

RELATÓRIO E CONTAS 2008

Pensões gere

Millenniumbcp Fortis
GRUPO SEGUADOR

ÍNDICE

1. ORGÃOS SOCIAIS	3
2. AUDITORES	3
3. POSICIONAMENTO ESTRATÉGICO	4
4. SÍNTESE DOS INDICADORES DE GESTÃO	4
5. PRINCIPAIS ACONTECIMENTOS EM 2007	5
6. RELATÓRIO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO	6
6.1. ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO	6
6.2. EVOLUÇÃO DO MERCADO	12
6.3. ACTIVIDADE DA PENSÕESGERE	13
6.3.1. LINHAS GERAIS DE EVOLUÇÃO	13
6.3.2. GESTÃO DE PLANOS DE BENEFÍCIOS PARA EMPRESAS	14
6.3.3. PLANOS DE POUPANÇA REFORMA	16
6.4. SITUAÇÃO ECONÓMICO FINANCEIRA	18
6.5. PERSPECTIVAS PARA 2008	19
6.6. PROPOSTA DE APLICAÇÃO DOS RESULTADOS	20
6.7. REFERÊNCIAS	20
7. BALANÇO E CONTAS	21

1. ORGÃOS SOCIAIS

Mesa da Assembleia Geral

Presidente	Rui Manuel Parente Chancerelle de Machete
Vice-Presidente	Maria Manuela Machado Costa Farelo Athaíde Marques
Secretário	João José Carvalho Pereira Pascoal

Conselho de Administração

Presidente	Petrus Bernardus Gerardus van Harten
Vice-Presidente	Nelson Ricardo Bessa Machado
Membro	Stefan Georges Leon Braekeveldt
Membro	Francisco Alexandre Robles Monteiro Lino
Membro	Michel Edmond Joseph Ghislain Baise
Membro	Pedro Manuel Renda Duarte Turras
Membro	Jan Adriaan de Pooter
Membro	Martin Nanno Kok

Fiscal Único

Fiscal Único Efectivo	KPMG & Associados - Sociedade de Revisores Oficiais de Contas, S.A.
Representado por:	Ana Cristina Soares Valente Dourado
Fiscal Único Suplente	Vítor Manuel da Cunha Ribeirinho

Conselho de Auditoria

Presidente	Nelson Ricardo Bessa Machado
Membro	Petrus Bernardus Gerardus van Harten
Membro	Stefan Georges Leon Braekeveldt

2. AUDITOR EXTERNO

KPMG

Relatório do Conselho de Administração

3. POSICIONAMENTO ESTRATÉGICO

A Pensõesgero, no âmbito da sua actividade de gestão de benefícios sociais, tem por missão estudar, analisar e propor às Empresas soluções flexíveis e com valor acrescentado de forma a contribuir para melhorar a protecção e a fidelização dos seus Colaboradores.

A consolidação e o reforço da posição de liderança no mercado de fundos de pensões serão objectivos que continuaremos a prosseguir enfatizando particular atenção na oportunidade e qualidade dos nossos serviços.

A Pensõesgero dedica redobrada atenção à evolução do mercado com a finalidade de melhor adequar às necessidades a proposta de valor a oferecer aos seus Clientes.

4. SÍNTESE DOS INDICADORES DE GESTÃO

Fundos de Pensões	2006	2007	2008
Valor dos Activos sob Gestão (milhões de euro)	6.815,82	7.428,06	6.898,21
Fundos de Pensões Fechados (milhões de euro)	6.673,48	7.274,88	6.760,58
Fundos de Pensões Abertos (milhões de euro)	67,46	85,70	85,52
Fundos PPR (milhões de euro)	74,89	67,47	52,11
Taxas de Rendibilidade dos Fundos Pensões			
Fechados	10,91%	4,03%	-12,44%
Aberto Horizonte Valorização	3,73%	0,72%	-11,00%
Aberto Horizonte Valorização Mais	5,16%	0,41%	-14,74%
Aberto Reforma Horizonte Segurança	1,48%	1,03%	0,98%
Aberto Turismo Pensões	3,93%	1,09%	-9,10%
PPR Praemium V	3,59%	-0,40%	-11,92%
PPR Praemium S	1,75%	0,36%	-6,33%
Vanguarda PPR	2,14%	-0,54%	-8,08%
PPR Europa	2,97%	-0,35%	0,25%
PPR BNU/Vanguarda	1,91%	-0,11%	-9,80%
Taxa de Inflação Média (*)	3,1%	2,5%	2,6%
(*) Fonte: INE			

Sociedade Gestora	2006	2007	2008
Prestação de Serviços (milhares de euro)	13.093,45	12.969,30	12.003,08
Resultados Líquidos (milhares de euro)	5.732,40	5.841,92	4.313,91
Capitais Próprios (milhares de euro)	14.098,68	14.990,60	16.504,51

5. PRINCIPAIS ACONTECIMENTOS EM 2008

- Reforço da posição de liderança do mercado de fundos de pensões com uma quota de mercado que passou de 33,3 para 34,1%;
- Activos sob gestão no valor de 6 898,2 milhões de euros, que traduz uma redução de 7,1% face a 2007 e que compara com uma decréscimo de 9,5% dos activos sob gestão no mercado global de fundos de pensões;
- Manutenção da oferta de fundos de pensões abertos com três perfis de risco alternativos;
- Consolidação do site da Pensõesgere como instrumento de comunicação com os seus clientes, tanto com as empresas como com os seus colaboradores;
- Realização do processo de análise e verificação "GIPS Compliant" (Global Investment Performance Standards). Esta verificação permitiu à Pensõesgere consolidar o seu posicionamento numa fase de grande instabilidade nos mercados financeiros em que é cada vez mais importante transmitir uma imagem de solidez e de segurança;
- Obtenção de um Resultado Líquido de 4 313 908,74 milhares de euros, a que corresponde a um ROE médio de 27,4%.

