

RELATÓRIO E CONTAS

2014

Conselho de Administração

Montepio Geral Associação Mutualista, representada por
José de Almeida Serra
Presidente

Caixa Económica Montepio Geral,
representada por
José Carlos Sequeira Mateus

Fernando Jorge Lopes Centeno Amaro

Pedro António de Castro Nunes
Coelho

Norberto da Cunha Félix Pilar

José Luís Esparteiro da Silva Leitão

José António Fonseca Gonçalves

Assembleia Geral

Eduardo José da Silva Farinha
Presidente

António Pedro Sá Alves Sameiro
Vice-Presidente

Rosaria Fátima Miranda de Abreu
Secretário

Fiscal Único

KPMG & Associados, SROC, representada
pelo Sr. Dr. Vitor Manuel da Cunha
Ribeirinho, ROC. (n.º 1081)

Direção

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 Acionistas,

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 2014.

1 - Enquadramento Macroeconómico

Economia Mundial

Em janeiro de 2015, o FMI veio rever em baixa as suas previsões de crescimento da economia mundial em 0,3 p.p. para 2015 e 2016, respetivamente para os 3,5% e 3,7%, face ao *World Economic Outlook (WEO)* de outubro de 2014, em ligeira aceleração face ao crescimento de 2014 (+3,3%), que terá mantido o ritmo do ano anterior. O FMI considera que a economia global está perante um novo período mediocre de fraco crescimento e elevado desemprego, sendo que o crescimento económico preconizado pelo **G20** (o grupo das 20 maiores economias do mundo) para os próximos cinco anos é insuficiente para criar todos os empregos necessários, apontando assim para uma retoma mundial desigual e frágil. O FMI defendeu também que as políticas orçamentais devem ser adaptadas às circunstâncias de cada país, devendo ser "amigas", quanto possível, do crescimento e da criação de emprego. A recuperação da atividade económica tem sido, assim, desigual, com os EUA e o Reino Unido a registarem um crescimento robusto ao longo dos últimos trimestres, num contexto de fraco crescimento económico na Zona Euro e no Japão e de uma desaceleração do crescimento nos *BRIC*, à exceção da Índia. Em todo o caso, a China deverá evitar em 2015 um abrandamento pronunciado, enquanto as economias desenvolvidas deverão acelerar pelo 3º ano consecutivo, enquanto as economias em desenvolvimento correm o risco de abrandar pelo 5º ano consecutivo. Deverão observar-se fracas pressões inflacionistas a nível global, quer devido ao fraco crescimento, quer devido à descida do preço do petróleo. A política monetária deverá ser conduzida de uma forma assimétrica: se, por um lado, os preços dos ativos financeiros têm implícitas subidas de taxas de juro nos EUA e no Reino Unido, por outro lado, os bancos centrais do Japão e da Zona Euro têm em curso programas de *quantitative easing*.

Zona Euro

Dando continuidade ao processo de gradual recuperação económica em curso na região, iniciado no 2º trimestre de 2013, a economia da Zona Euro terminou o ano de 2014 com um crescimento médio anual do **PIB** de 0,9%. A região regressou assim aos crescimentos anuais depois de dois anos a contrair (-0,4% em 2013), que tinham, em grande medida, resultado dos efeitos das políticas de consolidação orçamental levadas a cabo por uma boa parte dos Estados-Membros, designadamente em países com maior dimensão, como Itália e Espanha, na sequência da crise da dívida soberana na região. As disparidades geográficas continuaram a ser bastante evidentes, inclusive entre as maiores economias da região, com a Alemanha a terminar o ano num nível de atividade já bastante acima do atingido antes da Grande Recessão (+3,9% acima dos níveis do 1º trimestre de 2008), ao passo que a Itália e a Espanha fecharam o semestre ainda 9,4% e 5,3% abaixo dos máximos históricos (observados, respetivamente, no 1º trimestre de 2008 e no 2º trimestre de 2008). França também terminou o ano com níveis de atividade acima dos anteriores máximos históricos (+1,4% acima dos níveis máximos do 1º trimestre de 2008), mas tendo acabado por ter dos piores desempenhos económicos ao longo do ano, crescendo apenas 0,4%, apenas melhor que o apresentado pela Itália (-0,4%) e com a Alemanha a destacar-se pela positiva (+1,6%), seguida de Espanha (+1,6%).

Refletindo a gradual recuperação da atividade económica observada ao longo do ano, a **taxa de desemprego** deu em 2014 continuidade à tendência de descida iniciada no último trimestre de 2013, tendo descido de 11,8% em dezembro de 2013 para 11,4% em dezembro 2014, mas ficando apenas a 0,6 p.p. dos níveis máximos históricos desde o início da série (julho de 1990) observados entre fevereiro e setembro de 2013, continuando a dar conta de um mercado laboral ainda bastante deteriorado.

A **taxa de inflação** homóloga registou uma diminuição de 0,8%, em dezembro de 2013, para -0,2%, no final de 2014, que representava um mínimo desde setembro de 2009 (-0,3%), tendo entretanto diminuído ainda mais já no primeiro mês de 2015, para -0,6%. A inflação continuou a distanciar-se cada vez mais da barreira de 2,0% (o objetivo do BCE), após se ter situado persistentemente acima entre dezembro de 2010 e dezembro de 2012. Já a inflação subjacente (i.e., excluindo produtos alimentares não transformados e energia) cifrou-se em 0,7% em dezembro de 2014, no mesmo nível observado no final de 2013, tendo entretanto descido ligeiramente para 0,5% já em janeiro de 2015, mas encontrando-se acima da inflação geral e a permitir, de certa forma, afastar os cenários mais extremistas de caída numa situação de deflação. Com o objetivo de combater o risco de inflação baixa durante um período demasiado longo de tempo e de dinamizar os fluxos de crédito à economia real, o **Banco Central Europeu (BCE)** adotou ao longo de 2014 várias medidas expansionistas, começando por cortar a taxa de referência em 0,5 p.p. no 1º trimestre para os 0,25%, voltando em junho de 2014 a lançar mais estímulos, cortando novamente a *refi rate* de 0,25% para 0,15% e colocando a taxa de depósitos num valor negativo (-0,10%), anunciando ainda um conjunto de medidas não convencionais, com destaque para as *targeted longer-term refinancing operations – TLTRO*. Depois destas medidas adotadas não terem sido suficientes para ir ao encontro dos objetivos, o BCE anunciou mais medidas em setembro de 2014, cortando novamente a *refi rate* de 0,15% para 0,05%, colocando a taxa de depósitos num valor ainda mais negativo (-0,20%), e anunciando mais medidas não convencionais, tendo em outubro e novembro do mesmo ano arrancado, respetivamente, um novo programa de compra de *covered bond* (CBPP3), essencialmente de dívida hipotecária, e um programa de compra de dívida titularizada (*asset-backed securities - ABS*). Já em 2015 (na reunião de 22 de janeiro), a autoridade manteve as taxas diretoras, mas decidiu lançar um plano alargado de compra de ativos, por um montante total de 60 mil milhões de euros por mês, a vigorar entre março de 2015 até, pelo menos, setembro de 2016, confirmando o lançamento do pacote de estímulos já antecipado pelo mercado e numa dimensão até superior à que se vinha comentando. Este programa inclui dívida soberana, das agências e das instituições europeias, e o montante avançado inclui também os programas já em curso de compra de *ABS* e *covered bonds*.

Portugal

A economia deu início ao processo de recuperação económica no 1º trimestre de 2013, regressando aos crescimentos em cadeia do PIB e começando gradualmente a inverter a queda que vinha a ser observada desde o final de 2010. O início de 2014 acabou por ficar marcado por uma redução do PIB, que contraiu 0,4% em cadeia, pese embora com esse mau arranque a ter subjacente alguns fatores de natureza temporária, que acabaram por ser quase totalmente revertidos logo no trimestre seguinte. Entre a série de fatores temporários que afetaram negativamente a atividade no 1º trimestre, destaque para: *i)* as condições meteorológicas excepcionalmente adversas, que prejudicaram diversas atividades, como a pesca, a agricultura e a construção; *ii)* o encerramento durante metade do trimestre para manutenção da refinaria de Sines da Galp, penalizando as exportações do país atendendo ao seu peso nas mesmas. Em termos médios anuais, 2014 marcou o regresso da economia ao crescimento, com o PIB a expandir 0,9% (-1,4% em 2013), perspetivando-se uma aceleração do crescimento para 1,6% em 2015. A recuperação económica tem sido alimentada pelas exportações - a melhor parte do ajustamento económico em curso -, que terminou 2014 20,9% acima dos níveis pré-programa (2010), apesar de um crescimento mais modesto em 2014 (+3,0%, depois dos +6,4% em 2013), com a procura interna a ser responsável em 2014 pelo retorno de PIB aos crescimentos, apresentando um contributo positivo de 2,0 p.p. (-1,1 p.p. no caso das exportações líquidas). O

investimento em capital fixo (FBCF) regressou aos crescimentos (+2,3%) em 2014, depois de ter vindo sucessivamente a contrair desde 2009 – no 2º trimestre de 2013 situou-se mesmo em níveis mínimos desde o início de 1989, e, como proporção do PIB, no menor valor da série iniciada em 1978. Também o consumo privado cresceu (+2,1%), apesar de três anos de quedas (-1,4% em 2013).

O ano de 2014 ficou marcado pela conclusão do **Programa de Assistência Económica e Financeira** (PAEF) acordado em maio de 2011 com a *troika*, uma conclusão que ocorreu formalmente no dia 17 de maio e que constituiu um momento importante na evolução da economia portuguesa. Durante o período de execução do PAEF registaram-se progressos assinaláveis na correção de um conjunto de desequilíbrios macroeconómicos e foram implementadas medidas de carácter estrutural em múltiplas áreas. Não obstante esses progressos, o regresso da economia portuguesa ao financiamento de mercado foi-se procedendo de forma gradual – em abril de 2014, ainda sob o PAEF, o país realizou com sucesso o 1º leilão de dívida (a 10 anos) não sindicalizada (sem o apoio de um sindicato bancário de tomadores da dívida). O processo de **ajustamento orçamental** continuou ao longo do ano de 2014, com os dados na ótica da contabilidade nacional a reportarem um défice orçamental de 4,9% do PIB nos 3 primeiros trimestres de 2014, em forte melhoria face ao défice contabilizado no período homólogo de 2013 (-5,7% do PIB). Têm sido alcançados importantes excedentes primários, num contexto de manutenção das receitas e de diminuição da despesa, com o Governo a estimar que o défice orçamental em 2014 possa ter ficado abaixo dos 4,8% do PIB (com a meta do défice a ser revista dos anteriores 4,0%, devido à adoção das novas regras contabilísticas europeias, SEC 2010, não refletindo uma derrapagem, mas sim o impacto destas alterações contabilísticas, o que levou à aceitação destes novos números por parte da *troika*), beneficiando de uma melhor execução orçamental em 2013 (com efeitos de *carry-over* também para 2014) e de uma receita fiscal acima do previsto. Para 2015, o Orçamento de Estado para 2015 contempla um défice de 2,7%, um défice que tem sido considerado otimista pelas organizações internacionais, mas podendo registar-se um valor um pouco abaixo do limite de 3,0% dos tratados da UEM.

A **correção dos desequilíbrios externos** foi uma das características mais marcantes do processo de ajustamento da economia portuguesa, decorrente, em grande medida, da evolução da balança comercial de bens e serviços, que de acordo com os dados do Banco de Portugal a preços correntes em 2012 regressou aos excedentes (o 1º *superavit* comercial desde 1944), tendo o excedente subido em 2013, mas encurtado em 2014, em grande medida explicado pelo forte acréscimo das importações associado à recuperação da procura interna, nomeadamente à reposição de *stocks*. Quando a *troika* entrou em Portugal, tínhamos um elevado desequilíbrio externo (em 2010 o défice da balança corrente foi de -10,1% do PIB), que foi completamente anulado em 2013, quando o saldo da balança corrente registou um excedente de 0,7% do PIB, tratando-se então do 1º excedente desde 1969 (+0,1%), e do maior desde, pelo menos, 1960. Em 2014 observou-se um novo excedente da balança corrente, em ligeira diminuição, para 0,3%, refletindo o já referido pior desempenho da balança comercial, mas representando o 2º excedente desde 1969 e perspetivando-se um aumento do excedente no corrente ano.

As difíceis condições de financiamento da República Portuguesa observadas durante grande parte do processo de ajustamento da economia portuguesa estenderam-se ao setor bancário, tendo provocado um aumento da poupança forçada das famílias, que se juntou à preponderante poupança por motivos de precaução, levando a que a **taxa de poupança** passasse de 7,5% em 2011 para 10,1% em 2013. Entretanto, a melhoria das condições de financiamento da economia em 2014 e a recuperação do consumo privado levaram a uma ligeira redução da taxa de poupança, tendo descido para 9,7% no 3º trimestre, estimando-se que tenha terminado o ano de 2014 sensivelmente neste nível.

Um dos aspetos mais gravosos do processo de ajustamento económico e financeiro no país foi o seu impacto no **mercado laboral** – que só não foi superior porque paralelamente se observou um aumento da emigração –, o qual, não obstante igualmente em recuperação, continua a evidenciar níveis de desemprego bastante elevados. A intensa deterioração deste mercado ao longo dos últimos anos foi refletindo e, subsequentemente, amplificando a recessão económica,

com a queda do investimento a traduzir-se num contínuo agravamento da taxa de desemprego, mas com esta taxa a iniciar um ciclo descendente a partir do 2º trimestre de 2013, acompanhando a recuperação da economia, iniciada no trimestre anterior. A taxa de desemprego deu em 2014 continuidade a esse ciclo, tendo passado dos 15,3% observados no 4º trimestre de 2013 para 13,5% no final de 2014, permanecendo em níveis elevados, mas sensivelmente em mínimos desde o 3º trimestre de 2011 (atingidos no 3º trimestre de 2014, quando se cifrou em 13,1%) e a uma distância razoável do pico máximo de 17,5% das séries trimestrais do Banco de Portugal (BdP) iniciadas em 1977 observado no 1º trimestre de 2013. Em termos médios anuais, a taxa de desemprego foi de 13,9% em 2014, diminuindo intensamente face aos 16,2% observados em 2013, e perspetivando-se uma nova redução para 12,9% em 2015.

O ano de 2014 foi também marcado pelo **colapso do BES e do GES**, que acabaram por ditar a queda de um dos maiores grupos económicos e financeiros em Portugal. A apresentação dos resultados do 1º semestre de 2014, que ditaram perdas para o BES no valor de 3,577 mil milhões de euros (mM€), os quais ficaram largamente acima dos valores previsíveis, levaram o BdP a aplicar uma medida de resolução. O BdP anunciou a 3 de agosto uma injeção de 4,9 mM€ no BES para o capitalizar, através do Fundo de Resolução Bancário, e o fim daquela instituição, com a separação do banco fundado pela família Espírito Santo entre um *bad bank* (banco mau), em que ficam os ativos tóxicos, e o Novo Banco (banco bom), que reúne os ativos não tóxicos e, do lado do passivo, os depósitos dos clientes. Estes acontecimentos ditaram também uma desvalorização significativa nas diferentes classes de ativos em Portugal, com o *spread* da dívida pública portuguesa a disparar quando se verificaram estes acontecimentos. Todavia, até ao final do ano, os juros da dívida pública continuaram a ser bastante beneficiados com as medidas já adotadas pelo BCE e com as expectativas de novas medidas.

A **inflação**, medida pela variação média anual do índice de preços no consumidor (IPC), foi de -0,3% em 2014, diminuindo face ao crescimento de 0,3% de 2013 e depois de no ano anterior já ter registado uma forte desaceleração (+2,8% em 2012). Excetuando o ano de 2009 (-0,8%), trata-se da primeira situação de inflação negativa desde a registada em 1954 (-1,9%), em grande medida devido à queda dos produtos energéticos (-1,4% vs -0,7% em 2013), especialmente devido à diminuição dos preços dos combustíveis. Em 2014, os preços dos serviços aumentaram 0,8% (+0,7% em 2013), enquanto os preços dos bens diminuíram 1,1% (0,0% em 2013).

MERCADOS FINANCEIROS

O **sentimento de mercado** foi positivo ao longo de 2014, num contexto de lançamento de novos estímulos por parte do BCE, do Banco do Japão (BoJ) e, mais no final do ano, do Banco Popular da China (PBoC). Assistiram-se a movimentos positivos nos índices acionistas dos EUA, Índia, China e Japão e tendencialmente negativos na Europa, à exceção de alguns países, nomeadamente, da Alemanha e de Espanha, que acabaram por suportar uma ligeira subida do Eurostoxx 50. Ao longo do ano, o sentimento de mercado foi penalizado pelo risco geopolítico, nomeadamente pela crise entre a Ucrânia e a Rússia e pela contínua tensão no Médio Oriente.

Ao **nível das expectativas das taxas de juro**, a *Fed* terminou o seu programa de compra de ativos, depois de 3 rondas de *quantitative easing* (QE), que durava desde setembro de 2012 no caso de ativos colateralizados por créditos à habitação (MBS) e desde dezembro de 2012 no caso da dívida pública. Ainda assim, a *Fed* manteve uma postura ainda cautelosa, afirmando na última reunião de 2014 que será paciente quanto ao momento em que subirá os juros. Como referido, o BCE adotou ao longo do ano várias medidas expansionistas. Na China, o menor ímpeto económico, bem como a contínua desaceleração do ritmo de crescimento dos preços, levou o PBoC a cortar a taxa de juro de referência nos depósitos e nos empréstimos, pela 1ª vez desde 2012, em 40 p.b. e 25 p.b., para, respetivamente, 5,60% e 2,75%. Já o Banco Central da Rússia (CBR) veio ao longo do ano a adotar uma política monetária restritiva, subindo por 6 vezes a *key rate*, em virtude das pressões inflacionistas e do colapso do rublo, com a última subida a ocorrer em 16-dez, aumentando-a em 650 p.b. para 17,00%, o maior aumento desde a crise de 1998, sendo que no início de 2015 fez um ajuste, cortando a taxa para 15,00%.

