



**Relatório de Gestão**  
**Demonstrações Financeiras**  
**Anexo**  
**Ano 2013**

Fundo de Pensões Aberto Reforma Empresas



## Índice

I – Relatório de gestão.....	3
II - Demonstrações Financeiras.....	14
1. Demonstração da Posição Financeira .....	14
2. Demonstração de Resultados .....	15
3. Demonstração de Fluxos de Caixa .....	16
III - Anexo à Demonstração da posição financeira e Demonstração de resultados .....	17
1. Identificação do Fundo, Associado(s), Adesões Colectivas e Entidade(s) Gestora(s) .....	17
2. Alterações ocorridas em 2013.....	17
3. Políticas Contabilísticas utilizadas na preparação das Demonstrações Financeiras.....	18
4. Regime Fiscal.....	20
5. Inventário dos Investimentos .....	20
6. Riscos associados à carteira de investimentos.....	21
7. Acréscimos e diferimentos .....	24
8. Rendimentos - Gastos e Ganhos - Perdas.....	24
9. Comissões .....	25
10. Contribuições.....	25
11. Benefícios Pagos.....	26
IV - Certificação Legal das Contas .....	27



## I – Relatório de gestão

# Relatório do Fundo Pensões Aberto Reforma Empresas

### Enquadramento Macroeconómico

#### **Economia Internacional**

Em 2013, o crescimento económico manteve-se moderado, em linha com o observado em 2012, mas com importantes diferenças de dinâmica, quer entre regiões, quer entre períodos: o crescimento evidenciou uma tendência mais favorável nas economias desenvolvidas, relativamente aos mercados emergentes, em especial no segundo semestre.

No primeiro semestre, a actividade continuou a caracterizar-se por uma relativa debilidade, em linha com as tendências iniciadas no final de 2012, com as sucessivas ondas de choque da crise da dívida soberana na zona euro.

Fruto desta dinâmica, as perspectivas, em meados do ano, quer para o ano de 2013, quer para 2014, eram menos favoráveis, pelo que o FMI reviu em baixa as perspectivas de crescimento, quer ambos os períodos. Essa revisão seria generalizada, não se limitando à zona euro, mas estendendo-se aos mercados emergentes.

A debilidade da procura nos mercados desenvolvidos afectou os seus principais fornecedores, como a China, onde as autoridades iniciaram um debate sobre o novo objectivo de crescimento, abaixo do “referencial” de cerca de 8%. No final do ano, os mercados emergentes foram afectados pelo debate e posterior início da moderação dos estímulos quantitativos por parte da Reserva Federal dos EUA, que resultou numa saída massiva de fundos destes mercados, causando perturbações cambiais e obrigando a intervenções, pelas autoridades, incluindo subidas das taxas de juro de referência. África do Sul, Turquia e mesmo o Brasil, já em 2014, adoptaram medidas, como a subida acentuada das taxas de juro de referência, para travar a depreciação cambial que as suas divisas estavam a registar.

Os EUA destacam-se, em termos de crescimento económico. Apesar de alguma volatilidade, a economia tem crescido, com a recuperação da procura interna a compensar os efeitos negativos dos cortes automáticos da despesa pública. O consumo privado beneficia claramente da descida da taxa de desemprego para os níveis mais baixos desde 2008 e da valorização dos mercados accionistas para máximos históricos. No final do ano, o impasse no Congresso quanto à estratégia orçamental a seguir e a elevação do limite da dívida resultaram no encerramento temporário do Governo Federal, o que penalizou pontualmente o crescimento no final do ano, mas que ainda assim permaneceu sólido.

No Verão, e fruto da melhoria económica, a Reserva Federal anunciou estar a estudar a possibilidade de terminar a sua política monetária expansionista não convencional. Os investidores leram nestas declarações a quase retirada imediata da liquidez excedentária injectada na economia, reagindo em conformidade (as yields a 10 anos subiram de forma acentuada), levando os responsáveis pela definição da política monetária a várias declarações visando acalmar os receios e indiciando que a liquidez permanecerá.

No final do ano, a Reserva Federal começou a reduzir o volume mensal de aquisições de títulos de dívida pública e securitizações (“tapering”), para 75 mil milhões de dólares /mês, face aos anteriores 85 mil milhões, e em Janeiro de 2014 fez nova redução, para 65 mil milhões. Em contrapartida, a autoridade monetária assumiu o compromisso explícito de manter as taxas de juro de referência em



níveis mais baixos por um período de tempo mais prolongado, mesmo que as condições económicas recuperem mais rapidamente, em especial se o desemprego descer abaixo de 6%.

No Reino Unido, as perspectivas económicas foram sucessivamente revistas em alta, fruto da recuperação dos serviços, mas também das actividades de construção e imobiliárias. Apesar disso, o Banco de Inglaterra manteve a sua política expansionista, deixando uma eventual alteração das taxas de juro de referência dependente de uma melhoria mais pronunciada da actividade económica.

No Japão, o Banco Central lançou um agressivo programa de "quantitative easing", no qual se propõe duplicar a base monetária nos próximos dois anos, para elevar a inflação até 2%. Em Dezembro de 2013, a inflação situava-se já em 1,6%, fruto de uma subida dos preços da energia e transportes. A inflação subjacente, que exclui alimentação e energia situou-se em 0,7%, assim retomando máximos de cerca de 5 anos.

A deterioração da confiança económica foi agravada por outros dois factores, de relevância elevada. Em Itália, as eleições gerais de Fevereiro resultaram num impasse, sem uma maioria clara, o que dificultou o processo de formação do novo Governo (que demorou mais de um mês). Apesar do acordo alcançado, o equilíbrio parlamentar permanece ainda delicado.

Em Chipre, o sector bancário necessitou de um plano de recuperação, após os impactos negativos, em termos de resultado e de capital, da exposição pelas instituições cipriotas à Grécia. Os maiores bancos do país não só tinham uma presença física de relevo na Grécia, como detinham elevados volumes de dívida pública grega, sofrendo assim perdas maciças com a reestruturação da dívida grega, ocorrida no ano transacto. O montante de apoio necessário (cerca de 17 mil milhões de euros) equivale a cerca de 100% do PIB, o que conduziria a uma situação insustentável das contas públicas. Para minimizar o plano externo de apoio, foi decidido que os depositantes cipriotas incorreriam em perdas, assim quebrando um tabu inviolado desde o início da crise: a defesa dos depositantes.

Numa primeira versão, todos os depositantes, de todos os bancos, seriam taxados, sendo esse montante (até 7 mil milhões de euros) utilizado para a recapitalização do sector. Em contrapartida, os depositantes receberiam acções do banco. As ondas de choque e os riscos de contágio a outros países levaram a uma revisão do plano. O Banco Laiki, o segundo maior do país, foi encerrado, com os depósitos até 100 mil euros transferidos para o Banco do Chipre (o maior do país), enquanto os depósitos mais elevados foram transferidos para um "bad bank", e serão recuperados com a recuperação dos activos mais problemáticos, igualmente transferidos para essa instituição.

O Banco do Chipre foi intervencionado: os accionistas e detentores de dívida viram a sua posição virtualmente eliminada contra perdas, enquanto os depositantes com depósitos superiores a 100 mil euros sofreram uma conversão forçada dos seus depósitos em acções do banco, num montante equivalente a 47,5% do depósito. Deste modo, o banco cumpre o requisito de um rácio de capital core Tier I mínimo de 9%.

Fruto desta evolução económica, o Banco Central Europeu desceu as taxas de juro de referência, para o mínimo histórico de 0,5% e, já em Julho, alterou pronunciadamente a sua estratégia de comunicação: abandonou o tradicional discurso de não pré-compromisso, adoptando antes uma indicação clara de que as taxas de juro permanecerão em mínimos históricos (os actuais ou mesmo níveis inferiores) durante um período de tempo prolongado, até que a recuperação económica ganhe sustentação. A avaliação desta sustentabilidade será efectuada com recurso a indicadores de preços, de actividade e de condições financeiras nos mercados monetário e de crédito.

