

**FUNDO ALTERNATIVO DE POUPANÇA
REFORMA/EDUCAÇÃO - SANTANDER
POUPANÇA INVESTIMENTO FPR**

RELATÓRIO E CONTAS REFERENTE AO
EXERCÍCIO FINDO EM 31 DE DEZEMBRO DE

2013

RELATÓRIO E CONTAS REFERENTE AO EXERCÍCIO FINDO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2013

CONTEÚDO	PÁGINA
I - RELATÓRIO DE GESTÃO.....	3
II - RELATÓRIO DE AUDITORIA.....	14
III - BALANÇO DO FUNDO ALTERNATIVO DE POUPANÇA REFORMA/EDUCAÇÃO - SANTANDER POUPANÇA INVESTIMENTO FPR REFERENTE AO EXERCÍCIO FINDO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2013	18
IV - DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS DO FUNDO ALTERNATIVO DE POUPANÇA REFORMA/EDUCAÇÃO - SANTANDER POUPANÇA INVESTIMENTO FPR REFERENTE AO EXERCÍCIO FINDO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2013	21
V - DEMONSTRAÇÃO DOS FLUXOS MONETÁRIOS DO FUNDO ALTERNATIVO DE POUPANÇA REFORMA/EDUCAÇÃO - SANTANDER POUPANÇA INVESTIMENTO FPR REFERENTE AO EXERCÍCIO FINDO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2013	24
VI - ANEXO ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2013	27
Nota 1 – Capital do Fundo.....	28
Nota 2 – Transacções de Valores Mobiliários no Período	29
Nota 3 – Carteira de Títulos	29
Nota 4 – Princípios Contabilísticos e Critérios Valorimétricos	32
Nota 5 – Componentes do Resultado do Fundo.....	35
Nota 9 – Discriminação dos Impostos sobre Mais-Valias e Retenções na Fonte	35
Nota 11 – Exposição ao Risco Cambial	36
Nota 12 – Exposição ao Risco de Taxa de Juro.....	36
Nota 13 – Cobertura do Risco Cotações.....	36
Nota 14 – Perdas Potenciais em Produtos Derivados	37
Nota 15 – Custos Imputados	37
Nota 16 – Comparabilidade das Demonstrações Financeiras.....	38

I - RELATÓRIO DE GESTÃO

Relatório do Fundo Alternativo de Poupança Reforma/Educação Santander Poupança Investimento FPR

Enquadramento Macroeconómico

Economia Internacional

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

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

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

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

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

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

No final do ano, a Reserva Federal começou a reduzir o volume mensal de aquisições de títulos de dívida pública e securitizações (“tapering”), para 75 mil milhões de dólares /mês, face aos anteriores 85 mil milhões, e em Janeiro de 2014 fez nova redução, para 65 mil milhões. Em contrapartida, a autoridade monetária assumiu o compromisso explícito de manter as taxas de juro de referência em níveis mais baixos por um período de tempo mais prolongado, mesmo que as condições económicas recuperem mais rapidamente, em especial se o desemprego descer abaixo de 6%.

No Reino Unido, as perspectivas económicas foram sucessivamente revistas em alta, fruto da recuperação dos serviços, mas também das actividades de construção e imobiliárias. Apesar disso, o

Banco de Inglaterra manteve a sua política expansionista, deixando uma eventual alteração das taxas de juro de referência dependente de uma melhoria mais pronunciada da actividade económica.

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

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

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

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

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

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

Em Novembro, foi adoptada nova descida, para 0,25%, devido às perspectivas de que a inflação, que estava em desaceleração, permanecesse muito abaixo do referencial do BCE (de "próximo, mas abaixo de 2%"), e apesar dos dados económicos mais favoráveis, que o BCE considerou apenas validarem o seu cenário central. No final do ano, a inesperada desaceleração da inflação, que caiu abaixo de 1,0%, começou alimentar expectativas de que o BCE pode reagir, com uma nova descida das taxas de juro de referência ou com medidas não convencionais.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

A execução orçamental em linha com o esperado, nos principais países, e os sinais de que a economia europeia estava a sair da recessão, deram um contributo de relevo para a descida das yields. A Irlanda, apesar de ter metas orçamentais elevadas (um défice previsto de 7,5% do PIB em 2013), continuou a

beneficiar de taxas de juro muito mais baixas do que Espanha e Itália, e no final do ano, realizaria uma emissão de dívida a 10 anos que lhe permitiu anunciar uma saída do programa de ajustamento sem necessidade de um programa cautelar ou de outra forma de apoio pelas instituições europeias.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

actividade nas economias desenvolvidas foi insuficiente para compensar a desaceleração das economias emergentes.

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

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

Economia Portuguesa

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

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

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

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

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

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

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

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

O investimento, apesar da contracção acumulada no ano, começou a recuperar no segundo trimestre de 2013, ainda que em parte auxiliado pela aquisição de material aeronáutico. No final do ano, o

investimento terá continuado a expandir, apoiado pela renovação das frotas de transporte pesado e pelo início de projectos associados ao incentivo fiscal ao investimento.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Política de investimento

O Fundo Poupança Investimento teve um retorno positivo de 5.83% em 2013. O desempenho foi gerado principalmente pela componente de carry da carteira e pelos investimentos no mercado accionista. Pela negativa, o fundo foi prejudicado em 0.9% pelo investimento em imobiliário e em private equity.

O Fundo começou o ano com uma exposição significativa a obrigações de economias periféricas e com uma exposição neutra a acções. As estratégias foram alteradas a partir do mês de Junho, com a construção de uma carteira de taxa fixa com foco na periferia Europeia e com a implementação de uma maior direcionalidade para o mercado de acções desde Julho, com preferência por mercados europeus face a mercados norte-americanos.

As estratégias cambiais centraram-se num posicionamento curto do Euro e do Iene face ao Dólar e em posições longas do Euro face ao Franco Suíço e da Libra face ao Dólar e ao Euro.