Ao nível da crise do euro, a pressão dos mercados continuou a diminuir, depois de, em 2013, ter sido afastado o cenário de saída de países da Zona Euro (que a partir do final de 2014 foi reaberto no que à Grécia diz respeito). Entre os países periféricos, ao nível do ajustamento orçamental, as execuções continuaram difíceis, perante a dureza das metas impostas, mas relativamente próximas dos objetivos traçados. Portugal e Irlanda saíram de forma bem-sucedida dos seus programas de assistência financeira, não obstante continuarem ainda sobre um programa de monitorização até amortizar grande parte da dívida. É de salientar também as já referidas diferentes medidas de natureza expansionista encetadas pelo BCE com o intuito de estimular o crescimento económico e evitar eventuais riscos de deflação.

As **yields da dívida pública de referência** observaram movimentos descendentes na Alemanha e mistos nos EUA. O movimento de descida das yields na Alemanha em relação ao final de 2013 (-139 p.b. nos 10 anos, para 0,541%, e -31 p.b. nos 2 anos, para um inédito valor negativo de -0,098%) terá estado associado, designadamente, às novas medidas expansionistas do BCE e aos dados menos animadores conhecidos para a região ao longo do ano, bem como as perspetivas ainda um pouco debilitadas para 2015, que terão levado os investidores a privilegiarem esta classe de ativos de menor risco. Nos EUA, as yields subiram no curto prazo (+28 p.b., para 0,665%) em resultado do facto de os mercados anteciparem subidas de taxas por parte da Fed em 2015, mas as taxas de longo prazo desceram (-86 p.b., para 2,171%), sobretudo devido ao efeito de contágio das baixas yields na Alemanha, para mais num contexto de dados significativamente favoráveis para os EUA ao longo dos vários trimestres, bem como o respetivo término do programa de compra de ativos por parte da Fed. As yields dos bonds a 10 anos fizeram durante o período mínimos históricos, ao passo que as dos treasuries a 10 anos continuaram distantes face aos mínimos históricos de julho de 2012 (1,38%).

O sentimento de descidas foi também observado no **Mercado Monetário Interbancário (MMI)**, onde as taxas Euribor registaram mínimos históricos em todos os prazos, largamente potenciadas pelos cortes de taxas do BCE, tendo a refi rate descido 20 p.b. em 2014. As taxas Euribor nos prazos de 3, 6 e 12 meses desceram em 2014 21 p.b., 22 p.b. e 23 p.b., para respetivamente, 0,078%, 0,171% e 0,325%.

Os **spreads da dívida pública dos chamados países periféricos da Zona Euro** face aos bonds diminuíram em todos os casos (com a exceção a ser a Grécia, ainda que para os prazos mais curtos, nomeadamente os 2 anos, o spread tenha diminuído significativamente, em 236 p.b.), beneficiando sobretudo da postura expansionista do BCE, de uma tendência de melhoria da conjuntura económica e da execução orçamental desses países e, no geral, da continuação do aumento da confiança dos investidores na resolução da crise do euro. É de realçar a evolução dos spreads de Portugal e Espanha, que diminuíram em 2014, respetivamente, 206 p.b. e 115 p.b.. no prazo de 10 anos e 260 p.b. e 79 p.b. nos 2 anos. As yields a 10 anos de Espanha (+1,611 %), Itália (+1,890%), Irlanda (+1,250%) e Portugal (+2,687%) fizeram mínimos históricos ao longo do ano de 2014, com as yields a encetarem um caminho de redução a partir do 1º trimestre.

Durante o ano de 2014, registaram-se movimentos mistos nos principais **índices acionistas mundiais**, com comportamentos positivos nos EUA, Ásia e América Latina (com a exceção a ser a queda do Ibovespa), e tendencialmente negativos na Europa. Na Europa, registaram-se subidas apenas na Eslováquia (SKSM: +12,4%), em Espanha (IBEX: +3,7%), na Alemanha (DAX: +2,7%) e em Itália (FTSE MIB: +0,2%). Ainda assim, o Eurostoxx 50 subiu ligeiramente (+1,2%), tendo, no entanto, fechado o ano aquém dos máximos de 6 anos observados em meados do ano. As quedas mais acentuadas foram registadas pelo russo RTSI (-45,2%), a maior queda a nível mundial, e pelo português PSI-20 (-26,8%), seguindo-se as descidas, ainda que bastante menores, no húngaro BUX (-10,4%), no checo Prague PX (-4,3%), no polaco WSE WIG20 (-3,5%), no britânico FTSE 100 (-2,7%) e no francês CAC 40 (-0,5%), ainda que marginal. Nos EUA, o Nasdaq registou a maior subida (+13,4%), tendo fechado o ano em máximos de 14 anos. Os índices S&P 500 (+11,4%) e Dow Jones (+7,5%) também subiram, ascendendo a níveis máximos históricos. Na Ásia, destaque para a valorização de 52,9% do Shanghai Composite (China), tendo atingido máximos desde março de 2010, não obstante estar ainda 38,5% abaixo do seu máximo histórico atingido em 2007. O Sensex 30 (Índia) avançou uns intensos 29,9% em 2014, tendo atingido um máximo histórico em 2014. O Nikkei 225 observou também uma valorização de 7,1%, num

contexto de um crescimento económico medíocre, mas beneficiando de uma política monetária fortemente expansionista.

No **mercado cambial**, a taxa de câmbio efetiva nominal do euro diminuiu 5,0%, depois de ter feito em meados de março de 2014 níveis máximos desde junho de 2011. A depreciação da moeda terá essencialmente refletido o lançamento dos novos estímulos monetários por parte do BCE, a consequente descida das taxas no MMI e pelo facto de os investidores terem estado a considerar a adoção de um programa de *QE* (algo que se veio a confirmar já na reunião de 22 de janeiro de 2015). A moeda única depreciou 12,2% face ao dólar, 6,7% em relação à libra e 0,1% face ao iene. A cotação euro/dólar cruzou a barreira psicológica dos 1,3 EUR/USD e encerrou em 1,21, ligeiramente acima da barreira de 1,20 e em mínimos desde fevereiro de 2006. Por seu lado, o *Dollar Index* subiu (+12,8%), terminando 2014 em máximos desde dezembro de 2005. 2014 acabou por ser o ano do dólar, com a moeda americana a ganhar em todas as frentes, apreciando face às principais moedas mundiais (+6,3% face à libra; +13,9% em relação ao iene), perante a retirada de estímulos e a expectativa de subida das taxas de juro por parte da *Fed*.

Os **spreads de crédito da dívida** privada observaram movimentos mistos, mas tendencialmente descendentes, sobretudo nos índices de dívida privada na Zona Euro no mercado *spot*. Também nos índices de *CDS* (*Credit Default Swaps*) o comportamento anual acabou por ser misto, refletindo uma certa diminuição da pressão dos mercados sobre os países periféricos. O índice *Itraxx* (5 Anos), o índice de referência para a Zona Euro de *CDS* na classe de *investment grade* – cuja liquidez é muito superior à do mercado *spot* e, por isso, constitui o *benchmark* do mercado de crédito –, terminou 2014 em 63 p.b, 13 p.b. abaixo do que tinha fechado em 2013, tendo registado em dezembro de 2014 um mínimo desde outubro de 2007. Por seu lado, o *Itraxx Cross-Over* (relativo aos ativos de *speculative grade*, especialmente sensível ao sentimento de mercado e ao ciclo económico) subiu 29 p.b. para 346 p.b, mas tendo em junho de 2014 registado mínimos desde junho de 2007.

Finalmente, entre as **commodities** registaram-se desvalorizações praticamente em todas as categorias, com os índices compósitos *Reuters/Jefferies CRB* e *S&P GSCI* a descerem, respetivamente 17,9% e 33,9%, observando ambos os índices em 2014 mínimos desde abril de 2009. Destaque para as energéticas que protagonizaram a pior performance em 2014, desvalorizando uns intensos 45,3%, registando em dezembro de 2014 um mínimo desde abril de 2009, refletindo essencialmente uma forte desvalorização de 48,3% do preço do petróleo em Londres (*Brent*) e de 45,9% em Nova Iorque (*WTI crude*), fazendo em ambos os casos mínimos desde abr-09. O *spread* entre o *WTI* e o *Brent* desceu de 12,4 para 4,1 dólares em 2014, ficando abaixo da tendência histórica (-5/+5 USD), fazendo mínimos desde 2010 e mantendo-se distante do máximo de 28 USD em outubro de 2011.

2 – ENQUADRAMENTO REGULAMENTAR

Das alterações regulamentares e fiscais que impactaram igualmente no desenvolvimento da atividade da Sociedade realçam-se as seguintes:

- **Decreto-Lei n.º 7/2015, de 13 de janeiro (novo regime fiscal dos FIM's)**

Alteração do regime fiscal dos organismos de investimento coletivo, através da generalização do método de tributação «à saída», passando a tributar em Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Singulares e Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas os rendimentos auferidos pelos investidores.

Este novo regime irá entrar em vigor a 1 de Julho de 2015

- **Decreto-Lei n.º 157/2014, de 24 de outubro (RGICSF)**

No uso da autorização legislativa concedida pela Lei n.º 46/2014, de 28 de julho, procede à **alteração ao Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras**, entre outros diplomas (concretizando a transposição da Diretiva n.º 2013/36/UE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 26 de junho).

Principais alterações:

- Ajustamento do conceito de “Instituição de Crédito” e redução do elenco de entidades;
- Inclusão da listagem das entidades consideradas como Empresas de Investimento (à semelhança do CVM);
- Requisitos de adequação para o exercício dos titulares de cargos com funções de administração e fiscalização;
- Requisitos quanto à Política de Remunerações;
- Regras relativamente à composição das componentes variável e fixa das remunerações;
- Maior especificação das regras relativas ao tratamento de riscos e à política de avaliação, monitorização e mitigação dos riscos das instituições.
- Reservas de Fundos Próprios aplicável a IC e certas EI. Possibilidade do BP determinar que certas S. Financeiras detenham reservas adicionais de fundos próprios.

- **Decreto-Lei n.º 29/2014 de 25 de fevereiro (Papel Comercial)**

Verifica -se, cerca de 10 anos após a publicação do Decreto -Lei n.º 69/2004, de 25 de março, e quando a economia reflete ainda os impactos da crise financeira global de 2008, que o objetivo de estimular o mercado do papel comercial ganhou ainda maior pertinência. Prosseguindo os objetivos do Plano de Ajustamento Económico Financeiro, o Governo entendeu ser necessário rever o regime legal do papel comercial por forma a estimular o recurso a este instrumento de financiamento por um conjunto maior de emitentes e fomentar os mercados de emissão, admissão e negociação de papel comercial, contribuindo para o alargamento das alternativas de financiamento das empresas.

- **Aviso do Banco de Portugal nº 6/2013 (Fundos Próprios)**

Regulamenta o regime transitório previsto no Regulamento (UE) n.º 575/2013 em matéria de fundos próprios e estabelece medidas destinadas à preservação desses fundos.

De acordo com o artigo 1.º do Aviso, o mesmo é aplicável às instituições de crédito e às empresas de investimento com sede em Portugal, de acordo com o âmbito e nível de aplicação dos requisitos prudenciais decorrente da Parte I do Regulamento (UE) n.º 575/2013, bem como às sucursais em Portugal de instituições com sede em países terceiros.

A Diretiva 2013/36/EU e o Regulamento (UE) n.º 575/2013, ambos do Parlamento Europeu e do Conselho, de 26 de junho, visam adotar um conjunto de medidas com vista ao reforço da quantidade e qualidade dos fundos próprios das instituições de crédito e empresas de investimento

Embora a Diretiva ainda não tenha sido transposta para o ordenamento jurídico nacional, o Regulamento é de aplicação direta em todos os Estados-Membros a partir de 1 de Janeiro de 2014, sem que seja necessária a sua transposição para os respetivos regimes jurídicos nacionais. Acresce, ainda, que o Regulamento comprehende um conjunto de disposições transitórias que permitem a aplicação faseada de certos requisitos, sendo conferida competência ao Banco de Portugal para manter ou antecipar a data de implementação de alguns desses requisitos, devendo as decisões tomadas nesta matéria ser divulgadas.

- **Decreto-Lei n.º 40/2014, de 18 de Março (EMIR)**

No uso da autorização legislativa concedida pela Lei n.º 6/2014, de 12 de Fevereiro, aprova as medidas nacionais necessárias à aplicação em Portugal do Regulamento (UE) n.º 648/2012, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 4 de Julho de 2012 (EMIR), relativo aos derivados do mercado de balcão, às contrapartes centrais e aos repositórios de transações, incluindo o respetivo regime sancionatório, e altera o Código dos Valores Mobiliários, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 486/99, de 13 de novembro

3 – ATIVIDADES EM 2014

3.1 Valor de Ativos sob Gestão

Ativos sob gestão - Mapa Resumo

	Valores (EUR)		
	Dez-13	Dez-14	Variação
Fundos de Invº Mobiliário	337 156 010	351 925 072	4.4%
Gestão de Carteiras	1 200 940 710	1 356 189 033	12.9%
Total	1 538 096 720	1 708 114 105	11.1%

O total de ativos sob gestão registou, no ano de 2014, um crescimento de 11,1%, atingindo os €1.708,1 milhões. Quer o segmento de gestão de FIMs quer o segmento de gestão de carteiras contribuíram para este desempenho positivo: assim o segmento de fundos registou um crescimento de 4,4% em 2014, atingindo os €351,9 milhões, enquanto o segmento de gestão de carteiras registou um crescimento de 12,9%, atingindo os €1.356,2 milhões.

3.1.1 Atividade de Gestão de Fundos de Investimento Mobiliário

O valor total de ativos sob gestão em FIMs situou-se em € 351,9 milhões, o que representou um crescimento, em relação ao final do ano anterior, de 4,4% (+ € 14,8 milhões).

Para este desempenho positivo contribuíram dois efeitos: as subscrições (líquidas de resgates) e a valorização dos fundos. Em relação às subscrições (líquidas de resgates), durante o exercício de 2014, atingiram um valor positivo de € 9,3 milhões (que compara com um decréscimo de € 21,1 milhões verificado no ano anterior), contrariando a tendência negativa evidenciada pelo mercado de FIMs, que registou um valor negativo de subscrições de unidades de participação (líquidas de resgates) da ordem dos € 873,6 milhões.

Por outro lado a valorização registada pelos fundos contribuiu para o crescimento dos activos sob gestão com um valor positivo de € 5,4 milhões.

Subscrições Líquidas

	(valores em Euros)	
	2013	2014
Montepio Gestão de Activos	-21 066 192.66	9 329 073.40
Total do Mercado	-173 367 673.38	-873 675 646.31

Fonte: Dados APFIPP

O crescimento de 4,4% do valor dos ativos sob gestão em fundos de investimento mobiliário, que comparou favoravelmente com um decréscimo dos ativos sob gestão totais do mercado de 6,7%, fez com que a Sociedade ganhasse 0,32 pontos percentuais de quota de mercado entre as sociedades gestoras de fundos de investimento mobiliário, situando-se esta no final do exercício em 3,05%. Apesar deste crescimento a Sociedade manteve o 8º lugar no ranking das sociedades gestoras de fundos de investimento mobiliário, entre 16 concorrentes.

Quota de Mercado e Ranking

Designação	2013	2014	Var (%)
Montepio Gestão Activos	337 156	351 925	4.4%
Total FIM's	12 355 618	11 525 521	-6.7%
Quota Mercado (MGA)	2.73%	3.05%	
Ranking	8º	8º	

Unidade: Milhares de Euros
Fonte: APFIPP

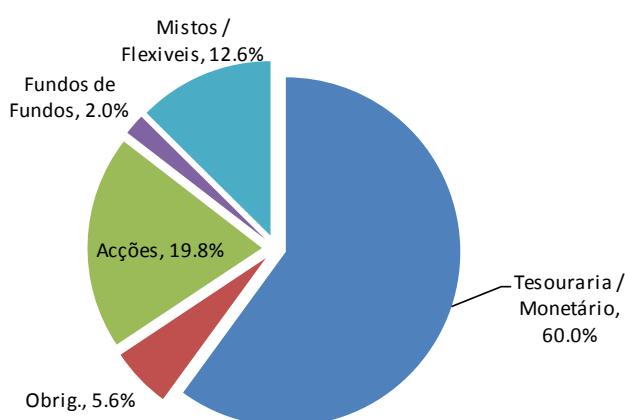
Numa análise por tipo de fundo, verificamos que foram os fundos tesouraria / monetário, com um crescimento de ativos sob gestão de €9,6 milhões em 2014 (correspondente a uma variação de 4,8% year-on-year) que constituíram o principal fator explicativo do bom desempenho do total de ativos sob gestão em FIM's. Por outro lado, em termos relativos, o destaque principal vai para o crescimento de quase 20% nos ativos sob gestão nos fundos de obrigações.

Na análise por fundo, em termos relativos, salientam-se os crescimentos registados pelo Montepio Taxa Fixa (+64,8%) e pelo Montepio Euro Healthcare (+63,6%) e, num patamar logo abaixo os registados pelos Montepio Monetário Plus (+38,3%) e Montepio Monetário (+36,8%). Em termos absolutos, salientam-se os crescimentos de ativos sob gestão do Montepio Monetário Plus (+ €23,3 milhões) e Montepio Monetário (+ €8,3 milhões).

O mix de fundos geridos, por tipo de fundo, manteve-se praticamente inalterado em relação ao final do ano de 2013, representando os fundos de tesouraria / monetário 60,0% do total de ativos sob gestão, enquanto o segmento de ações se situou em 19,8%.

Por Grupo de Fundos	Activos sob gestão (EUR)			Estrutura activos	
	Dez-14	Dez-13	Variação	Dez-14	Dez-13
Tesouraria / Monetários	211 051 416	201 436 801	4.8%	60.0%	59.7%
Obrigações	19 808 401	16 559 535	19.6%	5.6%	4.9%
Ações	69 952 943	64 294 062	8.8%	19.8%	19.2%
Mistos / Flexíveis	6 864 093	7 215 062	-4.9%	2.0%	2.1%
Fundos de Fundos	44 248 219	47 650 550	-7.1%	12.6%	14.1%
Total Bruto	351 925 072	337 156 010	4.4%	100%	100%
Total em FF	4 676 903	7 071 153	-33.9%		
Total Líquido	347 248 169	330 084 857	5.2%		

(*) Grupo Tesouraria/Monetário (inclui Montepio Tesouraria, Montepio Monetário e Montepio Monetário Plus); Grupo Obrigações (inclui Montepio Obrigações e Montepio Taxa Fixa); Grupo Ações (inclui os 10 fundos de ações); Grupo Fundos de Fundos (inclui os 5 fundos de fundos Multi Gestão); Grupo de Fundos Mistos/Flexíveis (inclui o Montepio Global e Montepio Mercados Emergentes)

Distribuição da Classe de Fundos geridos em 31/12/2014


O número de participantes nos fundos geridos pela Sociedade situou-se, no final de 2014, em 35.460, o que constituiu um ligeiro decréscimo de 1,4%, em relação ao final do ano anterior.