Em Novembro, foi adoptada nova descida, para 0,25%, devido às perspectivas de que a inflação, que estava em desaceleração, permanecesse muito abaixo do referencial do BCE (de "próximo, mas abaixo de 2%"), e apesar dos dados económicos mais favoráveis, que o BCE considerou apenas validarem o seu cenário central. No final do ano, a inesperada desaceleração da inflação, que caiu



abaixo de 1,0%, começou alimentar expectativas de que o BCE pode reagir, com uma nova descida das taxas de juro de referência ou com medidas não convencionais.

Durante todo o segundo semestre, os dados económicos europeus sinalizaram uma recuperação, mais forte do que o inicialmente antecipado, destacando-se a melhoria do indicador de actividade industrial PMI para o nível mais elevado em dois anos, que permitiu uma melhoria das perspectivas económicas para 2014, o que se reflectiu numa revisão em alta das previsões de crescimento.

Nos países dito “periféricos” as condições económicas também melhoraram, de um modo quase generalizado, no decurso de 2013, do ponto de vista económico e financeiro.

Espanha e Irlanda concluíram os seus programas de ajustamento, sem necessidade de apoios suplementares. Em Espanha, a reestruturação do sector bancário prosseguiu, com uma menor utilização de fundos públicos face ao montante inicialmente estimado e disponibilizado.

Na Irlanda, o programa de ajustamento concluiu em Dezembro, tendo o Governo já realizado o pré-financiamento para o ano de 2014, o que, juntamente com o facto de o rating soberano estar, por todas as agências de notação de risco, em “investment grade”, lhe permitiu prescindir de um programa cautelar.

Na Grécia, contudo, os riscos subsistem, apesar das perspectivas económicas serem algo menos adversas. No final do Verão, aumentou o tom das discussões sobre a necessidade de um terceiro programa, sendo que o actual termina em 2014. Já em 2014, o sentimento de mercado é de que poderá haver uma revisão das condições dos empréstimos internacionais, com uma nova extensão de maturidades.

A União Europeia continuou a tomar medidas para avançar, ainda que mais lentamente, no sentido da criação de uma União Bancária. Num primeiro passo, o BCE assumirá, no final de 2014, a responsabilidade pela supervisão bancária, sendo responsável directo pelo acompanhamento de mais de uma centena dos maiores bancos europeus, e ficando os demais sob supervisão conjunta do BCE com os bancos centrais nacionais.

No final do ano, o Conselho Europeu chegou a um consenso sobre o Mecanismo Único de Resolução (MUR) e sobre o Fundo de Garantia de Depósitos comum (FGD). O MUR estará totalmente em vigor dentro de 10 anos, sendo que no período transitório os bancos deverão contribuir para a criação de um fundo de resolução, que assumirá progressivamente os custos da reestruturação/resolução das instituições. Numa fase inicial, estes custos serão responsabilidade das autoridades nacionais. A decisão quanto ao futuro das instituições com problemas será decidido por uma comissão intergovernamental, criando uma estrutura operacional complexa. O FGD terá, ainda, uma base nacional, mas há regras claras para a recapitalização dos respectivos fundos, que dependerá do perfil de risco de cada instituição.

Durante o ano, os bancos europeus iniciaram o processo de amortização antecipada dos empréstimos de muito longo prazo (LTROs) que tinham obtido junto do BCE em 2011 e 2012.

A liquidez total cedida à economia mantém-se em máximos, mas a liquidez excedentária, que estava ou em reservas excedentárias ou aplicada na facilidade de depósito reduziu-se marcadamente, o que influenciou a dinâmica das taxas de juro de curto prazo.

A taxa de juro Eonia, que reflecte a taxa média das operações do overnight realizadas no mercado interbancário europeu, subiu dos mínimos históricos, em redor de 0,07%, para mais de 0,3% no final do ano. Após a descida da taxa refi pelo BCE, a taxa Euribor 3 meses, que tinha tocado um mínimo de 0,19%, subiu de forma sustentada, aproximando-se de 0,3%. A expectativa de que o BCE tinha fechado o ciclo monetário contribuiu para esta evolução.



Nos EUA, as taxas de juro desceram gradualmente, para mínimos, fruto do compromisso explícito da Reserva Federal em manter as taxas de referência em mínimos por um período de tempo mais prolongado. Já no Reino Unido, o Banco de Inglaterra não alterou as taxas de juro de referência nem o montante total de aquisição de dívida pública, pelo que as taxas de juro 3 meses se mantiveram estáveis durante todo o ano.

As taxas de juro de longo prazo, na zona euro, desceram de forma sustentada durante o ano de 2013, incorporando em pleno o compromisso anunciado pelo Presidente do BCE de que faria o que estivesse dentro do seu mandato para defender o euro. O BCE anunciaria as grandes linhas do seu programa de “Transacções Monetárias Directas” (OMT – Outright Monetary Transactions), mas sem nunca entrar em detalhes.

A execução orçamental em linha com o esperado, nos principais países, e os sinais de que a economia europeia estava a sair da recessão, deram um contributo de relevo para a descida das yields. A Irlanda, apesar de ter metas orçamentais elevadas (um défice previsto de 7,5% do PIB em 2013), continuou a beneficiar de taxas de juro muito mais baixas do que Espanha e Itália, e no final do ano, realizaria uma emissão de dívida a 10 anos que lhe permitiu anunciar uma saída do programa de ajustamento sem necessidade de um programa cauteloso ou de outra forma de apoio pelas instituições europeias.

Portugal acompanhou a tendência geral até Maio, quando a demissão do Ministro das Finanças e a subsequente crise política resultaram numa subida das taxas de juro de longo prazo: a yield a 10 anos, que tinha caído para cerca de 5% retomaria níveis acima de 7%, apenas retomando a tendência descendente no final do ano, com os melhores dados económicos, que auxiliaram a execução orçamental, e com a apresentação da Proposta de Orçamento do Estado para 2014. Já em 2014, a yield a 10 anos caiu abaixo de 5%, assim recuperando níveis inferiores aos observados antes no período anterior ao pedido de auxílio económico e financeiro, em 2011.

As yields dos principais mercados desenvolvidos – EUA e Alemanha – subiram de forma sustentada a partir do segundo trimestre de 2013. Nos EUA, os melhores dados económicos, em especial a descida da taxa de desemprego, levaram a Reserva Federal a publicamente anunciar que estava a avaliar a necessidade de manter os estímulos quantitativos. A subida demasiado pronunciada das yields a 10 anos, acima de 3% (uma subida de mais de 100pb face aos mínimos do ano) levou a um retrocesso pontual no discurso, mas que seria retomado no final do verão.

As yields alemãs subiram, acompanhando a tendência dos EUA, e também devido à dissipação dos principais riscos extremos na zona euro (em 2013, o risco percepcionado de possível fractura na união monetária reduziu-se significativamente).

No mercado cambial, a volatilidade permaneceu elevada, com as principais divisas a reflectirem as expectativas quanto à evolução da política monetária, no caso do euro associada também à percepção de risco sobre a viabilidade da UEM. Ainda assim, a generalidade das moedas (excepção face ao iene) oscilou num intervalo de +/- 5% face ao valor de início do ano, face ao euro.

O euro recuperou dos mínimos de 2012, quando cotou a 1,20 dólares, tendo oscilado entre 1,28 e 1,38 dólares. Os valores mínimos foram observados no início do Verão, quando a Reserva Federal iniciou o debate sobre a redução dos estímulos, mas, no final do ano, em véspera de descida das taxas pelo BCE, atingiu os máximos.

O euro, em termos de taxa de câmbio efectivo (considerando as divisas dos doze principais parceiros comerciais da zona euro) apreciou, em linha com a dinâmica das demais divisas.

O iene depreciou cerca de 28% face ao euro, e quase 25% face ao dólar, fruto das medidas quantitativas que foram adoptadas pelo Banco Central nipónico.



