

RELATÓRIO E CONTAS

2008

Conselho de Administração

António Tomás Correia
Presidente

José Almeida Serra
José Carlos Sequeira Mateus
Miguel Alexandre Teixeira Coelho

José Luís Esparteiro da Silva Leitão
Administrador Executivo

Assembleia Geral

Eduardo José da Silva Farinha
Presidente

Manuel Lopes da Silva
Vice-Presidente

Rosaria Fátima Miranda de Abreu
Secretário

Fiscal Único

BDO bdc & 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

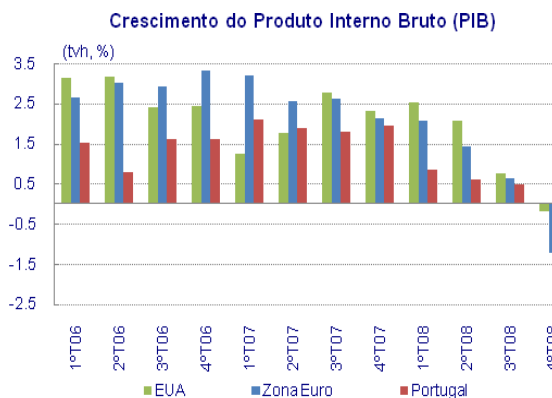
Em cumprimento das disposições legais e estatutárias, submetem-se à apreciação de V. Exas. o Relatório de Gestão, o Balanço e os Documentos de Prestação de Contas do exercício findo em 31 de Dezembro de 2008.

ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO E DE MERCADOS

Enquadramento Macroeconómico

Os anglo-saxónicos costumam usar a expressão “*fast markets*” para caracterizar os momentos de elevada volatilidade nos mercados financeiros. Essa expressão, tanto quanto sabemos, nunca foi aplicada à chamada economia real, mas poderia ter sido. O ano de 2008 foi, efectivamente, um “*fast market*” tanto em termos de mercados financeiros, como em termos macroeconómicos: tudo aconteceu demasiado rápido. Efectivamente, nunca a volatilidade dos mercados e as insuficiências do sistema financeiro contaminaram, tão rapidamente, a economia, nunca a deterioração da actividade económica se acentuou tão rapidamente, nunca uma recessão foi tão global, com recessão simultânea nos EUA, na Europa e no Japão, e, no mínimo, uma forte desaceleração nos mercados emergentes. Neste sentido, nunca, como hoje, foi tão necessária uma resposta generalizada para a primeira crise verdadeiramente global. Com efeito, no que diz respeito à política monetária, os cortes de taxas de juro foram comuns em todas as regiões, designadamente no último trimestre do ano, destacando-se, neste âmbito, pelo seu carácter concertado, o corte realizado em Outubro, pelos principais bancos centrais. Ao nível da política orçamental, a rapidez na resposta à crise acabou por ficar (pelo menos, para já) aquém do desejado, num momento em que, pela primeira vez em 80 anos, a economia mundial padece da síndrome da “insuficiência da procura”.

Nos **Estados Unidos**, após uma expansão da actividade económica de 2,0%, em 2007, a variação do Produto Interno Bruto (PIB) real terá caído, em 2008, para uma taxa de crescimento média anual de 1,1%, em resultado das contracções registadas nos dois últimos trimestres do ano (-0,5% e -6,2%, em termos trimestrais anualizados), a última das quais corresponde à maior contracção trimestral desde 1982, penalizada, essencialmente, pela queda do Consumo Privado e do Investimento. Por seu lado, no mercado laboral, assistiu-se a uma deterioração da situação ao longo do ano, com a taxa de desemprego a subir de 4,9%, no final de 2007, para 7,2%, em Dezembro de 2008, tendo a economia perdido cerca de 3 milhões de postos de trabalho nos sectores não-



agrícolas. Ao nível da inflação, a taxa de variação homóloga do Índice de Preços no Consumidor (IPC) terminou o ano em 0,1%, bastante abaixo da taxa verificada um ano antes (4,1%), mas tendo chegado a situar-se em 5,6%, em Julho de 2008, em resultado da escalada dos preços das matérias-primas verificada na primeira metade do ano, designadamente do petróleo e dos bens agrícolas.

Na **Zona Euro**, depois do PIB real ter registado um crescimento trimestral de 0,7%, no 1ºT2008, assistiu-se a três trimestres consecutivos de contracção em cadeia, com a estimativa inicial do *Eurostat* a dar conta de uma queda de 1,5% no último trimestre do ano (a maior contracção trimestral desde, pelo menos, 1970), traduzindo-se numa taxa de crescimento média anual de 0,7%, significativamente abaixo dos 2,6% observados em 2007. A Zona Euro acabou, assim, por mergulhar em recessão técnica logo no 2º trimestre do ano, à semelhança do ocorrido com o Japão. Ao nível laboral, e não obstante alguma resiliência verificada no primeiro trimestre do ano, a taxa de desemprego passou de 7,2%, observada entre Dezembro de 2007 e Março de 2008 (que correspondia ao nível de desemprego mais baixo dos últimos 25 anos), para 8,0%, em Dezembro de 2008. Do lado da inflação, a variação homóloga do IPC passou de 3,1%, em Dezembro de 2007, para 1,6%, no final de 2008, tendo, no entanto, atingido um máximo de 4,0%, entre Junho e Julho de 2008.

Previsões Económicas para Portugal e para a Zona Euro

(unidade: %)

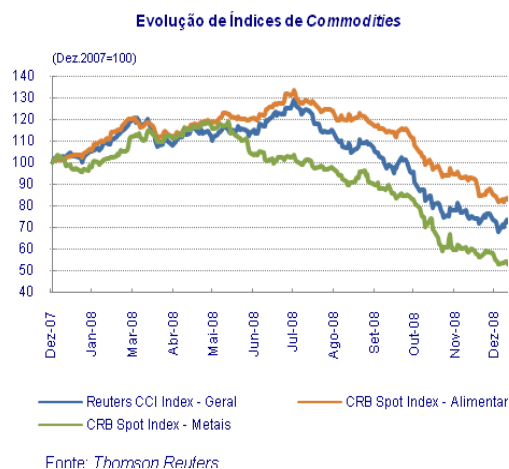
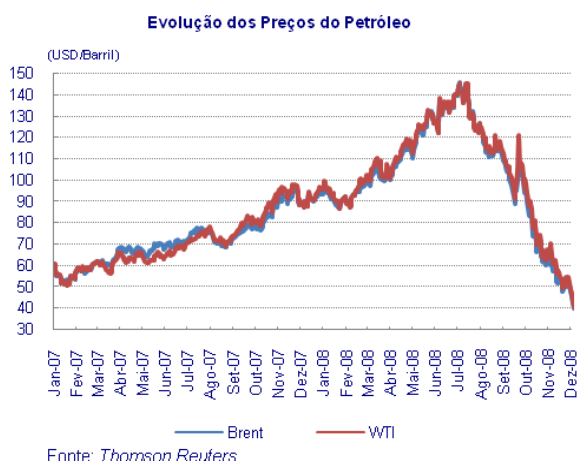
| | 2008 | | | | 2009 | | | |
|---------------------------|------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | Portugal | | Zona Euro | | Portugal | | Zona Euro | |
| | BdP | CE | BdP | CE | BdP | CE | BdP | CE |
| PIB | 0,3 | 0,2 | 1,0 | 0,9 | -0,8 | -1,6 | -0,5 | -1,9 |
| Consumo Privado | 1,4 | 1,4 | 0,3 | 0,5 | 0,4 | -0,2 | 0,2 | -0,1 |
| Consumo Público | 0,2 | 0,1 | 2,1 | 2,1 | -0,1 | 0,3 | 1,6 | 1,6 |
| Investimento (FBCF) | -0,8 | -0,8 | 0,7 | 0,6 | -1,7 | -5,5 | -4,5 | -5,5 |
| Exportações | 0,6 | 0,3 | 2,9 | 3,2 | -3,6 | -3,8 | -0,2 | 1,1 |
| Importações | 2,4 | 2,3 | 2,5 | 2,6 | -1,0 | -2,8 | -0,4 | 0,6 |
| Inflação | 2,7 | 2,7 | 3,3 | 3,3 | 1,0 | 1,0 | 1,4 | 1,0 |
| Taxa de Desemprego | | 7,8 | | 7,5 | | 8,8 | | 9,3 |

Fontes: Banco de Portugal (BdP), Boletim Económico de Inverno, 6 de Janeiro de 2009; Comissão Europeia (CE), Previsões Intermédias, 19 de Janeiro de 2009.

Em **Portugal**, onde o abrandamento económico verificado ao longo do ano foi mais vincado do que o observado na média dos países da Zona Euro, o PIB terá estagnado, em 2008, depois do crescimento médio anual de 1,9% verificado em 2007, em resultado, em grande medida, da forte queda trimestral verificada no 4ºT2008 (-2,0%) e que, de acordo com estimativa rápida do INE, ficou a dever-se a uma expressiva diminuição do Investimento e das Exportações. No entanto, a economia acabou por entrar em recessão técnica um trimestre depois da Zona Euro, dado o crescimento em cadeia de 0,3% observado no 2ºT2008. Do lado do mercado laboral, o último dado disponível, relativo ao 4ºT2008, dá conta de uma taxa de desemprego de 7,8%, o que representa uma subida de uma décima face à taxa registada no trimestre anterior, mas mantendo-se, no entanto, em linha com a observada no 4ºT2007, decorrente da queda verificada no desemprego nos dois primeiros trimestres do ano. Relativamente à inflação, e à semelhança do verificado em todo o mundo desenvolvido, apresentou uma tendência de crescimento na primeira metade do ano, tendo passado de 2,7%, no final de 2007, para 3,4%, em Junho de 2008 (decorrente das já identificadas pressões inflacionistas provenientes do mercado das *commodities*), mas terminou o ano num nível bastante inferior (0,8%), o que ficou a dever-se não

apenas ao comportamento daquele mercado (cujos preços registaram uma forte correcção ao longo do 2º semestre do ano), mas, também, à própria contracção da actividade económica.

