de 2009, a actividade da Montepio Gestão de Activos - Sociedade Gestora de Fundos de Investimento, SA, examinámos regularmente os livros, registos contabilísticos e demais documentação, constatámos a observância da lei e dos estatutos e obtivemos sempre da Administração os esclarecimentos, informações e documentos solicitados.

O Balanço, a Demonstração dos Resultados, a Demonstração de Fluxos de Caixa, a Demonstração de Alterações no Capital Próprio, o Anexo e o Relatório de Gestão, lidos em conjunto com a Certificação Legal das Contas, permitem uma adequada compreensão da situação financeira e dos resultados da Empresa e satisfazem as disposições legais e estatutárias em vigor. Os critérios valorimétricos utilizados merecem a nossa concordância.

Parecer

Assim, propomos:

1º Que sejam aprovados o Relatório de Gestão, o Balanço, a Demonstração dos Resultados, a Demonstração de Fluxos de Caixa, a Demonstração de Alterações no Capital Próprio e o Anexo ao Balanço e à Demonstração de Resultados, apresentados pelo Conselho de Administração, relativos ao exercício findo em 31 de Dezembro de 2009.

2º Que seja aprovada a proposta de aplicação de resultados apresentada pelo Conselho de Administração.

Lisboa, 5 de Março de 2010

O FISCAL ÚNICO



Pedro Aleixo Dias, em representação de
BDO & Associados - SROC