Os mercados accionistas globais caracterizaram-se por um movimento generalizado de valorização, que seria mais pronunciado no segundo semestre do ano. As perspectivas de que as taxas de juro de referência permanecerão em mínimos, apesar dos progressivos sinais de recuperação da actividade económica, juntamente com melhores resultados por parte das principais empresas cotadas, contribuíram para esta dinâmica, que conduziu os principais índices para máximos de 5 anos (ou seja, para os máximos observados antes do agravamento da crise financeira, com a falência da Lehman Bros, em Setembro de 2008).

Portugal não foi excepção, com o índice PSI-20 a registar uma valorização de 16%, em grande medida apoiada pelo sector bancário. A conclusão do processo de recapitalização dos principais bancos (com a recapitalização do Banif), assim como dos acordos entre a DG Concorrência da UE e os bancos que obtiveram fundos públicos foi um factor chave para a recuperação das cotações, apesar de os resultados, em 2013, terem sido ainda afectados pela diminuição da margem financeira e pelas elevadas provisões para imparidade.

A generalidade das matérias-primas caracterizou-se por uma relativa estabilidade de preços, em 2013, depois da maior volatilidade dos anos anteriores. O petróleo manteve-se no intervalo de 100-115 dólares para onde tinha convergido ainda em 2012, apesar de alguns picos pontuais próximo de 120 dólares. As perspectivas de procura permaneceram relativamente débeis, já que a melhoria da actividade nas economias desenvolvidas foi insuficiente para compensar a desaceleração das economias emergentes.

As demais matérias-primas caracterizaram-se por uma tendência de depreciação, que foi mais acentuada no caso dos cereais, com destaque para o milho e trigo, fruto de uma melhor época de colheitas. O preço dos metais de base caiu também, no contexto da desaceleração das economias emergentes.

O ouro continuou a desvalorizar, caindo para mínimos de 2010, em redor dos 1.200 dólares por onça. A progressiva redução da aversão ao risco, que foi mais pronunciada no segundo semestre do ano, contribuiu em grande medida para esta dinâmica.

### **Economia Portuguesa**

A dinâmica da economia portuguesa não diferiu da tendência global observada na zona euro, com uma moderação do ritmo de contracção, no primeiro trimestre do ano (quando o PIB caiu 0,4% em cadeia, após uma contracção de 1,9% no último trimestre de 2012), que daria lugar a uma tendência de recuperação logo no segundo trimestre, e que se manteria até final do ano. No último trimestre, o PIB já cresceu, em termos homólogos, com um crescimento de 1,6%.

Em resultado, a contracção da actividade económica no ano de 2013 foi menos pronunciado do que o previsto, -1,4% face a -2,3%, mas não deixou de caracterizar pelo terceiro ano consecutivo de contracção da actividade económica, e que conduziu a criação anual de riqueza para o nível absoluto mais baixo desde o ano 2000.

A melhoria da actividade resulta da conjugação da estabilização progressiva da procura interna, em especial do consumo privado, mas também do investimento, com a continuação do dinamismo das exportações.

Ao nível do consumo privado, a contracção anual resultou sobretudo da dinâmica observada no final de 2012 e no primeiro trimestre de 2013. A discussão, ainda em 2012, sobre a subida da TSU para os trabalhadores, e a posterior subida dos impostos, para compensar a reposição dos subsídios à função pública e pensionistas, resultou numa retracção profunda da despesa pelas famílias (acumulada de 2,6% nesse período).



A partir do segundo trimestre do ano, quando as famílias ajustaram aos novos níveis de rendimento (porque se tornou então perceptível o verdadeiro impacto das alterações em sede de IRS), a despesa começou a recuperar gradualmente, sendo esse efeito mais visível no terceiro trimestre do ano.

Particularmente importante para a melhoria da despesa de consumo pelas famílias, contudo, foi a dinâmica favorável do mercado de trabalho. Após um máximo histórico de 17,4% para a taxa de desemprego, no primeiro trimestre, houve uma descida, gradual, mas sustentada, até ao final do ano. No 4T2013, a taxa de desemprego foi de 15,3%, o que revelou mesmo uma redução em termos homólogos. No conjunto do ano, a taxa de desemprego foi de 16,3%, que ficou abaixo das projecções mais adversas do início do ano.

Apesar da redução da população activa no ano de 2013 que, em parte, pode ser explicada por um aumento da emigração, houve uma efectiva criação de emprego durante os três últimos trimestres do ano, que viria a ser mais distribuída entre sectores, ao nível dos serviços. Face ao 4T12 foram criados 30 mil empregos, um número que passa a 128 mil se comparado com o 1T13. O desemprego reduziu-se em cerca de 100 mil pessoas.

A melhoria das condições no mercado laboral esteve também reflectida na avaliação das perspectivas de desemprego/emprego dos inquiridos de confiança dos consumidores e dos empresários.

O investimento, apesar da contracção acumulada no ano, começou a recuperar no segundo trimestre de 2013, ainda que em parte auxiliado pela aquisição de material aeronáutico. No final do ano, o investimento terá continuado a expandir, apoiado pela renovação das frotas de transporte pesado e pelo início de projectos associados ao incentivo fiscal ao investimento.

A procura externa líquida continuou a ter um importante contributo para o crescimento do PIB. Até Novembro, as exportações de bens e serviços cresceram 5,3%, em termos nominais, enquanto as importações cresceram 1,0%. Em resultado, o saldo positivo ampliou-se para 2,7 mil milhões de euros (que compara com um saldo global de 100 milhões no ano de 2012). A recuperação das exportações foi generalizada, incluindo as vendas para a zona euro (as exportações para Espanha, o principal parceiro comercial, cresceram 7,4% em 2013). Excluindo combustíveis, as exportações de bens cresceram 2,1%, em termos nominais, em 2013.

A execução orçamental, numa óptica de caixa, evoluiu de forma positiva, com uma recuperação da receita fiscal, em especial em sede de IRS (reflectindo o aumento significativo da carga fiscal implementado em 2013, com a redução do número de escalões de imposto e reposição da sobretaxa extraordinária de 3,5%). No final do ano, começou a ser visível um crescimento homólogo da receita de IVA, em linha com a melhoria da procura interna. A receita fiscal beneficiou, igualmente, do regime de regularização extraordinária de dívidas à Autoridade Tributária e à Segurança Social, que permitiu uma arrecadação adicional de 1,2 mil milhões de euros.

No conjunto do ano, o défice das Administrações Públicas, no âmbito do PAEF, foi de 7,2 mil milhões de euros, abaixo do limite definido (de 8,9 mil milhões).

Em contabilidade nacional, de acordo com o Governo, o défice terá sido de 5,2% do PIB, quando corrigido de factores pontuais (a regularização de dívidas, do lado da receita, e a recapitalização do Banif, do lado da despesa).

Em Julho, a substituição, no Ministério das Finanças, de Vítor Gaspar por Maria Luís Albuquerque gerou uma crise política, com divergências na coligação PSD-CDS/PP, a qual seria sanada no final do mês, com uma remodelação governamental, na qual o CDS obteve maiores responsabilidades na coordenação das políticas económicas e da relação com a Troika. Fruto do impasse vivido durante cerca de três semanas, a oitava avaliação do PAEF foi adiada para o final de Agosto, sendo realizada conjuntamente com a 9ª avaliação.





Em resultado, a percepção do risco político deteriorou-se, levando agências de notação de risco a rever as suas perspectivas de rating para a República. No final do ano, e concluída a 10ª avaliação, após a apresentação da proposta de Orçamento do Estado para 2014, a percepção de risco começou a melhorar, com uma descida pronunciada dos spreads de crédito, o que permitiu à República retomar o financiamento nos mercados financeiros globais, que estava suspensa desde o início do ano.

Em Janeiro, o Tesouro realizou uma emissão de dívida a 5 anos, através de uma emissão sindicada, de 2,5 mil milhões de euros, da OT Outubro 2017, com a procura, contudo, ainda concentrada em investidores com perfis de investimento de mais curto prazo.