3.1.2 Valorização dos Fundos Geridos

O desempenho registado pela generalidade dos fundos geridos, no ano de 2014, teve um contributo significativo na evolução dos ativos sob gestão.

Com efeito os fundos beneficiaram do contexto favorável dos mercados no ano de 2014, sendo que 16 dos 21 fundos de investimento mobiliário geridos pela Sociedade apresentaram rendibilidades positivas no ano.

Por outro lado há a registar que o Fundo Euro Healthcare registou a melhor rendibilidade, no ano de 2014, com 14,86%, e que 8 dos Fundos ficaram em 1º lugar entre os fundos do respectivo segmento (de acordo com a informação da APFIPP – Associação Portuguesa de Fundos de Investimento, Pensões e Patrimónios)

Rendibilidade Anual dos Fundos em Gestão e comparação com a média do Setor

Fundos	2013	2014	Classe de Risco	Sector (a)	Ranking
Montepio Monetário PLUS - FEI	0.51%	0.51%	Classe de Risco 1	0.33%	1º de 2
Montepio Monetário	0.37%	0.38%	Classe de Risco 1	0.68%	3º de 4
Montepio Tesouraria - Fundo de Tesouraria	0.86%	0.36%	Classe de Risco 1	0.41%	7º de 8
Montepio Obrigações	2.53%	2.44%	Classe de Risco 2	2.40%	4º de 10
Montepio Taxa Fixa	4.43%	11.06%	Classe de Risco 3	5.72%	1º de 13
Montepio Acções	18.22%	-5.84%	Classe de Risco 5	-0.28%	14º de 16
Montepio Acções Europa	16.41%	2.87%	Classe de Risco 5	-0.28%	1º de 16
Montepio Capital	20.04%	-8.29%	Classe de Risco 6	-0.28%	16º de 16
Montepio Euro Telcos - Fundo de Acções	31.69%	6.69%	Classe de Risco 5	6.43%	3º de 6
Montepio Euro Utilities - Fundo de Acções	15.42%	11.87%	Classe de Risco 5	6.43%	2º de 6
Montepio Euro Energy	7.36%	-0.44%	Classe de Risco 5	6.43%	6º de 6
Montepio Euro Financial Services	20.54%	1.67%	Classe de Risco 5	6.43%	5º de 6
Montepio Euro Healthcare	23.69%	14.86%	Classe de Risco 5	6.43%	1º de 6
Montepio Acções Internacionais	10.83%	3.35%	Classe de Risco 5	8.32%	10º de 12
Montepio Global	6.96%	4.87%	Classe de Risco 4	0.82%	1º de 3
Montepio Multi Gestão Prudente – FF	2.51%	4.12%	Classe de Risco 3	3.82%	1º de 4
Montepio Multi Gestão Equilibrada – FF	7.49%	4.89%	Classe de Risco 4	4.07%	1º de 4
Montepio Multi Gestão Dinâmica – FF	10.04%	3.30%	Classe de Risco 5	5.18%	4º de 4
Multi Gestão Mercados Emergentes - FF	-7.21%	7.43%	Classe de Risco 5	5.18%	1º de 4
Montepio Mercados Emergentes (Flexível)	1.01%	-4.14%	Classe de Risco 5	N/A	12º de 18
Multi Gestão Imobiliário - FEI	-9.05%	-2.95%	Classe de Risco 2	4.27%	7º de 8

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

Fonte: APFIPP

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 7 (risco máximo).”

3.1.3 Atividade de Gestão Discricionária e Individualizada de Carteiras

A gestão de carteiras continua a constituir, em termos do peso do valor de ativos sob gestão no total, o segmento mais importante da atividade da empresa, representando no final de 2014 cerca de 79% do total dos ativos sob gestão (78% em 2013). Em 2014 este segmento de atividade continuou a estar fundamentalmente centrado nos clientes institucionais (nomeadamente fundos de pensões).

No final do exercício o valor dos ativos sob gestão no segmento de gestão de carteiras situava-se nos € 1.356 milhões, correspondente a um crescimento de 12,9% em relação ao final do ano anterior.

Ativos sob gestão - Mapa Resumo

	Valores (EUR)		
	Dez-13	Dez-14	Variação
Gestão de Carteiras	1 200 940 710	1 356 189 033	12.9%

Em termos de posição no mercado, e de acordo com estatísticas mais recentes disponibilizadas pela CMVM (Comissão do Mercado de Valores Mobiliários), o valor dos ativos geridos pela Sociedade representava, no final do terceiro trimestre do ano, 2,0% do total do mercado (2% também em 2013), tendo a Sociedade mantido o 8º lugar de ranking, num universo de 47 entidades a operar em Portugal.

3.2 Resultado do Exercício

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

Comissões Recebidas

Comissões	2013	2014	% VAR 2014/2013
- FIM's - Comissões Gestão	3 083 220	2 893 752	-6.1%
- Gestão Carteiras - Comissões Fixas	1 106 907	1 274 874	15.2%
- Gestão Carteiras - Comissões Variáveis	1 138 571	972 117	-14.6%
- Outras	28 726	28 726	0.0%
Total de Comissões	5 357 424	5 169 469	-3.5%

Durante o exercício de 2014 a atividade da Sociedade permitiu gerar comissões no valor de € 5.169.469, valor ligeiramente abaixo do registado no final do exercício anterior (-3,5%).

As comissões de gestão de FIMs, registaram uma diminuição, comparativamente com o final do ano anterior, da ordem dos 6,1% (-€ 189.468, em resultado da descida da comissão de gestão média anual).

As comissões totais de gestão de carteiras mantiveram-se inalteradas em relação ao final do ano anterior, sendo que as comissões fixas registaram um crescimento homólogo de 15,2% (resultado do crescimento dos ativos sob gestão) e as comissões variáveis registaram uma diminuição de 14,6%, no mesmo período (resultado de um diferencial positivo das rendibilidades obtidas em relação aos respetivos benchmarks, que ficou aquém do verificado no ano de 2013). Em qualquer dos casos merece destaque o valor registado nesta rubrica de comissões de gestão variáveis, que quase atingiu um milhão de Euros, e que não é de facto um proveito recorrente mas antes variável em função da performance de gestão obtida.

Custos

Custos	2013	2014	Desvio 14/13
Comissões pagas	2 181 265	2 056 271	-5.7%
. Das quais Com. Comercialização	2 013 237	1 885 137	-6.4%
Custos com Pessoal	1 150 151	1 277 995	11.1%
Fornecimentos e serviços de terceiros	340 987	358 746	5.2%
Outros	59 430	36 790	-38.1%
TOTAL DE CUSTOS	3 731 832	3 729 802	-0.1%

O total de custos do exercício manteve-se inalterado em relação ao final do ano anterior, tendo atingido os € 3,7 milhões.

Apesar de em termos totais se ter verificado uma manutenção do nível dos custos, verificou-se uma descida das comissões pagas (rubrica mais significativa dos custos, representado mais de 55% do respetivo total), em resultado, fundamentalmente, da diminuição das comissões de gestão de FIM's no exercício, que se situou nos -5,7% (correspondente a - € 124.994).

Já ao nível das restantes rubricas de custos registaram-se aumentos da ordem dos € 122.963, correspondendo a parcela mais significativa à variação dos Custos com Pessoal. Cabe referir que esta variação é proveniente de itens não recorrentes, designadamente do reforço de contribuição para o plano de complemento de reforma em consequência da alteração dos respetivos pressupostos atuariais.

INDICADORES FINANCEIROS

Designação	2013	2014	Variação		Milhares de euros
			Absoluta	Relativa (%)	
Ativo Líquido	4 169	4 198	29	0.7%	
Recursos Próprios (incluso RL)	3 746	3 722	-24	-0.6%	
Resultado do Exercício	1 323	1 164	-159	-12.0%	
<i>Cash Flow</i>	1 330	1 179	-151	-11.4%	
ROA	31.73%	27.73%	0	-12.6%	
ROE	54.60%	45.50%	0	-16.7%	
Nº de trabalhadores a 31 Dezembro (*)	16	15	-1	-6.3%	

(*) Inclui 3 trabalhadores que estão em regime de cedência (pertencem aos quadros da Montepio Valor)

Os resultados líquidos situaram-se nos € 1,164 milhões, 12,0% abaixo do valor registado no ano anterior. Apesar da diminuição de resultados verificada, foi ainda possível atingir indicadores de rendibilidade muito interessantes: assim a rendibilidade dos capitais próprios (ROE) situou-se nos 45,50%, enquanto a rendibilidade dos ativos (ROA) se situou nos 27,73%.

3.3 Proposta de Aplicação de Resultados

Para aplicação do resultado líquido do exercício de 2014 o Conselho de Administração submete à Assembleia Geral a seguinte proposta:

Para reservas legais	116 379 €
Para outras reservas	53 €
Para dividendos	<u>1 047 360 €</u>
	1 163 792 €

3.4 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 atividade 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, 28 de Fevereiro de 2015

O CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

José de Almeida Serra - Presidente

José Carlos Sequeira Mateus – Vogal

Fernando Jorge Lopes Centeno Amaro - Vogal

Pedro António de Castro Nunes Coelho - Vogal

Norberto da Cunha Félix Pilar - Vogal

José Luís Esparteiro da Silva Leitão - Vogal

José António Fonseca Gonçalves - Vogal

**ANEXO AO RELATÓRIO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO
RELATIVO AO EXERCÍCIO DE 2014**

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

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

Montepio Gestão de Activos - S.G.F.I., S.A.

Demonstração dos Resultados para os anos findos em 31 de dezembro de 2014 e 2013

(Valores expressos em Euros)

	Notas	2014	2013
Juros e rendimentos similares	2	112 607	208 112
Margem financeira		<u>112 607</u>	<u>208 112</u>
Rendimentos de serviços e comissões	3	5169 469	5357 424
Encargos com serviços e comissões	3	(2003 925)	(2125 465)
Resultados de serviços e comissões		<u>3165 544</u>	<u>3231 959</u>
Resultados de reavaliação cambial		(1 990)	(639)
Outros resultados de exploração	4	(13 644)	(49 300)
Total de proveitos operacionais		<u>3262 517</u>	<u>3390 132</u>
Custos com pessoal	5	1153 791	1030 346
Gastos gerais administrativos	6	535 749	518 726
Amortizações do exercício	7	14 831	6 812
Total de custos operacionais		<u>1704 371</u>	<u>1555 884</u>
Resultado operacional		<u>1558 146</u>	<u>1834 248</u>
Impostos			
Correntes	14	394 354	511 746
Resultado líquido do exercício		<u>1163 792</u>	<u>1322 502</u>

O TÉCNICO OFICIAL DE CONTAS

O CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

Montepio Gestão de Activos - S.G.F.I., S.A.

Balanço em 31 de dezembro de 2014 e 2013

(Valores expressos em Euros)

Notas	Ativo bruto	Amortizações acumuladas	2014		2013	
			Ativo Líquido	Ativo Líquido	Ativo Líquido	Ativo Líquido
Ativo						
Caixa e disponibilidades em bancos centrais	8	592	-	592	582	
Disponibilidades em outras instituições de crédito	9	265 088	-	265 088	107 344	
Aplicações em instituições de crédito	10	1 505 075	-	1 505 075	1 301 365	
Investimentos detidos até à maturidade	11	1 138 928	-	1 138 928	1 517 620	
Outros ativos tangíveis	12	132 149	121 003	11 146	3 571	
Ativos intangíveis	13	203 469	189 266	14 203	12 839	
Ativos por impostos correntes	14	74 067	-	74 067	183 940	
Outros ativos	15	1 188 652	-	1 188 652	1 041 930	
Total do Ativo		<u>4 508 020</u>	<u>310 269</u>	<u>4 197 751</u>	<u>4 169 191</u>	
Passivo						
Outros passivos	16			476 033	423 265	
Total do Passivo				<u>476 033</u>	<u>423 265</u>	
Capitais Próprios						
Capital	17			1 200 000	1 200 000	
Outras reservas e resultados transitados	18 e 19			1 357 926	1 223 424	
Resultado líquido do exercício				1 163 792	1 322 502	
Total dos Capitais Próprios				<u>3 721 718</u>	<u>3 745 926</u>	
				<u>4 197 751</u>	<u>4 169 191</u>	

O TÉCNICO OFICIAL DE CONTAS

O CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

Montepio Gestão de Activos - S.G.F.I., S.A.

Mapa de alterações dos Capitais Próprios
para os anos findos em 31 de dezembro de 2014 e 2013

	Total dos Capitais Próprios	Capital	Reservas Legais	Outras Reservas	Resultados acumulados
Saldos em 31 de Dezembro de 2012	4 199 424	1 200 000	530 081	495 215	1 974 128
Constituição de reservas	-	-	197 412	716	(198 128)
Distribuição de Resultados (nota 21)	(1 776 000)	-	-	-	(1 776 000)
Resultado líquido do exercícios	1 322 502	-	-	-	1 322 502
Saldos em 31 de Dezembro de 2013	3 745 926	1 200 000	727 493	495 931	1 322 502
Resultado líquido do exercícios	1 163 792	-	-	-	1 163 792
Constituição de reservas	-	-	132 250	2 252	(134 502)
Distribuição de Resultados (nota 21)	(1 188 000)	-	-	-	(1 188 000)
Saldos em 31 de Dezembro de 2014	3 721 718	1 200 000	859 743	498 183	1 163 792

Montepio Gestão de Activos - S.G.F.I., S.A.
Demonstração dos Fluxos de Caixa
para os anos findos em 31 de dezembro de 2014 e 2013

(Valores expressos em Euros)

	2014	2013
<i>Fluxos de caixa de atividades operacionais</i>		
Recebimento de juros e comissões	5.199.857	6.891.720
Pagamento de juros e comissões	(1.910.911)	(2.044.269)
Despesas com pessoal e fornecedores	(1.007.173)	(950.657)
Contribuições para fundos de pensões	(99.830)	(138.637)
Outros pagamentos e recebimentos	(116.167)	(99.587)
	<hr/>	<hr/>
	2.065.776	3.658.570
<i>(Aumentos) / diminuições de ativos operacionais</i>		
Recebimentos impostos por conta de FIM's e clientes	815.696	687.560
	<hr/>	<hr/>
	815.696	687.560
<i>(Aumentos) / diminuições de passivos operacionais</i>		
Pagamentos de impostos	(1.721.908)	(2.531.553)
	<hr/>	<hr/>
	(1.721.908)	(2.531.553)
	<hr/>	<hr/>
	1.159.564	1.814.577
<i>Fluxos de caixa de atividades de investimento</i>		
Compra e venda de títulos	410.046	493.621
Constituição de depósitos a prazo	(1.500.000)	(4.020.000)
Vencimento de depósitos a prazo	1.300.000	3.220.000
Aquisição de imobilizações	(23.996)	(11.589)
Alineação de imobilizações	140	-
	<hr/>	<hr/>
	186.190	(317.968)
<i>Fluxos de caixa de atividades de financiamento</i>		
Distribuição de dividendos	(1.188.000)	(1.776.000)
	<hr/>	<hr/>
	(1.188.000)	(1.776.000)
Variação líquida em caixa e equivalentes	157.754	(279.391)
	<hr/>	<hr/>
	157.754	(279.391)
Caixa e equivalentes no início do exercício	107.926	387.317
Variação líquida em caixa e equivalentes	157.754	(279.391)
Caixa e equivalentes no fim do exercício	265.680	107.926
Caixa e equivalentes no fim do exercício engloba		
Caixa (nota 8)	592	582
Disponibilidades em outras instituições de crédito (nota 9)	265.088	107.344
Total	<hr/>	<hr/>
	265.680	107.926

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

Notas às Demonstrações Financeiras 31 de dezembro de 2014

1 Políticas contabilísticas

a) Bases de apresentação

A Montepio Gestão de Activos – Sociedade Gestora de Fundos de Investimento, S.A. (adiante designada por “Sociedade”) é uma sociedade gestora de fundos detida pelo Montepio Geral – Associação Mutualista, tendo sido 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 a Sociedade adotou o nome MG Fundos – Sociedade Gestora de Fundos de Investimento Mobiliário, S.A., o qual a partir de 3 de maio de 2004 transitou para a denominação de MG Gestão de Activos Financeiros – Sociedade Gestora de Fundos de Investimento Mobiliário, S.A.. Em 20 de julho de 2007 e por força da alteração do nome comercial da Sociedade para Montepio, a Sociedade passou a adotar a atual denominação.

Até 3 de maio de 2004 a Sociedade tinha por objeto a gestão e representação de fundos de investimento mobiliário, tendo desde essa data complementado a sua atividade com a gestão discricionária e individualizada de carteiras de terceiros (incluindo as carteiras correspondentes a fundos de pensões), consultoria de investimento e a gestão de fundos de capital de risco e de investimento imobiliário.

Em 28 de novembro de 2011, fruto da aquisição do Finibanco Holding, S.G.P.S., S.A. por parte do Montepio Geral – Associação Mutualista, a Sociedade assumiu a gestão dos fundos mobiliários pertencentes à Finivalor – Sociedade de Fundos de Investimento, S.A. (adiante designada por “Finivalor”) e alterou os estatutos de modo a revogar a atividade de gestão de fundos imobiliários, a qual passou a ser assegurada pela Finivalor. De referir que a 16 de Janeiro de 2014, a Finivalor alterou a sua designação para Montepio Valor – Sociedade Gestora de Fundos de Investimento, S.A. (adiante designada por “Montepio Valor”).

