



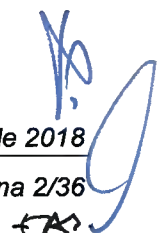
**Santander Pensões, SOCIEDADE
GESTORA DE FUNDOS DE
PENSÕES, SA.**

**Relatório e Contas
Ano 2018**

**Fundo de Pensões Aberto
Reforma Empresas**

RELATÓRIO E CONTAS REFERENTE AO PERÍODO FINDO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2018

CONTEÚDO	PÁGINA
I - RELATÓRIO DE GESTÃO	3
II - DEMONSTRAÇÃO DA POSIÇÃO FINANCEIRA DO FUNDO DE PENSÕES ABERTO REFORMA EMPRESAS REFERENTE AO PERÍODO FINDO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2018	20
III - DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS DO FUNDO DE PENSÕES ABERTO REFORMA EMPRESAS REFERENTE AO PERÍODO FINDO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2018	22
IV - DEMONSTRAÇÃO DOS FLUXOS DE CAIXA DO FUNDO DE PENSÕES ABERTO REFORMA EMPRESAS REFERENTE AO PERÍODO FINDO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2018	24
V - NOTAS À DEMONSTRAÇÃO DA POSIÇÃO FINANCEIRA E À DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS REFERENTE AO PERÍODO FINDO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2018	26
1 – Identificação do Fundo, Associado(s), Adesões Coletivas e Entidade(s) Gestora(s)	27
2 – Alterações ocorridas ao plano	28
3 – Políticas Contabilísticas utilizadas na preparação das Demonstrações Financeiras	28
4 – Regime Fiscal	30
5 – Inventário de Investimentos	31
6 – Riscos associados à carteira de investimentos	32
7 – Estado e outros entes públicos (Ativo)	34
8 – Acréscimos e Diferimentos (Ativo)	34
9 – Ganhos líquidos dos investimentos e Rendimentos líquidos dos investimentos	34
10 – Contribuições	35
11 – Pensões, capitais e prémios únicos vencidos	35
12 – Outras despesas	35
VI - CERTIFICAÇÃO LEGAL DAS CONTAS	36



I - RELATÓRIO DE GESTÃO

Relatório do Fundo Pensões Aberto Reforma Empresas

Enquadramento Macroeconómico

Economia Internacional

A economia mundial, em 2018, manteve um ritmo de crescimento dinâmico, prolongando a trajetória de recuperação do período pós- crise. Contudo, evidenciou também sinais de moderação, seja porque o ciclo económico começa a atingir uma fase de maturidade, seja porque alguns dos riscos económicos já identificados se começam a materializar, como sejam as tensões comerciais e a proximidade do *Brexit*.

Esta desaceleração foi incorporada nas mais recentes projeções do Fundo Monetário Internacional, que, na atualização de janeiro de 2019 do World Economic Outlook, reviu o crescimento estimado, em 2018, para 3,7% (-0,2pp face ao cenário de julho, em grande medida devido à maior desaceleração da atividade nas economias avançadas (-0,2pp) e, dentro destas, na zona euro (-0,4pp).

Crescimento Económico Mundial

	2016	2017	2018
Mundo	3,3	3,8	3,7
Países Avançados	1,7	2,4	2,3
EUA	1,5	2,2	2,9
UEM	1,8	2,4	1,8
Reino Unido	1,8	1,8	1,4
Japão	1,0	1,9	0,9
Países em Desenvolvimento	4,4	4,7	4,7
África	1,5	2,9	2,9
Ásia	6,5	6,5	6,5
China	6,7	6,9	6,6
Europa de Leste	3,2	6,0	3,8
Médio Oriente	5,0	2,2	2,4
América Latina	-0,6	1,3	1,2
Brasil	-3,5	1,1	1,3

Fonte: FMI (janeiro de 2019)

As projeções para as economias emergentes, a nível agregado, não sofreram alterações de relevo, mantendo-se um ritmo de expansão saudável, com a desaceleração em algumas economias ou regiões a ser compensada pela dinâmica de outras.

Por exemplo, a desaceleração da economia chinesa, que em 2018 registou a mais baixa taxa de crescimento desde 1990 (uma variação de 6,6% em termos reais, mas que foi a maior variação anual, em termos absolutos) foi compensada pela dinâmica de outras economias, como a indiana, com um crescimento estimado de 7,3%, acima dos 6,7% observados em 2017.

A China foi particularmente afetada pelas tensões comerciais com os EUA e subsequente imposição unilateral de tarifas aduaneiras, bem como pela desaceleração da economia europeia.

Os EUA, por seu lado, mantêm um ritmo de crescimento sustentado, apoiado também pelo “choque fiscal” adotado no início de 2018, e que teve repercussões positivas sobre o consumo privado, assim como sobre o investimento, permitindo mesmo uma aceleração do crescimento, em termos homólogos, ao longo de todo o ano, materializando-se num crescimento de 2,9% em média anual. O ciclo de expansão aproxima-se do máximo de 120 meses observado no período de 1990 a 2000, e que foi o mais longo ciclo de crescimento registado.

A menor exposição da economia norte-americana ao comércio internacional (as exportações representam 12% do PIB) permitiu imunizar parcialmente o crescimento face aos riscos associados às tensões comerciais. Por outro lado, o facto de os EUA terem alcançado um acordo comercial com o México e o Canadá – o designado USMCA – para substituir o NAFTA, também contribuiu para a minimização dos riscos.

No entanto, subsistem riscos, como evidenciados recentemente pelo encerramento temporário do Governo Federal, no “braço de ferro” entre a Administração Trump e o Congresso (desde Janeiro de 2019 dominado por uma maioria democrata na Câmara dos Representantes) relacionado com a construção do muro na fronteira com o México.

A Reserva Federal dos EUA manteve, ao longo de 2018, a sua estratégia de remoção gradual dos estímulos, subindo a principal taxa de juro de referência por quatro vezes, em movimentos de 25p.b., para o intervalo de 2,25%-2,50%. Na sequência da maior incerteza quanto à envolvente futura, e já em 2019, a Reserva Federal alterou o seu discurso no sentido de sinalizar que alterações futuras das taxas de referência e/ou da normalização do balanço estarão dependentes da evolução das condições económicas e financeiras, deste modo ganhando margem de manobra.

A zona euro iniciou, em 2018, um movimento de abrandamento do crescimento económico, que se manteve e, em alguns casos, acentuou mesmo durante o segundo trimestre do ano. O PIB terá, em média anual, crescido cerca de 1,8%, ainda acima da respetiva tendência de longo prazo.

Inicialmente afetado por fatores pontuais, como condições climatéricas adversas, o crescimento desacelerou também pela conjugação de outros fatores. Por um lado, as tensões comerciais, com a imposição ou ameaça de imposição, pelos EUA, de tarifas aduaneiras sobre produtos de relevo para a economia europeia, tais como automóveis, e os efeitos indiretos da imposição de tarifas à China. Por outro lado, e ainda relacionado com o setor automóvel, uma maior redução da atividade, na Alemanha e no segundo semestre, também devido à discussão em curso sobre a transição energética e a utilização dos motores a diesel.

Um terceiro fator prende-se com questões políticas, englobando o denominado “protesto dos coletes amarelos”, em França, e o “diferendo” entre o novo governo italiano, constituído por uma coligação entre a Liga e o Movimento 5 Estrelas, e a Comissão Europeia, quanto à evolução da política orçamental. A intenção de prossecução de uma política mais expansionista conduziu a um

movimento de subida das taxas de juro da dívida soberana, em Itália, e consequente alargamento de *spreads* face à Alemanha. A incerteza daí decorrente refletiu-se numa desaceleração do crescimento económico em Itália. Um terceiro fator político prende-se com o *Brexit*.

	PIB	Inflação
UEM	1,9	1,7
Alemanha	1,5	1,9
França	1,5	2,1
Espanha	2,5	1,7
Itália	1,0	1,2

Fonte: CE (fevereiro 2019)

Apesar deste contexto de maior incerteza, o Banco Central Europeu iniciou o processo de “normalização” da política monetária. Numa primeira fase, houve uma comunicação de que os estímulos seriam gradualmente reduzidos, em especial ao nível do programa de aquisição de ativos financeiros. Com efeitos a partir de setembro, o volume mensal de ativos a adquirir foi reduzido em metade, para 15 mil milhões de euros por mês, tendo esse programa terminado em dezembro de 2018. Por outro lado, e ao nível das taxas de juro de referência, o BCE sinalizou que permaneceriam nos níveis mínimos até “durante o Verão de 2019”, posteriormente complementado que as alterações estarão dependentes da evolução das condições económicas e financeiras.

No âmbito do processo de *Brexit*, em novembro foi alcançado um acordo de saída, entre o Reino Unido e os restantes 27 Estados-membros, juntamente com uma declaração política relativa à relação futura entre ambas as economias, cujo acordo terá que ser negociado durante o período de transição que termina no final de 2020.