Em Maio, realizou uma nova emissão, desta vez a 10 anos, com o novo benchmark a 10 Anos (OT Fevereiro 2024), com um cupão de 5,65%. O Tesouro aproveitou a descida das yields abaixo de 6%, num contexto de procura forte por investidores estruturais (incluindo fundos de pensões e companhias de seguros) não residentes.

Em Dezembro, foi realizada uma operação de troca de dívida, num total de 6,6 mil milhões de euros, em que parte dos vencimentos de OTs de 2014 e 2015 foram substituídos por OTs com vencimentos em 2017 e 2018, assim aliviando uma parte da pressão sobre as necessidades de financiamento após o término do programa de ajustamento.

Já em 2014, o Tesouro realizou duas emissões, a 5 e a 10 anos, num total de 6,25 mil milhões de euros, assim cobrindo a totalidade das necessidades de financiamento para o corrente ano (o remanescente está coberto pelos fundos das instituições internacionais). A procura em ambas as emissões foi bastante significativa (11,2 e 9,8 mil milhões de euros, respectivamente), com uma diversidade geográfica de investidores, mas sobretudo com a entrada de “real money”, em particular de investidores de longo prazo (bancos, seguradoras).

Ao longo de todo o ano, a República manteve a sua presença nos mercados de dívida de curto prazo, com a emissão de Bilhetes do Tesouro. A procura tem permanecido elevada e as taxas de juro têm vindo a diminuir de forma sistemática. No leilão de Julho, realizado ainda durante o período de maior incerteza política, as taxas de juro subiram, mas apenas marginalmente, para corrigirem no final do ano

O sector bancário, ainda no primeiro semestre de 2013, concluiu em grande medida o processo de ajustamento que lhe foi imposto no âmbito do programa de assistência económica e financeira. A redução do rácio crédito/depósitos ocorrida até ao final de 2012 (quando se situava já em 127,5%) levou a que o mesmo deixasse de ser obrigatório, embora os bancos devam manter-se em redor desses níveis. Em Setembro, o rácio crédito/depósitos do sistema situava-se em 120,8%.

Isso permitiu flexibilizar a política de captação de recursos, o que, num contexto de pressão sobre a margem financeira, se reflectiu numa descida ligeira das taxas de juro praticadas. Ainda assim, a captação de depósitos permaneceu, com um crescimento de cerca de 2% nos depósitos de particulares.

O inquérito mais recente às condições nos mercados de crédito revela uma moderação nas condições de concessão de crédito, por parte do sector bancário, enquanto as empresas começam a evidenciar alguns sinais tímidos de procura de crédito.

No entanto, o stock de crédito continua a reduzir-se, com uma queda no crédito aos privados de cerca de 4% em 2013, especialmente ao nível do crédito a empresas (uma redução de quase 6%). O sector não financeiro continua a desalavancar e os vários processos de análise da carteira de crédito conduzidos pelo Banco de Portugal estão, também, a contribuir para a redução do stock de crédito.



A recapitalização do Banif, com recurso a fundos públicos, concluiu também o processo iniciado em 2012. No final do primeiro semestre, todos os bancos tinham rácios de capital core Tier I acima dos 10% exigidos, enquanto BCP, BPI e CGD concluíam as negociações com a DGCom da UE para definir as medidas correctivas necessárias em contrapartida ao acesso ao fundo público de recapitalização.

O financiamento obtido pelo sistema financeiro português junto do BCE era de 48 mil milhões de euros, no final do ano, em termos brutos. Durante o ano, e à semelhança dos congéneres europeus, os bancos nacionais iniciaram a amortização dos financiamentos de mais longo prazo (LTROs). Ajustado dos depósitos no BCE, o financiamento líquido foi de 39,8 mil milhões, uma redução face aos 44,4 mil milhões observados no final de 2012.

### **Política de investimento**

A carteira de valores do Fundo será constituída em obediência a critérios de segurança, rentabilidade e liquidez e dela farão parte um conjunto diversificado de aplicações, designadamente, acções, obrigações diversas, outros instrumentos representativos de dívida, participações em instituições de investimento colectivo, depósitos bancários, outros activos de natureza monetária e terrenos e edifícios inscritos no registo predial como integrantes do Fundo.

A política de investimento do Fundo será orientada por critérios de diversificação de risco e rentabilidade, podendo a Sociedade Gestora optar por uma política mais ou menos conservadora, aumentando ou diminuindo a exposição a acções ou a obrigações, de acordo com as suas expectativas sobre a evolução dos mercados.

Em regra, as aplicações do fundo serão realizadas com maior incidência em obrigações, tendo a Sociedade Gestora como objectivo seleccionar os emitentes de acordo com certos padrões de risco.

No máximo 50% do valor do Fundo poderá ser aplicado em acções, Fundos de Acções, Futuros, nomeadamente sobre acções ou índices de acções e warrants autónomos, muito embora, em média, o investimento nestes activos se situe nos 20%.

De forma acessória, o Fundo investirá em meios líquidos, como numerário e depósitos até ao limite de 15%.

O Fundo investirá essencialmente em activos denominados em Euros, sendo que as aplicações expressas em outras moedas não poderá representar mais de 20%.

No final do período em análise, e tal como definido na sua política de investimento, o Fundo de Pensões Aberto Reforma Empresa apresentava cerca de dois terços da sua carteira na componente obrigacionista constituída por obrigações de taxa variável e de taxa fixa (aproximadamente 48.5% da carteira). A componente de maior risco (classe accionista com exposição ao mercado europeu e norte-americano) representava, indicativamente, cerca de 23.2% da carteira. Com o objectivo de diversificação, o Fundo em análise detinha no final de 2012, 6.7% de exposição ao mercado imobiliário.

### **Benchmark**

Na gestão do Fundo, a Sociedade Gestora não utilizou nenhum parâmetro de referência, conforme definido no Regulamento de Gestão do Fundo.



## **Evolução dos riscos materiais a que o Fundo se encontra exposto**

- Risco de Rendimento:
  - O Fundo não apresenta garantia de rendibilidade;
  - O fundo está sujeito ao risco associado aos activos que integram a sua carteira, variando o seu valor em função desse facto. O Fundo está sujeito, na sua componente obrigacionista, ao risco de taxa de juro de curto e de longo prazo. Adicionalmente o fundo está sujeito ao risco de crédito e financeiro.
- Risco de Crédito
  - Como risco de crédito entende-se a capacidade financeira dos emitentes das obrigações que integram o património do Fundo para satisfazer os compromissos financeiros daí decorrentes.
- Risco de Taxa de Juro:
  - Os preços das obrigações que integram a carteira do fundo variam em sentido contrário ao da variação das taxas de juro. Desta forma, caso se verifique uma subida das taxas de juro, os preços das obrigações detidas pelo fundo sofrerão uma desvalorização e o valor do Fundo registará uma diminuição, tendo no entanto um efeito positivo na remuneração do reinvestimento do cupão. Inversamente, uma descida das taxas de juro determinará uma valorização das obrigações e consequentemente do Fundo.
- Risco Financeiro
  - Como risco financeiro entende-se: risco de variação de preços dos activos que compõem a carteira; risco de variação das taxas de juro de curto prazo ou de longo prazo que se traduz em risco de reinvestimento dos fundos em cada momento aplicados; risco de flutuações cambiais, que se traduz em alterações no valor das posições em moeda estrangeira, quando convertidas em euros.
- Risco Liquidez
  - Entenda-se como liquidez não o nível de cash que os fundos devem ter, mas sim a capacidade do Fundo em vender os activos que detém em carteira de uma forma célere e com o mínimo impacto material.
- Risco Fiscal
  - Uma alteração adversa do regime fiscal poderá diminuir a remuneração potencial dos activos fundo.
- Risco de conflitos de interesse
  - O Fundo poderá adquirir emissões de entidades que fazem parte do mesmo grupo económico da Sociedade Gestora, o qual tem o Banco Santander como entidade dominante.



### **Gestão dos riscos materiais a que o Fundo se encontra exposto**

A gestão dos riscos está sob primeira responsabilidade da Administração da Santander Pensões a quem compete a definição da estratégia e do perfil de risco adequado. A aplicação concreta da estratégia definida e a manutenção da actividade dentro do perfil de risco, competem a diversas áreas e a todos os níveis da estrutura, tanto numa perspectiva global como dentro de cada área de actividade.