6. RELATÓRIO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

6.1. ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO

Economia Internacional

Este ano fica definitivamente associado à propagação da crise do mercado de crédito hipotecário de alto risco norte-americano a demais segmentos de mercado, geografias e sectores económicos. A instabilidade financeira tornou-se denominador comum nos mercados e a degradação na actividade económica disseminou-se a países de elevado crescimento. A acção dos efeitos da globalização, mas em reverso, amplificou ajustamentos e precipitou a economia mundial num clima de incerteza e de aversão ao risco complexo e de difícil erradicação. O agravamento vertiginoso da conjuntura e o enraizar de um ciclo vicioso de reforço de estímulos negativos entre sector financeiro e actividade económica suscitou a intervenção coordenada de governos, bancos centrais e outros agentes económicos, através da adopção de políticas de estímulo à actividade e de suporte aos mercados financeiros sem precedentes que deverão começar a surtir efeitos ao longo do próximo ano. Contudo, não deverão evitar um ano de fraco crescimento económico mundial e de pressões desinflationistas, num entorno muito complexo e delicado no plano social, político e institucional.

Depois de vários anos de crescimento económico consistente a economia mundial enfrenta o risco de recessão e de deflação. As principais economias deverão registar uma contracção do PIB na ordem de 1% a 2%, em termos reais, em 2009 e as economias em desenvolvimento verão o seu contributo para o crescimento económico mundial substancialmente diminuído. Estima-se um aumento real do PIB mundial medíocre pelo padrão histórico. Num ambiente caracterizado pela redução da disponibilidade de fundos e de elevada aversão ao risco, economias mais dependentes dos fluxos de financiamento externo, na forma de investimento de carteira, investimento directo estrangeiro ou transferências públicas tenderão a apresentar uma maior dificuldade na sustentação dos ritmos de crescimento anteriores.

Crescimento real do PIB Desempenho e projecções

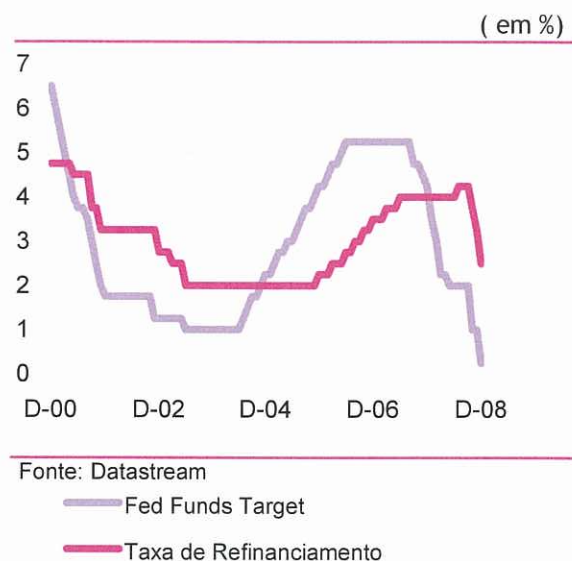
	(variação em %)		
	2007	2008	2009
Ec. Mundial	5,00	3,70	2,20
Ec. Desenvolvidas	2,60	1,40	-0,03
EUA	2,00	1,40	-0,70
UEM	2,60	1,20	-0,50
Japão	2,10	0,50	-0,20
Ec.Desenvolvimento	8,00	6,60	5,10
China	11,90	9,70	8,50
India	9,30	7,80	6,30
Russia	8,10	6,80	3,50
Brasil	5,40	5,20	3,00

Fonte: FMI, actualização de Novembro

A política económica ao longo do quarto trimestre de 2008 adoptou uma postura de claro suporte à actividade económica, com intervenções directas em sectores mais vulneráveis. Findas as preocupações com as pressões inflacionistas e perante um ritmo de degradação intenso da actividade, os bancos centrais reduziram as taxas de juro de forma expressiva. No caso dos EUA e do Japão, para valores em torno de 0%, noutros países assumindo a possibilidade de seguir idêntico caminho ou, pelo menos, reduzir os níveis de taxas também de forma substancial. O deficiente funcionamento no mecanismo de transmissão monetária obrigou à adopção de políticas inovadoras. Enfrentando riscos sistémicos relevantes, e com o intuito de atenuar a fraca liquidez do mercado interbancário, os bancos centrais reformataram a sua actuação no âmbito, forma, prazos e montantes de cedência de liquidez e estenderam a sua intervenção a outros mercados, incluindo a aquisição directa de títulos de dívida de prazo mais longo e emissão monetária alargada. A crescente integração dos mercados financeiros exigiu uma maior coordenação nas medidas tomadas e a implementação de mecanismos de apoio transnacionais, quer na disponibilização de liquidez em moeda estrangeira quer na ajuda financeira directa para fins de estabilização macroeconómica em alguns países europeus e asiáticos.