Relativamente às pressões inflacionistas identificadas no 1º semestre do ano, estas foram, de facto, impulsionadas pela forte subida dos preços das matérias-primas, designadamente do petróleo e dos bens agrícolas, ao mesmo tempo que a descida da inflação verificada ao longo da segunda metade do ano acabou por ficar associada, em grande medida, ao regresso destes preços para níveis significativamente inferiores aos registados no início de 2008. Efectivamente, os contratos de futuros do *Brent*, que tinham terminado o ano de 2007 em 93,85 dólares/barril, atingiram 146,08 dólares/barril no dia 3 de Julho de 2008 (valorizando cerca de 55,7% no 1º semestre do ano), tendo, contudo, terminado o ano em 45,59 dólares/barril, desvalorizando cerca de 51,4% ao longo de 2008 (e cerca de 67,8% desde o máximo atingido em Julho). Do lado dos bens agrícolas, a evolução do Índice *CRB Spot* relativo aos bens alimentares torna evidente o diferente comportamento dos preços deste tipo de *commodities* durante 2008, tendo registado uma valorização de cerca de 31,6%, na primeira metade do ano, e uma queda de 33,4% na segunda metade, resultando numa desvalorização de cerca de 12,4% ao longo do ano.

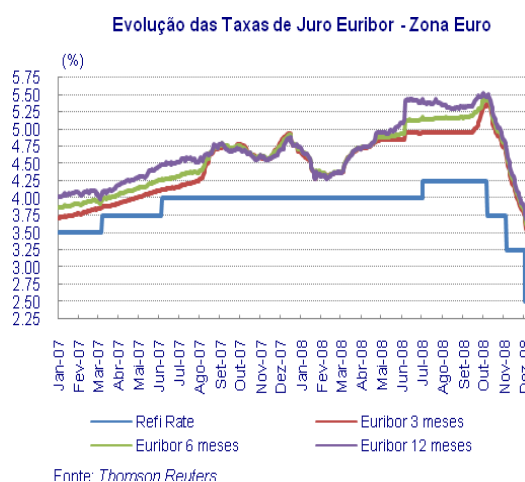


Mercado Monetário

Num contexto de abrandamento económico e forte aceleração da inflação, no 1º semestre de 2008, e de contracção económica e forte queda da inflação, no 2º semestre, a Reserva Federal dos EUA (*Fed*) prosseguiu, ao longo de 2008, com a sua política de corte de juros iniciada na segunda metade de 2007, tendo colocado, em Dezembro, a taxa dos *Fed Funds* (a taxa de juro de referência do país) num intervalo entre 0,00% e 0,25%, quando, no início do ano, esta se situava em 4,25%, esgotando, assim, todos os seus «remédios» convencionais de política monetária e dando lugar à chamada política de «*quantitative easing*», que tem passado pela criação de diversos programas de operações de mercado aberto (*Open Market*) para cedência de crédito a diferentes intervenientes, com base num conjunto de colaterais cada vez menos restritivos. No fundo, o Presidente da *Fed*, Ben Bernanke, um dos maiores especialistas na análise da Grande Depressão, tem procurado que o canal do crédito não contribua para o agudizar da actual recessão. As principais taxas no mercado interbancário reflectiram a queda

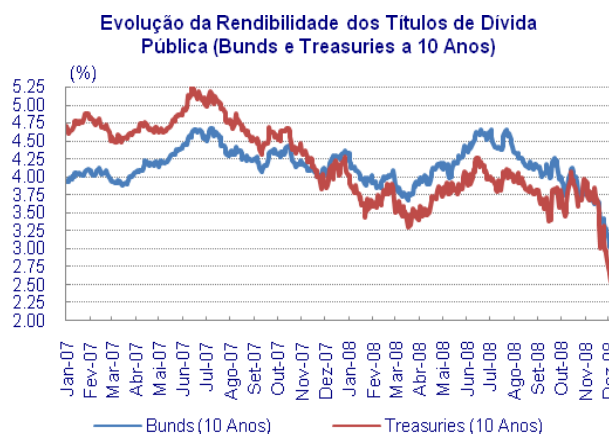
verificada na taxa directora, embora tendo sido acompanhadas de um alargamento dos respectivos *spreads* (que se mantiveram em níveis elevados até ao início do 4ºT2008), reflectindo a «secagem» deste mercado como consequência do aumento do risco de crédito interbancário, mas também, diga-se, do próprio aumento da aversão ao risco dos bancos com excesso de liquidez. Assim, a taxa *Libor* USD a 6 meses concluiu 2008 em 1,75%, acumulando uma queda de cerca de 285 pontos base (p.b.) face ao início do ano, ao passo que as *Libor* USD a 3 e a 12 meses desceram cerca de 328 p.b. e 222 p.b., respectivamente, para 1,425% e 2,004%.

Já o Banco Central Europeu (BCE) manteve inalterada a taxa de juro de referência na Zona Euro, a *Refi Rate*, durante todo o primeiro semestre de 2008, motivado essencialmente pela inflação que, em Junho, havia ascendido a 4%, o dobro da meta fixada pela autoridade monetária como sendo consistente com o objectivo da estabilidade de preços na Zona Euro, tendo mesmo optado por colocar a taxa de juro em 4,25%, no dia 3 de Julho, dando início ao ciclo de cortes de taxas apenas em 8 de Outubro. No mercado interbancário, não obstante a permanência da taxa de juro directora inalterada durante todo o primeiro semestre, as principais taxas de juro registaram um comportamento ascendente (alargamento dos *spreads*) em resultado da «crise de confiança» que se vinha agudizando. No entanto, e apesar de o BCE ter iniciado a política de cortes de taxa de juro a 8 de Outubro, foi apenas na sequência da reunião de emergência do dia 12 de Outubro, promovida pela presidência francesa da União Europeia, em Paris, e em que os líderes da Zona Euro anunciaram a criação de um plano de acção que visava garantir as operações de financiamento dos seus bancos, que as taxas do mercado interbancário iniciaram o seu ciclo descendente. Neste sentido, a taxa *Euribor* a 6 meses acabou por terminar o mês de Dezembro em 2,97%, cerca de 174 p.b. abaixo do verificado no início do ano, tendo as *Euribor* a 3 e a 12 meses descido cerca de 179 p.b. e 170 p.b., respectivamente, para os 2,89% e 3,05%, reflectindo, assim, não apenas os cortes efectuados nas reuniões de Novembro (50 p.b.) e de Dezembro (75 p.b.), como antecipando, também, o corte efectuado na reunião de Janeiro de 2009.



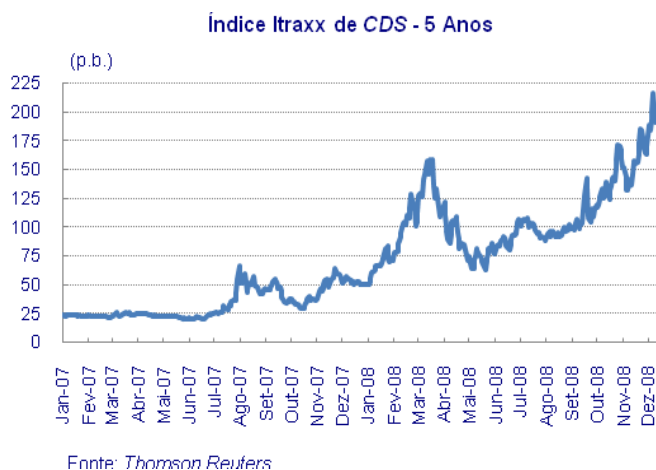
Mercado de Obrigações

Ao nível do **Mercado da Dívida Pública**, depois de um primeiro semestre marcado por subidas (embora se tenha assistido, nos EUA, a um movimento de descida dos títulos de maturidades mais curtas, mais sensíveis à política monetária, em resultado da política expansionista imprimida pela *Fed* nesse período, especialmente depois da diminuição da aversão ao risco resultante da resolução dos problemas do *Bear Stearns*, após a sua aquisição pelo *JPMorgan Chase*, no segundo semestre de 2008), assistiu-se a uma forte diminuição das *Yields*, tanto nos EUA, como na Zona Euro, em resultado não apenas da adopção de políticas expansionistas por parte das principais autoridades monetárias (no caso da Zona Euro, apenas a partir do 4ºT2008), mas, também, devido ao elevado grau de



aversão ao risco dos investidores e à diminuição das expectativas de inflação. Assim, ao longo de 2008, a *Yield* dos *Treasuries* (Obrigações do Tesouro norte-americanas) a 2 anos acabou por descer de 3,05% para 0,76% (-228 p.b.), ao passo que a *Yield* a 10 anos diminuiu cerca de 181 p.b., de 4,02% para os 2,21%. Na Zona Euro, a rendibilidade dos *Bunds* (Obrigações do Tesouro alemãs) a 2 anos passou de 3,96%, no início do ano, para 1,76% (caindo 220 p.b.), ao passo que a dos *Bunds* a 10 anos desceu 138 p.b., para 2,95%.

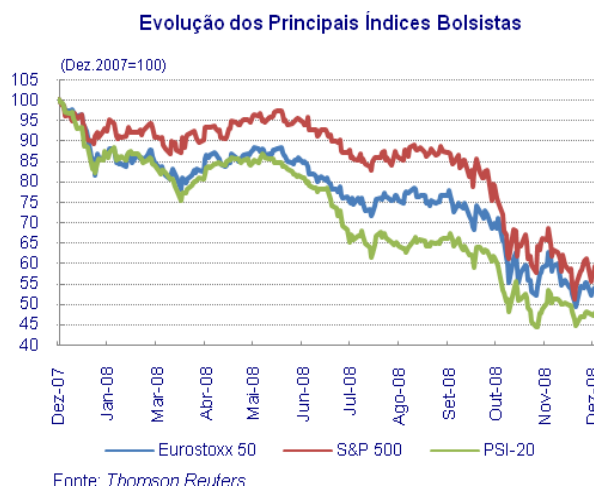
No **Mercado de Dívida Privada**, e perante um clima de forte aversão ao risco, fomos assistindo ao longo do ano a um alargamento significativo dos *spreads* de crédito relativamente à dívida pública, afastando-se da sua média histórica. Em termos de evolução intra-anual, os *spreads* foram realizando um movimento ascendente, que foi interrompido com a já referida aquisição do *Bear Stearns*, facto que produziu uma diminuição da aversão ao risco na generalidade dos mercados e que, no mercado de crédito, se consubstanciou numa redução dos *spreads*. Após esse movimento de correcção, à medida que as diversas instituições financeiras internacionais iam apresentando resultados negativos nas suas contas de exploração ou procedendo ao reconhecimento de perdas em activos financeiros nos seus balanços (*writes-downs*), e paralelamente, à medida que as perspectivas económicas se deterioravam, o alargamento dos *spreads* intensificou-se, situação que acabou por ser agudizada pela falência do *Lehman Brothers*, em Setembro. Tal



evento veio a constituir-se como um verdadeiro choque sobre o sistema financeiro internacional, acabando por desencadear intervenções públicas e nacionalizações em instituições financeiras de diferentes países. A liquidez deste mercado também se foi ressentindo, ao longo do ano, conduzindo a um aumento adicional do prémio de liquidez, que se traduziu num alargamento dos *spreads* da dívida privada, elevando-os para máximos. Assim, tendo como *benchmark* o índice *Itraxx* (5 Anos), o índice de *CDS's* (*Credit Default Swaps*) de referência para a Zona Euro, verifica-se que este aumentou de 50 pontos base (p.b.), no final de 2007, para 178 p.b., no final de 2008, tendo atingido, no último trimestre de 2008, um máximo histórico de 217 p.b. (desde a sua criação, em 2004). Para os emitentes, este alargamento dos *spreads* traduziu-se em custos acrescidos de financiamento no mercado internacional, levando a generalidade dos bancos a reverem as suas estratégias de financiamento procurando estimular a captação de poupanças nos respectivos mercados domésticos, junto das redes de retalho. Paralelamente, os critérios de concessão de crédito tornaram-se mais restritivos, o que se traduziu numa desaceleração do crédito concedido, ou mesmo numa contracção. Para os investidores, o alargamento dos *spreads* implicou pressão sobre as suas carteiras, levando a que, investimentos tradicionalmente classificados como de baixo risco, como fundos de obrigações de taxa indexada e com *ratings* elevados, pudessem registar perdas anuais.