O acordo de saída, à data de 12 de fevereiro de 2019, não tinha ainda sido ratificado pelo Parlamento Britânico. A “votação significativa” de 15 de janeiro saldou-se numa derrota do acordo, tendo a primeira-ministra Theresa May sido mandatada para renegociar os termos do acordo, nomeadamente o ponto relativo à fronteira entre a Irlanda do Norte e a República da Irlanda. O designado “*backstop*” da Irlanda pressupõe que, ao abrigo dos acordos de paz de 1998, não exista uma fronteira física entre as duas Irlandas, o que pressupõe que a Irlanda do Norte permanece na união aduaneira com os demais 27 países. A fronteira comercial, deste modo, teria que situar-se entre a Irlanda do Norte e a Grã-Bretanha, assim impondo uma fronteira interna no Reino Unido. Para evitar esta situação, e até que a relação futura com a UE esteja definida, o RU manter-se-ia dentro da união aduaneira, ficando impedido de negociar acordos comerciais com terceiros, o que é visto pelos partidários do *Brexit* como uma violação dos resultados do referendo.

Apesar dos riscos colocados por este foco de incerteza, o Banco de Inglaterra, em agosto, subiu novamente a principal taxa de referência, em +25p.b., para 0,75%, invocando a redução da taxa de desemprego e a subida dos custos unitários do trabalho, visto que, nessa altura, e apesar de um abrandamento da atividade nos primeiros meses do ano, o crescimento económico estava em linha com o cenário central do banco central.

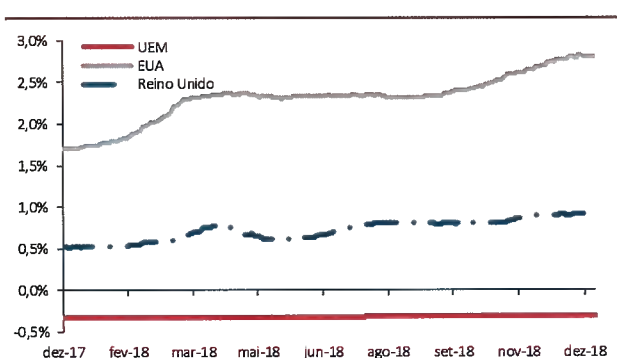
Nas economias emergentes, o crescimento económico estabilizou, embora com evoluções diferenciadas entre regiões. Como já referido, a economia chinesa manteve a tendência de desaceleração, refletindo a conjugação de vários fatores. Além das tensões comerciais, com os EUA, temas estruturais tiveram igualmente o seu papel, como a dinâmica demográfica e o elevado nível de endividamento da economia.

Na América Latina, a atividade manteve um ritmo de expansão moderado. Em ano eleitoral, que terminou um ciclo político dominado pelo PT, o Brasil cresceu cerca de 1,3%, alinhado com a dinâmica do ano anterior, mas ainda aquém do potencial. No México, o crescimento permaneceu igualmente num ritmo moderado, influenciado pelos receios quanto ao término do Acordo NAFTA, mas o qual foi substituído, no final do ano, pelo novo acordo USMCA (ainda em fase de ratificação).

A normalização da política monetária, através de uma subida das taxas de juro de referência, nos EUA e no Reino Unido, refletiu-se numa subida das taxas de juro de curto prazo. Nos EUA, a taxa Libor 3 meses subiu para 2,9% no final do ano, consubstanciando o nível mais elevado desde 2008. Já no Reino Unido, a taxa Libor recuperou os níveis de 2012.

A divergência com a zona euro, do ponto de vista da evolução das taxas de juro de curto prazo, acentuou-se, apesar de o BCE ter iniciado o processo de normalização da política monetária. A indicação de que as taxas de juro de referência poderiam permanecer sem alterações “até durante o verão de 2019” resultou na estabilidade da taxa de juro Euribor 3 meses.

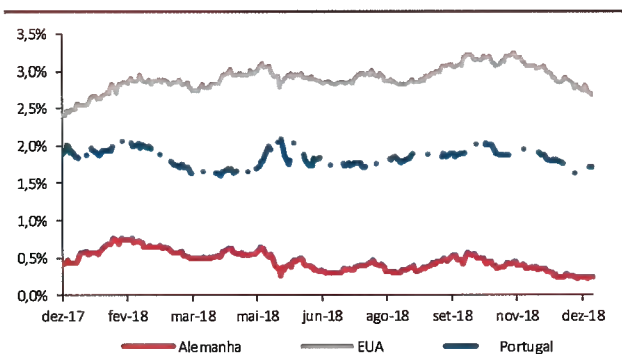
Taxas de Juro 3 Meses



Fonte: Bloomberg

Ao nível das taxas de juro de longo prazo, várias dinâmicas foram visíveis ao longo do ano. Nos EUA, em linha com a subida das taxas de juro de referência pela Reserva Federal, e num contexto de descida do desemprego e de aceleração da inflação, a taxa de juro a 10 anos subiu desde cerca de 2,5% até cerca de 3,2%, para posteriormente corrigir para cerca de 2,6%, no quadro dos receios de desaceleração económica e de maior volatilidade dos mercados financeiros, em especial os acionistas.

Taxas de Juro 10 Anos



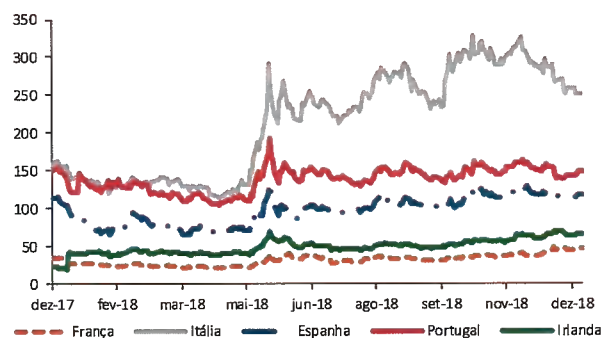
Fonte: Bloomberg

Na Alemanha, a yield dos 10 anos desceu, de forma quase uniforme, ao longo do ano, para os níveis mais baixos desde 2017, em linha com os sinais de desaceleração económica e apesar de o BCE ter comunicado o término do seu programa de aquisição de ativos financeiros. Parte desta dinâmica refletiu, também, um movimento de “fuga para a qualidade”, em especial a partir de maio, quando o novo Governo italiano procurou alterar a orientação da política orçamental, o que não foi bem acolhido pelos mercados, com uma subida generalizada das taxas de juro de longo prazo.

Houve efeitos de contágio muito limitados, mas não impedindo que os spreads face à Alemanha subissem relativamente aos mínimos que tinham sido observados durante o segundo trimestre.

Em Portugal, o spread 10 anos face à Alemanha estabilizou em redor de 150p.b., ligeiramente acima dos mínimos observados em maio. A revisão em alta, da notação de risco da República, para *investment grade*, pela agência Moody’s, que assim se juntou às demais agências, em outubro, contribuiu para a imunização relativa da dívida portuguesa face à dinâmica da italiana, resultando num diferencial superior a 100p.b., favorável à dívida portuguesa.

Diferenciais de taxas de juro de longo prazo face Alemanha (pb)



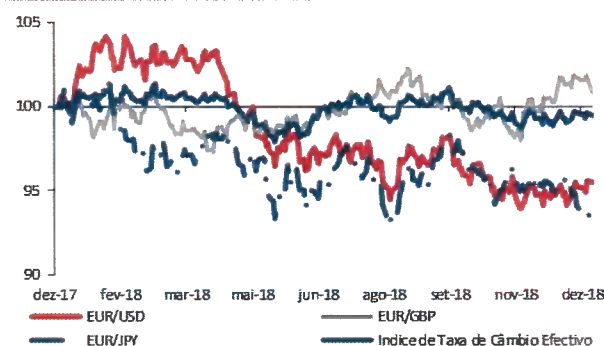
Fonte: Bloomberg

No mercado cambial, o euro evidenciou uma tendência de depreciação face às principais divisas, em especial a partir do segundo trimestre do ano. Face ao dólar, o euro terminou o ano em redor de 1,15

dólares, numa depreciação de cerca de 5%. A subida de taxas pela Reserva Federal dos EUA e a mensagem transmitida pelo BCE, em junho, de que as taxas de juro de referência se manteriam inalteradas por um período de tempo prolongado contribuíram para esta evolução.

A libra esterlina, por seu lado, e apesar de alguma volatilidade associada ao processo do *Brexit*, manteve-se relativamente estável face ao euro, com uma depreciação de apenas 0,6%, para próximo de 90p por euro, nível em redor do qual tem oscilado desde o referendo de 2016.