Em 31 de dezembro de 2014 os fundos mobiliários geridos pela Sociedade são os seguintes:

	Data de constituição
Fundos abertos	
<i>Fundos de tesouraria</i>	
Montepio Tesouraria	27 de setembro de 1993
<i>Fundos do mercado monetário</i>	
Montepio Monetário	1 de abril de 1997
<i>Fundos de acções</i>	
Montepio Acções	1 de fevereiro de 1994
Montepio Capital	14 de abril de 1997
Montepio Acções Internacionais	15 de dezembro de 1998
Montepio Acções Europa	14 de junho de 2000
Montepio Euro Utilities	29 de março de 2005
Montepio Euro Telcos	29 de março de 2005
Montepio Euro Energy	7 de maio de 2007
Montepio Euro Financial Services	7 de maio de 2007
Montepio Euro Healthcare	7 de maio de 2007
<i>Fundos de obrigações</i>	
Montepio Obrigações	1 de fevereiro de 1994
Montepio Taxa fixa	1 de novembro de 1997
<i>Fundos de fundos</i>	
Montepio Multi - Gestão Dinâmica	18 de setembro de 2000
Montepio Multi - Gestão Equilibrada	18 de setembro de 2000
Montepio Multi - Gestão Prudente	18 de setembro de 2000
Montepio Multi - Gestão Mercados Emergentes	8 de maio de 2006
<i>Fundos especiais de investimento</i>	
Montepio Multi - Gestão Imobiliário	7 de maio de 2007
Montepio Monetário Plus	19 de junho de 2009
<i>Fundos mistos</i>	
Montepio Global	24 de novembro de 1997
<i>Fundos flexíveis</i>	
Montepio Mercados Emergentes	11 de agosto de 1998

No âmbito do disposto no Regulamento (CE) n.º 1606/2002 do Parlamento Europeu e do Conselho de 19 de julho de 2002, na sua transposição para a legislação portuguesa através do Decreto-Lei n.º 35/2005, de 17 de fevereiro e do Aviso do Banco de Portugal n.º 1/2005, as demonstrações financeiras da Sociedade são preparadas de acordo com as Normas de Contabilidade Ajustadas emitidas pelo Banco de Portugal que têm como base a aplicação das Normas Internacionais de Relato Financeiro ('IFRS') em vigor e adotadas pela União Europeia (UE), com exceção das matérias definidas nos n.º 2º e 3º do Aviso n.º 1/2005 e n.º 2 do Aviso n.º 4/2005 do Banco de Portugal ('NCAs'). As NCAs incluem as normas emitidas pelo *International Accounting Standards Board* ('IASB') bem como as interpretações emitidas pelo *International Financial Reporting Interpretations Committee* ('IFRIC') e pelos respetivos órgãos antecessores com exceção dos aspetos já referidos definidos nos Avisos n.º 1/2005 e n.º 4/2005 do Banco de Portugal: i) valorimetria e provisionamento do crédito concedido, relativamente ao qual se manterá o atual regime, ii) benefícios aos empregados, através do estabelecimento de um período para diferimento do impacto contabilístico decorrente da transição para os critérios da IAS 19 e iii) restrição de aplicação de algumas opções previstas nas IAS/IFRS. As demonstrações financeiras agora apresentadas foram aprovadas pelo Conselho de Administração da Sociedade em 28 de janeiro de 2015. Todas as referências deste documento a quaisquer normativos reportam sempre à respetiva versão vigente.

A Sociedade adotou as IFRS e interpretações de aplicação obrigatória para exercícios que se iniciaram a 1 de janeiro de 2012.

As demonstrações financeiras da Sociedade para o exercício findo em 31 de dezembro de 2013 foram preparadas para efeitos de reconhecimento e mensuração em conformidade com as NCAs emitidas pelo Banco de Portugal e em vigor nessa data.

Conforme indicado na nota 17 a Sociedade é detida maioritariamente pelo Grupo Montepio Geral e consequentemente as operações e transações da Sociedade são influenciadas pelas decisões do Grupo.

As demonstrações financeiras foram preparadas de acordo com o princípio do custo histórico, modificado pela aplicação do justo valor para os instrumentos financeiros derivados, ativos financeiros e passivos financeiros reconhecidos ao justo valor através de resultados e ativos financeiros disponíveis para venda, exceto aqueles para os quais o justo valor não está disponível. Os ativos financeiros e passivos financeiros que se encontram cobertos no âmbito da contabilidade de cobertura são apresentados ao justo valor relativamente ao risco coberto, quando aplicável. Os outros ativos financeiros e passivos financeiros e ativos e passivos não financeiros são registados ao custo amortizado ou custo histórico. Ativos não correntes detidos para venda e grupos detidos para venda (*disposal groups*) são registados ao menor do seu valor contabilístico ou justo valor deduzido dos respetivos custos de venda. O passivo sobre obrigações de benefícios definidos é reconhecido ao valor presente dessa obrigação líquido dos ativos do fundo.

As políticas contabilísticas apresentadas nesta nota foram aplicadas de forma consistente em todos os exercícios das demonstrações financeiras agora apresentadas.

A preparação das demonstrações financeiras de acordo com as NCAs requer que o Conselho de Administração formule julgamentos, estimativas e pressupostos que afetam a aplicação das políticas contabilísticas e o valor dos ativos, passivos, proveitos e custos. As estimativas e pressupostos associados são baseados na experiência histórica e outros fatores considerados razoáveis de acordo com as circunstâncias e formam a base para os julgamentos sobre os valores dos ativos e passivos cuja valorização não é evidente através de outras fontes. Os resultados reais podem diferir das estimativas. As questões que requerem um maior índice de julgamento ou complexidade ou para as quais os pressupostos e estimativas são considerados significativos são apresentados na política contabilística descrita na nota 1).

b) Ativos financeiros detidos até à maturidade

Nesta categoria são reconhecidos ativos financeiros não derivados, com pagamentos fixos ou determináveis e maturidade fixa, para os quais a Sociedade tem a intenção e capacidade de manter até à maturidade e que não foram designados para nenhuma outra categoria de ativos financeiros. Estes ativos financeiros são reconhecidos ao seu justo valor no momento inicial do seu reconhecimento e mensurados subsequentemente ao custo amortizado. O juro é calculado através do método da taxa de juro efetiva e reconhecido em margem financeira. As perdas por imparidade são reconhecidas em resultados quando identificadas.

Qualquer reclassificação ou venda de ativos financeiros reconhecidos nesta categoria que não seja realizada próxima da maturidade, obrigará a Sociedade a reclassificar integralmente esta carteira para ativos financeiros disponíveis para venda e a Sociedade ficará durante dois anos impossibilitada de classificar qualquer ativo financeiro nesta categoria.

c) Reconhecimento de juros

Os resultados referentes a juros de instrumentos financeiros ativos e passivos mensurados ao custo amortizado são reconhecidos nas rubricas de juros e proveitos similares ou juros e custos similares (margem financeira), pelo método da taxa de juro efetiva. Os juros à taxa efetiva de ativos financeiros disponíveis para venda também são reconhecidos em margem financeira assim como dos ativos e passivos financeiros ao justo valor através de resultados.

A taxa de juro efetiva corresponde à taxa que desconta os pagamentos ou recebimentos futuros estimados durante a vida esperada do instrumento financeiro (ou, quando apropriado, por um período mais curto) para o valor líquido atual de balanço do ativo ou passivo financeiro.

Para a determinação da taxa de juro efetiva, a Sociedade procede à estimativa dos fluxos de caixa futuros considerando todos os termos contratuais do instrumento financeiro (por exemplo opções de pagamento antecipado), não considerando eventuais perdas por imparidade. O cálculo inclui as comissões pagas ou recebidas consideradas como parte integrante da taxa de juro efetiva, custos de transação e todos os prémios ou descontos diretamente relacionados com a transação, exceto para ativos e passivos financeiros ao justo valor através de resultados.

No caso de ativos financeiros ou grupos de ativos financeiros semelhantes para os quais foram reconhecidas perdas por imparidade, os juros registados em resultados são determinados com base na taxa de juro utilizada para desconto de fluxos de caixa futuros na mensuração da perda por imparidade.

Especificamente no que diz respeito à política de registo dos juros de crédito vencido são considerados os seguintes aspetos:

- Os juros de créditos vencidos com garantias reais até que seja atingido o limite de cobertura prudentemente avaliado são registados por contrapartida de resultados de acordo com a IAS 18 no pressuposto de que existe uma razoável probabilidade da sua recuperação; e
- Os juros já reconhecidos e não pagos relativos a crédito vencido há mais de 90 dias que não esteja coberto por garantia real são anulados, sendo os mesmos apenas reconhecidos quando recebidos por se considerar, no âmbito da IAS 18, que a sua recuperação é remota.

Para os instrumentos financeiros derivados, com exceção daqueles que forem classificados como instrumentos de cobertura do risco de taxa de juro, a componente de juro não é autonomizada das alterações no seu justo valor, sendo classificada como Resultados de operações de negociação e cobertura. Para derivados de cobertura do risco de taxa de juro e associados a ativos financeiros ou passivos financeiros reconhecidos na categoria de *Fair Value Option*, a componente de juro é reconhecida em Juros e proveitos equiparados ou em Juros e custos equiparados (margem financeira).

d) Reconhecimento de proveitos resultantes de serviços e comissões

Os proveitos resultantes de serviços e comissões são reconhecidos de acordo com os seguintes critérios:

- quando são obtidos à medida que os serviços são prestados, o seu reconhecimento em resultados é efetuado no período a que respeitam;
- quando resultam de uma prestação de serviços, o seu reconhecimento é efetuado quando o referido serviço está concluído.

Quando são uma parte integrante da taxa de juro efetiva de um instrumento financeiro, os proveitos resultantes de serviços e comissões são registados na margem financeira.

As comissões de gestão sobre fundos de investimento mobiliários correspondem à remuneração da Sociedade pela gestão dos fundos. Estas comissões são calculadas numa base diária, por aplicação de uma taxa, definida nos respetivos regulamentos de gestão dos fundos, sobre o património líquido dos mesmos, sendo reconhecidas como proveitos em resultados.

As comissões de administração de valores por conta de outrem correspondem à remuneração da Sociedade pela gestão de carteiras de terceiros (clientes individuais), efetuada com total autonomia da Sociedade, atendendo às normas regulamentares da atividade e considerando a decisão do cliente face à percentagem de ações no valor global da carteira. De acordo com os contratos de gestão celebrados pela Sociedade, não existe por parte desta qualquer garantia de rendibilidade do capital administrado. A comissão auferida pela gestão de carteiras de terceiros (clientes individuais) resulta da aplicação de uma taxa definida em função do valor e composição da carteira do cliente, sobre o valor médio da carteira no último dia útil de cada mês, do período alvo de faturação, que por norma coincide com um trimestre.

e) Outros ativos tangíveis

Os outros ativos tangíveis encontram-se registados ao custo de aquisição, deduzido das respetivas amortizações acumuladas e perdas por imparidade. Os custos subsequentes são reconhecidos como um ativo separado apenas se for provável que deles resultarão benefícios económicos futuros para a Sociedade. As despesas com manutenção e reparação são reconhecidas como custo à medida que são incorridas de acordo com o princípio da especialização dos exercícios.

A Sociedade procede a testes de imparidade sempre que eventos ou circunstâncias indiciam que o valor contabilístico excede o maior entre o valor de uso e o justo valor deduzido dos custos de venda, sendo a diferença, caso exista, reconhecida em resultados.

As amortizações são calculadas pelo método das quotas constantes, de acordo com os seguintes períodos de vida útil esperada:

	<u>Número de anos</u>
Mobiliário e material	8
Equipamento administrativo	5
Equipamento informático	3
Equipamento de transmissão	8 a 25

Sempre que exista uma indicação de que um ativo fixo tangível possa ter imparidade, é efetuada uma estimativa do seu valor recuperável, devendo ser reconhecida uma perda por imparidade sempre que o valor líquido desse ativo exceda o valor recuperável.

O valor recuperável é determinado como o mais elevado entre o seu justo valor deduzido dos custos de venda e o seu valor de uso, sendo este calculado com base no valor atual dos fluxos de caixa estimados futuros que se espera vir a obter com o uso continuado do ativo e da sua alienação no final da vida útil.

As perdas por imparidade de ativos fixos tangíveis são reconhecidas em resultados do exercício.

f) Ativos intangíveis

Software

A Sociedade regista em ativos intangíveis os custos associados ao *software* adquirido a entidades terceiras e procede à sua amortização linear pelo período de vida útil estimado em 3 anos. A Sociedade não capitaliza custos gerados internamente relativos ao desenvolvimento de *software*.

g) Caixa e equivalentes de caixa

Para efeitos da demonstração dos fluxos de caixa, a caixa e seus equivalentes englobam os valores registados no balanço com maturidade inferior a três meses a contar da data de balanço, onde se incluem a caixa e as disponibilidades em outras instituições de crédito.

A caixa e equivalentes de caixa excluem os depósitos de natureza obrigatória realizados junto de bancos centrais.

h) Transações em moeda estrangeira

As transações em moeda estrangeira são convertidas para a moeda funcional à taxa de câmbio em vigor na data da transação. Os ativos e passivos monetários denominados em moeda estrangeira, são convertidos para a moeda funcional à taxa de câmbio em vigor na data de balanço. As diferenças cambiais resultantes da conversão são reconhecidas em resultados. Os ativos e passivos não monetários denominados em moeda estrangeira e registados ao custo histórico são convertidos para a moeda funcional à taxa de câmbio em vigor na data da transação. Os ativos e passivos não monetários registados ao justo valor são convertidos para a moeda funcional à taxa de câmbio em vigor na data em que o justo valor é determinado e reconhecido por contrapartida de resultados, com exceção daqueles reconhecidos em ativos financeiros disponíveis para venda, cuja diferença é registada por contrapartida de capitais próprios.

i) Benefícios aos empregados

A Sociedade assumiu a responsabilidade de pagar aos seus colaboradores, pensões de reforma por velhice, invalidez, sobrevivência e cuidados médicos, outorgados a 22 de dezembro de 2006.

A cobertura das responsabilidades é assegurada através de fundos de pensões geridos pela Futuro – Sociedade Gestora de Fundos de Pensões, S.A.

O plano de pensões existente na Sociedade corresponde um plano de benefícios definidos, uma vez que definem os critérios de determinação do valor da pensão que um empregado receberá durante a reforma, usualmente dependente de um ou mais fatores como sejam a idade, os anos de serviço e a retribuição à data da reforma.

As responsabilidades da Sociedade com pensões de reforma (plano de benefícios definido) são calculadas anualmente com referência a 31 de dezembro de cada ano, por peritos independentes, individualmente para cada plano, com base no Método da Unidade de Crédito Projetada. A taxa de desconto utilizada neste cálculo é determinada com base nas taxas de mercado associadas a obrigações de Empresas de

“rating” elevado, denominadas na moeda em que os benefícios serão pagos e com uma maturidade semelhante à data do termo das obrigações do plano.

Os ganhos e perdas atuariais resultantes (i) das diferenças entre os pressupostos atuariais e financeiros utilizados e os valores efetivamente verificados e (ii) das alterações de pressupostos atuariais, são reconhecidos em resultados do exercício.

O aumento de custos com serviços passados decorrente de reformas antecipadas (reformas antes do empregado atingir a idade da reforma) é reconhecido nos resultados quando incorrido.

A Empresa reconhece como um gasto, na sua demonstração de resultados, um valor total líquido que inclui (i) o custo do serviço corrente, (ii) o custo dos juros, (iii) o rendimento esperado dos ativos do fundo, e (iv) o efeito das reformas antecipadas.

Remunerações variáveis aos empregados e órgãos de administração (bónus)

De acordo com o IAS 19 – Benefícios dos empregados, as remunerações variáveis (participação nos lucros, prémios e outras) atribuídas aos empregados e aos membros dos órgãos de administração são contabilizadas em resultados do exercício a que respeitam.

j) Impostos sobre lucros

A Sociedade está sujeita ao regime estabelecido no Código do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas (IRC). Desta forma, e tendo por base a legislação aplicável, as diferenças temporárias entre os resultados contabilísticos e os resultados fiscalmente aceites para efeitos de IRC sempre que haja uma probabilidade razoável de que tais impostos venham a ser pagos ou recuperados no futuro são elegíveis para o reconhecimento de impostos diferidos.

Os impostos sobre lucros registados em resultados incluem o efeito dos impostos correntes e impostos diferidos. O imposto é reconhecido na demonstração dos resultados, exceto quando relacionado com itens que sejam movimentados em capitais próprios, facto que implica o seu reconhecimento em capitais próprios. Os impostos diferidos reconhecidos nos capitais próprios decorrentes da reavaliação de ativos financeiros disponíveis para venda e de derivados de cobertura de fluxos de caixa são posteriormente reconhecidos em resultados no momento em que forem reconhecidos em resultados os ganhos e perdas que lhes deram origem.

Os impostos correntes correspondem ao valor que se apura relativamente ao rendimento tributável do exercício, utilizando a taxa de imposto em vigor ou substancialmente aprovada pelas autoridades à data de balanço e quaisquer ajustamentos aos impostos de exercícios anteriores.

Os impostos diferidos são calculados, de acordo com o método do passivo com base no balanço, sobre as diferenças temporárias entre os valores contabilísticos dos ativos e passivos e a sua base fiscal, utilizando as taxas de imposto aprovadas ou substancialmente aprovadas à data de balanço e que se espera que venham a ser aplicadas quando as diferenças temporárias se reverterem.

Os impostos diferidos passivos são reconhecidos para todas as diferenças temporárias tributáveis com exceção dos ativos intangíveis sem vida finita, não dedutível para efeitos fiscais, das diferenças resultantes do reconhecimento inicial de ativos e passivos que não afetem quer o lucro contabilístico quer o fiscal, e de diferenças relacionadas com investimentos em subsidiárias na medida em que não seja provável que se revertam no futuro.

Os ativos por impostos diferidos são reconhecidos quando é provável a existência de lucros tributáveis futuros que absorvam as diferenças temporárias dedutíveis para efeitos fiscais (incluindo prejuízos fiscais reportáveis).

A Sociedade procede, conforme estabelecido na IAS 12, parágrafo 74, à compensação dos ativos e passivos por impostos diferidos sempre que: (i) tenha o direito legalmente executável de compensar ativos por impostos correntes e passivos por impostos correntes; e (ii) os ativos e passivos por impostos diferidos se relacionarem com impostos sobre o rendimento lançados pela mesma autoridade fiscal sobre a mesma entidade tributável ou diferentes entidades tributáveis que pretendam liquidar passivos e ativos por impostos correntes numa base líquida, ou realizar os ativos e liquidar os passivos simultaneamente, em cada período futuro em que os passivos ou ativos por impostos diferidos se esperem que sejam liquidados ou recuperados.

k) Responsabilidades por prestação de serviços

Os fundos de investimento mobiliários e as carteiras de valor mobiliários geridos pela Sociedade encontram-se registados em contas extrapatriacionais de responsabilidades por prestação de serviços pelo valor do fundo no final de cada exercício e ao valor de mercado acrescido dos juros corridos e não cobrados, respetivamente.