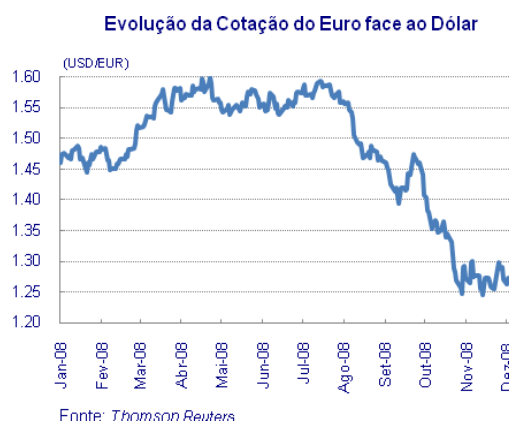
Mercado de Acções

Como reflexo da conjuntura macroeconómica francamente desfavorável e recessiva na maioria das economias desenvolvidas (note-se que os preços das acções registam grandes quedas durante os períodos de recessão, resultado não só das revisões das perspectivas económicas por parte dos investidores, mas, também do aumento da sua aversão ao risco), das notícias sistematicamente negativas provenientes do sector financeiro (e também de sectores industriais mais expostos ao ciclo, tal como a indústria automóvel), bem como, durante a primeira metade do ano, da espiral dos preços das matérias-primas (que criou muitas dúvidas e incertezas sobre como as economias conseguiriam lidar com os respectivos ajustamentos), o sentimento geral dos investidores manteve-se em níveis bastante negativos ao longo de todo o ano de 2008, originando que os principais mercados accionistas mundiais apresentassem desempenhos francamente negativos. Assim, nos EUA, o índice Dow Jones perdeu 33,8% no conjunto do ano, o índice S&P 500 desceu 38,5% e o índice Nasdaq caiu 40,5%, tendo o índice S&P 500 registado a sua maior queda anual desde 1974. Na Europa, o índice Eurostoxx 50 chegou ao final do ano com perdas anuais de 44,4%, o índice FTSE-100 diminuiu 31,3%, o índice DAX caiu 40,4%, tendo os índices CAC-40, MIB-30 e Ibex, descido 42,7%, 48,4% e 39,4%, respectivamente. Em Portugal, o índice PSI-20 terminou o ano com uma perda acumulada de 51,3%.

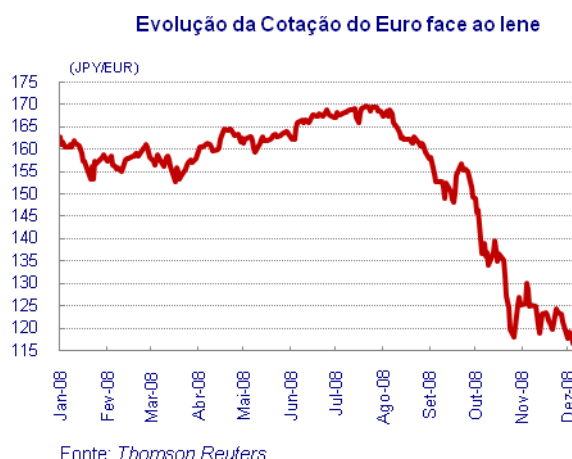


Mercado Cambial

Nos primeiros meses de 2008, o mercado cambial caracterizou-se por uma tendência de apreciação do Euro face ao dólar norte-americano, e de relativa estabilização entre meados de Abril e Julho de 2008, com o Euro a sair beneficiado do aumento do diferencial dos juros entre as duas economias (considerando as fases distintas dos ciclos de política monetária do BCE e da *Fed*), bem como da percepção de um maior abrandamento por parte da economia norte-americana, numa fase em que a economia da Zona Euro apresentava ainda alguma resiliência. Contudo, no início da segunda metade do ano, a moeda única iniciou uma trajectória descendente, pressionada pelo surgimento de perspectivas económicas cada vez mais sombrias para a região, bem como, já no 4^oT2008, pelo início do ciclo de corte das taxas de juro por parte do BCE. Já no final do ano, o sentimento do mercado voltou a ser propício à apreciação do Euro, registando-se uma tendência para não haver intervenção, por parte das autoridades norte-americanas, na sua moeda (considerando uma eventual vantagem ao nível da competitividade das suas exportações) Paralelamente, assistia-se à implementação de políticas monetárias e fiscais agressivas (onde se incluem as injeções maciças de dólares na economia e no sistema financeiro) a tirarem poder de atracção à moeda norte-americana. Assim, tendo iniciado 2008 a valer 1,461 dólares, o Euro terminou o ano a cotar 1,395 dólares, traduzindo-se numa depreciação anual de 4,5%.



Relativamente à moeda japonesa, e após ter atingido o seu máximo anual no final de Julho, em 169,6 ienes, a moeda única europeia iniciou uma trajectória descendente até ao início do mês de Dezembro, numa altura em que se verificou uma redução da aversão ao risco na generalidade dos mercados, acabando, ainda, por conseguir recuperar parte da desvalorização sofrida até final do ano. A penalizar a cotação face ao iene na segunda metade do ano esteve, fundamentalmente, a utilização da moeda nipónica como moeda de refúgio, por parte dos investidores. Efectivamente, e como resultado da entrada em recessão de grandes economias mundiais e da elevada turbulência dos mercados financeiros, o aumento da aversão ao risco conduz, normalmente, ao fecho de operações de *carry trade* (i.e., o endividamento em moedas com baixas taxas de juro, para aplicação em moedas de elevadas taxas de juro), situação que se traduz num aumento da procura da moeda de endividamento e, logo, na sua apreciação. Além disso, a posição estrutural da economia japonesa, com uma Balança Corrente superavitária, favorece a



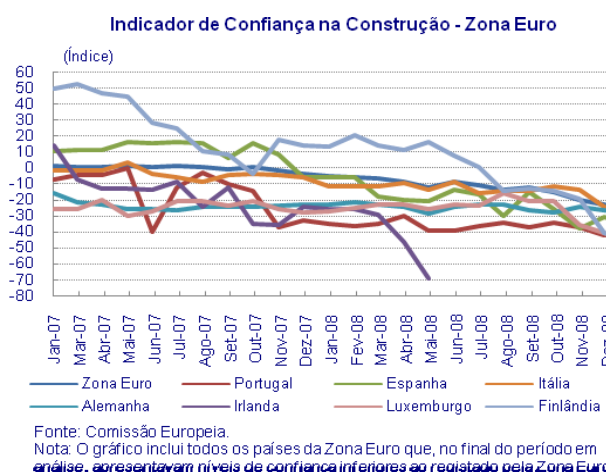
apreciação da sua moeda. Assim, tendo iniciado 2008 a valer 162,8 ienes, a moeda única europeia terminou o ano a cotar 126,7, traduzindo-se numa depreciação anual de 22,3% face à moeda nipónica.

Mercado Imobiliário

O Mercado Imobiliário está na origem de uma boa parte dos problemas da actual conjuntura económica mundial, designadamente com o deflagrar da chamada crise do *subprime* norte-americano, que começou a fazer-se sentir nos mercados financeiros, em meados de Julho de 2007, levando um dos maiores bancos de investimento dos EUA, o *Bear Stearns*, a anunciar perdas em dois fundos expostos àquele segmento de crédito, tendo-se assistido, até final de 2007 e ao longo de 2008, a um multiplicar de anúncios de prejuízos associados a este tipo de activos, por parte de diversas instituições financeiras mundiais. Durante todo o ano de 2008, assistiu-se a fortes correcções deste mercado em diversas economias, nomeadamente no segmento residencial (tal como nos EUA, no Reino Unido e em alguns países da Zona Euro). A própria conjuntura contraccionista e recessiva que se vive a nível global, com o conseqüente enfraquecimento do mercado laboral, bem como o aumento das restrições ao crédito, vieram condicionar, ainda mais, o desempenho do mercado imobiliário.

Nos **EUA**, os dados divulgados ao longo de 2008, relativos ao mercado habitacional, revelaram que a contracção do sector poderá não ter chegado ao fim, tendo-se verificado uma trajectória de degradação na maioria dos indicadores. Os preços das habitações nas 20 principais áreas metropolitanas do país caíram 18,6%, entre Dezembro de 2007 e Dezembro de 2008, assistindo-se, ao longo do ano, a quedas nas vendas de casas novas, nas vendas de casas usadas e nos indicadores de confiança do sector da construção de habitações. Neste sentido, o investimento residencial reflectiu a queda de procura, tendo caído, em 2008, cerca de 20,8% face ao ano anterior.

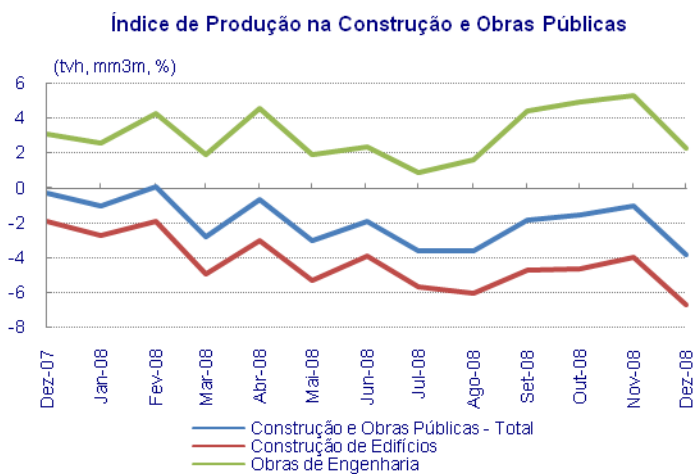
Na **Zona Euro**, a diminuição verificada nos indicadores de confiança do sector da construção é reveladora dos problemas que o mercado imobiliário atravessa deste lado do Atlântico, tendo o índice de confiança caído de 5 pontos negativos, em Dezembro de 2007, para 27 pontos negativos, em Dezembro de 2008. A contracção do sector acabou por se tornar ainda mais evidente quando observados os dados relativos à produção na construção, já que, depois de se ter assistido a um crescimento médio de 3,8%, em 2007, o sector registou uma contracção média de 2,6%, em 2008.