Reduções agressivas nas taxas de juro

Evolução das taxas directoras nos EUA (Fed Funds target) e na área do euro (taxa de refinanciamento principal)



Recessão no final de 2008, riscos para 2009 e esperanças para 2010

Os últimos meses de 2008 registaram um dos períodos de maior instabilidade dos mercados financeiros das últimas décadas, acompanhado por uma sincronização invulgar no grau de arrefecimento, acentuado, da actividade económica na generalidade dos países, com particular acuidade no comércio mundial. Perante a instantaneidade destes movimentos, o ajustamento nos planos de produção e a concomitante revisão de estratégias de negócio deverão acentuar-se ao longo dos primeiros meses de 2009, com repercussão negativa nos níveis de emprego, limitando no imediato uma melhoria da conjuntura. A actuação de estabilizadores automáticos, como a retracção no preço das matérias primas, a redução agressiva das taxas de juro e as medidas de intervenção directa em sectores económicos mais debilitados deverão contribuir para uma retoma económica e para a normalização do comportamento dos mercados financeiros a prazo, mas não são isentas de risco e com desafios importantes e invulgares na retoma do público pelo privado.

Um enquadramento de débil crescimento económico, relativamente disseminado e com risco de agravamento apresenta-se propício à intensificação da concorrência e, eventualmente, à ocorrência frequente de fricções geo-políticas, dado o apelo a

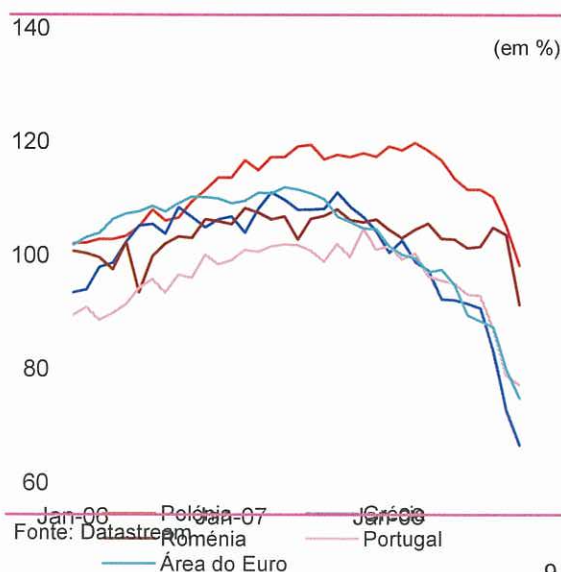
uma maior intervenção do Estado nas economias. Nestas circunstâncias, o comércio externo, a política cambial, ajudas ao desenvolvimento poderão retomar um estatuto proeminente na ordem económica e política mundial.

Debilidade das Economias Europeias

As principais economias europeias apresentaram um abrandamento muito pronunciado no final do Verão, à medida que se intensificou a quebra nos fluxos de comércio mundial e se agravaram as condições financeiras nos mercados internacionais. As condições económicas no final de 2008, aferidas pelos indicadores de conjuntura, regrediram para níveis de há 20 anos. Ao mesmo tempo, os indicadores de inflação, contemporâneos e prospectivos, evidenciaram uma alteração dos riscos para a estabilidade dos preços de sentido contrário. Nestas condições, o Banco Central Europeu inverteu a estratégia, procedendo a várias reduções nas taxas directoras, de 4,25% em Julho para 2,5% no final do ano, tendência que se espera se mantenha no primeiro semestre. Para 2009, a procura interna apresenta limitações relevantes de crescimento: o receio de desemprego ameaça o consumo, a incerteza atenua a propensão para o investimento, os mercados exportadores apresentam-se fragilizados e a concorrência intensifica-se. Com um sector privado condicionado na capacidade de resposta, o impulso do

Retracção repentina na actividade económica nas economias domésticas europeias

Índices de Sentimento Económico da
Comissão Europeia



crescimento reside na evolução dos gastos e investimento públicos, conforme os planos de estímulo negociados, em função da folga financeira disponível em cada estado membro.

As economias domésticas foram afectadas negativamente pela conjuntura global desfavorável, com efeitos indirectos no nível de procura externa dirigida às empresas, e pela maior restritividade nas condições financeiras enfrentadas, contexto ampliado pelas debilidades económicas estruturais de alguns destes países: em Portugal e na Grécia, dificultando o financiamento regular dos elevados défices externos; nas economias da Europa de Leste pela reversão das estratégias de investimento de carteira de curto prazo; nas economias africanas pela alteração nas condições favoráveis presentes nos últimos anos nos mercados das matérias-primas.

A Economia Portuguesa

A economia portuguesa terá registado um fraco crescimento em 2008, com o PIB praticamente a estagnar, em termos reais, face ao ano anterior. O crescimento tem-

Crescimento real do PIB Desempenho e projecções

	(variação em %)		
	2008	2009	2010
EU27	1,40	0,20	1,10
Portugal	0,50	0,10	0,70
Polónia	5,40	3,80	4,20
Grécia	3,10	2,50	2,60
Roménia	8,50	4,70	5,00
Turquia	3,40	2,70	3,90
África Subsariana	5,40	4,60	5,80
Moçambique	6,00	6,30	6,40
Angola	15,80	11,10	11,30

Fonte:
Comissão Europeia e Banco Mundial, actualização de
Novembro

se apresentado muito dependente do impulso e das condições externas, decorrente dos níveis de endividamento elevados do sector privado, da folga orçamental reduzida e da elevada dependência energética do exterior. Os ganhos de

competitividade obtidos nos últimos anos são pouco expressivos para contrariar a quebra da procura externa, apesar do esforço de diversificação das exportações, quer em termos de mercados de destino quer na composição dos bens e dos serviços exportados. Deste modo, a capacidade para desenvolver um processo de retoma económica autónomo afigura-se limitado. Em contrapartida, a exposição directa a instrumentos financeiros complexos é reduzida e o crescimento económico, apesar de fraco, foi relativamente diversificado em termos sectoriais, pelo que o risco de sofrer um ajustamento específico é menor do que o enfrentado por outros países.

