



FCR FUNDO DOS CERTIFICADOS DE REFORMA



CERTIFICADOS DE REFORMA

Instituto de Gestão de Fundos 



CERTIFICADOS DE REFORMA

FCR FUNDO DOS CERTIFICADOS DE REFORMA

RELATÓRIO E CONTAS 2018



CERTIFICADOS DE REFORMA

Instituto de Gestão de Fundos 

Av. Fernão de Magalhães, 1862 - 3º Dto. (Torre das Antas) | 4350-158 Porto
Tel: 225 082 400 | Fax: 225 082 401 | E-mail: igfcss@seg-social.pt



DESTAQUE 4

NÚMEROS CHAVE 8

APRESENTAÇÃO DO FCR 10

EVOLUÇÃO DO FCR 13

DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS E NOTAS ÀS CONTAS 19

NOTAS ÀS CONTAS 23

Contas e Relatório de Gestão Aprovados
pelo Conselho Diretivo do IGFCSS, IP em
03.04.2019 (ata nº 950/2019).

Manuel Pedro Baquero

José Vidrigo

Destaque

Os Certificados de Reforma

Em 31.12.2018 o montante do Fundo dos Certificados de Reforma (FCR) ultrapassava os 44 milhões de euros e o valor de cada unidade de participação ascendia a 1,38714 euros, a que correspondia uma rentabilidade de -1,88% para o conjunto do ano.

Se considerarmos, contudo, o facto de o Regime Público de Capitalização (RPC) se caracterizar por entregas mensais constantes, então o aderente que tenha mantido um montante constante de entregas durante os últimos 12 meses, isto é, entre janeiro e dezembro de 2018, obteve uma variação do seu património de -3,12%.

Tomando em consideração a natureza de investimento de longo prazo associada ao regime, aquele aderente que tenha mantido um montante mensal constante de entregas desde o início do RPC, isto é, desde abril de 2008, acumulava, em 31.12.2018, uma valorização média anual de 2,49%. O valor médio dos Certificados de Reforma (CR) desde o início foi de 1,22694 euros.

De facto, a gestão dos ativos permitiu, até 31.12.2018, acrescentar mais de 7 milhões de euros ao valor do FCR-A. Este valor acrescentado corresponde a uma taxa anual nominal média de rentabilidade de 3,09%¹ desde o início.

Os Mercados Financeiros em 2018

O contexto de crescimento económico forte e sincronizado que caracterizou o ano de 2017 foi sendo posto em causa ao longo de 2018, sobretudo no segundo semestre do ano. Os indicadores económicos revelaram surpresas negativas na generalidade dos países e blocos geográficos desenvolvidos e emergentes, nomeadamente na Zona Euro, no Japão e na China, denunciando o impacto dos focos de perturbação que surgiram ou se intensificaram ao longo do ano, como o *Brexit* e o clima de “guerra” comercial com, inclusive, imposição de tarifas.

Os EUA foram uma exceção a este movimento de desaceleração, com a economia norte-americana a manter um ritmo de crescimento mais dinâmico, suportado pelo plano de corte de impostos a famílias e empresas, implementado no início de 2018. Os resultados das empresas foram igualmente beneficiados em larga escala, com os lucros anuais das constituintes do índice S&P500 a registarem níveis médios de crescimento em torno dos 20%.

Apesar da desaceleração observada no ano, o ritmo de geração de emprego manteve-se, com as taxas de desemprego a registarem, em 2018, níveis historicamente baixos. Os salários dos trabalhadores foram apresentando alguma melhoria em resultado desse efeito, sem, no en-

¹ Time Weighted Rate of Return (TWRR).

tanto, ameacem os referenciais de inflação dos bancos centrais das economias desenvolvidas. Nesse contexto, os índices gerais de inflação mantiveram a tendência de ligeira subida, pelo 3º ano consecutivo, tendo registado, em vários casos, níveis homólogos acima do patamar de 2%, mas sem pressionar agressivamente as expectativas futuras de inflação. Em sintonia, as políticas monetárias foram mantendo, de forma controlada, a perspectiva de normalização, após anos de extrema cedência de liquidez. A Reserva Federal norte americana, incentivada por fortes indicadores económicos domésticos, concretizou as esperadas 4 subidas trimestrais na taxa de juro de referência, que atingiu o patamar de 2,5% (limite superior da banda de referência), num caminho que se iniciou no final de 2015. Os restantes bancos centrais, confrontados com um contexto económico menos dinâmico e mais incerto, mantiveram um perfil mais conservador. O Banco de Inglaterra, condicionado pela indefinição relacionada com o *Brexit*, efetivou apenas 1 subida na sua taxa de referência, enquanto o Banco Central Europeu deu por terminada a sua operação de compra de ativos (mantendo o reinvestimento das amortizações), deixando apenas a perspectiva de uma subida de taxas em meados/fim de 2019, estimativa essa que foi sendo adiada ao longo do segundo semestre, à medida que o contexto económico e financeiro se foi deteriorando.