Principais Taxas de Câmbio (Dez-2017 = 100)

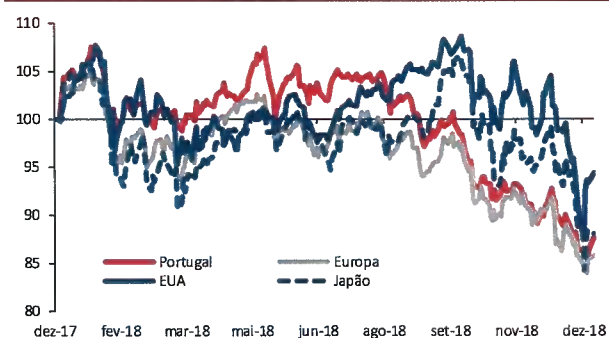


Fonte: BCE

No final do ano, as incertezas quanto à evolução da economia mundial traduziram-se num movimento de correção em alguns mercados financeiros, com especial destaque para os mercados acionistas.

Nos EUA, os mercados acionistas fecharam em queda, mas ainda acima dos mínimos do ano, isto após terem testado, durante o verão, sucessivos máximos históricos. As tensões comerciais tiveram, neste campo, também um impacto sobre as expetativas dos investidores.

Mercados Acionistas (Dez-17 = 100)

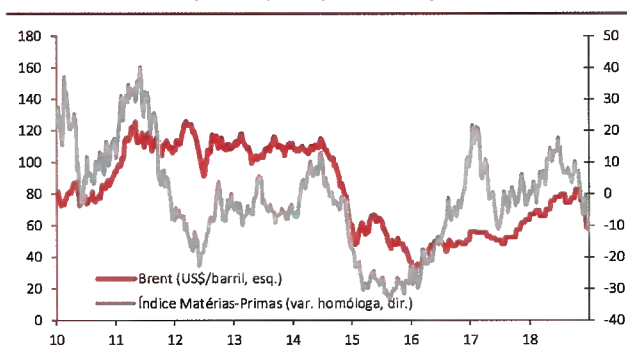


Fonte: Bloomberg

Na Europa, a tendência dominante durante o ano tinha sido já de correção, especialmente influenciada pela evolução do sector financeiro. A sucessiva revisão em baixa das expetativas de alteração das taxas de juro de referência influenciou as perspetivas de evolução dos resultados da banca, acrescentando aos demais fatores e à aversão ao risco generalizada observada nos últimos meses do ano.

Portugal não foi exceção na dinâmica europeia, com uma desvalorização do PSI-20 em cerca de 12%. O setor da banca foi também afetado, mas houve correções em setores como o retalho, construção e pasta e papel.

Preços do petróleo Brent, em dólares por barril e Índice de matérias-primas (variação homóloga)



Fonte: Bloomberg

O preço do petróleo terminou o ano com uma correção de cerca de 11%, para os 59 dólares por barril, recuperando níveis de meados de 2017, e acompanhando a correção noutros mercados. No entanto, tinha evidenciado uma tendência de valorização durante grande parte do ano, seja por acordos de redução da produção, seja por expectativas de continuação de forte procura, tendo registado um máximo de cerca de 82,5 dólares por barril, o nível mais elevado desde 2014.

Uma dinâmica similar foi registada para as demais matérias-primas, desde os metais de base até, embora em menor escala, aos cereais.

O ouro revelou-se, no final do ano, como ativo de refúgio, tendo valorizado até cerca de 1.282 dólares por onça, depois de ter testado mínimos durante o verão.

Economia Portuguesa

O ciclo de expansão da economia portuguesa, iniciado em 2013, prolongou-se, durante o ano de 2018, mas, e em linha com a desaceleração sentida na economia europeia, iniciou uma tendência de moderação, embora ainda com ritmos de crescimento acima da tendência de longo prazo.

Dados Macroeconómicos

	2016	2017	2018
PIB	1,9	2,8	2,1
Consumo Privado	2,4	2,3	2,5
Consumo Público	0,8	0,2	0,8
Investimento	1,8	9,2	5,6
Exportações	4,4	7,8	3,7
Importações	4,7	8,1	4,9
Inflação média	0,6	1,4	1,0
Desemprego	11,1	8,9	7,0
Saldo Orçamental (% do PIB)	-2,0	-3,0	-0,7
Dívida pública (% do PIB)	129,2	124,8	122,1
Bal. Corrente e Capital (% do PIB)	1,6	1,4	0,4

Fonte: INE, Banco de Portugal, Ministério das Finanças

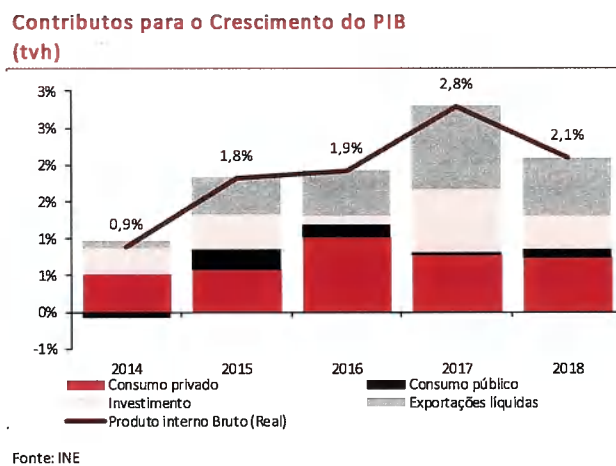
Relato Financeiro referente ao exercício findo em 31 de dezembro de 2018

Em 2018, o PIB cresceu 2,1%, uma ligeira desaceleração face aos 2,8% observados no ano de 2017, fruto de um abrandamento das exportações que, contudo, e conjuntamente com o investimento, permaneceu um dos motores da expansão.

O consumo privado permaneceu relativamente dinâmico, com um crescimento de 2,5%, em linha com a evolução nos anos mais recentes, e apoiado na descida do desemprego, que se situou em 6,7% entre os segundo e quarto trimestres do ano. As expectativas de uma subida dos preços dos automóveis, no final do verão, devido às novas regras de medição de emissões poluentes, resultaram numa antecipação da aquisição de viaturas para o segundo trimestre, alterando o perfil intra-anual de despesa das famílias.

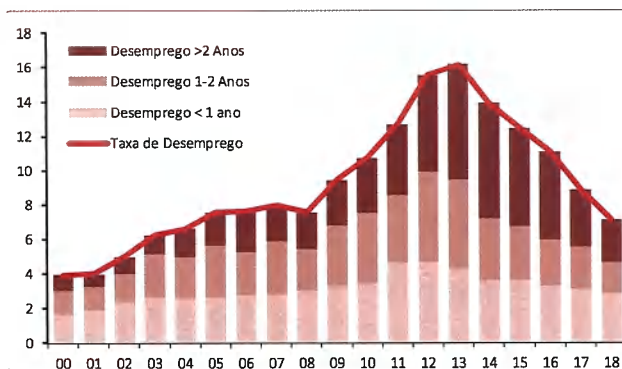
Ao nível do investimento, assistiu-se a uma moderação, embora mantendo um ritmo de expansão ainda dinâmico, fruto de (i) um maior volume de despesa de capital em 2017, por exemplo, com a renovação da linha de montagem da AutoEuropa; e (ii) uma moderação da despesa em construção, embora ainda num contexto de elevado investimento sobretudo em reabilitação urbana.

Os níveis de utilização da capacidade instalada estão em linha, ou mesmo acima, da média histórica, o que se tem revelado positivo para a realização de despesa de investimento por parte das empresas.



Como mencionado, o mercado de trabalho continuou a melhorar ao longo do ano de 2018, com a redução da taxa de desemprego para o nível mais baixo desde 2008, em 6,7% (7,0% em média anual), e com a redução a ser mais pronunciada ao nível do desemprego de mais longo prazo. Em 2018, foram criados mais 78 mil empregos, sobretudo a tempo completo e sem termo, reforçando a sustentabilidade da recuperação neste mercado.

Taxa de Desemprego (%)



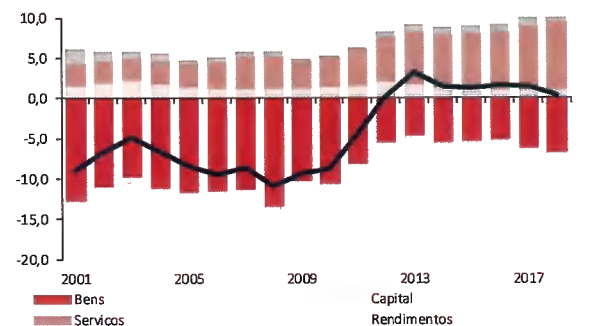
Fonte: INE

Apesar da melhoria da atividade económica e do mercado de trabalho, no terceiro trimestre de 2018, a taxa de poupança das famílias diminuiu para 4,0% do rendimento disponível bruto, apesar de um crescimento similar ao nível do rendimento disponível da despesa de consumo, fruto de uma aceleração do investimento (em 2018, a produção de crédito à habitação atingiu quase 10 mil milhões de euros, o que não sucedia desde 2010).

As exportações mantiveram um crescimento sustentado, apesar de uma desaceleração face aos anos transatos, em grande medida devido a fatores pontuais verificados no final do ano, como a greve registada no Porto de Setúbal, e que penalizou pontualmente as exportações de automóveis pela AutoEuropa (e que se prolongou durante quase todo o mês de novembro).