Foram aprovados em Comité de Riscos da Santander Pensões os seguintes manuais: Manual de Controlo de Crédito, Manual de Controlo de Riscos de Mercado e Performances, Manual de Controlo de Risco Operacional, onde estão descritos os métodos para mensurar os diferentes tipos de riscos, nomeadamente os seguintes:

**Risco de Liquidez** – É analisada a posição dos activos dos fundos distribuídos por classe de activos, ordenadas por critérios de liquidez, incorporando a informação sobre os activos não líquidos da carteira de acordo com o procedimento de controlo da liquidez das carteiras.

**Performance & Benchmarking** – É analisada a rendibilidade do Fundo e respectiva comparação com a concorrência.

**Risco de Crédito** – Estabelecimento e seguimento dos limites de crédito por contraparte, assim como do rating médio da carteira. São acompanhados eventuais excessos e definidas medidas correctivas, assim como a concentração do património por tipo de activos.

**Risco de Mercado** – É reportado o acréscimo de perda potencial máximo por uso de derivados nos fundos mobiliários vigiando por que todos os valores estejam dentro dos limites definidos e limites legais. É igualmente reportada e seguida a evolução da modified duration do fundo.

**Risco Operacional** - Análise do número de erros mensais e do impacto em custos devido a erros operacionais.

**Risco Regulamentar** – São reportados eventuais excessos e medidas de regularização, assim como a síntese de cumprimento das diversas obrigações legais e regulamentares que são acompanhadas detalhadamente no Comité de Compliance.

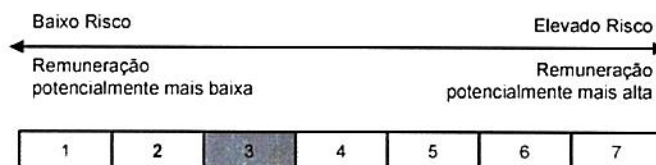
### **Performance**

Em 2013, a rendibilidade e o risco do Fundo foi a seguinte:

<b>Ano</b>	<b>Rendibilidade</b>	<b>Risco*</b>	<b>Classe de Risco</b>
2010	3,93%	3,49%	3
2011	-2,53%	6,27%	4
2012	6,13%	3,69%	3
2013	6,00%	3,54%	3



Nota: As rendibilidades divulgadas representam dados passados, não constituindo garantia de rendibilidade futura, porque o valor das unidades de participação pode aumentar ou diminuir em função do Indicador Sintético de Risco que varia entre 1 (risco mínimo) e 7 (risco máximo).



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

Nos últimos 3 anos:

- Não houve alterações significativas ao nível dos custos suportados pelo Fundo nomeadamente custos de transacção, taxa de supervisão e custos com o Revisor Oficial de Contas;
- Não houve alterações significativas nas comissões suportadas pelo Fundo

### **Evolução dos activos sob gestão**

O valor total da carteira do Fundo, à data de 31 de Dezembro de 2013, era de 611 899 €.

### **Valor da quota-parte do Fundo afecta**

O valor total da carteira do Fundo é afecto à Totta Urbe – Empresa de Administração e Construção, S.A em 63.3% e à Santander Totta Seguros – Companhia de Seguros Vida, S.A em 36.7%.

### **Valor actual das responsabilidades passadas**

O valor actual das responsabilidades passadas obtidas pelo cenário de financiamento era de 385 946€ por parte da Totta Urbe – Empresa de Administração e Construção, S.A.

### **Nível de cobertura das responsabilidades passadas**

O nível de cobertura das responsabilidades passadas identificadas no ponto anterior era de 100.4% por parte da Totta Urbe – Empresa de Administração e Construção, S.A.

### **Eventos relevantes do Exercício**

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

Lisboa, 21 de Março de 2014



## II - Demonstrações Financeiras

### 1. Demonstração da Posição Financeira

Notas	Demonstração da Posição Financeira	31.12.13	31.12.12
	<b>Activo</b>		
	<b>Investimentos</b>		
5	Obrigações de Entidades Privadas	51 540	102 427
5	Títulos de Dívida Pública	241 906	149 063
5	Fundos de Investimento Imobiliário	41 189	42 957
5	Fundos Investimento Mobiliário	169 113	142 651
5	Acções	0	2 681
	<b>Tesouraria</b>		
	Depósitos à Ordem	96 102	128 152
	Outras aplicações	9 970	10 595
	<b>Devedores Gerais</b>		
	Outros Devedores	50	0
	<b>Acréscimos e Diferimentos</b>		
7	Juros a Receber	3 226	1 268
	<b>Total Activo</b>	<b>613 095</b>	<b>579 793</b>
	<b>Passivo</b>		
	<b>Credores Gerais</b>		
	Entidade Gestora	(1 196)	(1 567)
	Estado		
	<b>Acréscimos e Diferimentos</b>		
	Outros acréscimos custos		
	<b>Total Passivo</b>	<b>(1 196)</b>	<b>(1 567)</b>
	<b>Valor do Fundo</b>	<b>611 899</b>	<b>578 225</b>
	<b>Valor do Fundo - Passivo</b>	<b>613 095</b>	<b>579 793</b>



## 2. Demonstração de Resultados

Notas	Demonstração de Resultados	31.12.13	31.12.12
	<b>Acréscimos no Valor do Fundo</b>		
10	Contribuições	34 000	-
8	Rendimentos de Aplicações	7 894	9 657
8	Ganhos em Aplicações	36 649	70 591
	Outras Receitas	-	-
	<b>Decréscimos no Valor do Fundo</b>		
	Prémios Seguros	-	-
11	Pensões e Capitais Vencidos	34 086	34 086
9	Comissões de Gestão e de Depósito	2 496	2 520
	Comissões de Mediação	9	971
8	Perdas em Aplicações	8 269	43 979
	Outras Despesas	10	2
	<b>Resultado Líquido</b>	<b>33 673</b>	<b>(1 310)</b>



### 3. Demonstração de Fluxos de Caixa

	2013	2012
<b>Fluxos de caixa das actividades operacionais</b>		
Contribuições		
Contribuições dos associados	34 000	-
Contribuições dos participantes/beneficiários	-	-
Transferências	-	-
Pensões, capitais e prémios únicos vencidos		
Pensões pagas	(34 086)	(34 086)
Prémios únicos para aquisição de rendas vitalícias	-	-
Capitais vencidos (Remições / vencimentos)	-	-
Transferências	-	-
Encargos inerentes ao pagamento de pensões e subsídios de morte	-	-
Prémios de seguros de risco de invalidez ou morte	-	-
Indemnizações resultantes de seguros contratados pelo fundo	-	-
Participação nos resultados dos contratos de seguro emitidos em nome do fundo	-	-
Reembolsos fora das situações legalmente previstas	-	-
Devolução por excesso de financiamento	-	-
Remunerações		
Remunerações de gestão	(1 430)	(3 281)
Remunerações de depósito e guarda de títulos	(1 446)	(1 099)
Outros rendimentos e ganhos	312	-
Outras despesas	-	(5 429)
<b>Fluxo de caixa líquido das actividades operacionais</b>	<b>(2 651)</b>	<b>(43 896)</b>
<b>Fluxos de caixa das actividades de investimento</b>		
Recebimentos		
Alienação / reembolso dos investimentos	261 722	546 093
Rendimentos dos investimentos	7 622	16 197
Pagamentos		
Aquisição de investimentos	(299 131)	(396 245)
Comissões de transacção e mediação	-	(214)
Outros gastos com investimentos	-	(37)
<b>Fluxo de caixa líquido das actividades de investimento</b>	<b>(29 787)</b>	<b>165 794</b>
<b>Variações de caixa e seus equivalentes</b>	<b>(32 438)</b>	<b>121 898</b>
<b>Efeitos de alterações de taxa de câmbio</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Caixa no início do período de reporte</b>	<b>138 747</b>	<b>16 849</b>
<b>Caixa no fim do período de reporte</b>	<b>106 309</b>	<b>138 747</b>





### III - Anexo à Demonstração da posição financeira e Demonstração de resultados

#### 1. Identificação do Fundo, Associado(s), Adesões Colectivas e Entidade(s) Gestora(s)

O Fundo de Pensões Aberto Reforma Empresa, adiante designado por Fundo, foi constituído em 5 de Novembro de 1996 e tem como Sociedade Gestora o Santander Pensões – Sociedade Gestora de Fundos de Pensões, SA.