O comportamento diferenciado entre a economia dos EUA e as restantes economias desenvolvidas e emergentes teve reflexo no comportamento diferenciado dos respetivos mercados financeiros.

Se por um lado, a curva de rendimentos norte-americana desenhou um movimento de subida de *yields*, ao longo das várias maturidades, em reação aos bons dados económicos e à política da Fed, as curvas de rendimentos inglesa e da Zona Euro mantiveram um comportamento mais irregular, com a taxa a 10 anos da Alemanha a revelar maior pressão em baixa e a fechar 2018 em mínimos do ano. Só no 4º trimestre, o mercado norte-americano demonstrou sensibilidade aos focos de tensão já referidos, e sucumbiu a um movimento de aumento de volatilidade e *flight to quality* que prevaleceu sobre os restantes mercados geográficos. Fruto de um efeito de *carry* positivo associado à taxa média de 2,2% oferecida pela dívida soberana dos EUA no início de 2018 e da forte descida de *yields* registada nos meses de novembro e dezembro, este mercado de dívida conseguiu fechar o ano em território positivo com uma rentabilidade de cerca de 0,80% em moeda local. Este nível de desempenho não se revelou muito distante dos desempenhos observados nos mercados europeu e britânico, em moeda local, onde apesar de um comportamento mais interessante das *yields* de referência, a existência de um *carry* menos positivo ou até negativo, penalizou a respetiva rentabilidade (1% no caso da zona Euro e 0,53% no caso do Reino Unido, em moeda local).

Ainda ao nível do mercado de dívida da Zona Euro, os *spreads* dos vários emittentes soberanos foram alternando períodos de alargamento e de estreitamento face ao referencial da Alemanha, havendo a realçar o caso particular da dívida pública italiana, que registou vários momentos de forte pressão vendedora no seguimento das eleições legislativas de maio. O referencial de 10 anos atingiu níveis de 3,80% durante o mês de outubro, num movimento que se revelou essencialmente centrado em Itália, não tendo despoletado um efeito de con-

tágio relevante noutros emitentes periféricos. Neste contexto, a dívida pública portuguesa manteve-se relativamente estável e maioritariamente abaixo do patamar dos 2% no referencial a 10 anos, com a OT 2028 a terminar o ano com uma taxa implícita de 1,72%.

No que diz respeito ao mercado de ações, o comportamento relativo dos índices geográficos revelou igualmente uma diferenciação por parte do mercado norte-americano. Durante o segundo e terceiro trimestres de 2018, o índice S&P500 apresentou uma tendência ascendente sem correções relevantes, num movimento que se foi revelando cada vez mais particular e divergente dos restantes mercados geográficos. Os bons dados económicos e resultados empresariais foram desvalorizando os focos de tensão que afetavam as restantes zonas geográficas, fazendo acentuar a *outperformance* do índice norte-americano que no início de outubro se fixava em cerca de 10 pontos percentuais (S&P500 com uma rentabilidade de cerca de 10% face a rentabilidades em torno dos 0% nos índices europeus e japonês, em moeda local, e dos -5% no índice dos mercados emergentes, em USD).

Este comportamento relativo apenas foi interrompido no 4º trimestre, com o aumento da volatilidade a espelhar os receios dos investidores relativamente ao potencial impacto de temas como a “guerra” comercial e a contínua subida de taxas de juro por parte da Fed, num mercado acionista com múltiplos de avaliação elevados. Algumas empresas norte-americanas começaram a revelar expectativas de revisão em baixa das suas receitas e margens futuras em reação às restrições ao comércio, o que validou os receios sentidos, ao que se juntou a queda vertiginosa no preço do petróleo, cujo referencial em USD desceu de cerca de 75 USD em outubro para cerca de 45 USD no final de 2018. Neste contexto, os EUA acabaram por liderar a correção em baixa dos índices acionistas durante os últimos meses do ano, fechando parcialmente o desempenho relativo que se tinha afirmado. No final de 2018, o índice S&P500 ainda registava uma rentabilidade relativa positiva, no entanto, a performance absoluta registou valores negativos (-4,9% em moeda local) e mais próxima dos índices europeus (-12,03% no Eurostoxx 50 e -8,77% no FTSE 100, em moeda local) e dos mercados emergentes (-14,5%, em USD).