As importações também desaceleraram, mas, no ano de 2018, cresceram mais do que as importações, resultando numa deterioração da balança de bens, mas que foi em grande medida compensada pelo excedente na balança de serviços. Em consequência, o excedente da balança corrente e de capital terá permanecido em redor de 1,4%, em linha com o observado em anos anteriores.

Balança Corrente e de Capital (% PIB)



Fonte: Banco de Portugal, INE

As exportações de serviços continuam a reforçar a sua posição excedentária, com um saldo positivo de cerca de 8,5% do PIB, largamente explicado pelo setor do turismo, cujas exportações já representam cerca de 7% do PIB.

A correção dos desequilíbrios macroeconómicos prosseguiu o seu curso, destacando-se a redução do endividamento da economia, que se situou em 199% do PIB (uma redução de 66p.p. face aos máximos observados em 2012), para o setor privado, embora permaneça ainda em níveis elevados.

No quarto trimestre de 2018, o endividamento das famílias tinha-se reduzido para 71% do PIB (dos quais 50% respeitam a crédito hipotecário), enquanto o endividamento das empresas não financeiras se situava em cerca de 130% do PIB.

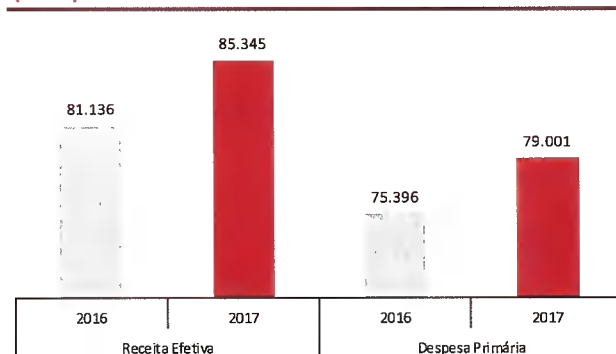
Fruto da liquidação plena do empréstimo do FMI, no final de 2018, a dívida pública, na ótica de Maastricht, situou-se em 122% do PIB no final do ano, uma redução de cerca de 3pp face ao ano anterior.

Em 2018, foi mantido uma política de consolidação orçamental, com, o défice público a reduzir-se para 0,7% do PIB, de acordo com as estimativas preliminares, e abaixo da meta constante no OE2018, de um défice de 0,9% do PIB.

A informação, na ótica de caixa, revela que a melhor execução foi fruto de um crescimento da receita em cerca de 5,2% (evolução idêntica no que respeita à receita fiscal), superior ao crescimento da despesa efetiva (de +4,5%).

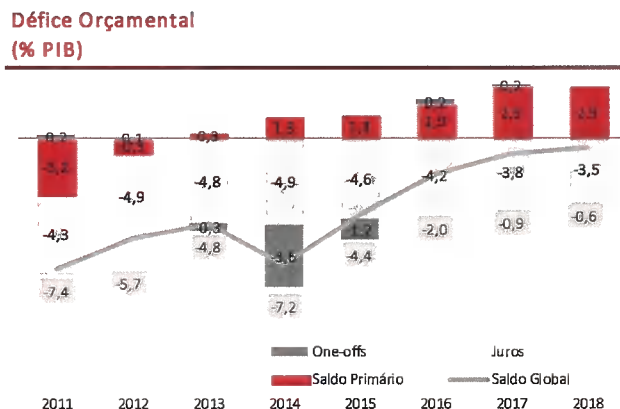
O orçamento de Estado para 2019 prevê um défice orçamental das administrações públicas de 0,2% do PIB.

Receita Efetiva e Despesa Primária
(€ mn)



Fonte: Ministério das Finanças

A melhor execução orçamental, no ano de 2018, associada à descida do rácio da dívida pública e à notação de risco em *investment grade* pelas principais agências de rating, permitiram imunizar as taxas de juro da dívida pública face às tensões sentidas quando do diferendo entre a Itália e a Comissão Europeia quanto à proposta de orçamento para 2019. A yield dos 10 anos, no final de janeiro de 2019, situava-se abaixo de 1,7%, correspondendo a um diferencial de menos de 150p.b. face à Alemanha (e com um spread negativo, de cerca de 100p.b. face à Itália).



Fonte: Ministério das Finanças

O Tesouro manteve um regular acesso aos mercados financeiros internacionais, tendo obtido financiamento de médio e longo prazo em condições mais favoráveis, que lhe permitiu liquidar na totalidade o empréstimo do FMI obtido no âmbito do Programa de Ajustamento negociado com a União Europeia, BCE e FMI. O empréstimo do FMI, no montante de aproximadamente 26 mil milhões de euros foi, deste modo e nos últimos anos, substituído por financiamento de mercado com maturidades mais longas e taxas de juro mais baixas.

O Tesouro manteve também o seu programa de colocação de produtos de aforro para as famílias, destacando-se a emissão de OTRV. Esta captação da poupança das famílias não teve impacto visível sobre os volumes de depósitos de particulares junto do sistema financeiro nacional, os quais, em 2018, subiram mais de 5 mil milhões de euros.

O setor bancário português prosseguiu, em 2018, o abrangente processo de reestruturação, destacando-se o saneamento de balanço e a redução de exposições não produtivas (NPE).

Nos nove meses até setembro, o stock de NPEs foi reduzido em quase 6 mil milhões de euros, materializando-se numa redução do rácio de NPE para 11,3%. Este processo continuou no quarto trimestre do ano, com várias vendas de carteiras não produtivas. Contudo, o rácio permanece ainda muito acima da média europeia de cerca de 5%.

Este processo de gestão de exposições não produtivas foi uma das principais determinantes da evolução dos agregados que crédito, apesar de se ter verificado um acréscimo dos volumes de nova produção de crédito: o novo crédito a empresas aumentou 9,5% face a 2017, para 31,6 mil milhões de euros, e o novo crédito hipotecário subiu 18,1%, para 9,8 mil milhões de euros (o nível mais elevado desde 2010, mas ainda aquém dos volumes registados entre 2003 e 2008).

No conjunto do ano, o stock de crédito a empresas reduziu-se em 5% (com uma redução de cerca de 40% no crédito vencido a mais de 90 dias), enquanto a carteira de crédito hipotecário terá estabilizado.

Política de investimento

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

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

Em regra, as aplicações do fundo serão realizadas com maior incidência em obrigações (40% a 75% do VLGF do fundo), tendo a Sociedade Gestora como objetivo selecionar os emitentes de acordo com certos padrões de risco.

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

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

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

O Fundo poderá investir até 10% do valor em unidades de participação de fundos de investimento imobiliário, incluindo fundos geridos por sociedades em relação de domínio ou de grupo com a sociedade gestora.

As aplicações em terrenos e edifícios, créditos decorrentes de empréstimos hipotecários, ações de sociedades imobiliárias e unidades de participação em fundos de investimento imobiliário, não poderão representar mais de 30% do património do Fundo.

Os terrenos e edifícios detidos pelo fundo não podem ser de exploração industrial nem ter uma vocação de tal forma específica que torne difícil a sua venda pelo Fundo.

No final do período em análise, e tal como definido na sua política de investimento, o Fundo de Pensões Aberto Reforma Empresa apresentava cerca de 11% da sua carteira investida diretamente em obrigações tanto de governos como de empresas, 25% em fundos de investimento de obrigações

governamentais e cerca de 40% em outros fundos mistos, monetários e de retorno absoluto. A componente de maior risco (classe acionista com exposição ao mercado europeu e norte-americano) representava, indicativamente, cerca de 15% da carteira. Com o objetivo de diversificação, o Fundo em análise detinha no final de 2018, 2.5% de exposição ao mercado imobiliário.

O limite máximo de 15% em liquidez encontrava-se excedido em 16.98%. A situação foi regularizada dia 08-01-2019.