Evolução das Unidades de Participação

A evolução histórica das Unidades de Participação do Fundo e o respectivo valor unitário das mesmas nos últimos 5 anos foi a seguinte:

Ano	Número de Unidades de Participação	Valor da Unidade de Participação (€)
2009	4 358 046	17,3941
2010	4 097 283	18,1417
2011	3 441 226	16,8462
2012	2 919 031	18,2125
2013	2 671 177	19,2728

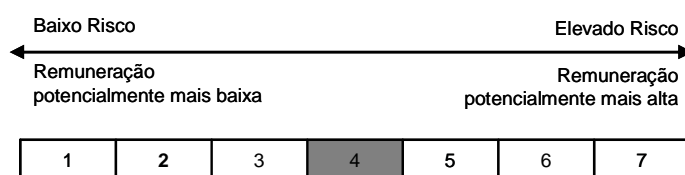
Performance

A evolução histórica das rendibilidades e risco do Fundo foi a seguinte:

Ano	Rendibilidade	Risco	Classe de Risco
1996	12,62%	1,51%	2
1997	13,50%	3,05%	3
1998	6,85%	5,75%	4
1999	4,50%	4,72%	3
2000	3,12%	3,50%	3
2001	-0,74%	3,80%	3
2002	-2,30%	3,20%	3
2003	5,37%	2,34%	3
2004	3,73%	2,41%	3
2005	5,76%	1,61%	2
2006	3,32%	2,49%	3
2007	2,67%	2,68%	3
2008	-18,61%	8,74%	4
2009	6,49%	5,34%	4
2010	4,30%	4,07%	3
2011	-7,14%	6,03%	4
2012	8,11%	3,47%	3
2013	5,83%	3,85%	3

(fonte APFIPP).

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



Comissões suportadas pelo Fundo e Participantes

Nos últimos 3 anos:

- Não houve alterações significativas ao nível dos custos suportados pelo Fundo nomeadamente custos de transacção, taxa de supervisão e custos com o Revisor Oficial de Contas;
- Não houve alterações significativas nas comissões suportadas pelo Fundo.
- No que respeita às comissões suportadas pelos Participantes existiram vários períodos de campanha que isentaram a comissão de subscrição. Actualmente a isenção da comissão de subscrição mantêm-se para as entregas pontuais ou periódicas efectuadas no período compreendido entre 01/01/2014 e 31/12/2014.

As comissões suportadas pelo Fundo e pelos Participantes até 31 de Dezembro foram as seguintes:

Custos	Valor	%VLGF
Comissão de Gestão		
<i>Componente Fixa</i>	817 049	1,59%
<i>Componente Variável</i>	-	0,00%
Comissão de Depósito	17 985	0,04%
Taxa de Supervisão	8 112	0,02%
Custos de Auditoria	4 230	0,01%
Outros Custos	-	0,00%
TOTAL	847 377	
TAXA ENCARGOS CORRENTES (TEC)		1,65%

Custos e Proveitos

O total de custos do Fundo, à data de 31 de Dezembro de 2013, foi de 10 893 681,24€.

O total de proveitos do Fundo, à data de 31 de Dezembro de 2013, foi de 13 801 563,94€.

Volume e Custos de Transacção

As transacções do Fundo foram realizadas no mercado nacional, nos mercados da União Europeia e em outros mercados. O volume de transacções registado no ano ascendeu a 260.619.849,5€, dos quais 9.2% realizados no mercado nacional, 78.6% em mercados da União Europeia e 12.2% noutros mercados.

Os custos de transacção respeitantes a estas operações foram de 30.508,8€, repartidos em 3.4% pelo mercado nacional, em 79.6% por mercados da União Europeia e em 17.0% por outros mercados.

Evolução dos activos sob gestão

O valor total da carteira do Fundo, à data de 31 de Dezembro de 2013, era de 51 481 305€.

Eventos subsequentes

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

Lisboa, 13 de Março de 2014

II - RELATÓRIO DE AUDITORIA

RELATÓRIO DE AUDITORIA

INTRODUÇÃO

1. Nos termos do disposto na alínea c) do n.º 1 do artigo 8.º do Código dos Valores Mobiliários (CVM) e n.º 1 do artigo 102.º do Decreto-Lei n.º 63-A/2013, de 10 de Maio, apresentamos o nosso Relatório de Auditoria sobre a informação financeira do exercício findo em 31 de Dezembro de 2013, do **FUNDO ALTERNATIVO DE POUPANÇA REFORMA/EDUCAÇÃO - SANTANDER POUPANÇA INVESTIMENTO FPR FUNDO DE POUPANÇA-REFORMA**, gerido pela Santander Asset Management – Sociedade Gestora de Fundos de Investimento Mobiliário, SA, incluída no Relatório de Gestão, no Balanço (que evidencia um total de 51 735 122 euros e um total de capital do Fundo de 51 481 305 euros, incluindo um resultado líquido de 2 907 883 euros), na Demonstração dos Resultados e na Demonstração dos fluxos de caixa do exercício findo naquela data, e nos correspondentes Anexos.

RESPONSABILIDADES

2. É da responsabilidade da Administração da entidade gestora Santander Asset Management – Sociedade Gestora de Fundos de Investimento Mobiliário, SA:
 - a) a preparação de demonstrações financeiras que apresentem de forma verdadeira e apropriada a posição financeira do Fundo, o resultado das suas operações e os seus fluxos de caixa;
 - b) a informação financeira histórica, que seja preparada de acordo com os princípios contabilísticos geralmente aceites e que seja completa, verdadeira, actual, clara, objectiva e lícita, conforme exigido pelo Código dos Valores Mobiliários;
 - c) a adopção de políticas e critérios contabilísticos adequados, atentas as especificidades dos Fundos de Investimento Mobiliário;
 - d) a manutenção de um sistema de controlo interno apropriado; e
 - e) a informação de qualquer facto relevante que tenha influenciado a sua actividade, posição financeira ou resultados.
3. A nossa responsabilidade consiste em verificar a informação financeira contida nos documentos acima referidos, designadamente sobre se é completa, verdadeira, actual, clara, objectiva e lícita,

conforme exigido pelo Código dos Valores Mobiliários, competindo-nos emitir um relatório profissional e independente baseado no nosso exame.

ÂMBITO

4. O exame a que procedemos foi efectuado de acordo com as Normas Técnicas e as Directrizes de Revisão/Auditoria da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas, as quais exigem que o mesmo seja planeado e executado com o objectivo de obter um grau de segurança aceitável sobre se as demonstrações financeiras estão isentas de distorções materialmente relevantes. Para tanto o referido exame incluiu:

- a verificação, numa base de amostragem, do suporte das quantias e divulgações constantes das demonstrações financeiras e a avaliação das estimativas, baseadas em juízos e critérios definidos pela Administração da entidade gestora, utilizadas na sua preparação;
- a verificação do adequado cumprimento do Regulamento de Gestão do Fundo;
- a verificação da adequada avaliação dos valores do Fundo;
- a verificação do cumprimento dos critérios de avaliação definidos nos documentos constitutivos;
- a verificação da realização das operações sobre valores cotados, mas realizadas fora de mercado nos termos e condições previstas na lei e respectiva regulamentação;
- a verificação do registo e controlo dos movimentos de subscrição e de resgate das unidades de participação do Fundo;
- a verificação do ressarcimento e divulgação dos prejuízos causados por erros ocorridos no processo de valorização e divulgação do valor da unidade de participação ou na imputação das operações de subscrição e de resgate ao património do Fundo nos termos e condições regularmente previstas;
- a verificação da aplicabilidade do princípio da continuidade;
- a apreciação sobre se é adequada, em termos globais, a apresentação das demonstrações financeiras; e
- a apreciação se a informação é completa, verdadeira, actual, clara, objectiva e lícita.