O cenário mais provável será de uma recessão, em linha com o desempenho médio esperado para a Área do Euro. O principal risco advém da capacidade do sistema financeiro manter o nível de captação de fundos no exterior para colmatar a insuficiência da poupança interna, por forma a suavizar a incontornável transição para um regime mais equilibrado em termos do financiamento do consumo e do investimento domésticos. À semelhança da Área do Euro, as pressões inflacionistas deverão ser moderadas ao longo de 2009, reflectindo em simultâneo os menores preços da energia e um contexto de ampla folga produtiva, vertido na manutenção de taxas de desemprego relativamente elevadas.

6.2. EVOLUÇÃO DO MERCADO

Evolução do Mercado de Fundos de Pensões

O ano de 2008 ficou marcado pela forte crise e instabilidade vivida com particular incidência, no sector financeiro, com resultados ao nível da perda de valor nos mercados de capitais e no alargamento dos spreads de crédito, que só encontram paralelo na grande depressão de 1929/1933.

No ano de 2008, os Fundos de Pensões, na sua generalidade, apresentaram taxas de rentabilidade negativas o que, apesar de se ter registado um valor de 1,2 milhões de € de contribuições líquidas de pensões pagas, teve como consequência que o valor global dos activos sob gestão tenha reduzido para 20.241,8 milhões de €, evidenciando um decréscimo de 9,5%.

Em termos de legislação, após a reformulação global da legislação dos Fundos de Pensões e a respectiva regulamentação realizadas nos anos de 2006 e 2007, o ano de 2008, caracterizou-se pela quase inexistência de novidades com significado directo ou indirecto para a actividade.

Assim, em termos de produção legislativa no ano de 2008, apenas merecem referência a publicação da Norma Regulamentar 18/2008 de 23 de Dezembro que define o conjunto de relatórios e elemento de índole financeira ou estatística a enviar pelas entidades gestoras ao Instituto de Seguros de Portugal, bem com os respectivos prazos de envio e, no âmbito da segurança social, a alteração do artº 33 do Decreto-Lei 187/2007, realizando-se ligeiras alterações às regras de cálculo aplicáveis aos beneficiários inscritos até 31 de Dezembro de 2001.

No que respeita a alterações fiscais, no Orçamento de Estado para 2008, procedeu-se a uma pequena alteração do artº 40º do Código do IRC, permitindo-se que sejam consideradas como custos as contribuições adicionais destinadas à cobertura de

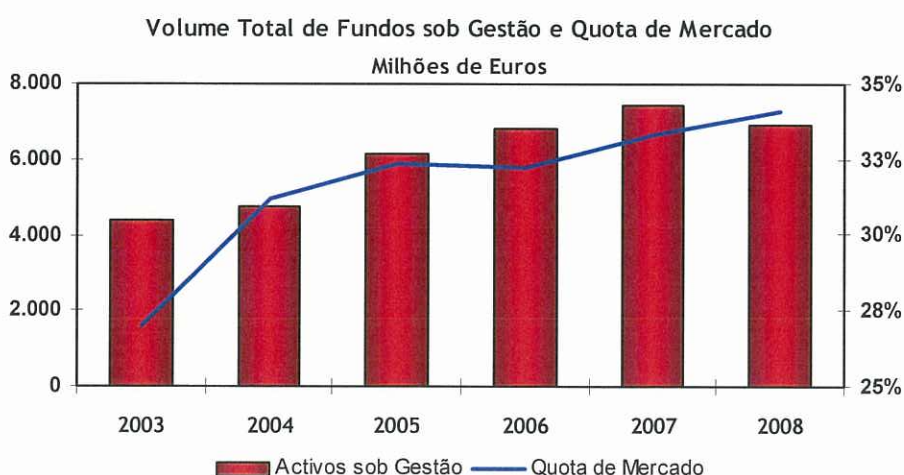
responsabilidades que resultem da aplicação do novo plano de contas para as empresas de seguros.

6.3. ACTIVIDADE DA PENSÕESGERE

6.3.1. Linhas gerais de evolução

A Millenniumbcp Fortis opera no mercado de fundos de pensões através da sociedade gestora PENSÕESGERE, baseando a sua actividade na qualidade da informação prestada, no acompanhamento permanente e na resposta atempada às solicitações dos seus Clientes, tendo, em 2008, reforçado a sua posição de liderança através da conquista de cerca 1% de quota de mercado.