Benchmark

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

Evolução dos riscos materiais a que o Fundo se encontra exposto

- Risco de Rendimento:
 - O Fundo não apresenta garantia de rendibilidade;
 - O fundo está sujeito ao risco associado aos ativos que integram a sua carteira, variando o seu valor em função desse facto. O Fundo está sujeito, na sua componente obrigacionista, ao risco de taxa de juro de curto e de longo prazo. Adicionalmente o fundo está sujeito ao risco de crédito e financeiro.
- Risco de Crédito
 - Como risco de crédito entende-se a capacidade financeira dos emitentes das obrigações que integram o património do Fundo para satisfazer os compromissos financeiros daí decorrentes.
- Risco de Taxa de Juro:
 - Os preços das obrigações que integram a carteira do fundo variam em sentido contrário ao da variação das taxas de juro. Desta forma, caso se verifique uma subida das taxas de juro, os preços das obrigações detidas pelo fundo sofrerão uma desvalorização e o valor do Fundo registará uma diminuição, tendo no entanto um efeito positivo na remuneração do reinvestimento do cupão. Inversamente, uma descida das taxas de juro determinará uma valorização das obrigações e conseqüentemente do Fundo.
- Risco Financeiro
 - Como risco financeiro entende-se: risco de variação de preços dos ativos que compõem a carteira; risco de variação das taxas de juro de curto prazo ou de longo prazo que se traduz em risco de reinvestimento dos fundos em cada momento aplicados; risco de flutuações cambiais, que se traduz em alterações no valor das posições em moeda estrangeira, quando convertidas em euros.
- Risco Liquidez

- Entenda-se como liquidez não o nível de cash que os fundos devem ter, mas sim a capacidade do Fundo em vender os activos que detém em carteira de uma forma célere e com o mínimo impacto material.
- Risco Fiscal
 - Uma alteração adversa do regime fiscal poderá diminuir a remuneração potencial dos activos fundo.
- Risco de conflitos de interesse
 - O Fundo poderá adquirir emissões de entidades que fazem parte do mesmo grupo económico da Sociedade Gestora, o qual tem o Banco Santander como entidade dominante.

Gestão dos riscos materiais a que o Fundo se encontra exposto

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

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

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

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

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

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

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

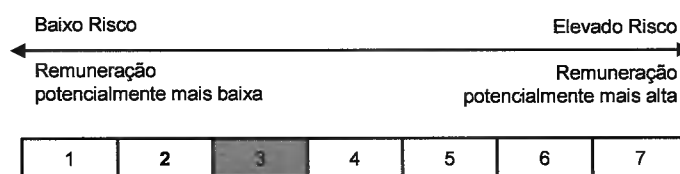
Risco Regulamentar – São reportados eventuais excessos e medidas de regularização, assim como a síntese de cumprimento das diversas obrigações legais e regulamentares que são acompanhadas detalhadamente no Comité de Compliance.

Performance

Em 2018, a rendibilidade e o risco do Fundo foi a seguinte:

Ano	Rendibilidade	Risco*	Classe de Risco
2010	3,93%	3,49%	3
2011	-2,53%	6,27%	4
2012	6,13%	3,69%	3
2013	6,00%	3,54%	3
2014	5,92%	4,60%	3
2015	2,22%	5,23%	4
2016	2,51%	4,12%	3
2017	1,65%	1,90%	2
2018	-2,47%	3,18%	3

Nota: As rendibilidades divulgadas representam dados passados, não constituindo garantia de rendibilidade futura, porque o valor das unidades de participação pode aumentar ou diminuir em função do Indicador 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 transação, taxa de supervisão e custos com o Revisor Oficial de Contas;
- Não houve alterações significativas nas comissões suportadas pelo Fundo

Evolução dos ativos sob gestão

O valor total da carteira do Fundo, à data de 31 de Dezembro de 2018, era de € 727 945,31€.

Valor da quota-parte do Fundo afeta

O valor total da carteira do Fundo é afeto á Totta Urbe – Empresa de Administração e Construção, S.A em 48,0% à Santander Totta Seguros – Companhia de Seguros Vida, S.A em 43,8% e à Aegon Santander Portugal Vida, SA em 8,2%.

Valor atual das responsabilidades passadas

O valor atual das responsabilidades passadas obtidas pelo cenário de financiamento era de 129 672€ por parte da Totta Urbe – Empresa de Administração e Construção, S.A.

Nível de cobertura das responsabilidades passadas

O nível de cobertura das responsabilidades passadas identificadas no ponto anterior era de 270% por parte da Totta Urbe – Empresa de Administração e Construção, S.A.


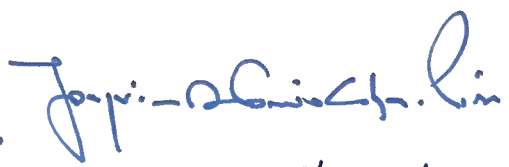
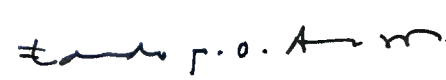
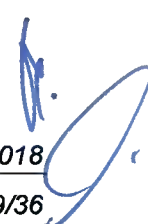
Outras informações

Durante o ano de 2017 existiu alteração do Atuário Responsável, e em 2018 verificaram as seguintes alterações face aos métodos, pressupostos e hipóteses utilizados na avaliação reportada ao ano anterior: Na taxa de desconto a passagem de 2% para 2,1%, refletindo o acréscimo ocorrido nas taxas de juros de referência para definição das taxas de desconto a considerar para efeito de contabilização ao abrigo da norma contabilística IAS19; e a tabela de mortalidade das mulheres da TV88/90 para TV88/90 (-1ano).

Eventos relevantes do Exercício

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

Lisboa, 26 de Março de 2019

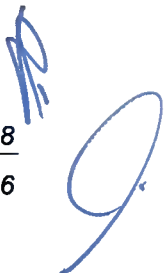
 . 
 
 

**II - DEMONSTRAÇÃO DA POSIÇÃO FINANCEIRA DO FUNDO DE PENSÕES ABERTO
REFORMA EMPRESAS REFERENTE AO PERÍODO FINDO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2018**

DEMONSTRAÇÃO DA POSIÇÃO FINANCEIRA REFERENTE AO PERÍODO FINDO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2018

Notas	DEMONSTRAÇÃO DA POSIÇÃO FINANCEIRA	31-12-2018	31-12-2017
	ATIVO		
	INVESTIMENTOS		
5	Instrumentos de capital e UP's		
	Em F. Invest. Imobiliário	16.385	32.137
	Em FIM harmonizados	558.014	587.586
5	Títulos da dívida Pública	9.985	0
	Outros títulos de dívida	19.905	0
	Numerário, depósitos em inst. crédito	123.567	135.806
7	Estado e outros entes públicos (devedor)	4.571	4.889
	Outras entidades	0	0
8	Acréscimos e diferimentos	749	396
	TOTAL ATIVOS	733.175	760.814
	PASSIVO		
	Credores		
	Entidade gestora	608	532
	Estado e outros entes públicos (credor)	601	600
	Outras entidades		
	Pendente Custo Auditoria	557	708
	Pendente Custo Actuarial	3.431	7.878
	Outros	33	0
	TOTAL PASSIVO	5.230	9.719
	Valor do Fundo	727.945	751.095
	Valor da Unidade de Participação	11,6498	11,9446

**III - DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS DO FUNDO DE PENSÕES ABERTO REFORMA
EMPRESAS REFERENTE AO PERÍODO FINDO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2018**



DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS DO PERÍODO FINDO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2018

Notas	DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS	31-12-2018	30-12-2017
9	Ganhos líquidos dos investimentos		
	Ganhos Avaliação/alienação	1.946	19.963
	Perdas Avaliação/alienação	(20.494)	(10.808)
9	Rendimentos líquidos dos investimentos		
	Rendimentos	3.864	11.465
10	Contribuições	34.103	60.915
11	Pensões, capitais e prêmios únicos vencidos	(39.531)	(16.098)
12	Outras despesas		
	Comiss. Gest., Dep., Adm.	(9.581)	(8.475)
	Comissoes de Mediacao	(204)	(361)
	Impostos	6.747	(251)
	Resultado Líquido	(23.150)	56.350

**IV - DEMONSTRAÇÃO DOS FLUXOS DE CAIXA DO FUNDO DE PENSÕES ABERTO
REFORMA EMPRESAS REFERENTE AO PERÍODO FINDO EM 31 DE DEZEMBRO DE
2018**

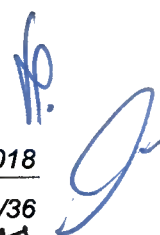


DEMONSTRAÇÃO DOS FLUXOS DE CAIXA DO PERÍODO FINDO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2018

DEMONSTRAÇÃO DE FLUXOS DE CAIXA	31.12.2018	31.12.2017
Fluxos de caixa das actividade operacionais		
Contribuições		
Contribuições dos associados	33.558	40.052
Contribuições dos participantes/beneficiários	545	20.863
Transferências		
Pensões, capitais e prémios únicos vencidos		
Pensões pagas	(39.531)	(16.098)
Prémios únicos para aquisição de rendas vitalícias		
Capitais vencidos (Remições/Vencimentos)		
Transferências		
Encargos inerentes ao pagamento de pensões e subsídios de morte		
Prémios de seguros de risco de invalidez ou morte		
Indemnizações resultantes de seguros contratados pelo fundo		
Participação nos resultados dos contratos de seguro emitidos em nome do fundo		
Reembolsos fora das situações legalmente previstas		
Devolução por excesso de financiamento		
Remunerações		
Remunerações de gestão	(1.571)	(1.508)
Remunerações de depósito e guarda de títulos	(341)	(449)
Outros rendimentos e ganhos		
Outras despesas	(12.195)	(9.136)
Fluxo de caixa líquido das actividades operacionais	(19.535)	33.724
Fluxos de caixa das actividade de investimento		
Recebimentos		
Alienação/reembolso dos investimentos	318.879	634.212
Rendimentos dos investimentos	10.382	15.970
Pagamentos		
Aquisição de investimentos	(321.925)	(632.341)
Comissões de transacção e mediação	(291)	(459)
Outros gastos com investimentos		
Fluxo de caixa líquido das actividades de investimento	7.045	17.382
Variações de caixa e seus equivalentes	(12.490)	51.106
Efeitos de alterações de taxa de câmbio	251	(699)
Caixa no início do período de reporte	135.806	85.399
Caixa no fim do período de reporte	123.567	135.806