Uma última nota para o mercado cambial. Fruto de um retomar dos riscos ao nível político e económico da Zona Euro e da confirmação de um ritmo firme de subida nas taxas de juro de referência da Reserva Federal norte americana, a moeda europeia foi revelando sinais de alguma fragilidade no 2º semestre do ano, que se sentiram também na relação com o iene japonês. No caso da libra esterlina, as incertezas quanto ao *Brexit* e a ausência de uma solução definida para saída do Reino Unido da União Europeia colocaram pressão adicional sobre esta moeda, culminando numa apreciação do par Eur-Gbp. Em resultado, as rentabilidades dos ativos norte americanos e japoneses beneficiaram quando convertidas para euros, ao contrário dos ativos ingleses.

O Fundo dos Certificados de Reforma (FCR)

Durante o ano de 2018, a carteira do Fundo dos Certificados de Reforma (FCR) manteve-se maioritariamente investida em euros, com uma alocação significativa à componente de dívida governamental alemã de maturidade entre 1 e 10 anos, a espelhar a carteira de referência estratégica de gestão. Adicionalmente, a componente de títulos representativos de dívida pública portuguesa manteve-se próxima do limite mínimo regulamentar de 25%.

A restante componente da carteira esteve afeta a outras classes de ativos, como ações (com uma alocação dentro do limite máximo regulamentar de 25%) e outra dívida pública, centradas nas zonas geográficas mais representativas dos mercados desenvolvidos (Europa, EUA e Japão).

A rentabilidade da carteira do FCR fixou-se nos -1,88%, registando um *excess return* de cerca de -2,85% face à carteira de referência estratégica (*benchmark* estratégico). Este desempenho absoluto e relativo foi determinado sobretudo pelo comportamento negativo da componente de ações. De registar que a manutenção de uma composição da carteira distinta em relação ao *benchmark* estratégico, i.e., a dívida governamental alemã de maturidade entre 1 e 10 anos, se traduz num *tracking error* inferior a 3% que visa melhor posicionar o FCR do ponto de vista de retorno de longo prazo, tendo presente que a *yield-to-maturity* do *benchmark* estratégico se situava, no encerramento do ano 2018, em -0.33%, tendo-se situado em terreno negativo durante todo o ano (média: -0.20%).

Durante o ano, o montante de ativos sob gestão na carteira continuou a crescer, totalizando a 31 de dezembro de 2018 cerca de 44,7 milhões de euros.

Números Chave

Valorização dos Certificados de Reforma na Ótica do Aderente

Atendendo à modalidade do Regime Público de Capitalização, de entregas de montante fixo periódico mensal, com compromisso mínimo de 12 meses, renovável em cada mês de fevereiro, importa aferir a valorização do património dos aderentes registado nas respetivas contas individuais comparando o último valor dos certificados de reforma (CR) com os valores dos 12 meses que se efetuaram as entregas. A medida tecnicamente adequada para o efeito é a taxa interna de rentabilidade respeitando as datas de subscrição relativas a cada entrega.

Nestes termos, o aderente que manteve um montante constante de entregas entre janeiro e dezembro de 2018 obteve uma variação do seu património de -3,12%.

Regime Público de Capitalização

Em 31.12.2018 o regime contava com 8 482 aderentes, mais 863 do que em 31.12.2017, o que representa um acréscimo de cerca de 11%. Este acréscimo verificou-se sobretudo na parte final do ano, após emissão de programa em canal televisivo generalista nacional onde os Certificados de Reforma foram objeto de destaque.

O perfil do aderente ativo do Regime Público de Capitalização pode ser caracterizado da seguinte forma:



Plano de Complementos Mensais Vitalícios

Nos termos do DL 26/2008, de 22 de fevereiro, que regula a constituição e funcionamento do Regime Público de Capitalização (RPC), o aderente, uma vez reunidos os requisitos legalmente exigidos para aquisição do direito ao complemento, pode optar por um complemento sob a forma de renda vitalícia, pelo resgate do capital ou pela transferência do capital acumulado para plano de complemento de filhos e de cônjuge (artigo 5º).