5. O nosso exame abrangeu ainda a verificação da concordância da informação financeira constante do Relatório de Gestão com os restantes documentos de prestação de contas.
6. Entendemos que o exame efectuado proporciona uma base aceitável para a expressão da nossa opinião.

OPINIÃO

7. Em nossa opinião, as demonstrações financeiras referidas no parágrafo 1 acima, apresentam de forma verdadeira e apropriada, em todos os aspectos materialmente relevantes, a posição financeira do **FUNDO ALTERNATIVO DE POUPANÇA REFORMA/EDUCAÇÃO - SANTANDER POUPANÇA INVESTIMENTO FPR FUNDO DE POUPANÇA-REFORMA**, gerido pela entidade gestora Santander Asset Management – Sociedade Gestora de Fundos de Investimento Mobiliário, SA, em 31 de Dezembro de 2013, o resultado das suas operações e os fluxos de caixa do exercício findo naquela data, em conformidade com os princípios contabilísticos geralmente aceites em Portugal para os Fundos de Investimento Mobiliário, e a informação neles constante é completa, verdadeira, actual, clara, objectiva e lícita.

Lisboa, 20 de Março de 2014

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

Registada na CMVM sob o nº 1254

e representada por Dr. Henrique José Marto Oliveira - ROC nº 961

**III - BALANÇO DO FUNDO ALTERNATIVO DE POUPANÇA REFORMA/EDUCAÇÃO -
SANTANDER POUPANÇA INVESTIMENTO FPR REFERENTE AO EXERCÍCIO
FINDO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2013**

(valores em Euros)

BALANÇO

Data: 31.12.13

ACTIVO						PASSIVO			
Código		31.12.13			31.12.12	Código		Períodos	
		Bruto	Mv	mv/P	Líquido			Líquido	31.12.13
	Outros Activos								
32	Activos Fixos Tangíveis das SIM					61	Unidades de Participação	13 323 565	14 559 835
33	Activos Intangíveis das SIM					62	Variações Patrimoniais	(12 545 115)	(9 198 339)
	<i>Total de Outros Activos das SIM</i>					64	Resultados Transitados	47 794 971	43 452 870
	Carteira de Títulos					65	Resultados Distribuídos		
21	Obrigações	29 354 743	810 213	(119 837)	30 045 120	67	Dividendos Antecipados das SIM		
22	Ações	411 349	4 463		415 812	66	Resultados Líquidos do Período	2 907 883	4 348 730
23	Outros Títulos de Capital						<i>Total do Capital do OIC</i>	<u>51 481 305</u>	<u>53 163 095</u>
24	Unidades de Participação	19 380 651	1 826 261	(5 853 696)	15 353 215		Provisões Acumuladas		
25	Direitos	49 851		(13 306)	36 546	481	Para Riscos e Encargos		
26	Outros Instrumentos da Dívida	991 889			991 889		<i>Total das Provisões Acumuladas</i>		
	<i>Total da Carteira de Títulos</i>	<u>50 188 483</u>	<u>2 640 937</u>	<u>(5 986 839)</u>	<u>46 842 581</u>				
	Outros Activos								
31	Outros activos								
	<i>Total de Outros Activos</i>								
	Terceiros								
411+...+418	Contas de Devedores	670 389			670 389	421	Resgates a Pagar a Participantes	42 202	155 803
	<i>Total dos Valores a Receber</i>	<u>670 389</u>			<u>670 389</u>	422	Rendimentos a Pagar a Participantes		
	Disponibilidades					423	Comissões a Pagar	73 728	73 944
11	Caixa					424+...+429	Outras contas de Credores	137 887	1 568 968
12	Depósitos à Ordem	3 595 033			3 595 033	43+12	Empréstimos Obtidos		
13	Depósitos a Prazo e com Pré-aviso					44	Pessoal		
14	Certificados de Depósito					46	Accionistas		
18	Outros Meios Monetários						<i>Total dos Valores a Pagar</i>	<u>253 817</u>	<u>1 798 715</u>
	<i>Total das Disponibilidades</i>	<u>3 595 033</u>			<u>3 595 033</u>		Acréscimos e diferimentos		
	Acréscimos e diferimentos					55	Acréscimos de Custos		
51	Acréscimos de Proveitos	575 620			575 620	56	Recitas com Proveito Diferido		
52	Despesas com Custo Diferido					58	Outros Acréscimos e Diferimentos	0	
53	Outros acréscimos e diferimentos	51 499			51 499	59	Contas transitórias passivas		
58	Contas transitórias activas						<i>Total do Acréscimos e Diferimentos Passivos</i>	<u>0</u>	
	<i>Total do Acréscimos e Diferimentos Activos</i>	<u>627 119</u>			<u>627 119</u>		TOTAL DO CAPITAL E PASSIVO	<u>51 735 122</u>	<u>54 961 810</u>
	TOTAL DO ACTIVO	<u>55 081 024</u>	<u>2 640 937</u>	<u>(5 986 839)</u>	<u>51 735 122</u>				0
	Total do Número de Unidades de Participação em circulação				<u>2 671 177</u>		Valor Unitário da Unidade Participação	<u>19,2728</u>	<u>18,2125</u>

CONTAS EXTRAPATRIMONIAIS

Data: 31.12.13

(valores em Euro)

DIREITOS SOBRE TERCEIROS

Código		Períodos	
		31.12.13	31.12.12
Operações Cambiais			
911	À vista		
912	A prazo (forwards cambiais)		
913	Swaps cambiais		
914	Opções		
915	Futuros		
	<i>Total</i>		
Operações Sobre Taxas de Juro			
921	Contratos a prazo (FRA)		
922	Swap de taxa de juro		
923	Contratos de garantia de taxa de juro		
924	Opções		
925	Futuros		
	<i>Total</i>		
Operações Sobre Cotações			
934	Opções	36 546	
935	Futuros	6 504 069	2 920 077
	<i>Total</i>	6 540 615	2 920 077
Compromissos de Terceiros			
942	Operações a prazo (reporte de valores)		
944	Valores cedidos em garantia		
945	Empréstimos de títulos		
	<i>Total</i>		
	<i>TOTAL DOS DIREITOS</i>	6 540 615	2 920 077
99	CONTAS DE CONTRAPARTIDA	8 458 684	