Em resultado da sua actuação, a Pensõesgere demonstrou em 2008 um desempenho positivo ao evidenciar um decréscimo de 7,1% nos activos sob gestão, o qual foi inferior à evolução média do mercado que se situou num decréscimo de 9,5%, permitindo-lhe assim alcançar uma quota de mercado de 34,1%. Convém ainda referir que este movimento de reforço de quota de mercado tem sido consistente e que, desde 2003, já se traduziu num aumento de 7,1% de quota de mercado.



Numa filosofia integrada de aproveitamento das sinergias do Grupo, a Pensõesgere manteve o relacionamento com as redes bancárias de empresas do Millennium bcp - Corporate e Empresas - através de acções concertadas de promoção de negócios na área de "Employee Benefits".

No decorrer do exercício em análise, foram lançadas várias iniciativas para o desenvolvimento das ferramentas informáticas específicas da Pensõesgere com o objectivo de melhorar a produtividade e qualidade do trabalho, bem como para permitir responder à crescente quantidade de informação a fornecer aos Participantes e Beneficiários dos fundos de pensões. Estes processos têm tido também reflexos na melhoria da informação a prestar através de acesso personalizado na Internet.

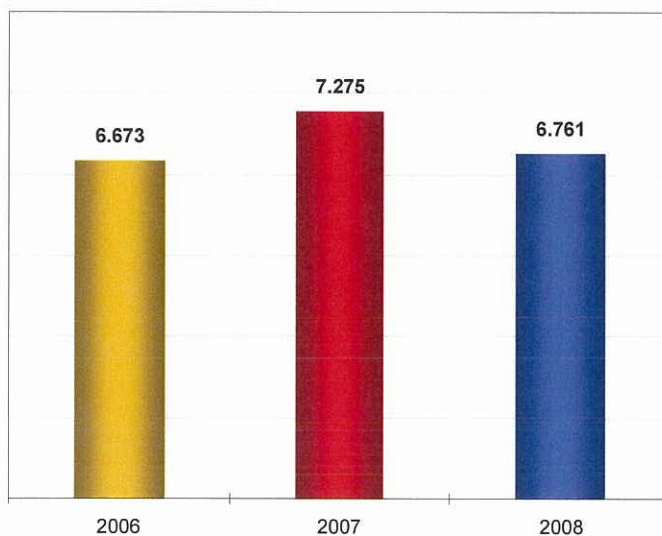
Para consolidar o posicionamento de mercado da Pensõesgere, e apesar de ter externalizada a função de gestão de investimentos, foi concluído o processo de análise e verificação "GIPS Compliant" (Global Investment Performance Standards), tendo ficado definidos 6 compósitos de investimento alternativos para apresentação ao mercado, três dos quais correspondentes à oferta disponibilizada por fundos de pensões abertos.

6.3.2. Gestão de planos de benefícios para empresas

No final de 2008, O volume total de activos geridos, repartidos por 33 fundos fechados, 4 fundos Abertos e 5 fundos abertos PPR, atingiu 6 898 milhões de euros, traduzindo redução de 530 milhões de euros face a 2007, o que representa um decréscimo de 7,1%.

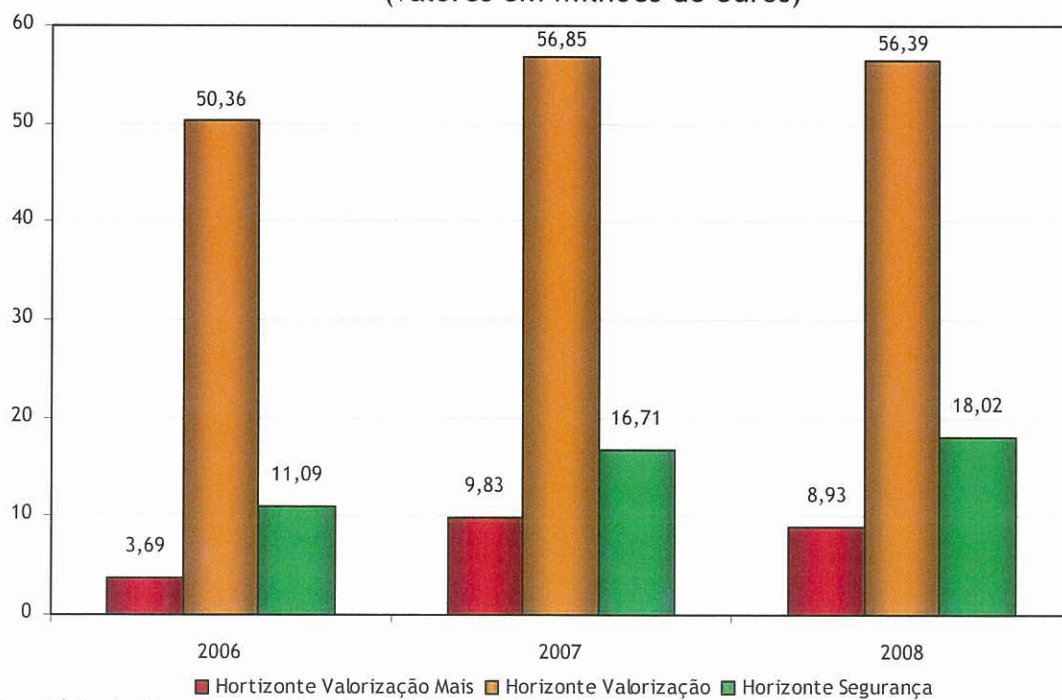
O total dos 33 fundos fechados totalizou 6 760,6 milhões de euros, a que correspondeu um decréscimo de 514,3 milhões de euros, justificado por reduções dos montantes geridos na generalidade dos fundos sob gestão, em resultado das taxas de rendibilidade negativas que se verificaram.