I) Estimativas contabilísticas na aplicação das políticas contabilísticas

As IFRS estabeleceram um conjunto de tratamentos contabilísticos que requerem que o Conselho de Administração utilize o julgamento e faça as estimativas necessárias de forma a decidir qual o tratamento contabilístico mais adequado. As principais estimativas contabilísticas e julgamentos utilizados na aplicação dos princípios contabilísticos pela Sociedade são analisados nos parágrafos seguintes, no sentido de melhorar o entendimento de como a sua aplicação afeta os resultados reportados da Sociedade e a sua divulgação.

Considerando que em algumas situações as normas contabilísticas permitem um tratamento contabilístico alternativo em relação ao adotado pelo Conselho de Administração, os resultados reportados pela Sociedade poderiam ser diferentes caso um tratamento distinto fosse escolhido. O Conselho de Administração considera que os critérios adotados são apropriados e que as demonstrações financeiras apresentam de forma adequada a posição financeira da Sociedade e das suas operações em todos os aspetos materialmente relevantes.

Os resultados das alternativas analisadas de seguida são apresentados apenas para assistir o leitor no entendimento das demonstrações financeiras e não têm intenção de sugerir que outras alternativas ou estimativas possam ser mais apropriadas.

Investimentos detidos até à maturidade

A Sociedade classifica os seus ativos financeiros não derivados com pagamentos fixados ou determináveis e maturidades definidas como investimentos detidos até à maturidade, de acordo com os requisitos da IAS 39. Esta classificação requer um nível de julgamento significativo.

No julgamento efetuado, a Sociedade avalia a sua intenção e capacidade de deter estes investimentos até à maturidade. Caso a Sociedade não detenha estes investimentos até à maturidade, exceto em circunstâncias específicas – por exemplo, alienar uma parte não significativa perto da maturidade – é requerida a reclassificação de toda a carteira para ativos financeiros disponíveis para venda, com a sua consequente mensuração ao justo valor e não ao custo amortizado.

Os ativos detidos até à maturidade são objeto de teste sobre a existência de imparidade, o qual segue uma análise e decisão da Sociedade. A utilização de metodologias e pressupostos diferentes dos usados nos cálculos efetuados poderia ter impactos diferentes em resultados.

Impostos sobre os lucros

Para determinar o montante global de impostos sobre os lucros foi necessário efetuar determinadas interpretações e estimativas. Existem diversas transações e cálculos para os quais a determinação dos impostos a pagar é incerta durante o ciclo normal de negócios.

Outras interpretações e estimativas poderiam resultar num nível diferente de impostos sobre os lucros, correntes e diferidos, reconhecidos no exercício.

As Autoridades Fiscais Portuguesas têm a possibilidade de rever o cálculo da matéria coletável efetuado pela Sociedade durante um período de quatro ou seis anos, no caso de haver prejuízos reportáveis. Desta forma, é possível que haja correções à matéria coletável, resultantes principalmente de diferenças na interpretação da legislação fiscal, que pela sua probabilidade, o Conselho de Administração considera que não terão efeito materialmente relevante ao nível das demonstrações financeiras.

Pensões e outros Benefícios dos empregados

A determinação das responsabilidades pelo pagamento de pensões requer a utilização de pressupostos e estimativas, incluindo a utilização de projeções atuariais, rentabilidade estimada dos investimentos e outros fatores que podem ter impacto nos custos e nas responsabilidades do plano de pensões.

Alterações a estes pressupostos poderiam ter um impacto significativo nos valores determinados.

2 Margem financeira

O valor desta rubrica é composto por:

	2014 Euros	2013 Euros
<hr/>		
Juros e rendimentos similares		
Juros de disponibilidades e aplicações em instituições de crédito	13 150	19 499
Juros de ativos financeiros disponíveis para venda	45	-
Juros de investimentos detidos até à maturidade	99 412	188 613
	<hr/> 112 607	<hr/> 208 112
	<hr/> <hr/>	<hr/> <hr/>

3 Rendimentos de serviços e comissões

Os custos e proveitos de serviços e comissões são apresentados como segue:

	2014 Euros	2013 Euros
Rendimentos de serviços e comissões		
Por serviços prestados de administração de valores	2 246 991	2 245 478
Comissões de gestão de fundos de investimento mobiliários	2 893 752	3 083 220
Outras comissões	28 726	28 726
	5 169 469	5 357 424
Encargos de serviços e comissões		
Comissões de comercialização de fundos de investimento mobiliários	1 885 137	2 013 237
Por operações realizadas por terceiros	1 242	11 260
Outras comissões	117 546	100 968
	2 003 925	2 125 465
Resultados líquidos de serviços e comissões	3 165 544	3 231 959

A rubrica Comissões de gestão de fundos de investimento mobiliários regista o valor cobrado aos fundos sob gestão da Sociedade.

A rubrica Comissões de comercialização de fundos de investimento mobiliários regista as comissões pagas pela Sociedade no âmbito da angariação de clientes através da rede de balcões da Caixa Económica Montepio Geral.

4 Outros resultados de exploração

O valor desta rubrica é apresentado como segue:

	2014 Euros	2013 Euros
Outros proveitos de exploração		
Outros proveitos e ganhos operacionais	5.862	270
Outros custos de exploração		
Outros encargos e gastos operacionais	(19.300)	(49.532)
Outros impostos	(206)	(38)
	(13.644)	(49.300)

Em 2014 a rubrica Outros proveitos e ganhos operacionais regista ganhos referentes à recuperação de imposto dos Fundos de Investimento Mobiliários geridos pela Sociedade no valor de Euros 5.658.

A rubrica Outros encargos e gastos operacionais incluem encargos com quotizações e donativos no valor de Euros 18.050 (2013: Euros 17.725). Adicionalmente, a 31 de Dezembro de 2013, esta rubrica regista as regularizações de itens em reconciliação dos Fundos de Investimento Mobiliários geridos pela Sociedade no valor de Euros 29.307.

5 Custos com pessoal

O valor desta rubrica é apresentado como segue:

	2014 Euros	2013 Euros
Remunerações		
Remuneração de empregados	552 755	498 244
Encargos sociais obrigatórios	279 317	295 343
Remuneração dos órgãos de gestão e fiscalização	205 185	201 685
Indemnizações contratuais	82 000	-
Outros custos com pessoal	34 534	35 074
	1 153 791	1 030 346

Em 2014 o montante de encargos sociais obrigatórios inclui Euros 103.021 (2013: Euros 131.869) referente a encargos com fundos de pensões, no âmbito da adesão coletiva ao Fundo de Pensões Viva, conforme nota 22.

A 31 de dezembro de 2014 a Sociedade tinha ao seu serviço um efetivo de 12 colaboradores (2013: 13) tendo chegado a acordo de rescisão com um trabalhador em setembro de 2014. Importa salientar que desde dezembro de 2011 encontram-se cedidos à Sociedade 3 colaboradores membros do efetivo da Montepio Valor.

Os custos com as remunerações e outros benefícios atribuídos ao pessoal chave da gestão da Sociedade, durante o exercício de 2014, são apresentados como segue:

	Conselho de Administração Euros	Outro pessoal chave da gestão Euros	Total Euros
Remunerações e outros benefícios a curto prazo	205 185	247 269	452 454
Remunerações variáveis	10 925	16 701	27 626
	216 110	263 970	480 080

Os custos com as remunerações e outros benefícios atribuídos ao pessoal chave da gestão da Sociedade, durante o exercício de 2013, são apresentados como segue:

	Conselho de Administração Euros	Outro pessoal chave da gestão Euros	Total Euros
Remunerações e outros benefícios a curto prazo	201 685	252 676	454 361
Remunerações variáveis	5 520	8 438	13 958
	207 205	261 114	468 319

De acordo com a política de remunerações aprovada e a vigorar em 2014, a remuneração auferida pelo Conselho de Administração, é apresentada como segue:

	2014 Euros	2013 Euros
Norberto da Cunha Félix Pilar	42 000	38 500
José António Fonseca Gonçalves	174 110	168 705
	216 110	207 205

Em relação ao órgão de fiscalização, a remuneração anual é de Euros 4.000.

6 Gastos gerais administrativos

O valor desta rubrica é composto por:

	2014 Euros	2013 Euros
<hr/>		
Com fornecimentos		
Outros fornecimentos e serviços externos	10 549	9 319
Água, energia e combustíveis	5 802	4 139
Material de consumo corrente	4 551	1 051
Material de higiene e limpeza	16	-
Com serviços		
Serviços especializados	393 809	384 745
Rendas e alugueres	77 919	70 069
Outros serviços de terceiros	32 318	32 294
Seguros	5 014	5 150
Conservação e reparação	2 916	2 909
Comunicações	1 861	2 860
Deslocações, estadas e representação	487	646
Publicidade	347	4 040
Formação de pessoal	160	1 504
	<hr/> 535 749	<hr/> 518 726
	<hr/> <hr/>	<hr/> <hr/>

Em 31 de dezembro de 2014 a rubrica rendas e alugueres inclui Euros 46.141 (2013: Euros 38.291) referente ao aluguer das instalações, estacionamento e de despesas de condomínio da Sociedade, e ainda Euros 31.778 (2013: Euros 31.778) referentes ao aluguer de viaturas.

Em 31 de dezembro de 2014 a rubrica serviços especializados decompõe-se da seguinte forma:

	2014 Euros	2013 Euros
Encargos com bases de dados	193 975	184 732
Cedência de pessoal	124 496	120 435
Consultoria	44 895	50 678
Outros	13 280	10 303
Auditória	8 470	9 249
Informações	7 588	7 311
Encargos judiciais, contencioso e notariado	1 105	209
Avenças e honorários	-	1 828
	393 809	384 745

A rubrica Cedência de pessoal regista os custos com cedência de pessoal da Montepio Valor.

7 Amortizações do exercício

O valor desta rubrica é composto por:

	2014 Euros	2013 Euros
Activos intangíveis		
Software	9 145	5 298
Outros activos tangíveis		
Equipamento		
Mobiliário e material	516	851
Máquinas e ferramentas	271	-
Equipamento informático	4 899	663
	5 686	1 514
	14 831	6 812

8 Caixa e disponibilidades em bancos centrais

Esta rubrica é analisada como segue:

	2014 Euros	2013 Euros
Caixa	<u><u>592</u></u>	<u><u>582</u></u>

9 Disponibilidades em outras instituições de crédito

Esta rubrica é analisada como segue:

	2014 Euros	2013 Euros
Em instituições de crédito no país		
Caixa Económica Montepio Geral	<u><u>265 088</u></u>	<u><u>107 344</u></u>

10 Aplicações em instituições de crédito

Esta rubrica é analisada como segue:

	2014 Euros	2013 Euros
Aplicações no país		
Caixa Económica Montepio Geral	<u><u>1 505 075</u></u>	<u><u>1 301 365</u></u>

Em 31 de dezembro de 2014, as aplicações em instituições de crédito existentes vencem-se em outubro de 2015.

11 Investimentos detidos até à maturidade

Esta rubrica é analisada como segue:

	2014 Euros	2013 Euros
Investimentos detidos até à maturidade		
Instrumentos de dívida	<u>1 138 928</u>	<u>1 517 620</u>

Em 31 de dezembro de 2014 o inventário da carteira de títulos é composto como segue:

Categoria de Activo	Instrução n.º 24/2004	Código do título	Tipo de emitente	País emitente	Cotado/ Não cotado (S/N)	Cotação	Quantidade	Valor nominal	Críterio valorimétrico	Valor de balanço
Investimentos detidos até à maturidade										
Instrumentos de dívida pública										
Obrigações do tesouro										
- OT 3,85% 2005/2021	vii	PTOTEYOE0007	Outras	Portugal	S	82,90%	20 000	200	Custo de aquisição	205
- OT 3,85% 2005/2021	vii	PTOTEYOE0007	Outras	Portugal	S	82,90%	73 000 000	730 000	Custo amortizado	533 342
- OT Fevereiro 2011-2016 6,4%	vii	PTOTEPOE0016	Outras	Portugal	S	104,50%	50 000	500	Custo amortizado	484
-OT - 4,2% 2016	vii	PTOTE6OE0006	Outras	Portugal	S	99,00%	60 000 000	600 000	Custo amortizado	604 897
							<u>133 070 000</u>	<u>1 330 700</u>		<u>1 138 928</u>

Em 31 de dezembro de 2013 o inventário da carteira de títulos é composto como segue:

Categoria de Activo	Instrução n.º 24/2004	Código do título	Tipo de emitente	País emitente	Cotado/ Não cotado (S/N)	Cotação	Quantidade	Valor nominal	Críterio valorimétrico	Valor de balanço
Investimentos detidos até à maturidade										
Instrumentos de dívida pública										
Obrigações do tesouro										
- OT 3,85% 2005/2021	vii	PTOTEYOE0007	Outras	Portugal	S	89,00%	20 000	200	Custo de aquisição	205
- OT 3,85% 2005/2021	vii	PTOTEYOE0007	Outras	Portugal	S	89,00%	73 000 000	730 000	Custo amortizado	505 413
- OT Fevereiro 2011-2016 6,4%	vii	PTOTEPOE0016	Outras	Portugal	S	105,32%	50 000	500	Custo amortizado	449
- OT 3,6% Outubro 2014	vii	PTOTEEOE0017	Outras	Portugal	S	101,01%	41 000 000	410 000	Custo amortizado	406 891
- OT 4,20% 15 Out 2016	vii	PTOTE6OE0006	Outras	Portugal	S	100,56%	60 000 000	600 000	Custo amortizado	604 662
							<u>174 070 000</u>	<u>1 740 700</u>		<u>1 517 620</u>

12 Outros ativos tangíveis

Esta rubrica é apresentada como segue:

	2014 Euros	2013 Euros
Custos		
Equipamento		
Mobiliário e material	25.034	25.034
Equipamento de transmissão	21.061	21.061
Equipamento informático	79.009	78.358
Máquinas e ferramentas	5.663	5.671
Património artístico	1.382	1.382
	<hr/> 132.149	<hr/> 131.506
Depreciações acumuladas		
Relativas ao exercício corrente	6.932	(1.514)
Relativas a exercícios anteriores	(127.935)	(126.421)
	<hr/> (121.003)	<hr/> (127.935)
	<hr/> 11.146	<hr/> 3.571

Os movimentos da rubrica outros ativos tangíveis, durante o exercício de 2014, são analisados como segue:

	Saldo em 1 de Janeiro Euros	Aquisições/ Dotações Euros	Abates Euros	Regularizações/ Transferências Euros	Saldo em 31 de Dezembro Euros
Custos					
Equipamento					
Mobiliário e material	25.034	-	-	-	25.034
Máquinas e ferramentas	5.671	271	-	-	5.942
Equipamento informático	78.358	12.990	(12.618)	-	78.730
Equipamento de transmissão	21.061	-	-	-	21.061
Património artístico	1.382	-	-	-	1.382
	131.506	13.261	(12.618)	-	132.149
Amortizações acumuladas					
Equipamento					
Mobiliário e material	(23.708)	(516)	-	-	(24.224)
Máquinas e ferramentas	(5.617)	(271)	-	-	(5.888)
Equipamento informático	(77.496)	(4.899)	12.618	-	(69.777)
Equipamento de transmissão	(21.114)	-	-	-	(21.114)
	(127.935)	(5.686)	12.618	-	(121.003)

Os movimentos da rubrica outros ativos tangíveis, durante o exercício de 2013, são analisados como segue:

	Saldo em 1 de Janeiro Euros	Aquisições/ Dotações Euros	Abates Euros	Regularizações/ Transferências Euros	Saldo em 31 de Dezembro Euros
Custos					
Equipamento					
Mobiliário e material	24.699	335	-	-	25.034
Máquinas e ferramentas	5.671	-	-	-	5.671
Equipamento informático	77.209	1.149	-	-	78.358
Equipamento de transmissão	21.061	-	-	-	21.061
Património artístico	1.382	-	-	-	1.382
	130.022	1.484	-	-	131.506
Amortizações acumuladas					
Equipamento					
Mobiliário e material	(22.857)	(851)	-	-	(23.708)
Máquinas e ferramentas	(5.617)	-	-	-	(5.617)
Equipamento informático	(76.833)	(663)	-	-	(77.496)
Equipamento de transmissão	(21.114)	-	-	-	(21.114)
	(126.421)	(1.514)	-	-	(127.935)

13 Ativos intangíveis

Esta rubrica é analisada como segue:

	2014 Euros	2013 Euros
Custos		
Outros ativos intangíveis	203.469	192.960
	<hr/>	<hr/>
	203.469	192.960
	<hr/>	<hr/>
Depreciações acumuladas		
Relativas ao exercício corrente	(9.145)	(5.298)
Relativas a exercícios anteriores	(180.121)	(174.823)
	<hr/>	<hr/>
	(189.266)	(180.121)
	<hr/>	<hr/>
	14.203	12.839
	<hr/>	<hr/>

Os movimentos da rubrica ativos intangíveis, durante o exercício de 2014, são analisados como segue:

	Saldo em 1 de Janeiro Euros	Aquisições/ Dotações Euros	Abates Euros	Regularizações/ Transferências Euros	Saldo em 31 de Dezembro Euros
Custos					
Ativos Intangíveis					
Outros ativos intangíveis	192.960	10.509	-	-	203.469
	<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>
	192.960	10.509	-	-	203.469
Amortizações acumuladas					
Ativos Intangíveis					
Outros ativos intangíveis	(180.121)	(9.145)	-	-	(189.266)
	<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>
	(180.121)	(9.145)	-	-	(189.266)

Os movimentos da rubrica ativos intangíveis, durante o exercício de 2013, são analisados como segue:

	Saldo em 1 de Janeiro Euros	Aquisições/ Dotações Euros	Abates Euros	Regularizações/ Transferências Euros	Saldo em 31 de Dezembro Euros
Custos					
Ativos Intangíveis					
Outros ativos intangíveis	182.898	10.062	-	-	192.960
	<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>
	182.898	10.062	-	-	192.960
Amortizações acumuladas					
Ativos Intangíveis					
Outros ativos intangíveis	(174.823)	(5.298)	-	-	(180.121)
	<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>
	(174.823)	(5.298)	-	-	(180.121)

14 Impostos

A sociedade não regista impostos diferidos com referência a 31 de Dezembro de 2014.