RESPONSABILIDADES PERANTE TERCEIROS

Código		Períodos	
		31.12.13	31.12.12
Operações Cambiais			
911	À vista		
912	A prazo (forwards cambiais)		
913	Swaps cambiais		
914	Opções		
915	Futuros	2 196 034	
	<i>Total</i>	2 196 034	
Operações Sobre Taxas de Juro			
921	Contratos a prazo (FRA)		
922	Swap de taxa de juro		
923	Contratos de garantia de taxa de juro		
924	Opções		
925	Futuros		
	<i>Total</i>		
Operações Sobre Cotações			
934	Opções		
935	Futuros	6 262 650	
	<i>Total</i>	6 262 650	
Compromissos Com Terceiros			
941	Subscrição de títulos		
942	Operações a prazo (reporte de valores)		
943	Valores recebidos em garantia		
	<i>Total</i>		
	<i>TOTAL DAS RESPONSABILIDADES</i>	8 458 684	
99	CONTAS DE CONTRAPARTIDA	6 540 615	2 920 077

**IV - DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS DO FUNDO ALTERNATIVO DE
POUPANÇA REFORMA/EDUCAÇÃO - SANTANDER POUPANÇA INVESTIMENTO
FPR REFERENTE AO EXERCÍCIO FINDO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2013**

(valores em Euros)

DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS

Data: 31.12.13

CUSTOS E PERDAS				PROVEITOS E GANHOS			
Código		Períodos		Código		Períodos	
		31.12.13	31.12.12			31.12.13	31.12.12
	Custos e Perdas Correntes				Proveitos e Ganhos Correntes		
	Juros e Custos Equiparados				Juros e Proveitos Equiparados		
711+718	De Operações Correntes	234 757	236 171	812+813	Da Carteira de Títulos e Outros Activos	1 440 746	1 228 402
719	De Operações Extrapatrimoniais			811+814+827+818	De Operações Correntes	148 380	8 123
	Comissões e Taxas			819	De Operações Extrapatrimoniais		
722+723	Da Carteira de Títulos e Outros Activos	7 840	66 393		Rendimento de Títulos		
724+...+728	Outras Operações Correntes	846 147	909 092	822+...+824+825	Da Carteira de Títulos e Outros Activos	35 285	54 318
729	De Operações Extrapatrimoniais	(17 411)	11 276	829	De Operações Extrapatrimoniais		
	Perdas em Operações Financeiras				Ganhos em Operações Financeiras		
732+733	Da Carteira de Títulos e Outros Activos	3 892 060	7 732 136	832+833	Na Carteira de Títulos e Outros Activos	5 816 148	12 069 188
731+738	Outras Operações Correntes			831+838	Outras Operações Correntes		
739	Em Operações Extrapatrimoniais	5 925 615	4 027 749	839	Em Operações Extrapatrimoniais	6 331 514	3 940 641
	Impostos				Reposição e Anulação de Provisões		
7411+7421	Impostos Sobre o Rendimento de Capitais e			851	Provisões para Encargos		
	Incrementos Patrimoniais	3 038	(15 922)	87	Outros Proveitos e Ganhos Correntes	5 564	15 017
7412+7422	Impostos Indirectos	401					
7418+7428	Outros impostos				<i>Total dos Proveitos e Ganhos Correntes (B)</i>	<u>13 777 639</u>	<u>17 315 687</u>
	Provisões do Exercício						
751	Provisões para Encargos						
77	Outros Custos e Perdas Correntes	1 230					
	<i>Total dos Outros Custos e Perdas Correntes (A)</i>	<u>10 893 678</u>	<u>12 966 895</u>				
79	Outros custos e perdas das SIM			89	Outros Proveitos e Ganhos das SIM		
	<i>Total dos Outros Custos e Perdas das SIM (C)</i>				<i>Total dos Outros Custos e Perdas das SIM (D)</i>		
	Custos e Perdas Eventuais				Proveitos e Ganhos Eventuais		
781	Valores Incobráveis			881	Recuperação de Incobráveis		
782	Perdas Extraordinárias			882	Ganhos Extraordinários		
783	Perdas Imputáveis a Exercícios Anteriores			883	Ganhos Imputáveis a Exercícios Anteriores		
788	Outras Custos e Perdas Eventuais	3	63	888	Outros Proveitos e Ganhos Eventuais	23 925	0
	<i>Total dos Custos e Perdas Eventuais (E)</i>	<u>3</u>	<u>63</u>		<i>Total dos Proveitos e Ganhos Eventuais (F)</i>	<u>23 925</u>	<u>0</u>
63	Imposto Sobre o Rendim ento do Exercício						
66	Resultado Líquido do Período (se>0)	<u>2 907 883</u>	<u>4 348 730</u>	66	Resultado Líquido do Período (se<0)		
	<i>TOTAL</i>	<u>13 801 564</u>	<u>17 315 688</u>		<i>TOTAL</i>	<u>13 801 564</u>	<u>17 315 688</u>
(8*2/3/4/5)- (7*2/3)	Resultados da Carteira de Títulos e Outros Activos	3 392 280	5 553 378	F - E	Resultados Eventuais [(D)-(C)]	23 922	(62)
8*9 - 7*9	Resultados das Operações Extrapatrimoniais	423 310	(98 385)	B+D+F-A-C-E+74	Resultados Antes do Imposto s/ Rendimento	2 911 322	4 332 808
B-A	Resultados Correntes [(B)-(A)]	2 883 961	4 348 792	B+D+F-A-C- E+7411/8+7421/8	Resultados Líquidos do Período	2 907 883	4 348 730

**V - DEMONSTRAÇÃO DOS FLUXOS MONETÁRIOS DO FUNDO ALTERNATIVO
DE POUPANÇA REFORMA/EDUCAÇÃO - SANTANDER POUPANÇA
INVESTIMENTO FPR REFERENTE AO EXERCÍCIO FINDO EM 31 DE
DEZEMBRO DE 2013**