Em **Portugal**, o índice de confiança no sector da construção situou-se, no final de 2008, como um dos mais baixos entre os países da Zona Euro, com 41 pontos negativos, logo após a Finlândia (-46 pontos) e o Luxemburgo (-45), bem como a própria Irlanda, que, apesar de não disponibilizar dados desde Abril de 2008, os níveis de confiança então apresentados colocavam-na, claramente, na cauda da região.

Em termos do Valor Acrescentado Bruto (VAB), os últimos dados disponíveis para o sector da construção português dão conta de uma forte contracção trimestral da actividade no 3ºT2008, na ordem de -4,8% (-4,2%, em termos homólogos), que se segue às quedas homólogas observadas no 2ºT2008 (-1,6%) e no 1ºT2008 (-3,7%) e que contrasta, claramente, com o crescimento homólogo de

3,6% observado no último trimestre de 2007. A evolução do índice de produção na construção e obras públicas não deixava antever uma melhoria da situação, tendo a produção no sector registado, no trimestre terminado em Dezembro de 2008, uma queda homóloga de 3,8%, depois de ter contraído 1,8% no trimestre terminado em Setembro. A evolução verificada na produção também torna claras as diferentes velocidades a que o sector da construção em Portugal tem caminhado, com o segmento da Construção de Edifícios (onde se inclui o segmento residencial) a revelar-se mais fortemente pressionado pela actual conjuntura económica e financeira desfavorável.



1. ACTIVIDADE DA MONTEPIO GESTÃO DE ACTIVOS EM 2008

A actividade da Sociedade, em 2008, foi fortemente influenciada por um cenário macro-económico adverso e por um desempenho negativo da generalidade dos mercados financeiros. O respectivo impacto é apresentado ao longo deste ponto 3, mas não queremos deixar de, a título introdutório, elencar um conjunto de aspectos não financeiros, importantes para o desenvolvimento da actividade da Sociedade.

Em primeiro lugar um destaque para a atribuição ao Fundo Montepio Acções, pela Morningstar / Diário Económico, do prémio Morningstar Diário Económico 2008 para os Melhores Fundos de Investimento,, correspondente ao primeiro lugar na categoria Rendimento Variável Europa - Fundos Domésticos.



Estes prémios, altamente reconhecidos pela sua independência, premeiam Grupos de Fundos e Sociedades Gestoras que demonstram consistência de *performance* e experiência nos maiores e mais competitivos mercados de fundos Europeus.

Em segundo lugar uma referência às alterações de cariz legislativo aplicáveis à actividade da sociedade:

Regulamento da CMVM n.º 3/2008 (altera o Regulamento da CMVM n.º 2/2007) - Controlo Interno

Concretizou-se um dos compromissos assumidos pelo Conselho Nacional de Supervisores Financeiros em matéria de aperfeiçoamento da regulamentação do sector financeiro (“better regulation”), estabelecendo-se uma convergência entre a CMVM e o Banco de Portugal em matérias relativas ao controlo interno dos intermediários financeiros. Esta convergência é particularmente notória no que toca aos princípios de organização e ao modelo de controlo interno que as instituições devem adoptar — confluindo o Aviso de Banco de Portugal sobre o controlo interno para o sistema de organização interna gizado no artigo 305.º e seguintes do Código dos Valores Mobiliários, procedente da Directiva dos Mercados de Instrumentos Financeiros (DMIF) — e também na harmonização dos requisitos dos relatórios de controlo interno prescritos por ambas as autoridades de supervisão.

Em relação aos deveres de informação à CMVM, em substituição dos relatórios produzidos ao abrigo dos artigos 305.º-A a 305.º-C do Código de Valores Mobiliários, passa a ser enviado um relatório de avaliação que, no essencial, identifica as deficiências detectadas pelos três serviços que compõem o sistema de controlo interno e que ainda não se encontrem corrigidas. Para este efeito, consideram-se deficiências o conjunto das insuficiências existentes, potenciais ou reais, bem como as oportunidades de introdução de melhorias que permitam robustecer o sistema de controlo interno.

Por último, entendeu-se conceder um prazo de adaptação ao novo modelo de relatório de modo a garantir uma efectiva e adequada implementação de todos os requisitos de controlo interno estabelecidos no Código de Valores Mobiliários, o que deverá acontecer até 31 de Dezembro de 2008.

Para a área de Gestão de Risco da Montepio Gestão de Activos foi nomeado o responsável da mesma área do Montepio, com efeitos a partir de Novembro de 2008.

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:

Propostas para o Orçamento do Estado

Nas propostas apresentadas no âmbito da preparação do Orçamento do Estado para 2009, a APFIPP visou essencialmente focar medidas que conferissem um novo alento ao aforro e ao investimento e promover os níveis de competitividade dos sectores representados, tanto ao nível interno como ao nível externo.

Neste sentido, foi submetido ao Governo um conjunto de sugestões que permitissem: eliminar algumas assimetrias detectadas nas aplicações efectuadas nos Fundos de Investimento e nos Fundos de Pensões; corrigir perdas de competitividade que estes instrumentos financeiros têm sofrido face a outros existentes no mercado; clarificar algumas disposições legais cujas dúvidas interpretativas têm conduzido a uma insegurança jurídica que inibe e/ou limita os intermediários financeiros na concretização de determinadas operações.

Assim há a destacar:

- Adaptação do regime de tributação das aplicações de não residentes em Fundos de Investimento nacionais, segundo uma metodologia simples e sem ter uma natureza estrutural, de modo a ser de fácil implementação, no sentido de tornar neutral e equiparado o investimento realizado por residentes, ou por não residentes, através da atenuação ou eliminação do efeito da dupla tributação internacional. Tal medida permitiria às Sociedades Gestoras desenvolver soluções ao nível dos Fundos de Investimento, que possam interessar a investidores não residentes;
- Agilização do sistema de restituição de imposto aos Participantes dos Fundos que são considerados entidades isentas, de modo a não ser necessário concretizar uma operação de resgate e/ou de distribuição de rendimentos, conforme decorre do regime fiscal actualmente em vigor. Para tal, propôs-se a implementação de uma simples regra que possibilite devolver às referidas entidades o imposto, quando se verifique resgate e/ou distribuição de rendimentos, ou no início do ano seguinte, caso não se verifique qualquer resgate e/ou distribuição de rendimentos até ao dia 31 de Dezembro do ano em causa;

Iniciativa de *Better Regulation*

No âmbito do exercício de *Better Regulation*, lançado em finais de 2006 por solicitação de Sua Excelência o Ministro de Estado e das Finanças, e que tem como objectivo a redução de custos de contexto anti-competitivos que permitam melhorar a regulação e supervisão no sector financeiro, a APFIPP continuou a acompanhar com empenho o desenvolvimento da iniciativa, tendo participado nas duas consultas públicas promovidas em 2008 pelo Conselho Nacional de Supervisores Financeiros (CNSF).

Assim, em Janeiro de 2008, foi submetido a escrutínio público um projecto de Regulamento da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários e de um Aviso do Banco de Portugal relativo a matéria de requisitos de controlo interno, em especial quanto à estrutura e conteúdo dos relatórios de controlo interno impostos pelas referidas entidades de supervisão, com vista a eliminar a sua duplicação e procurar alcançar a convergência em termos de estrutura, conteúdo mínimo e prazo de entrega. Esta medida veio, aliás, ao encontro da sugestão já apresentada oportunamente pela APFIPP, de criação de um único relatório de controlo interno e de fomentar um reporte único para as entidades de supervisão contribuindo, desse modo, para uma gestão mais eficaz e equilibrada dos recursos dos intermediários financeiros.

A segunda consulta pública teve lugar em meados de Junho de 2008, materializou-se em propostas desenvolvidas pelo Banco de Portugal, pelo Instituto de Seguros de Portugal e pela Comissão do Mercado de Valores Mobiliários, em matéria de reforço da protecção dos

interesses dos Participantes de Fundos de Pensões e de Fundos de Investimento, designadamente no que respeita ao incentivo à participação nas Assembleias Gerais e imposição do dever de divulgação dos termos em que são exercidos os direitos de voto.

Processo de transposição da Directiva Activos Elegíveis

Um dos temas que exigiu a atenção da Associação ao longo de todo o ano transacto foi a transposição, para a ordem jurídica nacional, da Directiva 2007/016/CE da Comissão, de 19 de Março, mais conhecida por “Directiva dos Activos Elegíveis”.

Este diploma comunitário veio responder à necessidade de esclarecimento sobre os activos que podem integrar as carteiras dos Organismos de Investimento Colectivo em Valores Mobiliários (OICVM), em resultado da existência de interpretações díspares relativamente à Directiva 85/611/CEE, que coordena as disposições legislativas, regulamentares e administrativas respeitantes a alguns OICVM, assumindo, por esse facto, considerável importância para o alcance de uma aplicação uniforme e para uma harmonização europeia sobre os activos elegíveis para estes instrumentos de poupança, assegurando uma interpretação das definições coerente com os princípios subjacentes ao referido diploma comunitário.

Apesar de ainda se aguardar a publicação do diploma legal que consubstancia a referida transposição, a APFIPP entendeu oportuno promover um Workshop exclusivamente dedicado ao tema, auxiliando desse modo as suas Associadas na preparação e adaptação às novas regras e na identificação das suas principais implicações.

O encontro, que teve lugar no dia 9 de Dezembro, contou com a colaboração da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários, factor que enriqueceu a iniciativa e o debate realizado. O empenho dos representantes da entidade de supervisão e dos representantes da Comissão Consultiva dos Fundos de Investimento Mobiliário, que fizeram parte dos painéis de discussão que integraram o Workshop, permitiu que este encontro se destacasse pela sua abordagem primordialmente de cariz prático, possibilitando a troca de ideias e o esclarecimento das dúvidas existentes.

Revisão da Directiva UCITS: UCITS IV

Ainda no âmbito da Directiva UCITS, foram acompanhados com interesse os trabalhos desenvolvidos pela Comissão Europeia sobre os futuros ajustamentos e alterações a este diploma comunitário.