Carteira Global de fundos de Pensões Fechados (Valores em milhões de euros)

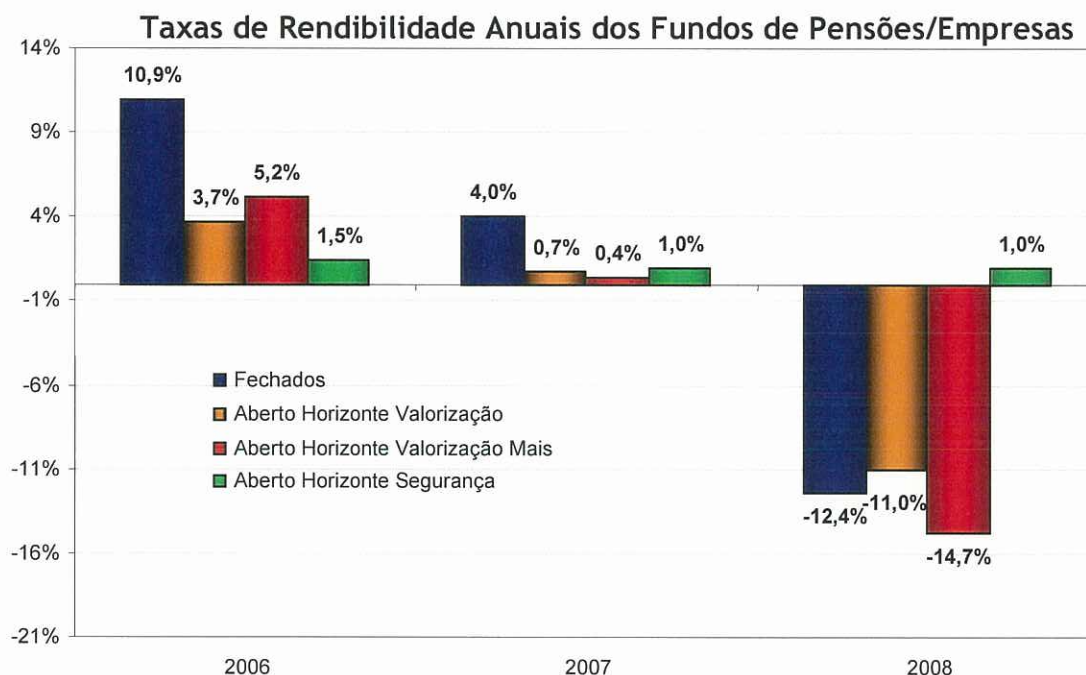


Quanto aos fundos abertos o volume de activos sob gestão situou-se em 85,5 milhões de euros, o que representa um valor em linha com o verificado em 2007, traduzindo um ligeiro acréscimo do seu peso relativo.

Valor dos Fundos de Pensões Abertos Horizonte Valorização Mais, Horizonte Valorização e Horizonte Segurança (valores em milhões de euros)



A Pensõesgere mantém a oferta dos fundos abertos com perfis de riscos diferenciados, permitindo aos associados a escolha adequada ao financiamento dos seus planos de pensões, em função com o prazo das responsabilidades.



A forte instabilidade nos mercados financeiros, registada com particular incidência a partir do verão de 2008, teve como consequência uma redução generalizada das taxas de rendibilidade dos fundos de pensões.

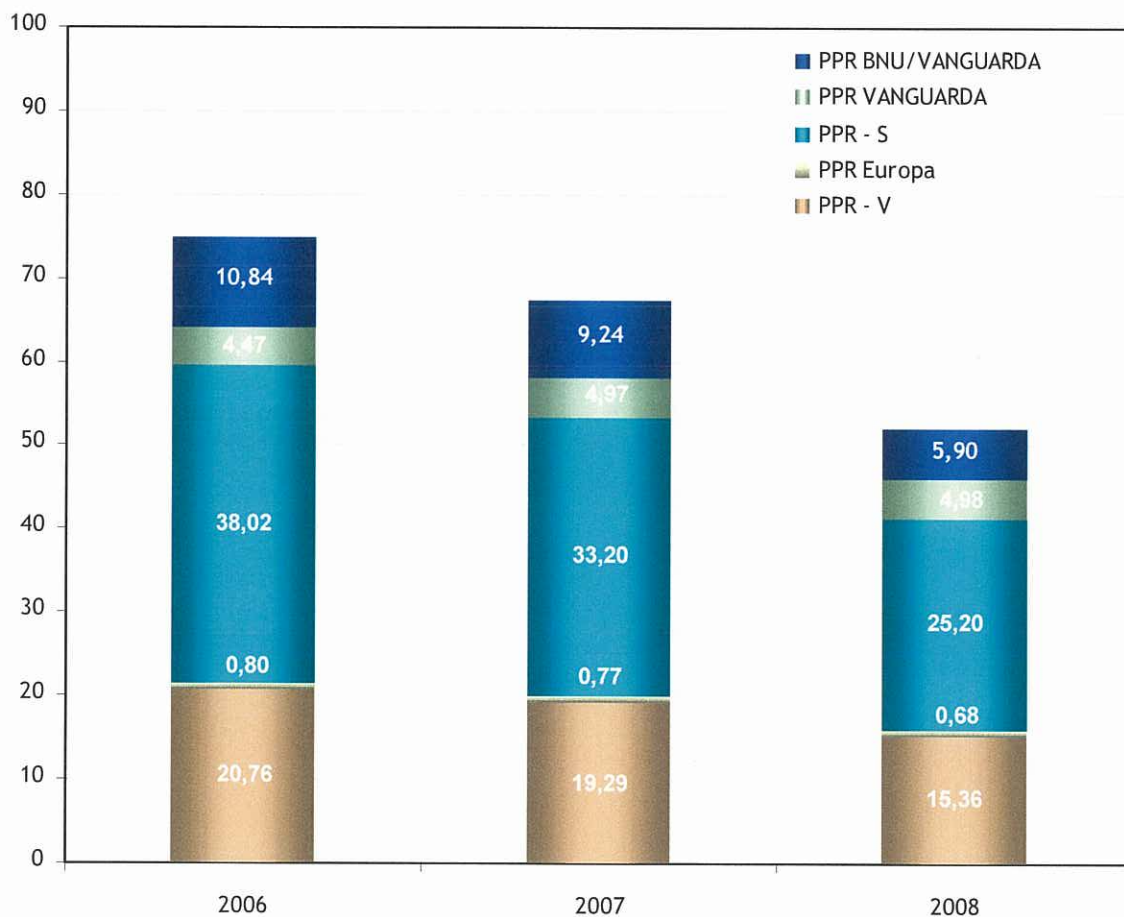
De acordo com a informação disponível, apesar de as taxas de rendibilidade da generalidade dos fundos geridos pela Pensõesgere ter apresentado valores negativos, estas comparam de forma positiva com as verificadas nos fundos de pensões dos restantes operadores do mercado, para classes de risco comparáveis.