DEMONSTRAÇÃO DOS FLUXOS DE CAIXA		
DISCRIMINAÇÃO DOS FLUXOS	31.12.13	31.12.12
OPERAÇÕES SOBRE AS UNIDADES DO OIC		
RECEBIMENTOS:	1 876 483	2 095 220
Subscrições de unidades de participação	1 874 806	2 095 220
Subscrição de ações - categorial especial		
Outras operações com adionistas		
Comissão de subscrição		
Comissão de resgate	1 677	
PAGAMENTOS:	6 571 451	11 268 288
Resgates de unidades de participação	6 571 451	11 268 288
Rendimentos pagos aos participantes		
Reembolso de ações - categoria especial		
Rendimentos pagos aos adionistas - categoria especial		
Outras operações com adionistas		
Fluxo das Operações sobre as Unidades do OIC	-4 694 969	-9 173 068
OPERAÇÕES DA CARTEIRA DE TÍTULOS E OUTROS ATIVOS		
RECEBIMENTOS:	42 524 219	102 081 397
Venda de títulos e outros ativos da carteira	37 413 747	80 826 859
Reembolso de títulos e outros ativos da carteira	3 690 754	19 954 156
Resgates de unidades de participação noutros OIC		
Rendimento de títulos e outros ativos da carteira	35 285	54 318
Juros e proveitos similares recebidos	1 384 433	1 246 063
Vendas de títulos e outros ativos da carteira com acordo de recompra		
Outros recebimentos relacionados com a carteira		
Ativos Fixos Tangíveis		
Ativos Intangíveis		
PAGAMENTOS:	39 740 689	87 848 291
Compra de títulos e outros ativos da carteira	39 497 552	87 545 728
Subscrição de unidades de participação noutros OIC		
Subscrição de títulos e outros ativos		
Juros e custos similares pagos	234 757	236 171
Vendas de títulos com acordo de recompra		
Comissões de Bolsa suportadas		
Comissões de corretagem	8 110	27 805
Outras taxas e comissões	270	38 588
Outros pagamentos relacionados com a carteira		
Ativos Fixos Tangíveis		
Ativos Intangíveis		
Fluxo das operações da carteira de títulos e outros ativos	2 783 531	14 233 105

DEMONSTRAÇÃO DOS FLUXOS DE CAIXA		
DISCRIMINAÇÃO DOS FLUXOS	31.12.13	31.12.12
OPERAÇÕES A PRAZO E DE DIVISAS		
RECEBIMENTOS:	6 331 514	3 940 641
Juros e proveitos similares recebidos		
Operações cambiais		19 393
Operações de taxa de juro		
Operações sobre cotações	6 331 514	3 921 248
Margem inicial em contratos de futuros e opções		
Outras comissões		
Outros recebimentos operações a prazo e de divisas		
PAGAMENTOS:	5 925 615	4 027 749
Juros e custos similares pagos		
Operações cambiais	77 327	
Operações de taxa de juro		
Operações sobre cotações	5 848 288	4 027 749
Margem inicial em contratos de futuros e opções		
Comissões em contratos de opções		
Outros pagamentos operações a prazo e de divisas		
Fluxo das Operações a Prazo e de Divisas	405 899	-87 109
OPERAÇÕES DE GESTÃO CORRENTE		
RECEBIMENTOS:	177 071	3 972
Cobranças de crédito vencido		
Compras com acordo de revenda		
Juros de depósitos bancários	153 146	3 972
Juros de certificados de depósito		
Comissões em operações de empréstimo de títulos		
Empréstimos obtidos		
Pessoal		
Outros recebimentos correntes	23 925	
PAGAMENTOS:	763 832	909 337
Comissão de gestão	820 094	885 242
Comissão de depósito	18 052	19 486
Comissão de garantia		
Despesas com crédito vencido		
Juros devedores de depósitos bancários		
Compras com acordo de revenda		
Impostos e taxas	-75 994	4 546
Empréstimos obtidos		
Pessoal		
Outros pagamentos correntes	1 680	63
Fluxo das Operações de Gestão Corrente	-586 761	-905 365
OPERAÇÕES EVENTUAIS		
RECEBIMENTOS:	0	0
Ganhos extraordinários		
Ganhos imputáveis a exercícios anteriores		
Recuperação de incobráveis		
Outros recebimentos de operações eventuais		
PAGAMENTOS:	0	0
Perdas extraordinárias		
Perdas imputáveis a exercícios anteriores		
Outros pagamentos de operações eventuais		
Fluxo das Operações Eventuais	0	0
Saldo dos Fluxos de caixa do período	-2 092 300	4 067 564
Disponibilidades no início do período	5 687 332	1 619 769
Disponibilidades no fim do período	3 595 033	5 687 332

VI - ANEXO ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2013

VI - ANEXO ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2013

As notas que se seguem respeitam à numeração definida no Regulamento da CMVM n.º 06/2013 emitido pela CMVM em 12 de Setembro de 2013. As Notas que não constam deste Relatório são “não aplicáveis”.

Nota 1 – Capital do Fundo

Os movimentos ocorridos no capital do Fundo durante o ano de 2013 apresentam o seguinte detalhe:

Descrição	31.12.12	Subscr.	Resgates	Dist.Res	Outros	Res.Per	31.12.13
Valor base	14 559 835	503 242	(1 739 511)				13 323 565
Diferença p/Valor Base	(9 198 339)	1 371 564	(4 718 339)				(12 545 115)
Resultados distribuídos	-						-
Resultados acumulados	43 452 870				4 342 102		47 794 971
Resultados do período	4 348 730				(4 348 730)	2 907 883	2 907 883
SOMA	53 163 095	1 874 806	(6 457 850)	-	(6 628)	2 907 883	51 481 305
Nº de Unidades participação	2 919 031	100 893	(348 746)				2 671 177
Valor Unidade participação	18.2125	18.5822	18.5173				19.2728

A relação entre Participante e Unidades de Participação é a seguinte:

	N.º participantes
Ups >= 25%	0
10% <= Ups < 25%	0
5% <= Ups < 10%	0
2% <= Ups < 5%	0
0.5% <= Ups < 2%	0
Ups < 0.5%	12 552
TOTAL	12 552

O valor de cada Unidade de Participação e o valor líquido global do Fundo no final de cada trimestre dos três últimos anos foi o seguinte:

	Data	Valor UP	VLGF	Nº UP em circulação
Ano 2013	31-12-13	19.2728	51 481 305	2 671 177
	30-09-13	18.5209	50 231 960	2 712 162
	30-06-13	18.2494	50 486 977	2 766 495
	31-03-13	18.1744	51 551 499	2 836 475
Ano 2012	31-12-12	18.2125	53 163 095	2 919 031
	30-09-12	17.8212	53 480 041	3 000 908
	30-06-12	17.4895	54 185 796	3 098 176
	31-03-12	17.6229	57 107 092	3 240 490
Ano 2011	31-12-11	16.8462	57 971 840	3 441 226
	30-09-11	16.7216	61 399 364	3 671 859
	30-06-11	18.1199	69 530 999	3 837 273
	31-03-11	18.3998	72 818 140	3 957 551

Nota 2 – Transacções de Valores Mobiliários no Período

O volume de transacções do exercício de 2013, por tipo de valor mobiliário, aferido pelo preço de realização dos respectivos negócios é o seguinte:

	COMPRAS		VENDAS		Total	
	Bolsa	Fora bolsa	Bolsa	Fora bolsa	Bolsa	Fora bolsa
Dívida Pública	22 585 105		17 150 553		39 735 658	
Fundos Públicos e Equiparados	2 104 912				2 104 912	
Obrigações Diversas	8 218 113		19 479 794		27 697 907	
Acções	411 349		381 183		792 532	
Unidades de Participação	4 575 651		3 033 763		8 961 546	
Contratos de Opções	129 644		84 658		214 302	
Contratos de Futuros	87 847 763		93 262 229		181 109 992	

Os montantes de subscrições e resgates, bem como os respectivos valores cobrados a título de comissões de subscrição e resgate decompõem-se como se segue:

	Valor	Comissões cobradas
Subscrições	1 873 722	
Resgates	6 457 850	1 677

Nota 3 – Carteira de Títulos

Em 31 de Dezembro de 2013 esta rubrica tinha a seguinte decomposição:

Descrição dos títulos	Preço de aquisição	Mais valias	Menos valias	Valor da carteira	Juros corridos	SOMA
1.VALORES MOBILIÁRIOS COTADOS						
<i>M.C.O.B.V. Portuguesas</i>						
-Títulos dívida Pública						
PORTB 0% 20/3/15	1 938 640	-	(579)	1 938 061	-	1 938 061
PGB 4.35% 16/10/17	1 133 111	10 802	-	1 143 913	-	1 143 913
PGB 4.45% 15/06/2018	1 160 012	-	(17 019)	1 142 993	-	1 142 993
PGB 3.85% 15/04/2021	621 838	-	(9 128)	612 710	-	612 710
PGB 4.95% 25/10/2023	327 978	-	(12 849)	315 129	-	315 129
	5 181 580	10 802	(39 575)	5 152 806	-	5 152 806
-Obrigações diversas						
CXGD 3.75% 18/1/18	398 480	12 780	-	411 260	-	411 260
	398 480	12 780	-	411 260	-	411 260
-Acções						
CTT Portugal SA	411 349	4 463	-	415 812	-	415 812
	411 349	4 463	-	415 812	-	415 812
<i>M.C.O.B.V. Estados Membros UE</i>						
-Títulos dívida Pública						
SPGB 3.3% 10/31/14	3 056 760	-	(2 250)	3 054 510	-	3 054 510
BTPS 4.25% 1/9/19	2 709 189	100 019	-	2 809 208	-	2 809 208
SPGB 3.75% 31/10/18	1 944 363	17 299	-	1 961 663	-	1 961 663
DBR 4.25% 4/7/2039	1 758	479	-	2 238	-	2 238
	7 712 071	117 797	(2 250)	7 827 618	-	7 827 618

Descrição dos títulos	Preço de aquisição	Mais valias	Menos valias	Valor da carteira	Juros corridos	SOMA
-Out.Fundos Públicos Equiparados						-
ICO 2.375% 31/10/15	506 485	240	-	506 725	-	506 725
	506 485	240	-	506 725	-	506 725
-Obrigações diversas						
Eur.Tobaco 14/02/15	2 368 000	119 750	-	2 487 750	-	2 487 750
BRCORO 6.875% 04/18	1 592 016	167 984	-	1 760 000	-	1 760 000
BESPL 5,875% 9/11/15	1 494 975	79 275	-	1 574 250	-	1 574 250
BKT 2.75% 26/7/16	1 321 450	19 045	-	1 340 495	-	1 340 495
Portel 5.875% 04/18	1 193 640	120 348	-	1 313 988	-	1 313 988
BCP 5.625% 23/04/14	1 083 049	26 389	-	1 109 438	-	1 109 438
CABK 3.25% 22/1/16	996 710	36 290	-	1 033 000	-	1 033 000
BESPL 4.75% 15/1/18	794 792	24 408	-	819 200	-	819 200
REN 4.75% 16/10/20	699 020	26 908	-	725 928	-	725 928
RENEP 4.125% 31/1/18	697 676	24 199	-	721 875	-	721 875
GALP 4,125% 25/1/19	703 129	8 281	-	711 410	-	711 410
CAJAR 3.375% 16/5/16	599 730	4 404	-	604 134	-	604 134
Eirles altis 12/2016	619 945	-	(32 411)	587 534	-	587 534
BESPL 3% 19/05/2015	494 375	3 125	-	497 500	-	497 500
Fortis 09/03/2020	500 000	-	(45 600)	454 400	-	454 400
CABK 5% 14/11/23	397 620	8 188	-	405 808	-	405 808
	15 556 127	668 594	(78 011)	16 146 710	-	16 146 710
M.C.O.B.V. Estados Não Membros UE						-
-Unidades de participação de OIC						
Ishares S&P 500 Indx	1 544 270	307 188	-	1 851 458	-	1 851 458
	1 544 270	307 188	-	1 851 458	-	1 851 458
2. OUTROS VALORES						
<i>Val. Mobiliários estrangeiros não cotados</i>						
-Direitos						-
PUT FX C 1,340 FEV14	49 851	-	(13 306)	36 546	-	36 546
	49 851	-	(13 306)	36 546	-	36 546
<i>Outros instrumentos de dívida</i>						
-Papel comercial						-
Abengoa3.20% 3/01/14	991 889			991 889	-	991 889
	991 889	-	-	991 889	-	991 889
-Outros valores						-
Imp.Ret. Lusimovest		285 037		285 037		285 037
	-	285 037	-	285 037	-	285 037
3. UNIDADES DE PARTICIPAÇÃO						
<i>Unidades de participação</i>						
OIC domiciliados em Portugal						
Vision Escritórios	4 057 899	-	(1 749 640)	2 308 259	-	2 308 259
Fundo Lusimovest	2 632 634	-	(348 325)	2 284 309	-	2 284 309
Sant.Acções Portugal	1 773 749	345 587	-	2 119 336	-	2 119 336
FIIF Imosaúde	343 000	57 896	-	400 896	-	400 896
Explorer I	306 970	-	(109 374)	197 595	-	197 595
Explorer - II	439 721	-	(246 357)	193 364	-	193 364
	9 553 973	403 484	(2 453 697)	7 503 760	-	7 503 760
OIC domiciliados Estado membro UE						
BGF-€ Mark Fund-€D2	1 553 452	509 135	-	2 062 588	-	2 062 588
INVESCO-BL RISK AL-C	1 530 006	64 603	-	1 594 608	-	1 594 608
SALAR FUND PLC E1€	1 257 632	24 958	-	1 282 590	-	1 282 590
Alken Fd- Eur Opp- R	541 318	231 856	-	773 174	-	773 174
Lux Invest Plus - B	3 400 000	-	(3 400 000)	0	-	0
	8 282 408	830 552	(3 400 000)	5 712 961	-	5 712 961
TOTAL	50 188 483	2 640 937	(5 986 839)	46 842 581	-	46 842 581