Em Julho de 2008 foram traduzidas em disposições legislativas, através da apresentação de uma proposta de Directiva comunitária, as medidas previstas no Livro Branco da Comissão Europeia sobre a Eficiência do Mercado dos Fundos de Investimento, publicado no final de 2006, tendo este pacote legislativo assumido a designação de “UCITS IV”.

As principais alterações contempladas na referida proposta prendem-se, nomeadamente, com:

- Eliminar os obstáculos administrativos à comercialização transfronteiriça dos OICVM;
- Substituir o prospecto simplificado pelo conceito de “Key Investors Information”;
- Facilitar as fusões entre Fundos;
- Tornar possível o estabelecimento de estruturas do tipo master/feeder fund;
- Melhorar os mecanismos de cooperação entre as autoridades de supervisão nacionais.

Já em finais de 2008, o pacote legislativo UCITS IV foi submetido à apreciação da Comissão de Assuntos Económicos e Monetários do Parlamento Europeu (ECON), tendo sido com satisfação que se verificou a inclusão, no mesmo, da atribuição do Passaporte Comunitário às Sociedades Gestoras, permitindo-lhes criar Fundos noutras jurisdições europeias sem o ónus de terem que implementar, para esse efeito, estruturas dedicadas nesses países.

Contribuições em iniciativas regulamentares

Ao longo de 2008 e à semelhança do ocorrido nos anos anteriores, várias foram as solicitações de parecer e de participação da Associação em processos de consulta e de preparação de diplomas legais e regulamentares, entre os quais se evidenciam os seguintes:

- Consulta Pública do Banco Portugal sobre deveres de informação que devem ser observados pelas instituições de crédito e sociedades financeiras na divulgação ao público de produtos e serviços financeiros;
- Consulta Pública do Conselho Nacional de Supervisores Financeiros, no âmbito do exercício de Better Regulation do Sector Financeiro, em matéria de controlo interno;
- Consulta Pública da Comissão de Mercado de Valores Mobiliários relativamente a proposta de alteração ao modo de prestação de informação periódica pelos intermediários financeiros;
- Consulta Pública promovida pela Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM), em articulação com o Ministério das Finanças, sobre anteprojectos de diploma de alteração do Regime Jurídico dos Organismos de Investimento Colectivo e do Regime Jurídico dos Fundos de Investimento Imobiliário com vista ao acolhimento da figura das Sociedades de Investimento Mobiliário e das Sociedades de Investimento Imobiliário no direito português;

Crise Financeira

As circunstâncias extraordinárias dos mercados financeiros ao longo de 2008, já fragilizados com a difusão da crise do subprime no segundo semestre do ano anterior, e abalados por acontecimentos como: a falência do banco de investimento norte-americano Lehman Brothers, as dificuldades financeiras do American International Group (AIG) e o caso "Bernard Madoff", que densificaram a crise de liquidez e de confiança existentes, exigiram à Associação uma atenção redobrada no apoio à actividade das suas Associadas e no fornecimento de informação esclarecida aos órgãos de comunicação.

Sendo a Indústria de Gestão de Fundos caracterizada por uma prestação de informação regular sobre a sua actividade, em situações excepcionais de mercado, o impacto torna-se muito mais expressivo do que em outros sectores.

Foram desenvolvidas as necessárias diligências junto das autoridades de supervisão com vista à troca de impressões sobre a situação dos mercados e sobre métodos de valorização de activos, assim como sobre a concretização de medidas excepcionais dadas as circunstâncias especiais de mercado, conforme, aliás, veio a suceder através da publicação do Decreto-Lei N.º 211-A/2008, de 3 de Novembro, que veio, entre outras medidas, dotar a Comissão do Mercado de Valores Mobiliários de mecanismos regulatórios flexíveis que permitam adequar as exigências legais aplicáveis aos Fundos de Investimento às actuais circunstâncias de mercado. Neste diploma foram atribuídos à CMVM poderes especiais e pontuais de actuação concreta que a habilitam a exigir o cumprimento de deveres adicionais aos Fundos, Entidades Gestoras, Depositários ou Entidades Comercializadoras ou a dispensar aquelas entidades de alguns deveres ou sujeições.

1.1. VALOR DE ACTIVOS GERIDOS

O exercício de 2008 decorreu num cenário particularmente desfavorável, quer na vertente macro-económica, quer na vertente dos mercados financeiros, que se veio a traduzir numa redução significativa do valor dos activos sob gestão, que se situavam no final do ano em 1.164 milhões de Euros (o que corresponde a uma variação homóloga da ordem dos 19%).

Para este decréscimo dos activos sob gestão muito contribuiu o segmento dos Fundos de Investimento Mobiliário, com uma diminuição de 43,5%, enquanto no de Gestão de Carteiras a diminuição foi mais modesta e quedou-se nos 3,2%.

A evolução diferenciada daqueles segmentos conduziu a que, no final do exercício, a gestão de carteiras representasse 72,6% do total gerido, valor que compara com 60,8% no final de 2007.

Activos sob gestão - Mapa Resumo

| | Valores (EUR) | | |
|---------------------------------------|----------------------|----------------------|---------------|
| | Dez-07 | Dez-08 | Varição |
| Fundos de Inv ^o Mobiliário | 563 684 255 | 318 540 785 | -43.5% |
| Gestão de Carteiras | 873 059 976 | 845 211 654 | -3.2% |
| Total | 1 436 744 231 | 1 163 752 439 | -19.0% |

1.2. MERCADO DE GESTÃO DE FUNDOS DE INVESTIMENTO MOBILIÁRIO

A actividade no segmento de gestão de fundos de investimento mobiliário, aferida pela evolução dos activos sob gestão, apesar de muito condicionada pelo comportamento adverso dos mercados e pelo aumento do volume de resgates, pode ser qualificada de positiva, em resultado do ganho atingido, ainda que marginal, de quota de mercado e de duas posições no *ranking*.

O total de subscrições, liquidadas de resgates, durante o exercício, foi negativo em 185,2 milhões de Euros, valor que compara com um total registado no mercado de 8.696 milhões de Euros, no que constituiu o pior resultado da história da indústria de fundos em Portugal.

Subscrições Líquidas - Ano de 2008

| | 31-12-08 |
|-----------------------------------|-----------------------|
| Montepio Gestão de Activos | -185 220 173 |
| Total Mercado | -8 695 891 087 |

O valor de activos sob gestão decresceu 43,5% (-245,1 milhões de Euros), variação ainda assim ligeiramente inferior aos 44,3% registados pelo mercado, o que permitiu um ganho de 0,03 pontos percentuais de quota de mercado (que se situava em 2,22% no final do exercício). Por outro lado merece particular destaque o ganho de dois lugares no ranking das sociedades gestoras de fundos de investimento mobiliário, ocupando a Sociedade actualmente o sexto lugar.

| Designação | 2007 | 2008 | Var (%) |
|--------------------------------|------------|------------|---------|
| Montepio Gestão Activos | 563 684 | 318 541 | -43.5% |
| Total FIM's | 25 763 010 | 14 343 929 | -44.3% |
| Quota Mercado | 2.19% | 2.22% | |
| Ranking | 8º | 6º | |

Unidade: Milhares de Euros

Fonte: APFIPP

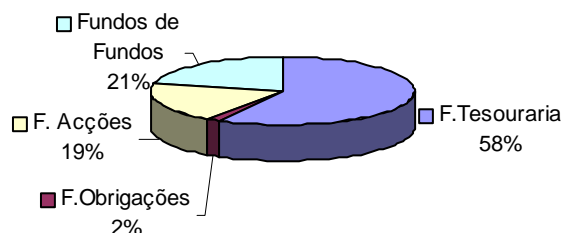
Analisando a evolução do valor de activos sob gestão em fundos, por tipo de fundo, verificamos também uma inversão da tendência dos últimos anos, registando-se decréscimos em todos os tipos de fundos, como se pode verificar no quadro seguinte.

| Por Grupo de Fundos | Activos sob gestão (EUR) | | | Estrutura activos | |
|---------------------|--------------------------|--------------------|---------------|-------------------|-------------|
| | Dez-08 | Dez-07 | Variação | Dez-08 | Dez-07 |
| Tesouraria | 184 840 925 | 296 425 073 | -37.6% | 58.0% | 52.6% |
| Obrigações | 5 745 450 | 10 797 608 | -46.8% | 1.8% | 1.9% |
| Acções | 60 182 429 | 129 437 958 | -53.5% | 24.5% | 25.9% |
| Fundos de Fundos | 67 771 981 | 127 023 617 | -46.6% | 15.7% | 19.6% |
| Total | 318 540 785 | 563 684 255 | -43.5% | 100% | 100% |

No entanto deve-se destacar que os principais factores que contribuíram para o decréscimo 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) e de Obrigações, grande parte do decréscimo decorre do significativo valor dos resgates verificados, enquanto que nos outros dois tipos de fundos geridos pela sociedade a desvalorização do preço dos activos que integram as carteiras constituíram a principal razão para naqueles decréscimos.

A evolução verificada (e indirectamente o reflexo das condições dos mercados) reforçaram 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 58% do valor total em gestão (valor que compara com 52,6% no exercício anterior).

Distribuição da Classe de Fundos geridos



Em síntese, no final do ano a Montepio Gestão de Activos geria 16 fundos de investimento mobiliário, nos quais se encontravam investidos um total de 40.037 participantes, 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.

1.3. FUSÃO, POR INCORPORAÇÃO, DO MONTEPIO RENDA MENSAL NO MONTEPIO OBRIGAÇÕES

A evolução registada pelo mercado de risco de crédito, muito condicionada pelo que se convencionou designar de “*crise do sub prime*”, provocou um impacto nos fundos de obrigações de taxa indexada euro, quer directamente, quer por efeito do consequente alargamento dos *spreads* de crédito.

Apesar de os Fundos Montepio Renda Mensal e Montepio Obrigações não estarem directamente expostos às estruturas de crédito hipotecário *subprime*, o alargamento de *spreads* de crédito que se verificou desde meados de 2007, conduziu a que se verificassem resgates neste tipo de fundos.

A diminuição do valor dos activos sob gestão no fundo conduziu a uma acrescida dificuldade em assegurar um correcto nível de diversificação da carteira.

Neste enquadramento a opção mais adequada, tendo em vista a defesa dos interesses dos participantes do Montepio Renda Mensal, foi a da fusão deste fundo, por incorporação, no fundo Montepio Obrigações. Esta operação concretizou-se no passado dia 15 de Dezembro de 2008.