6.3.3. Planos de Poupança Reforma

No que diz respeito aos fundos PPR, o valor sob gestão no final de 2008 atingiu 52,1 milhões de euros, sendo inferior em 15,4 milhões de euros ao valor sob gestão em 2007. Este decréscimo resulta do facto de a Pensõesgere não ter em vigor qualquer

protocolo de comercialização activa com redes de distribuição de retalho, e de uma parte significativa dos seu clientes já reunirem as condições para o reembolso.

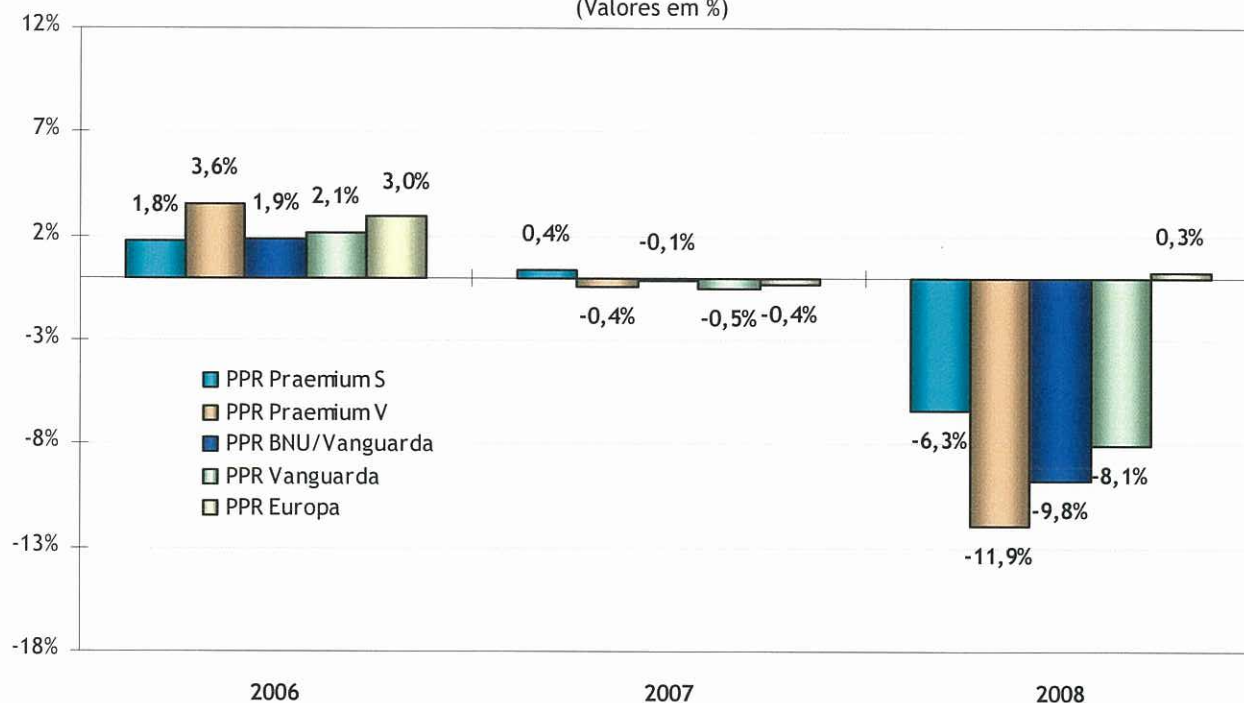
Carteira Global PPR/E
(Valores em milhões de euros)



A Pensões gere mantém uma oferta diversificada de PPR, que é composta pelos seguintes fundos: Præmium S, Præmium V, BNU Vanguarda, Vanguarda e Europa.