O movimento ocorrido na rubrica Disponibilidades, durante o ano de 2013 foi o seguinte:

(valores em Euros)				
Descrição	31.12.12	Aumentos	Reduções	31.12.13
Numerário				
Depósitos à ordem	1 407 332	70 825 773	68 638 073	3 595 033
Depósitos a prazo e com pré-aviso	4 280 000	8 560 000	12 840 000	0
Certificados de depósito				
Outras contas de disponibilidades				
TOTAL	5 687 332	79 385 773	81 478 073	3 595 033

Nota 4 – Princípios Contabilísticos e Critérios Valorimétricos

As demonstrações financeiras do Fundo foram preparadas de acordo com o definido pelo Decreto-Lei nº 63-A/2013 de 10 de Maio e pelas Normas Regulamentares emitidas pela Comissão do Mercado de Valores Mobiliários sobre a contabilização das operações dos Organismos de Investimento Colectivo.

a) Carteira de Títulos

A valorização dos activos que compõem a carteira do Fundo é efectuada de acordo com as seguintes regras:

Para valores mobiliários cotados

- Encontrando-se admitidos à negociação em mais do que um mercado regulamentado, o valor a considerar reflecte os preços praticados no mercado que apresente maior quantidade, frequência e regularidade de transacções.
- Para a valorização de activos cotados, é tomada como referência a cotação de fecho ou o preço de referência divulgado pela entidade gestora do mercado onde os valores se encontram cotados do dia da valorização ou o último preço conhecido quando aqueles não existam.
- Para a valorização de Obrigações cotadas ou admitidas à negociação num mercado regulamentado, é considerado o preço disponível no momento de referência do dia a que respeita a valorização.
- No caso de não existir preço disponível, é considerada a última oferta de compra firme, ou na impossibilidade da sua obtenção, o valor médio das ofertas de compra e venda, difundidas por entidades financeiras de reconhecida credibilidade no mercado em que os activos em causa se enquadram, desde que estas entidades não se encontrem em relação de domínio ou de grupo, nos termos dos artigos 20.º e 21.º do Código dos Valores Mobiliários, com a Entidade Gestora.

- Na indisponibilidade do ponto acima referido, é considerado o valor resultante da aplicação de modelos teóricos que a Entidade Gestora considere mais apropriados atendendo às características do título, nomeadamente o modelo dos cash-flows descontados.
- Para a valorização de instrumentos derivados, cotados ou admitidos à negociação num mercado regulamentado, é considerado o preço de referência do dia a que respeita a valorização.

Para valores mobiliários não cotados

- A valorização de valores em processo de admissão à cotação tem por base a valorização de valores mobiliários da mesma espécie, emitidos pela mesma entidade e admitidos à cotação, tendo em conta as características de fungibilidade e liquidez entre as emissões.
- A valorização dos activos não cotados tem em conta o seu presumível valor de realização e assentará em critérios que tenham por base o valor das ofertas de compra firmes ou, na impossibilidade da sua obtenção, o valor médio das ofertas de compra e de venda, difundidas através de entidades especializadas, desde que estas entidades não se encontrem em relação de domínio ou de grupo, nos termos dos artigos 20.º e 21.º do Código dos Valores Mobiliários, com a Entidade Gestora.
- Na impossibilidade de aplicação do referido, recorrem-se a modelos de avaliação utilizados e reconhecidos universalmente nos mercados financeiros, assegurando-se que os pressupostos utilizados na avaliação têm aderência a valores de mercado.
- Para a valorização das Obrigações não cotadas nem admitidas à negociação em mercado regulamentado, será considerado o presumível valor de oferta de compra firme ou, na impossibilidade da sua obtenção, o valor médio das ofertas de compra e venda, difundidas por entidades financeiras de reconhecida credibilidade no mercado em que os activos em causa se enquadram, desde que estas entidades não se encontrem e relação de domínio ou de grupo, nos termos do artigos 20.º e 21.º do Códigos dos Valores Mobiliários, com a Entidade Gestora. Na indisponibilidade deste, num prazo máximo de 15 dias, será considerado o valor resultante da aplicação de modelos de avaliação universalmente aceites nos mercados financeiros que a Entidade Gestora considere mais apropriado atendendo às características dos títulos.
- São equiparados a valores não cotados, para efeitos de valorização, os valores cotados que não sejam transaccionados nos 15 dias que antecedem a respectiva valorização.
- Para a valorização de instrumentos financeiros derivados OTC, será considerado o preço de compra ou de venda firme, consoante se trate de posições compradas ou vendidas respectivamente; na indisponibilidade deste será considerado, o valor médio das ofertas de compra e venda, difundidas por entidades financeiras de reconhecida credibilidade no

mercado em que os activos em causa se enquadram, desde que as entidades não se encontrem em relação de domínio ou de grupo, nos termos dos artigos 20.º e 21.º do Código dos Valores Mobiliários, com a Entidade Gestora. Na ausência deste último, será considerado o valor resultante da aplicação do modelo de avaliação Black-Scholes, à excepção dos Credit Default Swaps com maturidade inferior a doze meses os quais serão valorizados ao valor de amortização, caso não ocorram eventos de crédito que possam originar variações no preço do valor de amortização.

Valorização cambial

- Os activos denominados em moeda estrangeira serão avaliados ao câmbio indicativo do Banco de Portugal do próprio dia, difundido através do sistema “Reuters”.

b) Valorização das Unidades de Participação

O valor líquido do Fundo é determinado diariamente nos dias úteis e determina-se pela divisão do valor líquido global do Fundo pelo número de unidades de participação em circulação.

O valor líquido global do Fundo é apurado deduzindo à soma dos valores que o integram o montante de comissões e encargos suportados até ao momento da valorização da carteira.

A rubrica de Variações Patrimoniais resulta da diferença entre o valor de subscrição ou resgate relativamente ao valor base da unidade de participação, na data de subscrição ou resgate, respectivamente.

c) Contractos de “Futuros”

As posições abertas em contractos de Futuros são reflectidas em contas extra-patrimoniais, sendo valorizadas diariamente com base nas cotações de mercado. Os lucros e prejuízos realizados ou potenciais são reconhecidos em proveitos ou custos do exercício na rubrica “Ganhos ou Perdas em Operações Financeiras”, sendo os ajustamentos de cotações diários reflectidos em contas de “Acréscimos e diferimentos” e transferidos no dia seguinte para a conta de depósitos à ordem associada.

A margem inicial associada aos respectivos contractos é registada na rubrica “Contas de devedores”.

d) Especialização dos exercícios

O Fundo regista as suas receitas e despesas de acordo com o princípio da especialização dos exercícios, sendo reconhecidas à medida que são geradas, independentemente do momento do seu recebimento ou pagamento.