1.4. VALORIZAÇÃO DOS FUNDOS GERIDOS

As rendibilidades obtidas em 2008 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 | 2007 | 2008 | Classe de Risco | Risco Ult 52 sem. |
|---|--------|---------|-----------------------|-------------------|
| Montepio Tesouraria | 2.48% | 2.34% | 1 - Risco Baixo | 0.03 |
| Montepio Monetário | 2.54% | 2.88% | 1 - Risco Baixo | 0.17 |
| Montepio Obrigações | 1.15% | -10.25% | 2 - Risco Médio Baixo | 2.88 |
| Montepio Taxa Fixa | 0.14% | 7.41% | 2 - Risco Médio Baixo | 3.96 |
| Montepio Acções | 13.76% | -45.78% | 6 - Risco Muito Alto | 32.16 |
| Montepio Acções Europa | 8.09% | -42.13% | 6 - Risco Muito Alto | 36.26 |
| Montepio Euro Telcos - Fundo de Acções | 10.22% | -32.26% | 6 - Risco Muito Alto | 29.13 |
| Montepio Euro Utilities - Fundo de Acções | 19.16% | -36.49% | 6 - Risco Muito Alto | 35.62 |
| Montepio Euro Energy (1) | N/A | -40.40% | 6 - Risco Muito Alto | 40.43 |
| Montepio Euro Financial Services (1) | N/A | -56.01% | 6 - Risco Muito Alto | 47.59 |
| Montepio Euro Healthcare (1) | N/A | -18.38% | 6 - Risco Muito Alto | 27.65 |
| Multi Gestão Prudente - FF | 1.03% | -15.52% | 3 - Risco Médio | 6.79 |
| Multi Gestão Equilibrada - FF | 2.26% | -26.77% | 4 - Risco Médio Alto | 12.81 |
| Multi Gestão Dinâmica - FF | 1.66% | -45.54% | 6 - Risco Muito Alto | 22.88 |
| Multi Gestão Mercados Emergentes - FF | 19.10% | -53.81% | 6 - Risco Muito Alto | 29.47 |
| Multi Gestão Imobiliário - FEI (1) | N/A | 3.11% | 1 - Risco Baixo | 0.45 |

(1) Os Fundos iniciaram actividade em 07/05/2007

Rendibilidades Anualizadas em 2008 - Comparação com a média do Sector

| Fundos | Sector (a) | Ranking |
|---|------------|-----------|
| Montepio Tesouraria | -0.75% | 2º de 18 |
| Montepio Monetário | 2.82% | 1º de 2 |
| Montepio Obrigações | -10.92% | 9º de 23 |
| Montepio Taxa Fixa | 6.43% | 5º de 12 |
| Montepio Acções | -47.16% | 9º de 15 |
| Montepio Acções Europa | -47.16% | 4º de 15 |
| Montepio Euro Telcos - Fundo de Acções | -43.91% | 3º de 12 |
| Montepio Euro Utilities - Fundo de Acções | -43.91% | 5º de 12 |
| Montepio Euro Energy | -43.91% | 8º de 12 |
| Montepio Euro Financial Services | -43.91% | 10º de 12 |
| Montepio Euro Healthcare | -43.91% | 1º de 12 |
| Multi Gestão Prudente - FF | -11.52% | 8º de 9 |
| Multi Gestão Equilibrada - FF | -24.34% | 5º de 7 |
| Multi Gestão Dinâmica - FF | -47.86% | 2º de 5 |
| Multi Gestão Mercados Emergentes - FF | -47.86% | 5º de 5 |

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

Fonte: APFIPP

Reflectindo a evolução negativa da generalidade dos mercados financeiros, constata-se que apenas quatro dos dezasseis fundos geridos pela Sociedade apresentaram rendibilidades anuais (durante o exercício de 2008) positivas: Montepio Tesouraria, Montepio Monetário, Montepio Taxa Fixa e Multi Gestão Imobiliário – FEI.

No entanto estes valores merecem particular destaque, quando vistos à luz do ambiente adverso em que foram obtidos. Veja-se que o Montepio Tesouraria não só obteve a segunda rendibilidade mais elevada entre os fundos desse tipo como esse valor (+2,34%) compara muito favoravelmente com uma média do sector que foi negativa em 0,75%.

Nos fundos cuja rendibilidade obtida em 2008 foi negativa (reflectindo a evolução também ela negativa dos mercados) verifica-se que, na generalidade, comparam estes valores favoravelmente com as rendibilidades médias de cada um dos respectivos segmentos (a título de exemplo vejam-se o 1º lugar entre os fundos congéneres obtido pelo Montepio Euro Healthcare e o 2º lugar do Multi Gestão Dinâmica – FF).

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

1.5. ACTIVIDADE DE GESTÃO DISCRICIONÁRIA E INDIVIDUALIZADA DE CARTEIRAS

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

| | Valores (EUR) | | |
|---------------------|---------------|-------------|---------|
| | Dez-07 | Dez-08 | Varição |
| Gestão de Carteiras | 873 059 976 | 845 211 654 | -3.2% |

No final de 2008, a Montepio Gestão de Activos geria, nesta área, um volume de activos de 845,2 milhões de Euros. Este valor representa um decréscimo de 27,8 milhões de Euros (-3,2%) 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 1,4% do total do mercado, o que permite à Sociedade manter-se, em termos de *ranking*, no 9º lugar, num universo de 53 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 | Dez/2007 | Dez/2008 | % VAR 2008/2007 |
|----------------------------|------------------|------------------|--------------------|
| - FIM's - Comissões Gestão | 4 921 785 | 4 457 484 | -9.4% |
| - Gestão Carteiras | 1 344 060 | 865 973 | -35.6% |
| - Outras | 27 889 | 28 726 | 3.0% |
| Total de Comissões | 6 293 734 | 5 352 183 | -15.0% |

Durante o exercício de 2008 a actividade da Sociedade permitiu gerar comissões no valor de 5.352 milhares de Euros, valor que corresponde a um decréscimo de 15% em relação ao exercício anterior (-941,6 milhares de Euros).

O decréscimo registado nas comissões provém (em valor) em partes praticamente iguais das comissões de gestão de FIM's e das comissões de gestão de carteiras, pese embora neste ultimo caso a respectiva evolução relativa seja mais significativa.

O total de custos registou um decréscimo de 5,6%, em relação ao ano anterior, sendo a contribuição mais importante para esta evolução a rubrica das comissões pagas (que decresceram 7,8% para 3,1 milhões de Euros). O decréscimo registado nas comissões pagas reflecte essencialmente a diminuição no item de comissões de comercialização e, indirectamente, a diminuição do valor dos activos sob gestão em FIM's.

| Custos | 2007 | 2008 | Desvio 08/07 |
|---------------------------------------|------------------|------------------|--------------|
| Comissões pagas | 3 410 281 | 3 143 986 | -7.8% |
| . Das quais Com. Comercialização | 3 182 800 | 2 856 742 | -10.2% |
| Custos com Pessoal | 1 152 383 | 1 199 678 | 4.1% |
| Fornecimentos e serviços de terceiros | 293 160 | 322 852 | 10.1% |
| Outros | 114 268 | 26 621 | -76.7% |
| TOTAL DE CUSTOS | 4 970 092 | 4 693 137 | -5.6% |

O segundo aspecto que ressalta na análise da evolução dos custos é o crescimento verificado na rubrica de fornecimentos e serviços de terceiros, em 10,1%, em virtude do incremento dos investimentos em tecnologia e serviços de informação (designadamente no software aplicacional 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 | 2007 | Variação | |
| | | | Absoluta | Relativa (%) |
| Activo Líquido | 3 139 | 3 878 | -739 | -19.1% |
| Resultado do Exercício | 562 | 1 032 | -470 | -45.5% |
| <i>Cash Flow</i> | 570 | 1 048 | -479 | -45.7% |
| ROA | 17.90% | 26.60% | 0 | -32.7% |
| ROE | 27.83% | 53.86% | 0 | -48.3% |
| 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 15%, apenas parcialmente compensada pela diminuição dos custos em 5,6%.

Em consequência, as rendibilidades dos activos (ROA) e dos capitais próprios (ROE) diminuíram, no exercício de 2008, situando-se ainda assim em valores muito interessantes, destacando-se, pela positiva, os quase 28% de rendibilidade 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 | € 56.191,58 |
| Para reservas livres | € 284,23 |
| Para dividendos | € <u>505.440,00</u> |
| | € 561.915,81 |

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 2009

O CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

António Tomás Correia - Presidente

José Almeida Serra - Vogal

José Luís Esparteiro da Silva Leitão - Vogal

José Carlos Sequeira Mateus - Vogal

Miguel Alexandre Teixeira Coelho - Vogal

**ANEXO AO RELATÓRIO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO
RELATIVO AO EXERCÍCIO DE 2008**

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 2008/2007
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) | Outros 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 | 15 | 0.00 | 220 324.49 |
| 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 | 9 | 558 726.53 | 710 529.76 |
| | Total do Passivo | | 558 726.53 | 930 854.25 |
| | Capital | | | |
| 55 | Capital | 8 | 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 | | 818 659.24 | 715 461.64 |
| | Resultado do exercício | 16 | 561 915.81 | 1 031 697.60 |
| 63 | Dividendos antecipados | | 0.00 | 0.00 |
| | Total de Capital | | 2 580 575.05 | 2 947 159.24 |
| | Total de passivo + Capital | | 3 139 301.58 | 3 878 013.49 |

(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 2008/2007

€

| Rúbricas da Instrução 23/2004 (referências indicativas) | | Notas / Quadros anexos | Ano | Ano anterior |
|--|---|------------------------------|---------------------|---------------------|
| 79+80+8120 | Juros e rendimentos similares | | 103 595.25 | 91 403.58 |
| 66+67+6820 | Jurose encargos similares | | 0.00 | 0.00 |
| | MARGEM FINANCEIRA | | 103 595.25 | 91 403.58 |
| 82 | Rendimentos de instrumentos de capital | | 0.00 | 0.00 |
| 81-8120 | Rendimentos de serviços e comissões | 12 | 5 352 182.64 | 6 293 733.79 |
| 68-6820 | Encargos com serviços e comissões | | 2 938 919.74 | 3 185 356.78 |
| -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 disponíveis para venda | | 0.00 | 0.00 |
| -690+830 | Resultados de reavaliação cambial | | -392.80 | 27.38 |
| 691-697-699(1)-725(1)-726(1)+ 831+837+839(1)+843(1)+844(1) | Resultados de alienação de outros activos | | 0.00 | -4.65 |
| -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 | | -11 929.78 | -91 643.43 |
| | PRODUTO BANCÁRIO | | 2 504 535.57 | 3 108 159.89 |
| 70 | Custos com pessoal | 11/17/18 | 1 199 678.35 | 1 152 383.13 |
| 71 | Gastos gerais administrativos | | 527 917.88 | 518 084.72 |
| 77 | Amortizações do exercício | 5 | 7 632.47 | 16 660.92 |
| 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 | | 769 306.87 | 1 421 031.12 |
| | Impostos | | 207 391.06 | 389 333.52 |
| 65 | Correntes | 15 | 201 822.03 | 383 764.49 |
| 74-86 | Diferidos | 15 | 5 569.03 | 5 569.03 |
| | RESULTADO APÓS IMPOSTOS | 16 | 561 915.81 | 1 031 697.60 |
| -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 2008 E 2007