O Fundo é aberto, com duração indeterminada e é exclusivamente afecto à realização de planos de pensões e ao qual apenas é permitida a adesão colectiva.

Actualmente, as adesões colectivas em vigor são: Totta Urbe - Empresa de Administração e Construção, SA e Santander Totta Seguros – Companhia de Seguros de Vida, SA), cujas condições passamos a descrever resumidamente de seguida:

- Santander Totta Seguros: O Plano de Pensões da Santander Totta Seguros encontra-se consubstanciado no Contrato Colectivo de Trabalho (CCT) da actividade seguradora publicada no Boletim de Trabalho e Emprego – 1ª Série – nº2 15 de Janeiro de 2012, abrangendo apenas os trabalhadores do Associado que se encontrem previstas no referido CCT, o qual passou, a partir da data de entrada em vigor (acima mencionada) a ser constituído sob a forma de Contribuição definida.
- Totta Urbe: O Plano de Pensões Totta Urbe não se encontra consubstanciado em nenhum contrato colectivo. Este Plano de Pensões não prevê contribuições dos participantes. Ao abrigo deste Plano são atribuídas, à generalidade dos colaboradores no activo, pensões de reforma por velhice. As principais regras que regem o Fundo são as seguintes:
  - *Elegibilidade: Todos os colaboradores efectivos;*
  - *Salário pensionável: Salário final à data de reforma ou a mais alta qualificação atingida;*
  - *Tempo de serviço pensionável: Número completo de anos e meses ao serviço da Empresa até à data de reforma;*
  - *Idade normal de reforma: Idade legal de reforma estipulada pela Segurança Social;*

#### 2. Alterações ocorridas em 2013

Não se verificaram alterações aos planos durante o exercício de 2013.



### **3. Políticas Contabilísticas utilizadas na preparação das Demonstrações Financeiras**

A contabilização dos valores do Fundo de Pensões observa o disposto na Norma Regulamentar n.º 12/95 - R de 6 de Julho de 1995 do Instituto de Seguros de Portugal com as alterações introduzidas pelas Normas Regulamentares 12/2002 - R de 7 de Maio de 2002, 8/2002 - R de 7 de Maio de 2002, 10/2002 - R de 7 Maio de 2002 e 7/2007 – R de 17 de Maio de 2007, as quais prevêm os princípios contabilísticos, dentre os quais se destacam os seguintes:

- Os valores contabilizados em Acréscimos e Decréscimos ao valor do Fundo correspondem às operações verificadas no período que decorre entre duas datas aniversárias consecutivas, que correspondem a 31 de Dezembro de cada ano.
- Os saldos das contas de Acréscimos e Decréscimos ao valor do Fundo são transferidos para a conta Valor do Fundo na data aniversária;
- As contribuições a contabilizar na respectiva conta de Acréscimos ao valor do Fundo devem ser as efectivamente recebidas;
- Os juros de títulos de rendimento fixo adquiridos, mas não recebidos, são especializados a cada fecho de carteira;
- Não são contabilizados como rendimentos os juros cujo recebimento seja considerado duvidoso, assim como quaisquer juros já vencidos cujo pagamento se encontre suspenso;
- A contabilização dos ganhos e perdas resultantes da alienação ou reembolso ou da avaliação das aplicações é efectuada pela diferença entre o produto da venda do investimento ou da sua cotação, e o valor pelo qual se encontra contabilizado. Estas operações são registadas nas rubricas Acréscimos e Decréscimos ao valor do Fundo. Para efeitos da determinação do custo dos títulos vendidos é utilizado o critério Custo médio ponderado.

#### **Carteira de títulos**

As compras de títulos são registadas na data da transacção, pelo valor efectivo de aquisição.

A avaliação dos activos que compõem o património do Fundo respeita o previsto na Norma Regulamentar n.º 9/2007 – R de 28 de Junho de 2007, emitida pelo Instituto de Seguros de Portugal, a qual estabelece os critérios valorimétricos ou de avaliação dos referidos activos:

- Os activos que se encontrem admitidos à negociação em bolsas de valores ou em mercados regulamentados são avaliados tendo por base o respectivo preço de mercado, correspondente (a) à cotação de fecho ou ao preço de referência divulgado pela instituição gestora do mercado financeiro em que se encontrem admitidos à negociação ou (b) à



cotação de fecho do mercado que apresente maior liquidez caso estejam admitidos em mais do que uma bolsa de valores ou mercado regulamentar. Caso estes activos não tenham sido transaccionados por período de 30 dias, apresentem reduzida liquidez, ou cujas condições económicas se tenham alterado desde a última transacção efectuada, são equiparados a activos não admitidos à cotação, sendo avaliados como se descreve de seguida.

- Os activos que não se encontrem admitidos à negociação em bolsas de valores ou em mercados regulamentados são avaliados pela aplicação da seguinte sequência de prioridades: (a) o valor das ofertas de compra difundidas para o mercado por meios de informação especializados, caso essas ofertas sejam representativas, (b) metodologias baseadas na informação disponível relativamente a preços de mercado de activos cujos fluxos financeiros subjacentes sejam similares, que tenham risco de crédito semelhante, sejam oriundos do mesmo sector económico e da mesma zona geográfica e que produzam resultados semelhantes perante mudanças nas condições de mercado e (c) modelos de avaliação universalmente aceites nos mercados financeiros, baseados na análise fundamental e na metodologia do desconto dos fluxos financeiros subjacentes.
- Os valores representativos de dívida não cotados ou cujas cotações não sejam consideradas representativas do seu presumível valor de realização, são valorizados com base na cotação que no entender da Sociedade Gestora melhor reflecta o seu presumível valor de realização. Essa cotação será procurada em sistemas internacionais de informação de cotações tais como o Financial Times Interactive Data, o ISMA – International Securities Market Association, a Bloomberg, a Reuters ou outros que sejam considerados credíveis pela Sociedade Gestora. Alternativamente, a cotação pode ser obtida junto de market makers da escolha da Sociedade Gestora.

#### **Operações com contratos de “Futuros”**

As posições abertas em contratos de futuros são valorizadas periodicamente com base nas cotações de mercado, sendo os lucros e prejuízos, realizados ou potenciais, reconhecidos como proveito ou custo nas rubricas “Ganhos ou Perdas em operações financeiras”.

A margem inicial é registada na rubrica “Outras contas de devedores”. Os ajustamentos de cotações são registados diariamente em contas de acréscimos e diferimentos do activo ou do passivo e transferidos no dia seguinte para a conta de depósitos à ordem associada.

#### **Operações em moeda estrangeira**

Os activos em moeda estrangeira são convertidos para Euros com base no câmbio indicativo divulgado pelo Banco de Portugal na data de encerramento do balanço, sendo os ganhos e perdas



resultantes da reavaliação cambial registados como proveitos e custos do exercício, respectivamente.

#### 4. Regime Fiscal

Os rendimentos de Fundos de Pensões são isentos de IRC e imposto municipal sobre transacções, conforme definido pelo Art.º 16.º do Estatuto dos Benefícios Fiscais. Nas situações em que ocorre retenção na fonte de IRC, as entidades isentas devem:

- Tratando-se de operações de compra e venda de obrigações, devem ser registadas individualmente, operação a operação, numa conta corrente com o Estado, em que se releve a débito o imposto retido na fonte por terceiros sobre os juros decorridos das obrigações adquiridas e a crédito o imposto retido pela entidade isenta sobre os juros decorridos das obrigações alienadas. O saldo desta conta será regularizado trimestralmente mediante a sua entrega ao Estado, quando credor, ou compensado, quando devedor, nas entregas do imposto retido a efectuar pela entidade isenta nos períodos subsequentes;
- Tratando-se de IRC relativo a Unidades de Participação em Fundos de Investimento Mobiliário, a entidade isenta deve registar em rubrica própria, a débito, o valor do imposto correspondente ao número de Unidades de Participação detidas, por contrapartida da rubrica Receitas de avaliação e alienação de aplicações. O saldo a débito será regularizado aquando do pagamento dos rendimentos respeitantes a estas Unidades de Participação.