Nota 5 – Componentes do Resultado do Fundo

Os componentes do resultado do Fundo (Proveitos) são os seguintes:

Natureza	Ganhos de Capital			Ganhos de Juros		Rendimento de títulos	Soma
	Mais valias potenciais	Mais valias efetivas	Soma	Juros vencidos	Juros decorridos		
OPERAÇÕES "À VISTA"							
Acções	4 463	23 019	27 482	-	-	-	-
Obrigações	2 494 743	886 871	3 381 614	881 932	550 869	-	1 432 802
Direitos	49 551	25 598	75 150	-	-	-	-
Unidades de participação	2 037 582	294 320	2 331 903	-	-	36 144	36 144
Instrumentos de dívida	-	-	-	-	7 935	-	7 935
Depósitos	-	-	-	148 037	343	-	148 380
OPERAÇÕES A PRAZO							
Cotações							
Futuros	6 233	6 325 281	6 331 514				
OUTRAS OPERAÇÕES							
Comissões Subscrição/Resgate						1 677	1 677

Os valores acima apresentados encontram-se líquidos das respectivas cargas de imposto (imposto sobre valias ou retenções na fonte conforme as situações).

Os componentes do resultado do Fundo (Custos) são os seguintes:

Natureza	Perdas de Capital			Juros e Comissões Suportados		
	Menos valias potenciais	Menos valias efetivas	Soma	Juros vencidos e comissões	Juros decorridos	Soma
OPERAÇÕES "À VISTA"						
Acções	(8 736)	-	(8 736)	-	-	-
Obrigações	(2 144 314)	(324 070)	(2 468 384)	(234 757)	-	(234 757)
Direitos	(62 857)	(20 819)	(83 676)	-	-	-
Unidades de participação	(1 322 364)	(8 901)	(1 331 264)	-	-	-
OPERAÇÕES A PRAZO						
Cambiais						
Spots		(77 327)	(77 327)	-	-	-
Cotações						
Futuros		(5 848 288)	(5 848 288)	-	-	-
COMISSÕES						
de Gestão				(817 049)	-	(817 049)
de Depósito				(17 985)	-	(17 985)
de Supervisão				(8 112)	-	(8 112)
de Carteira de títulos				(7 840)	-	(7 840)
de Operações Extrapatrimoniais				17 411	-	17 411
Outras				(4 230)	-	(4 230)

Nota 9 – Discriminação dos Impostos sobre Mais-Valias e Retenções na Fonte

À data de 31 de Dezembro de 2013 os impostos sobre mais-valias e retenções na fonte tem a seguinte decomposição:

	Imposto de mais-valias	Retenções na Fonte	Impostos indirectos	Soma
Obrigações	-	10	-	10
Unidades de Participação	-	3 029	-	3 029
Outros	-	-	401	401
Total	-	3 038	401	3 440

Nota 11 – Exposição ao Risco Cambial

Em 31 de Dezembro de 2013, o Fundo mantinha as seguintes posições cambiais abertas:

POSIÇÃO CAMBIAL						
Moedas	À Vista	A Prazo			Opções	Posição Global
		Forward	Futuros	Total a prazo		
USD	1 140 264	-	(3 028 550)	(3 028 550)	-	(1 888 286)
GBP	2	-	-	-	-	2
Contravalor (Euro)	826 223	-	(2 196 034)	(2 196 034)	-	(1 369 811)

Nota 12 – Exposição ao Risco de Taxa de Juro

À data de 31 de Dezembro de 2013 o Fundo detinha activos de taxa de juro fixa cuja maturidade é seguinte:

Maturidades	Montante em Carteira	Extra-Patrimoniais (B)				Saldo (A)+(B)
		FRA	Swaps (IRS)	Futuros	Opções	
de 0 a 1 ano	4 223 653	-	-	-	-	4 223 653
de 1 a 3 anos	7 571 546	-	-	-	-	7 571 546
de 3 a 5 anos	9 944 314	-	-	-	-	9 944 314
de 5 a 7 anos	4 294 067	-	-	-	-	4 294 067
mais de 7 anos	952 539	-	-	-	-	952 539

O valor apresentado inclui o valor total do activo em carteira incluindo o respectivo juro decorrido.

Nota 13 – Cobertura do Risco Cotações

Em 31 de Dezembro de 2013, o Fundo apresenta a seguinte exposição ao risco cotações:

Ações e Valores Similares	Montante (Euros)	Extra-Patrimoniais		Saldo
		Futuros	Opções	
Ações	415 812	241 419	36 546	693 777
Direitos	36 546	-	-	36 546
UP's	15 353 215	-	-	15 353 215

Nota 14 – Perdas Potenciais em Produtos Derivados

O cálculo da exposição global em instrumentos financeiros derivados é efectuado pelo Fundo através da abordagem baseada nos compromissos, a qual corresponde, conforme definido pelo Artigo 17º do Regulamento nº 5/2013 (emitido em 7 de Setembro de 2013), ao somatório, em valor absoluto, dos seguintes elementos:

- a) Valor de posições equivalentes nos activos subjacentes relativamente a cada instrumento financeiro derivado para o qual não existam mecanismos de compensação e de cobertura do risco;
- b) Valor de posições equivalentes nos activos subjacentes relativamente a instrumentos financeiros derivados, líquidas após a aplicação dos mecanismos de compensação e de cobertura do risco existentes; e
- c) Valor de posições equivalentes nos activos subjacentes associadas a técnicas e instrumentos de gestão, incluindo acordos de recompra ou empréstimo de valores mobiliários.

Apresenta-se de seguida o cálculo reportado a 31 de Dezembro de 2013, sendo de referir que este foi o primeiro exercício que o Fundo adoptou o referido método, pelo que não são apresentados valores comparativos:

	Perda potencial no final do exercício
Carteira Sem Derivados	51 481 305
Carteira Com Derivados	34 048 850
	33.9%

Nota 15 – Custos Imputados

No exercício de 2013 foram imputados ao Fundo os seguintes custos:

Encargos	Valor	%VLGF
Comissão de Gestão Fixa	817 049	1.59%
Comissão de Depósito	17 985	0.04%
Taxa de Supervisão	8 112	0.02%
Custos de Auditoria	4 230	0.01%
Outros Custos Correntes	-	0.00%
TOTAL	847 377	
TAXA DE ENCARGOS CORRENTES		1.65%

Nota 16 – Comparabilidade das Demonstrações Financeiras

As Demonstrações Financeiras do exercício findo em 31 de Dezembro de 2013 são comparáveis com as Demonstrações Financeiras do exercício findo em 31 de Dezembro de 2012.