A reconciliação da taxa de imposto decorrente dos efeitos permanentes antes referidos é analisada como segue:

	2.014		2.013	
	Euros	%	Euros	%
	Valor		Valor	
Resultado antes de impostos	1.558.146		1.834.248	
Taxa de imposto	23		25	
Imposto apurado com base na taxa de imposto	358.374		458.562	
Acréscimos para efeitos de apuramento de lucros tributáveis	6.079		-	
Decréscimos para efeitos de apuramento de lucros tributáveis	(10.078)		0	
Derrama	24.334		1	
Tributação autónoma	16.545		0	
Outros	(900)			
 Imposto do período	 22	 <u>394.354</u>	 28	 <u>511.746</u>

De salientar que o valor inscrito no balanço (Ativos por impostos correntes) Euros 74.067 diz respeito a Imposto a recuperar referente ao presente exercício.

15 Outros ativos

Esta rubrica é analisada como segue:

	2014	2013
	Euros	Euros
Devedores diversos	1 145 306	786 907
Outros rendimentos a receber	-	241 741
Responsabilidades com fundos de pensões e outros benefícios	5 267	8 456
Outras despesas com encargo diferido	38 079	4 826
 <u>1 188 652</u>	 <u>1 041 930</u>	

A rubrica Devedores diversos inclui comissões por serviços prestados de administração de valores ainda não recebidas no valor de Euros 943.945 (2013: Euros 572.118).

A rubrica Outros rendimentos a receber regista comissões de gestão sobre os fundos de investimento mobiliários geridos pela Sociedade ainda não recebidas.

16 Outros passivos

Esta rubrica é analisada como segue:

	2014 Euros	2013 Euros
Credores e outros recursos		
Outros credores	202 707	191 734
Sector público administrativo	56 500	51 506
Outros encargos a pagar		
Por gastos com o pessoal	172 252	175 123
Por gastos gerais administrativos	44 574	4 902
	476 033	423 265

A rubrica Outros credores inclui comissões de comercialização a pagar à Caixa Económica Montepio Geral no valor de Euros 140.414 (2013: Euros 157.545).

17 Capital

O capital social da Sociedade no montante de Euros 1.200.000 integralmente realizado, através da emissão de 240.000 ações com o valor nominal de Euros 5 cada.

Em 31 de dezembro de 2014 o capital da Sociedade segue a seguinte distribuição:

	N.º de ações	Montante Euros	%
Montepio Geral - Associação Mutualista	239 655	1 198 275	99,86%
Caixa Económica Montepio Geral	300	1 500	0,13%
Outros	45	225	0,02%
	240 000	1 200 000	100%

18 Reserva legal

Nos termos da legislação portuguesa, a Sociedade deverá reforçar anualmente a reserva legal com pelo menos 10% dos lucros anuais, até à concorrência do capital social ou ao somatório das reservas livres constituídas e dos resultados transitados se superior, não podendo normalmente esta reserva ser distribuída.

19 Outras reservas e resultados transitados

Esta rubrica é analisada como segue:

	2014 Euros	2013 Euros
Reservas e resultados transitados		
Reserva legal	859 743	727 493
Outras reservas	498 183	495 931
	1 357 926	1 223 424

20 Responsabilidades por prestação de serviços

Em 31 de Dezembro de 2014 e 2013 o valor total de ativos geridos pela Sociedade é composto como segue:

	2014 Euros	2013 Euros
Gestão de Fundos de Investimento Mobiliários		
Gestão de Patrimónios	351 925 072	337 156 010
	1 356 189 033	1 200 940 710
	1 708 114 105	1 538 096 720

Em 2014, a rubrica gestão de patrimónios inclui carteiras pertencentes à sociedade Futuro – Sociedade Gestora de Fundos de Pensões S.A. no valor de Euros 1.133.136.156 (2013: Euros 957.422.705).

Os Fundos de Investimento geridos pela Sociedade são fundos abertos de investimento mobiliários constituídos por prazo indeterminado, tendo obtido autorização legal em Portaria própria do Ministro das Finanças e por deliberação do Conselho Diretivo da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários ('CMVM').

Em 31 de dezembro de 2014 e 2013 o valor sob gestão dos Fundos de Investimento Mobiliários é apresentado como segue:

	2014 Euros	2013 Euros
Valores de gestão de Fundos de Investimento Mobiliários		
Montepio Acções	11 440 710	10 067 247
Montepio Obrigações	10 560 358	10 946 271
Montepio Tesouraria	96 215 047	118 142 549
Montepio Monetário	30 744 050	22 471 838
Montepio Taxa fixa	9 248 043	5 613 264
Montepio Acções Europa	10 354 382	10 943 925
Montepio Multi - Gestão Dinâmica	8 251 999	9 115 951
Montepio Multi - Gestão Equilibrada	5 000 292	5 021 071
Montepio Multi - Gestão Prudente	5 189 694	5 735 822
Montepio Euro Utilities	13 355 448	11 855 579
Montepio Euro Telcos	6 372 408	5 104 966
Montepio Multi - Gestão Mercados Emergentes	7 720 950	8 725 938
Montepio Multi - Gestão Imobiliário	18 085 283	19 051 767
Montepio Euro Energy	6 724 890	7 475 635
Montepio Euro Financial Services	4 612 811	5 382 812
Montepio Euro Healthcare	10 804 496	6 602 626
Montepio Monetário Plus	84 092 318	60 822 414
Montepio Capital	3 462 875	3 838 463
Montepio Acções Internacionais	2 824 923	3 022 810
Montepio Global	5 163 026	5 416 985
Montepio Mercados Emergentes	1 701 069	1 798 077
	351 925 072	337 156 010

21 Distribuição de resultados

Em 27 de março de 2014 e 27 de março de 2013, de acordo com deliberação da Assembleia Geral, a Sociedade distribuiu resultados no valor de Euros 1.188.000 e Euros 1.776.000, respetivamente.

22 Benefícios aos empregados

Pensões de reforma

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 efetuadas contribuições para a adesão coletiva ao Fundo de Pensões Viva, o qual é gerido pela Futuro – Sociedade Gestora de Fundos de Pensões, SA.

Os principais pressupostos atuariais utilizados no cálculo das responsabilidades são como segue:

	2014	2013
Taxa de crescimento salarial	2,50%	3,00%
Taxa de crescimento de pensões	1,25%	1,50%
Taxa de rendimento do fundo	2,50%	3,50%
Taxa de desconto	2,50%	3,50%
Tábua de invalidez	TV 88/90	TV 88/99

Em 31 de dezembro de 2014 e 31 de dezembro de 2013, o número de participantes abrangidos por este plano de pensões era o seguinte:

	2014	2013
Número de participantes no Ativo	12	11

As responsabilidades e níveis de cobertura reportáveis a 31 de dezembro de 2014 e 2013 são apresentados como segue:

	2014 Euros	2013 Euros
Ativos/ (Responsabilidades) líquidas reconhecidas em balanço		
Responsabilidades		
Pessoal ativo	1 121 832	994 713
Valor do Fundo	1 127 099	1 003 169
Ativos/ (Responsabilidades) líquidas em balanço	<u>5 267</u>	<u>8 456</u>

De acordo com a política contabilística definida na nota 1 i) Benefícios aos empregados, a Sociedade procede ao cálculo das responsabilidades com benefícios de reforma anualmente.

A evolução das responsabilidades com pensões de reforma é analisada como segue:

	2014 Euros	2013 Euros
Valores em 1 de Janeiro	994 713	809 092
Custos do serviço corrente	67 022	58 423
Custos dos juros	34 816	32 364
Ganhos e (perdas) actuariais		
Não decorrentes de alteração de pressupostos	(81 835)	(21 698)
Resultantes de alteração de pressupostos	157 088	116 532
Transferência de direitos adquiridos	(49 971)	-
Valores em 31 de Dezembro	<u>1 121 833</u>	<u>994 713</u>

A evolução do valor dos fundos de pensões nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2014 e 2013 pode ser analisada como segue:

	2014 Euros	2013 Euros
Valores em 1 de Janeiro	1003 169	810 780
Rendimento real do fundo	74 069	138 637
Contribuições para o fundo	99 832	53 752
Transferência de direitos adquiridos	(49 971)	-
Valores em 31 de Dezembro	<u>1127 099</u>	<u>1003 169</u>

Os ativos do fundo de pensões são apresentados como segue:

	2014 Euros	2013 Euros
Acções	706 219	280 887
Obrigações	296 554	534 288
Imobiliário directo	51 115	50 560
Liquidez	73 211	137 434
	<u>1 127 099</u>	<u>1 003 169</u>

A evolução dos desvios atuariais em balanço pode ser analisada como segue:

	2014 Euros	2013 Euros
Ganhos e (perdas) actuariais do exercício	(75 253)	(94 834)
Ganhos e (perdas) financeiros do exercício	38 959	21 321
Desvios actuariais reconhecidos como ganho / (perda)	<u>(36 294)</u>	<u>(73 513)</u>

Os custos do período com pensões de reforma e com benefícios de saúde podem ser analisados como segue:

	2014 Euros	2013 Euros
Custos dos serviços correntes	67 022	58 423
Custos dos juros	34 816	32 364
Rendimentos esperados dos ativos	(35 111)	(32 431)
Ganhos e perdas atuariais e financeiras	36 294	73 513
Valores em 31 de Dezembro	103 021	131 869

A evolução dos ativos/ (responsabilidades) líquidas em balanço pode ser analisada nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2014 e 2013 como segue:

	2014 Euros	2013 Euros
No inicio do exercício	8 456	1 688
Custos do ano	(103 021)	(131 869)
Contribuições efectuadas no exercício	99 832	138 637
Valores em 31 de Dezembro	5 267	8 456

O evolutivo das responsabilidades e saldo dos fundos dos últimos 5 anos é analisado como segue:

	2014 Euros	2013 Euros	2012 Euros	2011 Euros	2010 Euros
Responsabilidades	1.121.833	994.713	809.092	609.027	732.355
Activos do Fundo	1.127.099	1.003.169	810.780	610.961	733.541
Responsabilidades (sub) / sobre financiadas	5.267	8.456	1.688	1.934	1.186
(Ganhos)/ Perdas de experiência decorrentes das responsabilidades para com Activos e Pensionistas	(75.253)	(21.321)	(50.978)	70.128	(4.661)
(Ganhos)/ Perdas de experiência decorrentes dos activos do Fundo	38.959	94.834	123.779	(39.548)	(17.203)

Os pressupostos atuariais têm um impacto significativo nas responsabilidades com pensões. Considerando, este impacto, procedeu-se a uma análise da sensibilidade a uma variação positiva e a uma variação negativa de meio ponto percentual no valor das responsabilidades com pensões cujo impacto é analisado como segue:

Análise sensibilidade	Incremento	Decréscimo
	Euros	Euros
Taxa de desconto (0,25% de variação)	(69 395)	74 672
Taxa de crescimento dos salários (0,25% de variação)	44 120	(42 514)
Taxa de crescimento das pensões (0,25% de variação)	29 492	(28 451)
Mortalidade (1%)	(4 648)	4 697

23 Transações com partes relacionadas

A lista das partes relacionadas da Sociedade apresenta-se como segue:

Accionistas

Montepio Geral - Associação Mutualista
 Caixa Económica Montepio Geral
 Lusitania Vida, Companhia de Seguros, S.A.
 Lusitania, Companhia de Seguros, S.A.
 Fundação Montepio Geral

Conselho de Administração Executivo

José de Almeida Serra - Presidente
 José Carlos Sequeira Mateus
 Fernando Lopes Centeno Amaro
 Pedro António de Castro Nunes Coelho
 Norberto da Cunha Félix Pilar
 José Luís Esparteiro da Silva Leitão
 José António Fonseca Gonçalves

Empresas

Banco Montepio Geral - Cabo Verde, Sociedade Unipessoal, S.A. (I.F.I.)
 Banco Terra, S.A.
 Bem Comum, Sociedade Capital de Risco, S.A.
 Bolsimo - Gestão de Activos, S.A.
 Carteira Imobiliária - Fundo Especial Investimento Imobiliário Aberto
 Clínica CUF Belém, S.A.
 Clínica de Serviços Médicos Computerizados de Belém, S.A.
 Empresa Gestora de Imóveis da Rua do Prior, S.A.
 Finibanco Angola, S.A.
 Finibanco Vida - Companhia de Seguros de Vida, S.A.
 Finipredial - Fundo de investimento Imobiliário Aberto
 Fundo de Pensões Montepio
 Fundo de Pensões Viva
 Futuro - Sociedade Gestora de Fundos de Pensões, S.A.
 Germont - Empreendimentos Imobiliários, S.A.
 HTA - Hóteis, Turismo e Animação dos Açores, S.A.
 Iberpartner Cafés - S.G.P.S., S.A.
 Leacock, Lda
 Lestinvest, S.G.P.S., S.A.
 Lusitania Vida, Companhia de Seguros, S.A.
 Lusitania, Companhia de Seguros, S.A.
 Lykeion - Centro de Conhecimento Unipessoal, Lda
 MG Investimentos Imobiliários, S.A.
 Moçambique Companhia de Seguros, SARL
 Montepio - Capital de Risco, SCR, S.A.
 Montepio Arrendamento - FIIAH
 Montepio Arrendamento II - FIIAH
 Montepio Arrendamento III - FIIAH
 Montepio Crédito - Instituição Financeira de Crédito, S.A.
 Montepio Gestão de Activos - S.G.F.I., S.A.
 Montepio Gestão de Activos Imobiliários, ACE
 Montepio Holding, S.G.P.S., S.A.
 Montepio Imóveis - Sociedade Imobiliária de Serviços Auxiliares, S.A.
 Montepio Investimento, S.A.
 Montepio Mediação - Sociedade Mediadora de Seguros, S.A.
 Montepio Recuperação de Crédito, ACE
 Montepio Seguros, S.G.P.S., S.A.
 Montepio Valor - Sociedade Gestora de Fundos de Investimento, S.A.
 N Seguros, S.A.
 Naviser - Transportes Marítimos Internacionais, S.A.
 NEBRA, Energias Renováveis, S.L.
 Nova Câmbios, S.A.
 OBOI Invest
 PEF - Fundo de Investimento Imobiliário Fechado
 Pinto & Bulhosa, S.A.
 Polaris - Fundo de Investimento Imobiliário Fechado
 Residências Montepio, Serviços de Satíde, S.A.
 Sagres, S.A.
 SIBS - SGPS, S.A.
 Silvip, S.A.
 Sociedade Portuguesa de Administrações, S.A.
 Unicre - Instituição Financeira de Crédito, S.A.

Em 31 de dezembro de 2014, a decomposição dos ativos, passivos, custos e proveitos e responsabilidades extrapatriacionais relativos a operações realizadas com partes relacionadas com a Sociedade é a seguinte:

	Caixa Económica Montepio Geral Euros	Montepio Geral Associação Mutualista Euros	Montepio Holding Euros	Futuro Euros	Lusitânia Companhia de Seguros Euros	Finibanco Vida Euros	Lusitânia Vida Companhia de Seguros Euros	N Seguros Euros	Montepio Valor Euros	Total Euros
Ativo										
Aplicações em outras instituições de crédito	1 505 075	-	-	-	-	-	-	-	-	1 505 075
Disponibilidades e aplicações em instituições de crédito	265 088	-	-	-	-	-	-	-	-	265 088
Outros ativos	-	-	-	640 681	45 942	11 667	-	1 236	-	699 526
	1 770 163	-	-	640 681	45 942	11 667	-	1 236	-	2 469 689
Passivo										
Outros passivos	140 414	-	-	-	-	-	-	-	12 078	152 492
	140 414	-	-	-	-	-	-	-	12 078	152 492
Proveitos										
Juros e rendimentos similares	13 150	-	-	-	-	-	-	-	-	13 150
Rendimentos de serviços e comissões	-	-	-	1 921 744	163 437	118 680	-	12 927	-	2 216 788
	13 150	-	-	1 921 744	163 437	118 680	-	12 927	-	2 229 938
Custos										
Encargos com serviços e comissões	1 885 137	-	-	-	-	-	-	-	-	1 885 137
Gastos Gerais Administrativos	35 718	6 086	40 056	-	39 446	-	6 899	-	124 496	252 701
	1 920 855	6 086	40 056	-	39 446	-	6 899	-	124 496	2 137 838
Extrapatrimoniais										
Responsabilidades por prestação de serviços	545 814 551	-	-	-	99 604 186	-	-	7 672 283	-	653 091 020
	545 814 551	-	-	-	99 604 186	-	-	7 672 283	-	653 091 020

Em 31 de dezembro de 2013, a decomposição dos ativos, passivos, custos e proveitos e responsabilidades extrapatriacionais relativos a operações realizadas com partes relacionadas com a Sociedade é a seguinte:

	Caixa Económica Montepio Geral Euros	Montepio Geral Associação Mutualista Euros	Futuro Euros	Lusitânia Companhia de Seguros Euros	Finibanco Vida Euros	Lusitânia Vida Companhia de Seguros Euros	N Seguros Euros	Montepio Valor Euros	Finibanco Euros	Total Euros
Ativo										
Aplicações em outras instituições de crédito	1 301 365	-	-	-	-	-	-	-	-	1 301 365
Disponibilidades e aplicações em instituições de crédito	107 344	-	-	-	-	-	-	-	-	107 344
Outros activos	-	-	467 923	47 372	12 503	-	559	-	-	528 357
	1 408 709	-	467 923	47 372	12 503	-	559	-	-	1 937 066
Passivo										
Outros passivos	157 545	-	-	-	-	-	-	8 849	-	166 394
	157 545	-	-	-	-	-	-	8 849	-	166 394
Proveitos										
Juros e rendimentos similares	19 499	-	-	-	-	-	-	-	-	19 499
Rendimentos de serviços e comissões	-	-	2 017 089	102 244	81 295	-	455	-	-	2 201 083
	19 499	-	2 017 089	102 244	81 295	-	455	-	-	2 220 582
Custos										
Encargos com serviços e comissões	2 013 237	-	-	-	-	-	-	-	-	2 013 237
Gastos Gerais Administrativos	33 667	36 155	-	37 554	-	6 688	-	120 435	-	234 499
	2 046 904	36 155	-	37 554	-	6 688	-	120 435	-	2 247 736
Extrapatrimoniais										
Responsabilidades por prestação de serviços	472 978 353	-	-	109 590 875	-	-	9 039 872	-	-	591 609 100
	472 978 353	-	-	109 590 875	-	-	9 039 872	-	-	591 609 100

Os custos com as Remunerações e Outros benefícios atribuídos ao pessoal chave da gestão bem como as transações efetuadas com os mesmos, constam na nota 5.