#### 5. Inventário dos Investimentos

A carteira do Fundo é composta e 31 de Dezembro de 2013 por Obrigações (representam cerca de 58% da carteira) e Unidades de Participação, num total de investimentos de 503 747 euros. Foram ainda registados juros decorridos de obrigações no valor de 3 181 euros. A carteira de investimentos em activos decompunha-se da seguinte forma:

Descrição dos títulos	Preço Aquisição	Mais Valia	Menos Valia	Valor Carteira	Juros Decorridos
<b>OBRIGAÇÕES</b>					
Títulos de Dívida Pública					
SGLT 0 14/3/14	9 932	55	-	9 987	-
SGLT 0% 17/10/14	39 690	-	(7)	39 683	-
PGB 4.45% 15/06/2018	10 476	1 242	-	11 718	293
PGB 4.2% 15/10/2016	10 770	1 331	-	12 101	108
OT 3.6% 15/10/2014	50 054	471	-	50 525	385
PGB5 5.65% 15/2/24	39 951	-	(1 531)	38 420	1 436
PORTB 0% 20/3/15	39 111	121	-	39 232	-
OT 3.35% 10/15/15	39 144	1 096	-	40 240	286
	239 128	4 316	(1 538)	241 906	2 508



Descrição dos títulos	Preço Aquisição	Mais Valia	Menos Valia	Valor Carteira	Juros Decorridos
Obrigações de Entidades Privadas					
BNP 2.875% 13/07/15	49 783	1 757	-	51 540	673
	49 783	1 757	-	51 540	673
<b>Total Obrigações</b>	<b>288 911</b>	<b>6 073</b>	<b>(1 538)</b>	<b>293 446</b>	<b>3 181</b>
<b>UNIDADES DE PARTICIPAÇÃO</b>					
Fundos Investimento Mobiliário					
Alken Fd- Eur Opp- R	15 000	6 425	-	21 425	-
BGI-€ Mark Fund-€D2	7 000	2 304	-	9 304	-
INVESCO-BL RISK AL-C	15 006	634	-	15 640	-
Luxor ETF € Stoxx 50	25 152	5 079	-	30 231	-
Ishares S&P500 Index	7 882	2 881	-	10 763	-
SPDR TRUST SERIES 1	7 967	3 000	-	10 967	-
Lux Invest Plus - B	10 000	-	(10 000)	-	-
Sant.Acções Europa	20 172	-	(4 933)	15 239	-
Sant.Acções América	41 882	6 061	-	47 943	-
Sant.Acções Portugal	5 571	2 030	-	7 602	-
	155 632	28 414	(14 933)	169 113	-
Fundos de Investimento Imobiliário					
FII - Imosóial	18 727	3 360	-	22 086	-
FIIF Imosaúde	1 707	288	-	1 995	-
Fundo Lusimovest	15 487	-	(277)	15 210	-
Imp.Ret. Lusimovest	-	1 898	-	1 898	-
	35 921	5 546	(277)	41 189	-
<b>Total Unidades de Participação</b>	<b>191 552</b>	<b>33 960</b>	<b>(15 211)</b>	<b>210 302</b>	<b>-</b>
<b>Total Carteira de Títulos</b>	<b>480 463</b>	<b>40 033</b>	<b>(16 748)</b>	<b>503 747</b>	<b>3 181</b>

O valor apresentado correspondente às mais e menos valias potenciais dos títulos em carteira respeitam ao seu apuramento desde a data de aquisição dos mesmos.

## 6. Riscos associados à carteira de investimentos

### Exposição e Origem do Risco

- Risco de Rendimento
  - O Fundo não apresenta garantia de rendibilidade;
  - O Fundo está sujeito ao risco associado aos activos que integram a sua carteira, variando o seu valor em função desse facto. O Fundo está sujeito, na sua componente obrigacionista, ao risco de taxa de juro de curto e de longo prazo. Adicionalmente o fundo está sujeito ao risco de crédito e financeiro.



- 
- Risco de Crédito
    - Como risco de crédito entende-se a capacidade financeira dos emitentes das obrigações que integram o património do Fundo para satisfazer os compromissos financeiros daí decorrentes.
  
  - Risco de Taxa de Juro
    - Os preços das obrigações que integram a carteira do fundo variam em sentido contrário ao da variação das taxas de juro. Desta forma, caso se verifique uma subida das taxas de juro, os preços das obrigações detidas pelo fundo sofrerão uma desvalorização e o valor do Fundo registará uma diminuição, tendo no entanto um efeito positivo na remuneração do reinvestimento do cupão. Inversamente, uma descida das taxas de juro determinará uma valorização das obrigações e consequentemente do Fundo.
  
  - Risco Financeiro
    - Como risco financeiro entende-se: risco de variação de preços dos activos que compõem a carteira; risco de variação das taxas de juro de curto prazo ou de longo prazo que se traduz em risco de reinvestimento dos fundos em cada momento aplicados; risco de flutuações cambiais, que se traduz em alterações no valor das posições em moeda estrangeira, quando convertidas em euros.
  
  - Risco Liquidez
    - Entenda-se como liquidez não o nível de cash que os fundos devem ter, mas sim a capacidade do Fundo em vender os activos que detém em carteira de uma forma célere e com o mínimo impacto material.
  
  - Risco Fiscal
    - Uma alteração adversa do regime fiscal poderá diminuir a remuneração potencial dos activos fundo.
  
  - Risco de conflitos de interesse
    - O Fundo poderá adquirir emissões de entidades que fazem parte do mesmo grupo económico da Sociedade Gestora, o qual tem o Banco Santander como entidade dominante.



## **Objectivos, Políticas e Procedimentos de Gestão de Risco. Métodos de Mensuração de Risco**

A gestão dos riscos está sob primeira responsabilidade da Administração da Santander Pensões a quem compete a definição da estratégia e do perfil de risco adequado. A aplicação concreta da estratégia definida e a manutenção da actividade dentro do perfil de risco, competem a diversas áreas e a todos os níveis da estrutura, tanto numa perspectiva global como dentro de cada área de actividade.

Foram aprovados em Comité de Riscos da Santander Pensões os seguintes manuais: Manual de Controlo de Crédito, Manual de Controlo de Riscos de Mercado e Performances, Manual de Controlo de Risco Operacional, onde estão descritos os métodos para mensurar os diferentes tipos de riscos, nomeadamente os seguintes:

- Risco de Liquidez – É analisada a posição dos activos dos fundos distribuídos por classe de activos, ordenadas por critérios de liquidez, incorporando a informação sobre os activos não líquidos da carteira de acordo com o procedimento de controlo da liquidez das carteiras.
- Performance & Benchmarking – É analisada a rendibilidade do Fundo e respectiva comparação com a concorrência.
- Risco de Crédito – Estabelecimento e seguimento dos limites de crédito por contraparte, assim como do rating médio da carteira. São acompanhados eventuais excessos e definidas medidas correctivas, assim como a concentração do património por tipo de activos.
- Risco de Mercado – É reportado o acréscimo de perda potencial máximo por uso de derivados nos fundos mobiliários vigiando por que todos os valores estejam dentro dos limites definidos e limites legais. É igualmente reportada e seguida a evolução da *modified duration* do fundo.
- Risco Operacional - Análise do número de erros mensais e do impacto em custos devido a erros operacionais.
- Risco Regulamentar – São reportados eventuais excessos e medidas de regularização, assim como a síntese de cumprimento das diversas obrigações legais e regulamentares que são acompanhadas detalhadamente no Comité de Compliance.