(Montantes expressos em Euros)

| Discriminação dos Fluxos | Período | | Período | |
|--|----------------------------|------------|----------------------------|------------|
| | De 2008-01-01 a 2008-12-31 | | De 2007-01-01 a 2007-12-31 | |
| Fluxos de caixa de actividades operacionais | | | | |
| Recebimentos de juros e Comissões | 5 997 056 | | 6 569 871 | |
| Pagamentos de juros e Comissões | -3 066 732 | | -3 185 001 | |
| Despesas com pessoal e fornecedores | -1 076 348 | | -947 258 | |
| Contribuições para Fundos de Pensões | -127 289 | | -111 727 | |
| Outros pagamentos e recebimentos | -76 687 | | -125 840 | |
| | | 1 650 001 | | 2 200 045 |
| Aumentos / Diminuições de Activos Operacionais | | | | |
| Recebimentos Impostos por contas dos FIMs e Clientes | 2 095 743 | | 1 110 802 | |
| Outros recebimentos/pagamentos | 0 | | -7 484 | |
| | | 2 095 743 | | 1 103 318 |
| Aumentos / Diminuições de Passivos Operacionais | | | | |
| Pagamentos de Impostos | -3 249 353 | | -2 280 328 | |
| | | -3 249 353 | | -2 280 328 |
| Fluxo de caixa de Actividades de Investimento | | | | |
| (Compra) / Venda de títulos | 0 | | -106 | |
| Aquisição de Imobilizações | -7 034 | | -4 361 | |
| Alienação de Imobilizações | 14 | | 0 | |
| | | -7 019 | | -4 468 |
| Fluxo de caixa de Actividades de Financiamento | | | | |
| Distribuição de Dividendos | -928 500 | | -370 560 | |
| | | -928 500 | | -370 560 |
| Saldo dos Fluxos de Caixa do Período | | -439 128 | | 648 007 |
| Disponibilidades no Início do Período | | 2 391 494 | | 1 743 487 |
| Disponibilidades no Fim do Período | | 1 952 367 | | 2 391 494 |

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 |

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

Notas às Demonstrações Financeiras em 31 de Dezembro de 2008

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 de aquisição, sendo os juros corridos contabilizados como proveitos a receber na rubrica "Investimentos detidos até à maturidade" do activo (Nota 4). A diferença positiva ou negativa entre o custo de aquisição e o valor nominal dos títulos, que corresponde ao prémio ou desconto verificado aquando da compra, é reconhecida contabilisticamente como custo ou proveito entre a data de aquisição e a data de vencimento. As menos - valias potenciais face ao valor de mercado são integralmente provisionadas.

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 registadas 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- A totalidade do montante inscrito na rubrica do activo (Investimentos detidos até à maturidade) vencerá em 2010.

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-08
Unidade: Euros

| Natureza e espécie (1) | Categoria de Activo/ Instrução nº 23/2004 (2) | Código do título (3) | Tipo de emittente (4) | País do emittente (5) | Cotado (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 valo | | % de participação | | Operações especiais (17) | Observações (18) | |
|---------------------------|--|----------------------------|-----------------------------|-----------------------------|---|---|----------------|-------------------|--------------------------|-----------------------------------|-----------------------------|---------------------------|-----------------------------|--------------------|--------|-------------------|---------------------|--------------------------------|---------------------|--|
| | | | | | | | | | | | | | | Imparidade | Outras | Capital | Direitos de voto | | | |
| Instrumentos de dívida | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| De dívida pública | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Obrigações do tesouro | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| - OT Maio 00/2010 | vii | PTOTEHOE0008 | Outras | Portugal | S | | 104,476 % | 20 000 | 200,00 | Justo Valor | 200,00 | | | | | | | | | |
| TOTAL | | | | | | | | 20 000 | 200,00 | | 200,00 | | | | | | | | | |

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 31/12/2008 |
|--|-----------------------------|-------------------------|-----------------|------------------------|----------------|---------------------------|----------------|------------------|-----------------------------|
| | 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 | 84 877.40 | | | | 4 377.20 | | | 2 094.01 |
| OUTROS ACTIVOS TANGÍVEIS | | | | | | | | | |
| Equipamento | 101 021.65 | 94 021.91 | 6 779.58 | | | 3 255.27 | | 0.00 | 10 524.05 |
| TOTAIS | 293 011.65 | 279 540.70 | 6 779.58 | | | 7 632.47 | 0.00 | 0.00 | 12 618.06 |

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- A diferença entre o valor por que estão contabilizados os Títulos – Investimento e a vencimento e o que lhes corresponderia caso a avaliação se fizesse com base no valor de mercado, está reflectida no Modelo I.

8- Capital Subscrito

Em 31 de Dezembro de 2008, 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 |

9- Outros activos e outros passivos

Em 31 de Dezembro de 2008 e 2007, a rubrica “Outros Activos” tem a seguinte composição:

Outros Activos

| | <u>2008</u> | <u>2007</u> |
|-----------------------------------|------------------|------------------|
| Devedores e outras aplicações | | |
| - Impostos a recuperar | 598 334 | 570 631 |
| - Outros | 238 394 | 397 234 |
| | <u>836 728</u> | <u>967 865</u> |
| Activos por imp. sobre rendimento | | |
| - IRC a recuperar | 22 338 | 0 |
| - Impostos diferidos | 22 276 | 27 845 |
| | <u>44 614</u> | <u>27 845</u> |
| Responsabilidades com pensões | | |
| - Adesão Colectiva | 5 733 | 0 |
| | <u>5 733</u> | <u>0</u> |
| Rendimentos a receber | 259 455 | 457 798 |
| Despesas com encargo diferido | 27 581 | 19 335 |
| | <u>287 035</u> | <u>477 133</u> |
| | 1 174 110 | 1 472 843 |

Em 31 de Dezembro de 2008 e 2007 a rubrica “Impostos a recuperar” corresponde à retenção na fonte relativas a resgates efectuados por entidades isentas (FIM’S).

Em 31 de Dezembro de 2008 e 2007, a rubrica “Outros Passivos”, tem a seguinte composição:

| <u>Outros Passivos</u> | <u>2008</u> | <u>2007</u> |
|---|-----------------------|-----------------------|
| Credores e outros recursos | | |
| - Outros fornecedores | 192 978 | 361 953 |
| Sector público administrativo | | |
| - IRC a pagar | 0 | 220 324 |
| - Contribuições para a Segurança Social | 15 818 | 15 712 |
| - Retenção de imposto na fonte | 13 654 | 13 858 |
| - IVA a pagar | 42 692 | 88 588 |
| | <u>72 165</u> | <u>338 483</u> |
| Encargos a pagar | | |
| - Gastos com pessoal | 264 277 | 229 846 |
| - Outros | 19 171 | 573 |
| | <u>283 448</u> | <u>230 419</u> |
| Outras contas de regularização | 10 135 | 0 |
| | <u>558 727</u> | <u>930 854</u> |

10- Valores sob Gestão

Em 31 de Dezembro de 2008 o valor total gerido era decomposto do seguinte modo:

Activos sob gestão - Mapa Resumo

| | Valores (EUR) | | |
|---------------------------------------|----------------------|----------------------|---------------|
| | Dez-07 | Dez-08 | Variação |
| Fundos de Inv ^o Mobiliário | 563 684 255 | 318 540 785 | -43.5% |
| Gestão de Patrimónios | 873 059 976 | 845 211 654 | -3.2% |
| Total | 1 436 744 231 | 1 163 752 439 | -19.0% |

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 2008, o valor sob gestão dos Fundos de Investimento Abertos é o seguinte:

Activos sob gestão - Fundos de Investimento Mobiliário

| Fundos | Valores (EUR) | | |
|-----------------------------------|--------------------|--------------------|---------------|
| | Dez-07 | Dez-08 | Variação |
| Montepio Tesouraria | 283 508 594 | 173 788 857 | -38.7% |
| Montepio Obrigações | 7 479 651 | 4 268 348 | -42.9% |
| Montepio Acções | 18 340 625 | 8 068 696 | -56.0% |
| Montepio Renda Mensal | 1 821 190 | 0 | |
| Montepio Monetário | 12 916 479 | 11 052 068 | -14.4% |
| Montepio Taxa Fixa | 1 496 767 | 1 477 102 | -1.3% |
| Montepio Acções Europa | 15 750 331 | 7 759 032 | -50.7% |
| Multi Gestão Prudente - FF | 18 619 962 | 8 469 754 | -54.5% |
| Multi Gestão Equilibrada - FF | 14 188 457 | 6 023 467 | -57.5% |
| Multi Gestão Dinâmica - FF | 14 764 695 | 6 085 542 | -58.8% |
| Montepio Euro Utilities | 45 174 400 | 18 812 146 | -58.4% |
| Montepio Euro Telcos | 10 644 546 | 5 459 561 | -48.7% |
| Multi Gestão Merc Emerg. - FF | 23 392 297 | 9 406 969 | -59.8% |
| Multi Gestão Imobiliário FF - FEI | 56 058 205 | 37 786 249 | -32.6% |
| Montepio Euro Energy | 20 440 544 | 10 317 336 | -49.5% |
| Montepio Euro Financial Services | 10 073 812 | 3 709 013 | -63.2% |
| Montepio Euro Healthcare | 9 013 702 | 6 056 645 | -32.8% |
| Total | 563 684 255 | 318 540 785 | -43.5% |

11- Efectivos

Durante o exercício de 2008 a Sociedade teve ao seu serviço 13 funcionários.

12- Comissões de Gestão

Durante os exercícios de 2008 e 2007 foram cobradas as seguintes comissões:

| | <u>2008</u> | <u>2007</u> |
|---------------------------------------|-------------------------|-------------------------|
| Comissões de gestão (FIM'S) | 4 457 484 | 4 921 785 |
| Comissões de administração de valores | 865 973 | 1 344 060 |
| Outras comissões | 28 726 | 27 889 |
| | <u><u>5 352 183</u></u> | <u><u>6 293 734</u></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.