IAS 32 (Alterada) - Instrumentos Financeiros: Apresentação – compensação entre activos e passivos financeiros

O IASB emitiu em 16 de Dezembro de 2011, alterações à “IAS 32 - Instrumentos Financeiros: Apresentação – compensação entre cativos e passivos financeiros”, com data efetiva de aplicação (de forma retrospectiva) para períodos que se iniciem em, ou após, 1 de Janeiro de 2014. Estas alterações foram adotadas pelo Regulamento da Comissão Europeia n.º 1256/2012, de 11 de Dezembro.

As alterações agora introduzidas adicionaram orientações de implementação no sentido de resolver inconsistências de aplicação prática. As novas orientações vêm clarificar que a frase “direito legal oponível corrente para compensar” significa que o direito de compensação não possa ser contingente, face a eventos futuros, e deva ser legalmente oponível no decurso normal dos negócios, no caso de incumprimento e num evento de insolvência ou bancarrota da entidade e de todas as contrapartes.

Estas orientações de aplicação também especificam as características dos sistemas de liquidação bruta, de maneira a poder ser equivalente à liquidação em base líquida.

Estas alterações não tiveram impacto nas demonstrações financeiras da Sociedade.

IAS 27 (Alterada) - Demonstrações Financeiras Separadas

O IASB, emitiu, em 12 de Maio de 2011, alterações à “IAS 27 – Demonstrações Financeiras Separadas”, com data efetiva de aplicação (de forma prospectiva) para períodos que se iniciem em, ou após, 1 de Janeiro de 2014. Estas alterações foram adotadas pelo Regulamento da Comissão Europeia n.º 1254/2012, de 11 de Dezembro.

Tendo presente que a IFRS 10 endereça os princípios de controlo e estabelece os requisitos relativos à preparação de demonstrações financeiras consolidadas, a IAS 27 (alterada) passa a regular, exclusivamente, as contas separadas.

As alterações visaram, por um lado, clarificar as divulgações exigidas por uma entidade que prepara demonstrações financeiras separadas, passando a ser requerida a divulgação do local principal (e o país da sede) onde são desenvolvidas as atividades das subsidiárias, associadas e empreendimentos conjunto, mais significativos e, se aplicável, da empresa-mãe.

A anterior versão exigia apenas a divulgação do país da sede ou residência de tais entidades.

Por outro lado, foi alinhada a data de entrada em vigor e a exigência de adoção de todas as normas de consolidação em simultâneo (IFRS 10, IFRS 11, IFRS 12, IFRS 13 e alterações à IAS 28).

Estas alterações não tiveram impacto nas demonstrações financeiras da Sociedade.

IFRS 10 - Demonstrações Financeiras Consolidadas

O IASB, emitiu, em 12 de Maio de 2011, a “IFRS 10 – Demonstrações Financeiras Consolidadas”, com data efetiva de aplicação (de forma retrospectiva) para períodos que se iniciaram em, ou após, 1 de Janeiro de 2013. Esta norma foi adotada pelo Regulamento da Comissão Europeia n.º 1254/2012, de 11 de Dezembro, tendo permitido que seja imperativamente aplicável após 1 de Janeiro de 2014.

A IFRS 10, revogou parte da IAS 27 e a SIC 12, e introduziu um modelo único de controlo que determina se um investimento deve ser consolidado.

O novo conceito de controlo envolve a avaliação do poder, da exposição à variabilidade nos retornos e a ligação entre os dois. Um investidor controla uma investida quando esteja exposto (ou tenha direitos) à variabilidade nos retornos provenientes do seu envolvimento com a investida e possa apoderar-se dos mesmos através do poder detido sobre a investida (controlo de facto).

O investidor considera em que medida controla as atividades relevantes da investida, tendo em consideração o novo conceito de controlo. A avaliação deve ser feita em cada período de reporte já que a relação entre poder e exposição à variabilidade nos retornos pode alterar ao longo do tempo.

O controlo é usualmente avaliado sobre a entidade jurídica, mas também pode ser avaliado sobre activos e passivos específicos de uma investida (referido como “silos”).

A nova norma introduziu outras alterações como sejam: i) os requisitos para subsidiárias no âmbito das demonstrações financeiras consolidadas transitam da IAS 27 para esta norma e ii) incrementam-se as divulgações exigidas, incluindo divulgações específicas sobre entidades estruturadas, quer sejam ou não consolidadas.

Estas alterações não tiveram impacto nas demonstrações financeiras da Sociedade.

IFRS 11 - Acordos Conjuntos

O IASB, emitiu, em 12 de Maio de 2011, a “IFRS 11 – Acordos Conjuntos”, com data efetiva de aplicação (de forma retrospetiva) para períodos que se iniciaram em, ou após, 1 de Janeiro de 2013. Esta norma foi adotada pelo Regulamento da Comissão Europeia n.º 1254/2012, de 11 de Dezembro, tendo permitido que seja imperativamente aplicável após 1 de Janeiro de 2014.

Esta nova norma, que revogou a IAS 31 e a SIC 13, define “controlo conjunto”, introduzindo o modelo de controlo definido na IFRS 10 e exige que uma entidade que seja parte num “acordo conjunto” determine o tipo de acordo conjunto no qual está envolvida (“operação conjunta” ou “empreendimento conjunto”), avaliando os seus direitos e obrigações.

A IFRS 11 elimina a opção de consolidação proporcional para entidades conjuntamente controladas. As entidades conjuntamente controladas que satisfaçam o critério de “empreendimento conjunto” devem ser contabilizadas utilizando o método de equivalência patrimonial (IAS 28).

Estas alterações não tiveram impacto nas demonstrações financeiras da Sociedade.

IAS 28 (Alterada) - Investimentos em Associadas e Empreendimentos Conjuntos

O IASB, emitiu em 12 de Maio de 2011, alterações à “IAS 28 – Investimentos em Associadas e Empreendimentos Conjuntos”, com data efetiva de aplicação (de forma prospectiva) para períodos que se iniciem em, ou após, 1 de Janeiro de 2013. Estas alterações foram adotadas pelo Regulamento da Comissão Europeia n.º 1254/2012, de 11 de Dezembro, tendo permitido que sejam imperativamente aplicáveis após 1 de Janeiro de 2014.

Como consequência das novas IFRS11 e IFRS 12, a IAS 28 foi alterada e passou a designar-se de IAS 28 – Investimentos em Associadas e Empreendimentos Conjuntos, e regula a aplicação do método de equivalência patrimonial aplicável, quer a empreendimentos conjuntos quer a associadas.

Estas alterações não tiveram impacto nas demonstrações financeiras da Sociedade.

IFRS 12 - Divulgação de participações em outras entidades

O IASB, emitiu em 12 de Maio de 2011, a “IFRS 12 – Divulgações de participações em outras entidades”, com data efetiva de aplicação (de forma retrospectiva) para períodos que se iniciaram em, ou após, 1 de Janeiro de 2013. Esta norma foi adotada pelo Regulamento da Comissão Europeia n.º 1254/2012, de 11 de Dezembro, tendo permitido que seja imperativamente aplicável após 1 de Janeiro de 2014.

O objetivo da nova norma é exigir que uma entidade divulgue informação que auxilie os utentes das demonstrações financeiras a avaliar: a) a natureza e os riscos associados aos investimentos em outras entidades e; b) os efeitos de tais investimentos na posição financeira, performance e fluxos de caixa.

A IFRS 12 inclui obrigações de divulgação para todas as formas de investimento em outras entidades, incluindo acordos conjuntos, associadas, veículos especiais e outros veículos que estejam fora do balanço.

Estas alterações não tiveram impacto nas demonstrações financeiras da Sociedade.

Entidades de Investimento – Alterações à IFRS 10, IFRS 12 e IAS 27 (emitida em 31 de Outubro de 2012)

As alterações efetuadas aplicam-se a uma classe particular de negócio que se qualifica como “entidades de investimento”. O IASB define o termo de “entidade de investimento” como um entidade cujo propósito do negócio é investir fundos com o objetivo de obter retorno de apreciação de capital, de rendimento ou ambos. Uma entidade de investimento deverá igualmente avaliar a sua performance no investimento com base no justo valor. Tais entidades poderão incluir organizações de *private equity*, organizações de capital de risco ou capital de desenvolvimento, fundos de pensões, fundos de saúde e outros fundos de investimento.

As alterações proporcionam uma eliminação do dever de consolidação previstos na IFRS 10, exigindo que tais entidades mensurem as subsidiárias em causa ao justo valor através de resultados em vez de consolidarem. As alterações também definem um conjunto de divulgações aplicáveis a tais entidades de investimento.

As alterações aplicam-se aos exercícios que se iniciaram em, ou após, 1 de Janeiro de 2014. Esta norma foi adotada pelo Regulamento da Comissão Europeia n.º 1174/2013, de 20 de Novembro.

Estas alterações não tiveram impacto nas demonstrações financeiras da Sociedade.

IAS 36 (Alterada) - Imparidade de Ativos: Divulgação da Quantia Recuperável dos Ativos Não-Financeiros

O IASB, emitiu em 29 de Maio de 2013, a alteração em epígrafe com data efetiva de aplicação para períodos que se iniciaram em, ou após, 1 de Janeiro de 2014. Esta alteração foi adotada pelo Regulamento da Comissão Europeia n.º 1374/2013, de 19 de Dezembro.

O objetivo das alterações foi clarificar o âmbito das divulgações de informação sobre o valor recuperável dos ativos, quando tal quantia seja baseada no justo valor líquido dos custos de venda, sendo limitadas a ativos com imparidade.

Estas alterações não tiveram impacto nas demonstrações financeiras da Sociedade.

IAS 39 (Alterada) - Instrumentos Financeiros: Novação de Derivados e Continuação da Contabilidade de Cobertura

O IASB, emitiu em 27 de Junho de 2013, com data efetiva de aplicação (de forma retrospetiva) para períodos que se iniciem em, ou após, 1 de Janeiro de 2014. Esta alteração foi adotada pelo Regulamento da Comissão Europeia n.º 1375/2013, de 19 de Dezembro.

O objetivo destas alterações consistiu em flexibilizar os requisitos contabilísticos de um derivado de cobertura, em que haja a necessidade de alterar a contraparte de liquidação (“clearing counterparty”) em consequência de alterações em leis ou regulamentos. Tal flexibilidade significa que a contabilidade de cobertura continua independentemente da alteração da contraparte de liquidação (“novação”) que, sem a alteração, deixaria de ser permitida.

Estas alterações não tiveram impacto nas demonstrações financeiras da Sociedade.

IFRIC 21 – Taxas

O IASB, emitiu em 20 de Maio de 2013, esta interpretação com data efetiva de aplicação (de forma retrospetiva) para períodos que se iniciem em, ou após, 1 de Janeiro de 2014. Esta interpretação foi adotada pelo Regulamento da Comissão Europeia n.º 634/2014, de 13 de Junho.

Esta nova interpretação define taxas (“Levy”) como sendo um desembolso de uma entidade imposto pelo governo de acordo com legislação. Confirma que uma entidade reconhece um passivo pela taxa quando – e apenas quando – o evento específico que desencadeia a mesma, de acordo com a legislação, ocorre.

A Sociedade decidiu optar pela não aplicação antecipada das seguintes normas e/ou interpretações, adotadas pela União Europeia:

IAS 19 (Alterada) – Planos de Benefício Definido: Contribuição dos empregados

O IASB, emitiu esta alteração em 21 de Novembro de 2013, com data efetiva de aplicação (de forma retrospetiva) para períodos que se iniciem em, ou após, 1 de Julho de 2014. Esta alteração foi adotada pelo Regulamento da Comissão Europeia n.º 29/2015, de 17 de Dezembro de 2014 (definindo a entrada em vigor o mais tardar a partir da data de início do primeiro exercício financeiro que começa em ou após de 1 de Fevereiro de 2015).

A presente alteração clarifica a orientação quando estejam em causa contribuições efetuadas pelos empregados ou por terceiras entidades, ligadas aos serviços exigindo que a entidade atribua tais contribuições em conformidade com o parágrafo 70 da IAS 19 (2011). Assim, tais contribuições são atribuídas usando a fórmula de contribuição do plano ou de uma forma linear.

A alteração reduz a complexidade introduzindo uma forma simples que permite a uma entidade reconhecer contribuições efetuadas por empregados ou por terceiras entidades, ligadas ao serviço que sejam independentes do número de anos de serviço (por exemplo um percentagem do vencimento), como redução do custo dos serviços no período em que o serviço seja prestado.

Estas alterações não tiveram impacto nas demonstrações financeiras da Sociedade.

Melhoramentos às IFRS (2010-2012)

Os melhoramentos anuais do ciclo 2010-2012, emitidos pelo IASB em 12 de Dezembro de 2013 introduzem alterações, com data efetiva de aplicação para períodos que se iniciaram em, ou após, 1 de Julho de 2014 às normas IFRS 2, IFRS 3, IFRS 8, IFRS 13, IAS 16, IAS 24 e IAS 38. Estas alterações foram adotadas pelo Regulamento da Comissão Europeia n.º 28/2015, de 17 de Dezembro de 2014 (definindo a entrada em vigor

o mais tardar a partir da data de início do primeiro exercício financeiro que começa em ou após de 1 de Fevereiro de 2015).

Estas alterações não tiveram impacto nas demonstrações financeiras da Sociedade.

IFRS 2 – Definição de condição de aquisição (“vesting”)

A alteração clarifica a definição de condição de aquisição (“vesting”) contida no Apêndice A da IFRS 2 – Pagamentos Baseados em Ações, separando a definição de “condição de desempenho” e “condição de serviço” da “condição de aquisição”, fazendo uma descrição de cada uma das condições de forma mais clara.

Estas alterações não tiveram impacto nas demonstrações financeiras da Sociedade.

IFRS 3 – Contabilização de uma consideração contingente no âmbito de uma concentração de atividades empresariais

O objetivo da alteração visa clarificar certos aspectos da contabilização da consideração contingente no âmbito de uma concentração de atividades empresariais, nomeadamente a classificação da consideração contingente, tomando em linha de conta se tal consideração contingente é um instrumento financeiro ou um ativo ou passivo não-financeiro.

Estas alterações não tiveram impacto nas demonstrações financeiras da Sociedade.

IFRS 8 – Agregação de segmentos operacionais e reconciliação entre o total dos ativos dos segmentos reportáveis e os ativos da empresa

A alteração clarifica o critério de agregação e exige que uma entidade divulgue os fatores utilizados para identificar os segmentos reportáveis, quando o segmento operacional tenha sido agregado. Para atingir consistência interna, uma reconciliação do total dos ativos dos segmentos reportáveis para o total dos ativos de uma entidade deverá ser divulgada, se tais quantias forem regularmente proporcionadas ao tomador de decisões operacionais.

Estas alterações não tiveram impacto nas demonstrações financeiras da Sociedade.

IFRS 13 – Contas a receber ou pagar de curto prazo

O IASB alterou as bases de conclusão no sentido de esclarecer que, ao eliminar o AG 79 da IAS 39 não pretendeu eliminar a necessidade de determinar o valor atual de uma conta a receber ou pagar no curto prazo, cuja fatura foi emitida sem juro, mesmo que o efeito seja imaterial. De salientar que o parágrafo 8 da IAS 8 já permite que uma entidade não aplique políticas contabilísticas definidas nas IFRS se o seu impacto for imaterial.

Estas alterações não tiveram impacto nas demonstrações financeiras da Sociedade.

IAS 16 e IAS 40 – Modelo de Revalorização – reformulação proporcional da depreciação ou amortização acumulada

De forma a clarificar o cálculo da depreciação ou amortização acumulada, à data da reavaliação, o IASB alterou o parágrafo 35 da IAS 16 e o parágrafo 80 da IAS 38 no sentido de: (i) a determinação da depreciação (ou amortização) acumulada não depende da seleção da técnica de valorização; e (ii) a depreciação (ou amortização) acumulada é calculada pela diferença entre a quantia bruta e o valor líquido

contabilístico.

Estas alterações não tiveram impacto nas demonstrações financeiras da Sociedade.

IAS 24 – Transações com partes relacionadas – serviços do pessoal chave da gestão

Para resolver alguma preocupação sobre a identificação dos custos do serviço do pessoal chave da gestão (KMP) quando estes serviços são prestados por uma entidade (entidade gestora como por exemplo nos fundos de investimento), o IASB clarificou que as divulgações das quantias incorridas pelos serviços de KMP fornecidos por uma entidade de gestão separada devem ser divulgados, mas não é necessário apresentar a desagregação prevista no parágrafo 17.

Estas alterações não tiveram impacto nas demonstrações financeiras da Sociedade.

Melhoramentos às IFRS (2011-2013)

Os melhoramentos anuais do ciclo 2011-2013, emitidos pelo IASB em 12 de Dezembro de 2013 introduziram alterações, com data efetiva de aplicação para períodos que se iniciem em, ou após, 1 de Julho de 2014 às normas IFRS 1, IFRS 3, IFRS 13 e IAS 40. Estas alterações foram adotadas pelo Regulamento da Comissão Europeia n.º 1361/2014, de 18 de Dezembro (definindo a entrada em vigor o mais tardar a partir da data de início do primeiro exercício financeiro que começa em ou após de 1 de Janeiro de 2015).

Estas alterações não tiveram impacto nas demonstrações financeiras da Sociedade.

IFRS 1 – Conceito de “IFRS efetiva”

O IASB clarificou que se novas IFRS não forem ainda obrigatórias mas permitam aplicação antecipada, a IFRS 1 permite, mas não exige, que sejam aplicadas nas primeiras demonstrações financeiras reportadas em IFRS.

Estas alterações não tiveram impacto nas demonstrações financeiras da Sociedade.

IFRS 3 – Exceções ao âmbito de aplicação para *joint ventures*

As alterações excluem do âmbito da aplicação da IFRS 3, a formação de todos os tipos de acordos conjuntos, tal como definidos na IFRS 11. Tal exceção ao âmbito de aplicação apenas se aplica a demonstrações financeiras de *joint ventures* ou às próprias *joint ventures*.

Estas alterações não tiveram impacto nas demonstrações financeiras da Sociedade.

IFRS 13 – Âmbito do parágrafo 52 – exceção de portefólios

O Parágrafo 52 da IFRS 13 inclui uma exceção para mensurar o justo valor de grupos de ativos ou passivos na base líquida. O objetivo desta alteração consiste na clarificação que a exceção de portefólios aplica-se a todos os contractos abrangidos pela IAS 39 ou IFRS 9, independentemente de cumprirem as definições de ativo financeiro ou passivo financeiro previstas na IAS 32.