### **Análise de sensibilidade**

Com base na carteira a 31 de Dezembro de 2013 fomos calcular o impacto, medido em pontos base (pb), no valor do Fundo das seguintes variações de mercado:

- Variações de 15% na taxa de câmbio EUR/USD;
- Variações de 30% no mercado accionista;
- Variações de 10% no mercado imobiliário;
- Variações de 100 pb nos spreads de crédito;
- Variações paralelas de 100 pb na curva de rendimentos.

Os resultados obtidos foram os seguintes:

Impacto no Fundo	Alteração Taxa de câmbio EUR/ USD		Alteração Preço Acções		Alteração Preço Mercado Imobiliário		Alteração Spreads Crédito		Deslocação Paralela Taxas de Juro	
	15%	-15%	30%	-30%	10%	-10%	100 pb	(100) pb	100 pb	(100) pb
	2013	(53)	53	697	(697)	64	(64)	-	-	(104)
2012	(51)	51	674	(674)	74	(74)	(26)	26	(45)	45

### **7. Acréscimos e diferimentos**

Esta rubrica apresenta a seguinte decomposição em 31 de Dezembro de 2013 e 31 de Dezembro de 2012:

Descrição		31.12.13	31.12.12
Juros Carteira de títulos	Nota 5	3 181	1 223
Depositos à ordem	-	7	7
Kick Backs		39	39
<b>TOTAL</b>		<b>3 226</b>	<b>1 268</b>

### **8. Rendimentos - Gastos e Ganhos - Perdas**

Os quadros seguintes sintetizam, por categoria de investimento, os Rendimentos e Gastos e os Ganhos e Perdas reconhecidos durante o ano 2013.





Rendimentos e Ganhos	Ganhos		Rendimentos	31.12.13	31.12.12
	Mais Valia				
	Potencial	Realizada			
Acções	-	-	-	-	-
Imóveis	-	-	-	-	-
Obrigações	2 597	1 617	6 650	10 865	40 742
Depósitos	-	-	16	16	75
Papel Comercial	-	-	-	-	-
Derivados	484	-	-	484	28 540
Unidades de Participação	31 534	411	1 227	33 172	8 326
Outros	-	5	-	5	2 565
<b>Total</b>	<b>34 615</b>	<b>2 034</b>	<b>7 894</b>	<b>44 543</b>	<b>80 248</b>

Gastos e Perdas	Perdas		Gastos	31.12.13	31.12.12
	Menos Valia				
	Potencial	Realizada			
Acções	-	-	-	-	-
Imóveis	-	-	-	-	-
Obrigações	2 360	341	-	2 701	134
Depósitos	-	-	-	-	-
Papel Comercial	-	-	-	-	-
Derivados	948	-	-	948	28 996
Unidades de Participação	3 738	-	-	3 738	12 130
Outros	-	882	-	882	2 719
<b>Total</b>	<b>7 046</b>	<b>1 223</b>	<b>-</b>	<b>8 269</b>	<b>43 979</b>

## 9. Comissões

Nos termos do Regulamento de Gestão do Fundo, cabe a este o encargo da entrega das comissões definidas no respectivo Regulamento de Gestão do Fundo.

Assim, o quadro seguinte sintetiza o total das comissões pagas durante o exercício de 2013, bem como o método de cálculo definido no respectivo regulamento.

Comissão	31.12.13	31.12.12	Método de Cálculo
Gestão	1 452	1 462	0,175% (anual) do valor do Fundo, paga mensalmente
Depósito	1 044	1 058	0,05% (anual) do valor do Fundo, paga mensalmente
<b>TOTAL</b>	<b>2 496</b>	<b>2 520</b>	

## 10. Contribuições

No exercício de 2013 foram transferidos para o Fundo a título de contribuições o montante global de 34 000 euros.



---

## **11. Benefícios Pagos**

Foram pagos benefícios no valor de 34 086 euros. As pensões foram pagas mensalmente (2 662 euros mensal), sendo o valor das mesmas, constante ao longo do exercício.



#### **IV - Certificação Legal das Contas**

## CERTIFICAÇÃO LEGAL DAS CONTAS

### INTRODUÇÃO

1. Examinámos as demonstrações financeiras do **Fundo de Pensões Aberto Reforma Empresa**, gerido pela Santander Pensões – Sociedade Gestora de Fundos de Pensões, SA, as quais compreendem a Demonstração da posição financeira em 31 de Dezembro de 2013 (que evidencia um total de activo de 613 095 euros, um valor do Fundo de 611 899 euros e um resultado líquido de 33 673 euros), a Demonstração de resultados e a Demonstração de fluxos de caixa do exercício findo naquela data e o correspondente Anexo.

### RESPONSABILIDADES

2. É da responsabilidade da Administração da sociedade gestora Santander Pensões – Sociedade Gestora de Fundos de Pensões, SA:
  - a) a preparação de demonstrações financeiras de acordo com os princípios contabilísticos geralmente aceites em Portugal para os Fundos de Pensões e com as Normas emitidas pelo Instituto de Seguros de Portugal que apresentem de forma verdadeira e apropriada a posição financeira do Fundo, o resultado das suas operações e os seus fluxos de caixa;
  - b) a adopção de políticas e critérios contabilísticos adequados, atentas as especificidades dos Fundos de Pensões;
  - c) a manutenção de um sistema de controlo interno apropriado;
  - d) o adequado cumprimento das Normas Regulamentares aplicáveis a Fundos de Pensões, emitidas pelo Instituto de Seguros de Portugal; e
  - e) a informação de qualquer facto relevante que tenha influenciado a sua actividade, posição financeira ou resultados.
3. A nossa responsabilidade consiste em emitir um relatório profissional e independente baseado no nosso exame.

## ÂMBITO

4. O exame a que procedemos foi efectuado de acordo com as Normas Técnicas e as Directrizes de Revisão/Auditoria da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas, as quais exigem que o mesmo seja planeado e executado com o objectivo de obter um grau de segurança aceitável sobre se as demonstrações financeiras estão isentas de distorções materialmente relevantes. Para tanto o referido exame incluiu:
  - a verificação, numa base de amostragem, do suporte das quantias e divulgações constantes das demonstrações financeiras e a avaliação das estimativas, baseadas em juízos e critérios definidos pela Administração da sociedade gestora, utilizadas na sua preparação;
  - a apreciação sobre se são adequadas as políticas contabilísticas adoptadas e a sua divulgação;
  - a verificação da aplicabilidade do princípio da continuidade;
  - a apreciação sobre se é adequada, em termos globais, a apresentação das demonstrações financeiras; e
  - a verificação do adequado cumprimento das Normas Regulamentares aplicáveis aos Fundos de Pensões, emitidas pelo Instituto de Seguros de Portugal.
5. O nosso exame abrangeu ainda a verificação da concordância da informação financeira constante do Relatório de Gestão com os restantes documentos de prestação de contas.
6. Entendemos que o exame efectuado proporciona uma base aceitável para a expressão da nossa opinião.

## OPINIÃO

7. Em nossa opinião, as demonstrações financeiras referidas no parágrafo 1 acima, apresentam de forma verdadeira e apropriada, em todos os aspectos materialmente relevantes, a posição financeira do **Fundo de Pensões Aberto Reforma Empresa**, gerido pela sociedade gestora Santander Pensões – Sociedade Gestora de Fundos de Pensões, SA, em 31 de Dezembro de 2013, o resultado das suas operações e os fluxos de caixa do exercício findo naquela data, em conformidade com os princípios contabilísticos geralmente aceites em Portugal para os Fundos de Pensões e com as Normas do Instituto de Seguros de Portugal.

## **RELATO SOBRE OUTROS REQUISITOS LEGAIS**

8. É também nossa opinião que a informação constante do Relatório de Gestão é concordante com as demonstrações financeiras do exercício.

Lisboa, 24 de Março de 2014

---

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

Representada pelo Dr. Henrique José Marto Oliveira - ROC nº 961