13- Proveitos por mercados geográficos

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

14- Outros encargos e gastos operacionais

| | <u>2008</u> | <u>2007</u> |
|-------------------------|---------------|---------------|
| Quotizações e donativos | 11 625 | 11 500 |
| Outros | 187 | 80 204 |
| | <u>11 812</u> | <u>91 704</u> |

15- 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 2005 a 2008 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 2008, 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 2008 diz respeito ao 4/7 do valor total.

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

| | <u>2008</u> | <u>2007</u> | <u>2006</u> |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|
| Provisão para impostos sobre lucros | 207 391 | 389 334 | 180 524 |
| Impostos Diferidos | (5 569) | (5 569) | 33 414 |
| Imposto sobre lucros pago | <u>(224 160)</u> | <u>(163 440)</u> | <u>(102 660)</u> |
| Imposto sobre lucros a pagar/recuperar | (22 338) | 220 324.49 | 111 278 |

Nos exercícios de 2008 e 2007, a percentagem dos impostos sobre os lucros foi de 26,4% e 27,1%, respectivamente.

16 – 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 | 56 191.58 € |
| Para reservas livres | 284.23 € |
| Para dividendos | 505 440.00 € |
| | <u>561 915.81 €</u> |

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

| DESIGNAÇÃO | 2007 | 2008 |
|---------------------------|-----------|-----------|
| GASTOS COM PESSOAL | 1 152 383 | 1 199 678 |
| Remunerações Base + Subs. | 746 403 | 767 184 |
| Prémios | 102 448 | 110 532 |
| Encargos Patronais | 150 645 | 154 512 |
| Seguro Ac Trabalho | 7 903 | 8 238 |
| Seguro Vida | 7 203 | 8 131 |
| Seguro de saúde | 26 053 | 29 524 |
| Adesão Colectiva | 111 727 | 121 556 |

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 2008, o número de participantes abrangidos por este plano de pensões era o seguinte:

| | Activos | Reformados |
|-----------------|---------|------------|
| 31-12-2007 | 13 | 0 |
| Entradas | 0 | 0 |
| Saídas | | |
| Reformas | 0 | - |
| Mortes | 0 | 0 |
| Abandono | 0 | - |
| 31-12-2008 | 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 2008, para efeitos de apuramento nessa data das responsabilidades assumidas, teve por base os seguintes pressupostos:

| | | |
|---------------------------------|----------------------|--------------|
| Taxa de rendimento | (período activo) | 4,75% |
| Taxa de rendimento | (período de reforma) | 4,75% |
| Taxa de crescimento salarial | | 3,0% |
| Taxa de crescimento das pensões | | 1,5% |
| Tábua de mortalidade | | TV 73/77 |
| Tábua de invalidez | | Não aplicado |
| Rotação de pessoal | | Não aplicado |
| Idade normal de reforma | | 65 anos |
| N.º de pagamentos por ano | | 14 |

O desdobramento da evolução das responsabilidades e dos activos financeiros, durante o ano de 2008, está evidenciado nos quadros seguintes (valores em Euros, quando aplicável):

| Situação Inicial | |
|--|-----------|
| Valor presente dos benefícios prometidos | |
| - Activos | 453.590 € |
| - Reformados | - € |
| Responsabilidades passadas a financiar | 453.590 € |
| Valor do Fundo Inicial | 457.754 € |
| Exposição Inicial | 4.164 € |
| % de financiamento do Fundo | 100,9% |

O valor da Adesão Colectiva da Associada em 31/12/2008 que serviu de base ao fecho de contas foi de 538.300 €

| Situação Final | |
|--|-----------|
| Valor presente dos benefícios prometidos | |
| - Activos | 532.567 € |
| - Reformados | - € |
| Responsabilidades passadas a financiar | 532.567 € |
| Valor do Fundo Final | 538.300 € |
| Exposição Final | 5.733 € |
| % de financiamento do Fundo | 101,1% |

O custo do exercício de 2008 é o seguinte:

| Custo do exercício | |
|-----------------------------------|-----------------|
| - Custo dos Serviços Correntes | 54.663 € |
| - Custo dos Juros | 21.546 € |
| - Rendimento esperado dos Activos | - 21.743 € |
| Total | 54.465 € |

Com a seguinte evolução durante 2008:

| Evolução do Fundo | |
|------------------------------------|-----------|
| Valor do Fundo no início do ano: | 457.754 € |
| Contribuições para o Fundo: | 127.289 € |
| Rendimento efectivo dos activos: - | 46.743 € |
| Encargos: | - € |
| Pagamentos de pensões: | - € |
| Valor do Fundo no fim do ano: | 538.300 € |

| Evolução das Responsabilidades | |
|---------------------------------------|-----------|
| Responsabilidades passadas no início: | 453.590 € |
| Custo dos Serviços Correntes | 54.663 € |
| Custo dos Juros | 21.546 € |
| Ganhos e Perdas Actuariais | 2.769 € |
| Pagamentos de pensões: | - € |
| Responsabilidades passadas no fim: | 532.567 € |

Como se pode verificar, durante o ano de 2008 registou-se se uma perda actuarial de 2.769 euros (essencialmente devido a alteração da tabela de mortalidade).

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:

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

No quadro seguinte apresentamos a comparação do nível de financiamento das responsabilidades por serviços passados em 31 de Dezembro de 2007 e 31 de Dezembro de 2008, respectivamente (sem considerar eventuais planos de amortização já instituídos).

| | 31-12-2007 | 31-12-2008 |
|-----------------------------------|------------|------------|
| 1. Responsabilidade passadas | 453.590 € | 532.567 € |
| Activos | 453.590 € | 532.567 € |
| Reformados | - € | - € |
| 2. Valor do Fundo | 457.754 € | 538.300 € |
| 3. Nível de financiamento (2)/(1) | 100,9% | 101,1% |

Como se verifica, o nível de financiamento é de 101,1%.

O nível de financiamento da Adesão Colectiva, de acordo com o cenário de solvência estipulado pelo Instituto de Seguros de Portugal, é o seguinte:

| V MIN | 31-12-2007 | 31-12-2008 |
|--------------------------------------|------------|------------|
| 1. Responsabilidade passadas | 274.769 € | 329.873 € |
| Activos | 274.769 € | 329.873 € |
| Reformados | - € | - € |
| 2 - Valor dos activos financeiros | 457.754 € | 538.300 € |
| 3 - Nível de financiamento (2) / (1) | 166,6% | 163,2% |

Neste quadro o nível de financiamento é de 163,2%.

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 2008 (que evidencia um activo líquido de €3 139 302 e um total de capital próprio de €2 580 575, incluindo um resultado líquido de €561 916), 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 2008, 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, 3 de Março de 2009



Pedro Aleixo Dias, em representação de
BDO bdc & Associados – SROC
(Inscrita no Registo de Auditores da CMVM sob o nº 1122)

**Exmo. Conselho de Administração da
Montepio Gestão de Activos - Sociedade
Gestora de Fundos de Investimento, SA**
Rua General Firmino Miguel, 5º - 10º B
1600-100 LISBOA

Ref. 280/pad/mir

3 de Março de 2009

Exmos. Senhores,

RELATÓRIO ANUAL DO REVISOR OFICIAL DE CONTAS

Nos termos previstos na Directriz de Revisão/Auditoria 790 da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas, vimos apresentar o nosso relatório anual sobre a fiscalização efectuada durante o exercício findo em 2008.

Como é do conhecimento de V. Exas. efectuámos a revisão legal das contas da Montepio Gestão de Activos - Sociedade Gestora de Fundos de Investimento, SA, e procedemos ao exame das suas Demonstrações Financeiras em 31 de Dezembro de 2008 de acordo com as Normas e Directrizes Técnicas aprovadas pela Ordem dos Revisores Oficiais de Contas (OROC), com a profundidade que considerámos necessária nas circunstâncias. Em consequência emitimos a Certificação Legal das Contas datada de 3 de Março de 2009, cujo conteúdo aqui consideramos integralmente reproduzido.

O trabalho realizado pode resumir-se como segue:

- Acompanhamento da actividade e dos negócios da Empresa através da obtenção de informações junto do Conselho de Administração e dos vários Serviços;
- Análise, com a frequência e a extensão que considerei necessária, dos procedimentos contabilísticos e das medidas de controlo interno em vigor na Empresa, e realização dos respectivos testes substantivos e de conformidade;
- Revisão analítica das principais contas do Balanço e da Demonstração dos Resultados;
- Análise das reconciliações bancárias;
- Circularização directa dos saldos dos principais contas de terceiros, nomeadamente, clientes, fornecedores, devedores e credores, e bancos, incluindo a aplicação de procedimentos alternativos;
- Obtenção de certidões junto de Conservatórias;
- Obtenção de informações e de valores junto de repartições fiscais;
- Análise dos saldos considerados de cobrança duvidosa;
- Verificação da adequacidade dos ajustamentos existentes face aos respectivos graus de cobrabilidade;

- Análise da evolução dos Activos Tangíveis e Activos Intangíveis e realização de testes sobre adições, abates, transferências entre contas, reintegrações e amortizações, bem como verificação da consistência da aplicação dos critérios utilizados;
- Apreciação e análise dos movimentos ocorridos nas contas que integram o Capital Próprio;
- Testes sobre a especialização das perdas e ganhos;
- Verificação documental das principais transacções e operações;
- Análise de conformidade do relatório de gestão e das Demonstrações Financeiras, com a lei, os estatutos, os registos contabilísticos e verificação da concordância entre as informações divulgadas naquelas peças;

Como corolário do trabalho realizado, e no sentido de dar cumprimento ao disposto nas Normas e Directrizes Técnicas da OROC, solicitámos a V. Exas. que nos fosse enviada a denominada Declaração de Responsabilidade.


No âmbito do nosso trabalho emitimos um memorando técnico sobre a revisão das contas e tivemos oportunidade de prestar alguns esclarecimentos, designadamente sobre aspectos de natureza fiscal e contabilística.

Finalmente não queremos deixar de manifestar a nossa disponibilidade para prestar os esclarecimentos adicionais que sejam considerados convenientes e apresentar os melhores cumprimentos.

De V. Exas.

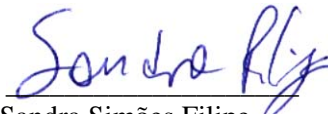
Atentamente

BDO bdc & Associados
Sociedade de Revisores Oficiais de Contas



Pedro Aleixo Dias

Sócio – ROC



Sandra Simões Filipe

Directora - ROC

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 2008, 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

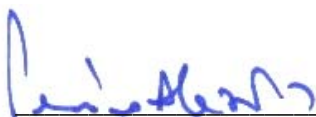
Assim, propomos:

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 2008.

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

Lisboa, 3 de Março de 2009

O FISCAL ÚNICO



Pedro Aleixo Dias, em representação de
BDO bdc & Associados – SROC