Estas alterações não tiveram impacto nas demonstrações financeiras da Sociedade.

IAS 40 – Inter-relação com a IFRS 3 quando classifica propriedades como propriedades de investimento ou imóveis de uso próprio

O objetivo da alteração é a clarificação da necessidade de julgamento para determinar se uma aquisição de propriedades de investimento corresponde à aquisição de um ativo, de um grupo de ativos ou de uma concentração de uma atividade operacional abrangida pela IFRS 3.

Estas alterações não tiveram impacto nas demonstrações financeiras da Sociedade.

Normas, alterações e interpretações emitidas mas ainda não efetivas para a Montepio Gestão de Ativos

IFRS 9 - Instrumentos Financeiros (emitida em 2009 e alterada em 2010, 2013 e 2014)

A IFRS 9 (2009) introduziu novos requisitos para a classificação e mensuração de ativos financeiros. A IFRS 9 (2010) introduziu requisitos adicionais relacionados com passivos financeiros. A IFRS 9 (2013) introduziu a metodologia da cobertura. A IFRS 9 (2014) procedeu a alterações limitadas à classificação e mensuração contidas na IFRS 9 e novos requisitos para lidar com a imparidade de ativos financeiros.

Os requisitos da IFRS 9 representam uma mudança significativa dos atuais requisitos previstos na IAS 39, no que respeita aos ativos financeiros. A norma contém três categorias de mensuração de ativos financeiros: custo amortizado, justo valor por contrapartida em outro rendimento integral (OCI) e justo valor por contrapartida em resultados. Um ativo financeiro será mensurado ao custo amortizado caso seja detido no âmbito do modelo de negócio cujo objetivo é deter o ativo por forma a receber os fluxos de caixa contratuais e os termos dos seus fluxos de caixa dão lugar a recebimentos, em datas especificadas, relacionadas apenas com o montante nominal e juro em vigor. Se o instrumento de dívida for detido no âmbito de um modelo de negócio que tanto capte os fluxos de caixa contratuais do instrumento como capte por vendas, a mensuração será ao justo valor com a contrapartida em outro rendimento integral (OCI), mantendo-se o rendimento de juros a afetar os resultados.

Para um investimento em instrumentos de capital próprio que não seja detido para negociação, a norma permite uma eleição irrevogável, no reconhecimento inicial, numa base individual por cada ação, de apresentação das alterações de justo valor em OCI. Nenhuma destas quantias reconhecida em OCI será reclassificada para resultados em qualquer data futura. No entanto, dividendos gerados, por tais investimentos, são reconhecidos em resultados em vez de OCI, a não ser que claramente representem uma recuperação parcial do custo do investimento.

Nas restantes situações, quer os casos em que os ativos financeiros sejam detidos no âmbito de um modelo de negócio de trading, quer outros instrumentos que não tenham apenas o propósito de receber juro e amortização e capital, são mensurados ao justo valor por contrapartida de resultados.

Nesta situação incluem-se igualmente investimentos em instrumentos de capital próprio, os quais a entidade não designe a apresentação das alterações do justo valor em OCI, sendo assim mensurados ao justo valor com as alterações reconhecidas em resultados.

A norma exige que derivados embutidos em contratos cujo contrato base seja um ativo financeiro, abrangido pelo âmbito de aplicação da norma, não sejam separados; ao invés, o instrumento financeiro híbrido é aferido na íntegra e, verificando-se os derivados embutidos, terão de ser mensurados ao justo valor através de resultados.

A norma elimina as categorias atualmente existentes na IAS 39 de “detido até à maturidade”, “disponível para venda” e “contas a receber e pagar”.

A IFRS 9 (2010) introduz um novo requisito aplicável a passivos financeiros designados ao justo valor, por

opção, passando a impor a separação da componente de alteração de justo valor que seja atribuível ao risco de crédito da entidade e a sua apresentação em OCI, ao invés de resultados. Com exceção desta alteração, a IFRS 9 na sua generalidade transpõe as orientações de classificação e mensuração, previstas na IAS 39 para passivos financeiros, sem alterações substanciais.

A IFRS 9 (2013) introduziu novos requisitos para a contabilidade de cobertura que alinha esta de forma mais próxima com a gestão de risco. Os requisitos também estabelecem uma maior abordagem de princípios à contabilidade de cobertura resolvendo alguns pontos fracos contidos no modelo de cobertura da IAS 39.

A IFRS 9 (2014) estabelece um novo modelo de imparidade baseado em “perdas esperadas” que substituirá o atual modelo baseado em “perdas incorridas” previsto na IAS 39.

Assim, o evento de perda não mais necessita de vir a ser verificado antes de se constituir uma imparidade. Este novo modelo pretende acelerar o reconhecimento de perdas por via de imparidade aplicável aos instrumentos de dívida detidos, cuja mensuração seja ao custo amortizado ou ao justo valor por contrapartida em OCI.

No caso de o risco de crédito de um ativo financeiro não tenha aumentado significativamente desde o seu reconhecimento inicial, o ativo financeiro gerará uma imparidade acumulada igual à expectativa de perda que se estime poder ocorrer nos próximos 12 meses.

No caso de o risco de crédito tiver aumentado significativamente, o ativo financeiro gerará uma imparidade acumulada igual à expectativa de perda que se estime poder ocorrer até à respetiva maturidade, aumentando assim a quantia de imparidade reconhecida.

Uma vez verificando-se o evento de perda (o que atualmente se designa por “prova objetiva de imparidade”), a imparidade acumulada é afeta diretamente ao instrumento em causa, ficando o seu tratamento contabilístico similar ao previsto na IAS 39, incluindo o tratamento do respetivo juro.

A IFRS 9 será aplicável em ou após 1 de Janeiro de 2018.

Estas alterações não tiveram impacto nas demonstrações financeiras da Sociedade.

IFRS 15 - Rédito de contractos com clientes

O IASB, emitiu, em 28 de Maio de 2014, a norma IFRS 15 - Rédito de contractos com clientes, de aplicação obrigatória em períodos que se iniciem em, ou após, 1 de Janeiro de 2017. A sua adoção antecipada é permitida. Esta norma revoga as normas IAS 11 - Contractos de construção, IAS 18 - Rédito, IFRIC 13 - Programas de Fidelidade do Cliente, IFRIC 15 - Acordos para a Construção de Imóveis, IFRIC 18 - Transferências de Ativos Provenientes de Clientes e SIC 31 Rédito - Transações de Troca Direta Envolvendo Serviços de Publicidade.

A IFRS 15 determina um modelo baseado em 5 passos de análise por forma a determinar quando o rédito deve ser reconhecido e qual o montante. O modelo especifica que o rédito deve ser reconhecido quando uma entidade transfere bens ou serviços ao cliente, mensurado pelo montante que a entidade espera ter direito a receber. Dependendo do cumprimento de alguns critérios, o rédito é reconhecido:

- i) No momento preciso, quando o controlo dos bens ou serviços é transferido para o cliente; ou
- ii) Ao longo do período, na medida em que retracta a performance da entidade.

Estas alterações não tiveram impacto nas demonstrações financeiras da Sociedade.

IFRS 14 – Contas Diferidas Regulatórias

O IASB emitiu em 30 de Janeiro de 2014 uma norma que define medidas provisórias para quem adota pela primeira vez as IFRS e tem atividade com tarifa regulada.

Estas alterações não tiveram impacto nas demonstrações financeiras da Sociedade.

Melhoramentos às IFRS (2012-2014)

Os melhoramentos anuais do ciclo 2012-2014, emitidos pelo IASB em 25 de Setembro de 2014 introduziram alterações, com data efetiva de aplicação para períodos que se iniciem em, ou após, 1 de Julho de 2016 às normas IFRS 5, IFRS 7, IAS 19, IAS 34.

Estas alterações não tiveram impacto nas demonstrações financeiras da Sociedade.

IAS 27: Equity Method in Separate Financial Statements

O IASB, emitiu, em 12 de Agosto de 2014, alterações à IAS 27, com data efetiva de aplicação para períodos que iniciem em, ou após, 1 de Janeiro de 2016, visando introduzir uma opção pela mensuração de subsidiárias, associadas ou empreendimentos conjuntos pelo método de equivalência patrimonial nas demonstrações financeiras separadas.

Estas alterações não tiveram impacto nas demonstrações financeiras da Sociedade.

Outras alterações

Foram ainda emitidas pelo IASB em 2014 e aplicável aos exercícios que se iniciam em, ou após, 1 de Janeiro de 2016 as seguintes alterações:

- Alterações à IFRS 10, IFRS 12 e IAS 28, Entidades de Investimento: Aplicação da exceção de consolidação (emitida em 18 de Dezembro);
- Alterações à IAS 1. Iniciativa de Divulgações (emitida em 18 de Dezembro);
- Alterações à IAS 16 e IAS 41: Plantas vivas de produção de produtos agrícolas (“Bearer Plants”) (emitida em 30 de Junho);
- Alterações à IAS 16 e IAS 38. Clarificação dos métodos aceites para depreciação e amortização (emitida em 12 de Maio);
- Alterações à IFRS 11. Contabilização de aquisições de interesses em empreendimentos conjuntos (emitida em 6 de Maio).

Estas alterações não tiveram impacto nas demonstrações financeiras da Sociedade.

25 Acontecimentos após data de balanço

Após a data de balanço e antes das demonstrações financeiras terem sido autorizadas para emissão, não se verificaram transações e/ou acontecimentos relevantes que mereçam relevância de divulgação.

ANEXO

DECLARAÇÃO SOBRE A POLÍTICA DE REMUNERAÇÃO DOS MEMBROS DOS ÓRGÃOS DE ADMINISTRAÇÃO E DE FISCALIZAÇÃO

1. A política de remuneração dos membros dos órgãos de administração e fiscalização da Montepio Gestão de Ativos – SGFI, S.A. tem por base o disposto nas seguintes fontes normativas:
 - Lei n.º 28/2009, de 19 de Junho;
 - Aviso do Banco de Portugal n.º 10/2011;
 - Regulamento n.º 1/2010 e o novo Código de Governo das Sociedades da CMVM de 2010 (“Recomendações”).
2. As regras genéricas e fundamentais da política de remuneração são fixadas pela Assembleia Geral, não havendo recurso nestas matérias a consultores externos.
3. O desempenho dos órgãos de administração e fiscalização é apreciado pela Assembleia Geral.
4. Os membros do órgão de administração têm direito, ou não, a remuneração, consoante o que for deliberado pela Comissão de Vencimentos.
5. A remuneração dos membros do órgão de administração, quando aplicável, obedecerá, nomeadamente, aos seguintes princípios:
 - a) Enquadrar-se nas diretrizes da sociedade que foram formuladas de acordo com as práticas existentes no setor;
 - b) Ter em conta os interesses a longo prazo da Instituição, a competitividade e em consideração as práticas do mercado e equidade;
 - c) Ter em conta o nível dos resultados obtidos e de sustentabilidade no crescimento do negócio.
6. A política remuneratória dos membros do órgão de administração é a seguinte:
 - a) Remunerar o Administrador executivo e, de entre os não executivos, os que acompanhem a atividade do Conselho para além da mera participação nas suas reuniões;
 - b) Atribuir aos administradores executivos e, eventualmente aos não executivos, uma remuneração fixa, determinada em termos anuais e paga mensalmente, acrescida dos respetivos subsídios de férias (Junho) e de Natal (Novembro);
 - c) Eventualmente, atribuir uma remuneração variável que nunca poderá exceder 20% da remuneração fixa anual.
7. A sociedade não detém participações sociais em outras sociedades, não sendo, portanto, devidas remunerações por exercício de funções de gestão noutras entidades.
8. Não existem, a favor dos membros dos órgãos de administração e fiscalização, sistemas de participação nos lucros, de atribuição de prémios anuais ou outros benefícios, ainda que não pecuniários.
9. A remuneração do Fiscal Único é determinada anualmente, paga em parcelas trimestrais, de acordo com as condições estabelecidas no contrato de prestação de serviços, previsto legalmente para o respetivo mandato, podendo ser atualizada anualmente através de acordo escrito.

CERTIFICAÇÃO LEGAL DAS CONTAS

Introdução

- 1 Examinámos as demonstrações financeiras da **Montepio Gestão de Activos - Sociedade Gestora de Fundos de Investimento, S.A.**, as quais compreendem o Balanço em 31 de Dezembro de 2014 (que evidencia um total de 4.197.751 euros e um total de capital próprio de 3.721.718 euros, incluindo um resultado líquido de 1.163.792 euros), as Demonstrações dos resultados, do rendimento integral, das alterações nos capitais próprios e dos fluxos de caixa do exercício findo naquela data, e os correspondentes Anexos.

Responsabilidades

- 2 É da responsabilidade do Conselho de Administração a preparação de demonstrações financeiras, em conformidade com as Normas de Contabilidade Ajustadas ("NCA's"), conforme estabelecidas pelo Banco de Portugal, que apresentem de forma verdadeira e apropriada a posição financeira do Banco, o resultado das suas operações, o rendimento integral as alterações nos capitais próprios 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.
- 3 A nossa responsabilidade consiste em expressar uma opinião profissional e independente, baseada no nosso exame daquelas demonstrações financeiras.

Âmbito

- 4 O exame a que procedemos foi efectuado de acordo com as Normas Técnicas e as Directrizes de Revisão/Auditoria da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas, as quais exigem que o mesmo seja planeado e executado com o objectivo de obter um grau de segurança aceitável sobre se as demonstrações financeiras estão isentas de distorções materialmente relevantes. Para tanto o referido exame incluiu:
 - a verificação, numa base de amostragem, do suporte das quantias e divulgações constantes das demonstrações financeiras e a avaliação das estimativas, baseadas em juízos e critérios definidos pelo Conselho de Administração, utilizadas na sua preparação;
 - a apreciação sobre se são adequadas as políticas contabilísticas adoptadas e a sua divulgação, tendo em conta as circunstâncias;
 - a verificação da aplicabilidade do princípio da continuidade; e,
 - a apreciação sobre se é adequada, em termos globais, a apresentação das demonstrações financeiras.

- 5 O nosso exame abrangeu também a verificação da concordância da informação financeira constante do Relatório de gestão com as demonstrações financeiras.
- 6 Entendemos que o exame efectuado proporciona uma base aceitável para a expressão da nossa opinião.

Opinião

- 7 Em nossa opinião, as 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, S.A.** em 31 de Dezembro de 2014, o resultado das suas operações, o rendimento integral, os fluxos de caixa e as alterações nos capitais próprios no exercício findo naquela data, em conformidade com as NCA's, conforme definidas pelo Banco de Portugal.

Relato sobre outros requisitos legais

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

Lisboa, 16 de Março de 2015



KPMG & Associados
Sociedade de Revisores Oficiais de Contas, S.A. (n.º 189)
representada por
Vitor Manuel da Cunha Ribeirinho (ROC n.º 1081)



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

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

RELATÓRIO E PARECER DO FISCAL ÚNICO

Exmos. Senhores Accionistas da
Montepio Gestão de Activos - Sociedade Gestora de Fundos de Investimento, S.A.

De acordo com o disposto na alínea g) do número 1 do artigo 420º do Código das Sociedades Comerciais, cumpre-nos, na qualidade de Fiscal Único da **Montepio Gestão de Activos - Sociedade Gestora de Fundos de Investimento, S.A.**, apresentar o Relatório da nossa acção fiscalizadora, bem como o parecer sobre o relatório de gestão, contas e proposta apresentado pelo Conselho de Administração da **Montepio Gestão de Activos - Sociedade Gestora de Fundos de Investimento, S.A.**, relativamente ao exercício findo em 31 de Dezembro de 2014.

Através de contactos estabelecidos com o Conselho de Administração, bem como de esclarecimentos e de informação recolhida junto dos serviços competentes, informámo-nos acerca da actividade da Sociedade e da gestão do negócio desenvolvida e procedemos à verificação da informação financeira produzida ao longo do exercício findo em 31 de Dezembro de 2014, efectuando as análises julgadas convenientes.

Averiguámos a observância da Lei e dos Estatutos da Sociedade, procedemos à verificação da regularidade da escrituração contabilística e da respectiva documentação de suporte, verificámos se as políticas contabilísticas adoptadas pela Sociedade e as divulgações incluídas no Anexo conduzem a uma correcta representação do património e dos resultados e levámos a cabo outros procedimentos julgados necessários nas circunstâncias.

Após o encerramento das contas apreciámos os documentos de prestação de contas, nomeadamente, o relatório de gestão, elaborado pelo Conselho de Administração, bem como as demonstrações financeiras, apresentadas que compreendem o Balanço, a Demonstração dos resultados, a Demonstração do rendimento integral, a Demonstração das alterações nos capitais próprios e a Demonstração dos fluxos de caixa do exercício findo naquela data, e os correspondentes Anexos.

Procedemos ainda à emissão da respectiva Certificação Legal das Contas, **sem reservas e sem ênfases**, decorrente do exame realizado, que para os devidos efeitos consideramos aqui reproduzida.

Do Conselho de Administração e dos serviços competentes obtivemos sempre a documentação e os esclarecimentos solicitados, o que agradecemos, concluindo que:

- a. As demonstrações financeiras permitem uma adequada compreensão da situação financeira e dos resultados da Sociedade;
- b. As políticas contabilísticas adoptadas e as divulgações efectuadas são adequadas; e
- c. O relatório de gestão apresenta a evolução dos negócios e da situação da Sociedade, em conformidade com as disposições legais e estatutárias.

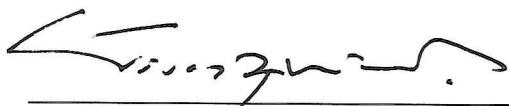
Em resultado do trabalho desenvolvido somos de parecer que a Assembleia-Geral Anual da Sociedade aprove:

- a) O Relatório de Gestão e as Contas referentes ao exercício findo em 31 de Dezembro de 2014;
- b) A proposta de aplicação de resultados contida no mencionado relatório de gestão.

Finalmente, não podemos deixar de salientar e agradecer a excelente colaboração recebida no desempenho das suas funções do Conselho de Administração da Sociedade e dos serviços com os quais tivemos oportunidade de contactar.

Lisboa, 16 de Março de 2015

O FISCAL ÚNICO



KPMG & Associados
Sociedade de Revisores Oficiais de Contas, S.A. (n.º 189)
representada por
Vitor Manuel da Cunha Ribeirinho (ROC n.º 1081)