V - NOTAS À DEMONSTRAÇÃO DA POSIÇÃO FINANCEIRA E À DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS REFERENTE AO PERÍODO FINDO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2018



V – NOTAS À DEMONSTRAÇÃO DA POSIÇÃO FINANCEIRA E À DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS REFERENTE AO PERÍODO FINDO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2018

1 – Identificação do Fundo, Associado(s), Adesões Coletivas e Entidade(s) Gestora(s)

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

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

Atualmente as adesões coletivas em vigor são: Totta Urbe – Empresa de Administração e Construção, SA, Santander Totta Seguros – Companhia de Seguros de Vida, SA, Aegon Santander Portugal Vida – Companhia de Seguros de Vida, S.A. e Aegon Santander Portugal Não Vida – Companhia de Seguros, S.A., cujas condições passamos a descrever resumidamente de seguida:

- Santander Totta Seguros, Aegon Santander Portugal Vida e Aegon Santander Portugal Não Vida: O Plano de Pensões destas seguradoras encontra-se consubstanciado no Contrato Coletivo de Trabalho (CCT) da atividade seguradora publicada no Boletim de Trabalho e Emprego – 1ª Série – nº2 15 de janeiro 2013, abrangendo apenas os trabalhadores dos Associados que se encontrem previstas no referido CCT, o qual passou, a partir da data de entrada em vigor (acima mencionada) a ser constituído sob a forma de Contribuição definida.
- Totta Urbe: O Plano de Pensões Totta Urbe não se encontra consubstanciado em nenhum contrato coletivo. Este Plano de Pensões não prevê contribuições dos participantes. Ao abrigo deste Plano são atribuídas, à generalidade dos colaboradores no ativo, pensões de reforma por velhice. As principais regras que regem o Fundo são as seguintes.
 - Elegibilidade: a) Todos os colaboradores que, à data da constituição do Fundo, se encontravam no ativo do quadro de pessoal da Totta Urbe e que se reformem ao serviço da Totta Urbe e b) Beneficiários que, até ao presente, adquiram já o direito a uma pensão a cargo do Fundo
 - Salário pensionável: Salário final à data de reforma ou a mais alta qualificação atingida;
 - Tempo de serviço pensionável: Número completo de anos e meses ao serviço da empresa até à data de reforma;
 - Idade normal de reforma: Idade legal de reforma estipulada pela Segurança Social.

2 – Alterações ocorridas ao plano

No exercício de 2015 foram formalizadas alterações às adesões coletivas por parte do associado Totta Urbe (nomeadamente no que respeita à especificação do universo dos trabalhadores abrangidos pelo plano de pensões) e do associado Totta Seguros através da alteração integral ao contrato de adesão coletiva, tendo por base as alterações ao CCT da atividade seguradora publicado no BTE nº2 de 15 de janeiro de 2012, que prevê a atribuição de uma contribuição inicial aos trabalhadores no ativo a 1 de janeiro de 2012 que estavam abrangidos pelo anterior CCT.

No exercício de 2018 não foram formalizadas alterações às adesões coletivas por parte dos associados.

3 – Políticas Contabilísticas utilizadas na preparação das Demonstrações Financeiras

A contabilização dos valores do Fundo de Pensões observa o disposto na Norma Regulamentar n.º12/95 – R de 6 de julho de 1995 da Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões com as alterações introduzidas pelas Normas Regulamentares 12/2002 – R de 7 de maio de 2002, 8/2002 – R de 7 de maio de 2002, 10/2002 – R de 7 de maio de 2002 e 7/2007 – R de 17 de maio de 2007, as quais preveem os princípios contabilísticos, dentre os quais se destacam os seguintes:

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

Carteira de títulos

As compras de títulos são registadas na data da transação, pelo valor efetivo de aquisição.

A avaliação dos ativos que compõem o património do Fundo respeita o previsto na Norma Regulamentar n.º 9/2007 – R de 28 de junho de 2007, emitida pela Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões, a qual estabelece os critérios valorimétricos ou de avaliação dos referidos ativos:

- Os ativos que se encontrem admitidos à negociação em bolsas de valores ou em mercados regulamentados são avaliados tendo por base o respetivo preço de mercado, correspondente (a) à cotação de fecho ou ao preço de referência divulgado pela instituição gestora do mercado financeiro em que se encontrem admitidos à negociação ou (b) à cotação de fecho do mercado que apresente maior liquidez caso estejam admitidos em mais do que uma bolsa de valores ou mercado regulamentar. Caso estes ativos não tenham sido transacionados por período de 30 dias, apresentem reduzida liquidez, ou cujas condições económicas se tenham alterado desde a última transação efetuada, são equiparados a ativos não admitidos à cotação, sendo avaliados como se descreve de seguida.

- Os ativos que não se encontrem admitidos à negociação em bolsas de valores ou em mercados regulamentados são avaliados pela aplicação da seguinte sequência de prioridades: (a) o valor das ofertas de compra difundidas para o mercado por meios de informação especializados, caso essas ofertas sejam representativas, (b) metodologias baseadas na informação disponível relativamente a preços de mercado de ativos cujos fluxos financeiros subjacentes sejam similares, que tenham risco de crédito semelhante, sejam oriundos do mesmo sector económico e da mesma zona geográfica e que produzam resultados semelhantes perante mudanças nas condições de mercado e (c) modelos de avaliação universalmente aceites nos mercados financeiros, baseados na análise fundamental e na metodologia do desconto dos fluxos financeiros subjacentes.

- Os valores representativos de dívida não cotados ou cujas cotações não sejam consideradas representativas do seu presumível valor de realização, são valorizados com base na cotação que no entender da Sociedade Gestora melhor reflita o seu presumível valor de realização. Essa cotação será procurada em sistemas internacionais de informação de cotações tais como o Financial Times, a Bloomberg, a Reuters ou outros que sejam considerados credíveis pela Sociedade Gestora. Alternativamente, a cotação pode ser obtida junto de market makers da escolha da Sociedade Gestora.

Operações com contratos de “Futuros”

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

Relato Financeiro referente ao exercício findo em 31 de dezembro de 2018



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

Operações em moeda estrangeira

Os ativos em moeda estrangeira são convertidos em Euros com base no câmbio indicativo divulgado pelo Banco de Portugal na data de encerramento do balanço, sendo os ganhos e perdas resultantes da reavaliação cambial registados como proveitos e custos do exercício, respetivamente.

4 – Regime Fiscal

Em sede de IRC

Os rendimentos de Fundos de Pensões são isentos de IRC e imposto municipal sobre transações, conforme definido pelo Art.º16.º do Estatuto dos Benefícios Fiscais. Nas situações em que ocorre retenção na fonte de IRC, as entidades isentas devem:

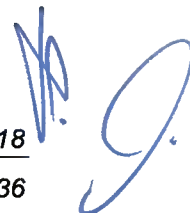
- Tratando-se de operações de compra e venda de obrigações, devem ser registadas individualmente, operação a operação, numa conta corrente com o Estado, em que se releve a débito o imposto retido na fonte por terceiros sobre os juros decorridos das obrigações adquiridas e a crédito o imposto retido pela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

Em sede de IVA

- Juros e outras operações financeiras – isenção nos termos n.º27 do artigo 9.º do CIVA.
- Dividendos – Não tributados.

Em sede de Imposto de Selo

- As comissões de gestão e de depósito pagas pelos Fundos de Pensões passaram a estar sujeitas a imposto de selo (Verba 17.3.4 da TGIS) à taxa de 4%, na sequência da entrada em vigor da Lei nº 7-A/2016, de 30 de Março (OE 2016).



5 – Inventário de Investimentos

A carteira do Fundo apresenta em 31 de dezembro de 2018 um total de 604 288 euros.