Os fundos BNU Vanguarda, Vanguarda e Europa apresentam um perfil de risco intermédio. O Præmium S não investe em acções, enquanto o Præmium V tem uma exposição a acções mais elevada.

Taxas de Rendibilidade Anuais dos PPR/E
(Valores em %)



6.4. SITUAÇÃO ECONÓMICO FINANCEIRA

Os proveitos decorrentes da prestação de serviços no valor de 12 003,1 milhares de € registaram uma redução de 7,45%, em linha com a redução dos activos sob gestão.

Os custos operacionais com 6 371,0 milhares de € apresentam um valor igual ao verificado em 2007, tendo contribuído para a sua manutenção a redução no valor dos fornecimentos e serviços externos decorrentes também da redução dos activos sob gestão.

No entanto, os custos financeiros e extraordinários, no seu conjunto com 932,6 milhares de €, registaram um crescimento de 583% face a 2007, reflectindo fundamentalmente, imparidades e menos valias verificadas na carteira de investimentos da sociedade.

Os resultados líquidos do exercício situaram-se em 4 313,9 milhares de euros, valor que compara com 5 841,9 milhares de euros em 2007, representando uma redução de 26,2%.

A rendibilidade média dos capitais, apesar de ter registado uma redução em comparação com o ano de 2007, continuou a apresentar um valor interessante com um nível de rendibilidade média de 27,4%.

Os capitais próprios totalizaram, em 31 de Dezembro de 2008, 16 504,5 milhares de euros e a margem de solvência apresentou um nível de cobertura de 217,9%.

6.5. PERSPECTIVAS PARA 2009

Num contexto de passagem de um cenário de crise nos mercados financeiros, verificada em 2008, para uma situação de recessão generalizada, esperada para 2009, com as perspectivas de crescimento a serem constantemente revistas em baixa, não é fácil perspectivar um ambiente muito animador para o surgimento de novos negócios, no entanto, a Pensões gere dará particular atenção às oportunidades de negócio que surjam, nomeadamente as que resultam de reestruturação de planos de pensões já existentes.

Para atingir os objectivos traçados, para além da preocupação com a modernização das ferramentas informáticas, a Pensões gere irá continuar a proporcionar aos seus Colaboradores acções de formação preparando a Empresa para responder aos desafios colocados pelo mercado.

6.6. PROPOSTA DE APLICAÇÃO DOS RESULTADOS

O resultado líquido de impostos da Pensõesgere - Sociedade Gestora de Fundos de Pensões, S.A. foi de Euros 4.313.908,74 (quatro milhões trezentos e treze mil novecentos e oito euros e setenta e quatro cêntimos).

Assim, do montante disponível de Euros 4.313.908,74 (quatro milhões trezentos e treze mil novecentos e oito euros e setenta e quatro cêntimos), considerando o que consta do relatório do Conselho de Administração e nos termos da alínea b) do n.º. 1 do artigo 376.º. do Código das Sociedades Comerciais, propõe-se a seguinte aplicação:

- Euros 4.300.000,00 (quatro milhões e trezentos mil euros) para dividendos a distribuir;
- Euros 13.908,74 (treze mil novecentos e oito euros e setenta e quatro cêntimos) para resultados transitados.

6.7. REFERÊNCIAS

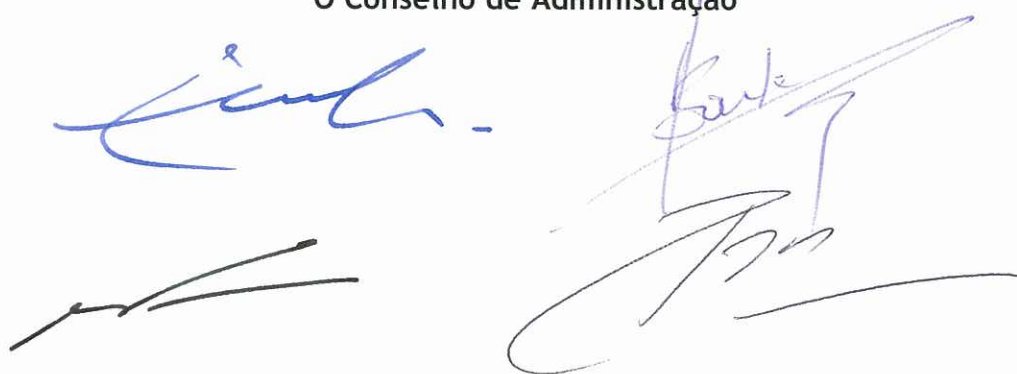
O Conselho de Administração expressa o seu agradecimento a todos aqueles que contribuíram para os resultados alcançados:

- Aos Clientes pela confiança que continuaram a demonstrar.
- Às Redes Bancárias pela forte motivação comercial manifestada.
- Aos Colaboradores que, com entusiasmo, participaram com a sua contribuição e esforço.

- Ao Instituto de Seguros de Portugal e à Associação Portuguesa de Fundos de Investimento, Pensões e Patrimónios, por todo o apoio que nos prestaram.
- Aos Senhores Accionistas pela compreensão, apoio e confiança sempre manifestados.

Lisboa, 26 de Fevereiro de 2009

O Conselho de Administração



7. BALANÇO E CONTAS