A carteira de investimentos em ativos decompunha-se da seguinte forma:

Descrição dos títulos	Preço de aquisição	Mais valias	Menos Valias	Valor da carteira	Juros corridos
Títulos da dívida					
Outros títulos de Dívida					
BOTS 0 28/02/19	70.091		(2.141)	67.950	-
MWDP 0 31/07/19	11.000	40		11.040	-
Total de Títulos de Dívida	81.091	40	(2.141)	78.990	-
Instrumentos de capital e unidades de participação					
Fundos Investimento Mobiliário					
Carmignac Securite	70.091		(2.141)	67.950	-
PICTET TR - AGORA-IE	11.000	40		11.040	-
BGF EURO SHORT DUR	62.012		(970)	61.042	-
ALLIANZ ENHNCD S/T	67.995		(189)	67.806	-
JPMORGAN EU GOV BOND	65.000	496		65.496	-
BLUEBAY INVEST GR €	57.000	55		57.055	-
Natixis Euro Short T	60.264		(687)	59.577	-
LYXOR€ST.50(DR)UC.FC	33.189		(4.612)	28.577	-
Lyxor ETF S&P 500	54.593		(1.102)	53.491	-
AMUNDI ETF EURO STOXX	24.264		(2.588)	21.676	-
UBS ETF BRCLYS EUR	63.825	478		64.303	-
Lux Invest Plus - B	-	-	-	-	-
BOTS 0 28/02/19	9.992		(7)	9.985	-
MWDP 0 31/07/19	20.003		(98)	19.905	-
	599.227	1.069	(12.392)	587.903	-
Fundos de Investimentos Imobiliário					
FII - Imosocial	3.384		(3.124)	261	-
Fundo Lusimovest	15.802	322		16.125	-
	19.187	322	(3.124)	16.385	-
Total Instrumentos de capital e unidades de participação	618.413	1.391	(15.516)	604.288	-
TOTAL CARTEIRA DE TÍTULOS	618.413	1.391	(15.516)	604.288	-

O valor apresentado correspondente às mais e menos valias potenciais dos títulos em carteira e respeitam à diferença entre o valor de cotação a 31 de dezembro de 2018 e:

- o valor pelo qual se encontrava contabilizado à data de 31 de dezembro de 2017 (valor de cotação do ano anterior), no caso de títulos já detidos no ano anterior ou;
- o respetivo valor de aquisição, no caso de títulos adquiridos durante o período de 2018.

6 – Riscos associados à carteira de investimentos

- Risco de Rendimento

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

- Risco de Crédito

- Como risco de crédito entende-se a capacidade financeira dos emitentes das obrigações que integram o património do Fundo para satisfazer os compromissos financeiros daí decorrentes.

- Risco de Taxa de Juro

- Os preços das obrigações que integram a carteira do fundo variam em sentido contrário ao da variação das taxas de juro. Desta forma, caso se verifique uma subida das taxas de juro, os preços das obrigações detidas pelo fundo sofrerão uma desvalorização e o valor do Fundo registará uma diminuição, tendo no entanto um efeito positivo na remuneração do reinvestimento do cupão. Inversamente, uma descida nas taxas de juro determinará uma valorização das obrigações e conseqüentemente do Fundo.

- Risco Financeiro

- Como risco financeiro entende-se: risco de variação de preços dos ativos que compõem a carteira; risco de variação das taxas de juros de curto prazo ou de longo prazo que se traduz em risco de reinvestimento dos fundos em cada momento aplicados; risco de flutuações cambiais, que se traduz em alterações no valor das posições em moeda estrangeira, quando convertidas em euros.

- Risco Liquidez

- Entenda-se como liquidez não o nível de cash que os fundos devem ter, mas sim a capacidade do Fundo em vender os ativos que detém em carteira de uma forma célere e com o mínimo impacto material.

- Risco Fiscal

- Uma alteração adversa do regime fiscal poderá diminuir a remuneração potencial dos ativos do Fundo.

- Risco de conflitos de interesse

- O Fundo poderá adquirir emissões de entidades que fazem parte do mesmo grupo económico da Sociedade Gestora, o qual tem o Banco Santander como entidade dominante.



Objetivos, Políticas e Procedimentos de Gestão de Risco, Métodos de Mensuração de Risco

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

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

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

Análise de sensibilidade

Com base na carteira a 31 de dezembro de 2018 fomos calcular o impacto, medido em pontos base (pb) no valor do Fundo.

Os resultados obtidos foram os seguintes:

Ano	P&L% (Brexit 2016)	P&L% (Lehman Default - 2008)	P&L% (September 11th 2001)	P&L% (Greece Financial Crisis in 2010)	P&L% (UP 250 bps (all curves))	P&L% (Down 250 bps (all curves))
2018	-0,95	-3,17	-1,17	-1,39	-5,07	6,68
2017	-0,89	-3,89	-1,63	-0,38	-6,17	8,21

7 – Estado e outros entes públicos (Ativo)

A partir do exercício de 2015, o Fundo de Pensões Aberto Reforma Empresas passou a registar no seu ativo o imposto retido implícito nas cotações dos Fundos de Investimento Mobiliários e Imobiliário, considerando que: (i) os Fundos de Pensões se encontram isentos de imposto ao abrigo do Artigo 16.º do Estatuto dos Benefícios Fiscais e (ii) que na valorização da carteira de títulos é utilizado o valor de cotação líquido destes ativos.

O valor do imposto retido ascende a 31 de dezembro de 2018 a 4 571 euros refletido na rubrica de Outros ativos – Estado e outros entes públicos (até 31 de dezembro de 2015 estava classificado na rubrica de Investimentos – Instrumentos de capital e unidades de participação).

8 – Acréscimos e Diferimentos (Ativo)

Esta rubrica apresenta a seguinte decomposição em 31 de dezembro de 2018 e 31 de dezembro de 2017:

Descrição	Nota	31.12.2018	31.12.2017
Juros a receber			
Títulos da dívida	Nota 5	10	-
Kick Backs		739	6
Outros		-	390
TOTAL		749	396

9 – Ganhos líquidos dos investimentos e Rendimentos líquidos dos investimentos

Os quadros seguintes sintetizam, por categoria de investimento, os Rendimentos e Gastos e os Ganhos e Perdas reconhecidos durante o ano 2018.

Rendimentos líquidos dos investimentos	Ganhos		Rendimentos	31.12.2018	31.12.2017
	Mais Valia				
	Potencial	Realizada			
Títulos de dívida	-	-	-	-	7.905
Acções	-	-	-	-	1
Depósitos	-	-	1.017	1.017	411
Derivados/Operações cambiais	-	252	-	252	-
Unidades de Participação	1.391	303	2.846	4.540	23.111
TOTAL	1.391	555	3.864	5.809	31.428

Gastos e Perdas	Perdas		Gastos	31.12.2018	31.12.2017
	Menos Valia				
	Potencial	Realizada			
Títulos de dívida	105	-	-	105	3.780
Acções	-	9	-	9	-
Depósitos	-	-	-	-	-
Derivados-Operações cambiais	-	-	-	-	4.646
Unidades de Participação	15.411	4.969	-	20.380	2.382
TOTAL	15.516	4.978	-	20.494	10.808

10 – Contribuições

Durante o ano de 2018 foram transferidos para o Fundo, a título de contribuições, o montante global de 34 103 euros, conforme se apresenta:

Descrição	31.12.2018	31.12.2017
Contribuições Associadas		
Santander Totta Seguros	33.558	18.974
AEGON	545	41.941
TOTAL	34.103	60.915

11 – Pensões, capitais e prémios únicos vencidos

Foram pagos benefícios no valor de 39 531 euros durante o exercício, tal como discriminado na tabela abaixo:

Período	Pensões pagas
31.12.2018	39.531
31.12.2017	16.098

12 – Outras despesas

As outras despesas, que totalizam 3 037 euros, apresentam a seguinte decomposição:

Descrição	31.12.2018	31.12.2017
Comissões de gestão, depósito e administrativas		
Comissão de Gestão e de depósito	1.897	1.829
Comissão administrativa	-	-
Taxa ISP	19	10
Estudo Atuarial	6.906	5.865
Custos Auditoria	672	671
EMIR	87	99
	9.581	8.475
Comissões de Mediação	204	361
Impostos	(6.747)	251
TOTAL	3.037	9.087

VI - CERTIFICAÇÃO LEGAL DAS CONTAS



RELATÓRIO DE AUDITORIA

RELATO SOBRE A AUDITORIA DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

Opinião

Auditámos as demonstrações financeiras anexas do **Fundo de Pensões Aberto Reforma Empresas**, gerido pela Entidade Gestora Santander Pensões - Sociedade Gestora de Fundos de Pensões, S.A., que compreendem a demonstração da posição financeira, em 31 de dezembro de 2018 (que evidencia um total de 733 175 euros, um valor do Fundo de 727 945 euros e um resultado líquido negativo de 23 150 euros), a demonstração de resultados, a demonstração de fluxos de caixa relativas ao ano findo naquela data e as notas à demonstração da posição financeira e à demonstração de resultados que incluem um resumo das políticas contabilísticas significativas.

Em nossa opinião, as demonstrações financeiras anexas apresentam de forma verdadeira e apropriada, em todos os aspetos materiais, a posição financeira do **Fundo de Pensões Aberto Reforma Empresas**, em 31 de dezembro de 2018, e o seu desempenho financeiro e fluxos de caixa relativos ao ano findo naquela data de acordo com os princípios contabilísticos geralmente aceites em Portugal para os fundos de pensões.

Bases para a opinião

A nossa auditoria foi efetuada de acordo com as Normas Internacionais de Auditoria (ISA) e demais normas e orientações técnicas e éticas da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas. As nossas responsabilidades nos termos dessas normas estão descritas na secção, Responsabilidades do auditor pela auditoria das demonstrações financeiras, abaixo. Somos independentes do Fundo nos termos da lei e cumprimos os demais requisitos éticos nos termos do código de ética da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas.

Estamos convictos que a prova de auditoria que obtivemos é suficiente e apropriada para proporcionar uma base para a nossa opinião.

Matérias relevantes de auditoria

As matérias relevantes de auditoria são as que, no nosso julgamento profissional, tiveram maior importância na auditoria das demonstrações financeiras do ano corrente.



Essas matérias foram consideradas no contexto da auditoria das demonstrações financeiras como um todo, e na formação da opinião, e não emitimos uma opinião separada sobre essas matérias.

Matérias relevantes de auditoria	Síntese da resposta de auditoria
Valorização da carteira de títulos	
<p>A carteira de títulos corresponde a cerca de 82% do ativo, representando assim uma área relevante para a auditoria.</p> <p>Assim, a verificação das cotações e a validação das metodologias de valorização e informação utilizada, particularmente para a valorização de títulos não cotados, reveste-se de grande importância.</p> <p>Os procedimentos adotados na valorização dos títulos em carteira são descritos no Relatório de Gestão e nas notas 3 e 5.</p>	<p>Testes de conformidade ao processo de importação e registo das cotações diárias dos títulos em carteira.</p> <p>Testes substantivos para validação da valorização dos títulos em carteira.</p>

Responsabilidades do órgão de gestão e do órgão de fiscalização pelas demonstrações financeiras

O órgão de gestão da Entidade Gestora é responsável pela: (i) preparação de demonstrações financeiras que apresentem de forma verdadeira e apropriada a posição financeira, o desempenho financeiro e os fluxos de caixa do Fundo de acordo com os princípios contabilísticos geralmente aceites em Portugal para os fundos de pensões; (ii) elaboração do relatório de gestão nos termos legais e regulamentares; (iii) criação e manutenção de um sistema de controlo interno apropriado para permitir a preparação de demonstrações financeiras isentas de distorção material devido a fraude ou erro; (iv) adoção de políticas e critérios contabilísticos adequados nas circunstâncias; e (v) avaliação da capacidade do Fundo de se manter em continuidade, divulgando, quando aplicável, as matérias que possam suscitar dúvidas significativas sobre a continuidade das atividades.

O órgão de fiscalização da Entidade Gestora é responsável pela supervisão do processo de preparação e divulgação da informação financeira do Fundo.

Responsabilidades do auditor pela auditoria das demonstrações financeiras

A nossa responsabilidade consiste em obter segurança razoável sobre se as demonstrações financeiras como um todo estão isentas de distorções materiais devido a

fraude ou erro, e emitir um relatório onde conste a nossa opinião. Segurança razoável é um nível elevado de segurança mas não é uma garantia de que uma auditoria executada de acordo com as ISA detetará sempre uma distorção material quando exista. As distorções podem ter origem em fraude ou erro e são consideradas materiais se, isoladas ou conjuntamente, se possa razoavelmente esperar que influenciem decisões económicas dos utilizadores tomadas com base nessas demonstrações financeiras.

Como parte de uma auditoria de acordo com as ISA, fazemos julgamentos profissionais e mantemos ceticismo profissional durante a auditoria e também:

- (i) identificamos e avaliamos os riscos de distorção material das demonstrações financeiras, devido a fraude ou a erro, concebemos e executamos procedimentos de auditoria que respondam a esses riscos, e obtemos prova de auditoria que seja suficiente e apropriada para proporcionar uma base para a nossa opinião. O risco de não detetar uma distorção material devido a fraude é maior do que o risco de não detetar uma distorção material devido a erro, dado que a fraude pode envolver conluio, falsificação, omissões intencionais, falsas declarações ou sobreposição ao controlo interno;
- (ii) obtemos uma compreensão do controlo interno relevante para a auditoria com o objetivo de conceber procedimentos de auditoria que sejam apropriados nas circunstâncias, mas não para expressar uma opinião sobre a eficácia do controlo interno da Entidade Gestora do Fundo;
- (iii) avaliamos a adequação das políticas contabilísticas usadas e a razoabilidade das estimativas contabilísticas e respetivas divulgações feitas pelo órgão de gestão;
- (iv) concluímos sobre a apropriação do uso, pelo órgão de gestão, do pressuposto da continuidade e, com base na prova de auditoria obtida, se existe qualquer incerteza material relacionada com acontecimentos ou condições que possam suscitar dúvidas significativas sobre a capacidade do Fundo para dar continuidade às suas atividades. Se concluirmos que existe uma incerteza material, devemos chamar a atenção no nosso relatório para as divulgações relacionadas incluídas nas demonstrações financeiras ou, caso essas divulgações não sejam adequadas, modificar a nossa opinião. As nossas conclusões são baseadas na prova de auditoria obtida até à data do nosso relatório. Porém, acontecimentos ou condições futuras podem levar a que o Fundo descontinue as suas atividades;
- (v) avaliamos a apresentação, estrutura e conteúdo global das demonstrações financeiras, incluindo as divulgações, e se essas demonstrações financeiras representam as transações e acontecimentos subjacentes de forma a atingir uma apresentação apropriada;
- (vi) comunicamos com os encarregados da governação, incluindo o órgão de fiscalização da Entidade Gestora, entre outros assuntos, o âmbito e o

planeamento da auditoria, e as matérias relevantes de auditoria incluindo qualquer deficiência significativa de controlo interno identificada durante a auditoria;

- (vii) das matérias que comunicamos aos encarregados da governação, incluindo o órgão de fiscalização da Entidade Gestora, determinamos as que foram as mais importantes na auditoria das demonstrações financeiras do ano corrente e que são as matérias relevantes de auditoria. Descrevemos essas matérias no nosso relatório, exceto quando a lei ou regulamento proibir a sua divulgação pública;
- (viii) declaramos ao órgão de fiscalização da Entidade Gestora que cumprimos os requisitos éticos relevantes relativos à independência e comunicamos todos os relacionamentos e outras matérias que possam ser percecionadas como ameaças à nossa independência e, quando aplicável, as respetivas salvaguardas.

A nossa responsabilidade inclui ainda a verificação da concordância da informação constante do relatório de gestão com as demonstrações financeiras.

RELATO SOBRE OUTROS REQUISITOS LEGAIS E REGULAMENTARES

Sobre o relatório de gestão

Em nossa opinião, o relatório de gestão foi preparado de acordo com os requisitos legais e regulamentares aplicáveis em vigor e a informação nele constante é coerente com as demonstrações financeiras auditadas, não tendo sido identificadas incorreções materiais.

Sobre os elementos adicionais previstos no artigo 10.º do Regulamento (UE) nº 537/2014

Nos termos do artigo 10.º do Regulamento (UE) nº 537/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de abril de 2014, e para além das matérias relevantes de auditoria acima indicadas, relatamos ainda o seguinte:

- (i) fomos nomeados auditores do Fundo pela primeira vez pela Entidade Gestora para o mandato compreendido entre 2016 e 2018;
- (ii) o órgão de gestão confirmou-nos que não tem conhecimento da ocorrência de qualquer fraude ou suspeita de fraude com efeito material nas demonstrações financeiras. No planeamento e execução da nossa auditoria de acordo com as ISA mantivemos o ceticismo profissional e concebemos procedimentos de auditoria para responder à possibilidade de distorção material das demonstrações

financeiras devido a fraude. Em resultado do nosso trabalho não identificámos qualquer distorção material nas demonstrações financeiras devido a fraude;

- (iii) confirmamos que a opinião de auditoria que emitimos é consistente com o relatório adicional que preparámos e entregámos ao órgão de fiscalização da Entidade Gestora do Fundo em 26 de março de 2019;
- (iv) declaramos que não prestámos quaisquer serviços proibidos nos termos do artigo 77.º, nº 8, do Estatuto da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas e que mantivemos a nossa independência face ao Fundo e respetiva Entidade Gestora durante a realização da auditoria;
- (v) informamos que, para além da auditoria, prestámos ao fundo os seguintes permitidos por lei e pelos regulamentos em vigor: Trabalhos de Auditoria para efeitos de supervisão prudencial para a emissão do Relatório de Exame Simplificado sobre os elementos de índole financeiros e estatísticos do Fundo, nos termos do DL Nº 12/2016, de 20 de janeiro e das normas regulamentares de acordo com as disposições previstas nas Normas Regulamentares da ASF - Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões, N.º 7/2007-R, de 17 de maio e N.º 18/2008-R, de 23 de dezembro, alterada pela N.º 20/2010-R, de 16 de dezembro.

Lisboa, 26 de março de 2019



João Guilherme Melo de Oliveira, em representação de
BDO & Associados - SROC