Dispõe também o artigo 13º do regulamento de gestão do Fundo dos Certificados de Reforma, publicado pela Portaria 212/2008, de 29 de fevereiro, que, na sua qualidade de entidade gestora do FCR, “O IGFCCS, I. P., deve celebrar contratos de seguro de planos de rendas vitalícias, procurando no mercado as condições mais favoráveis na perspetiva do beneficiário do regime público de capitalização” para assegurar o financiamento dos complementos sob a forma de renda vitalícia.

Nestes termos, o IGFCCS, IP celebrou com uma seguradora (Companhia de Seguros Fidelidade-Mundial, SA), em 07.10.2010, um contrato de seguro de vida grupo de rendas vitalícias com garantia por morte, correspondente às condições previstas no RPC. Tal contrato prevê um capital acumulado de 23 419,55 euros necessário para a obtenção de um complemento mensal vitalício de 100 euros, pagos 12 vezes por ano, atualizado à taxa de 2% todos os meses de janeiro seguintes, para aquele beneficiário que perfaça 65 anos até ao dia 18 do mês de dezembro do ano anterior.

Beneficiários

Em 2018 o Regime Público de Capitalização ultrapassou os 1 750 beneficiários, tendo-lhes sido restituído um volume total de capital acumulado próximo dos 11 milhões de euros.

Em 31.12.2018 existiam 24 beneficiários a receber um complemento mensal vitalício. Tendo em conta o relativamente curto período de acumulação de capital (no máximo, os beneficiários do RPC realizaram contribuições durante 10 anos) e o valor médio sobre o qual incidem as contribuições, o valor das rendas a pagamento é reduzido.

Durante o ano de 2018 foram pagas rendas num montante de cerca de 13 000,00€, para um total acumulado de rendas vitalícias pagas um pouco superior a 33 000,00€.

Apresentação do FCR

Estatuto Legal

O Fundo dos Certificados de Reforma (FCR) é um património autónomo destinado à concretização dos objetivos do regime público de capitalização e, como tal, único responsável pelo cumprimento das obrigações dele decorrentes (n.º 2, art.º 1.º do Regulamento de Gestão do FCR aprovado pela Portaria n.º 212/2008, de 29 de fevereiro).

A entidade gestora do FCR é, nos termos do artigo 24.º do Decreto-Lei n.º 26/2008, de 22 de fevereiro, o Instituto de Gestão de Fundos de Capitalização da Segurança Social, I.P. (IGFCSS,IP).

A constituição e o funcionamento do regime público de capitalização bem como do respetivo FCR encontram-se regulados pelo Decreto-Lei n.º 26/2008, de 22 de fevereiro, alterado pelo Decreto-Lei n.º 82/2018, de 16 de outubro.

O Decreto-Lei n.º 82/2018, de 16 de outubro veio alargar o universo dos potenciais aderentes às pessoas singulares abrangidas pelo Regime do Seguro Social Voluntário, e permitir que as contribuições dos aderentes sejam pagas pelos respetivos empregadores, disponibilizando desta forma às entidades empregadoras um instrumento que lhes permite assumir maior responsabilidade social em benefício dos seus trabalhadores.

A Portaria n.º 212/2008, de 29 de fevereiro, constituiu o FCR, aprovou o respetivo Regulamento de Gestão e o normativo de valorimetria do património do fundo. A Portaria n.º 44/2018, de 7 de fevereiro, procedeu à alteração do Regulamento de Gestão no sentido de acomodar devidamente as alterações recentes ao enquadramento jurídico regulatório do sector bancário.

O Regulamento de Gestão determina as regras fundamentais do funcionamento do FCR, nomeadamente os princípios a que deve obedecer a sua gestão nas fases de acumulação e de utilização dos capitais. Pretende-se otimizar a relação entre rentabilidade e risco na gestão dos recursos do fundo, bem como minimizar os custos que lhe estão associados, com o intuito de se obter os melhores resultados possíveis para os beneficiários do regime público de capitalização.

Limites de Investimento

O Fundo dos Certificados de Reforma (FCR) contém duas carteiras autónomas, destinadas, respetivamente, à fase de acumulação (FCR-A) e à fase de utilização (FCR-U).

A carteira da fase acumulação destina-se à maximização do valor capitalizado das contribuições dos aderentes. A carteira da fase de utilização só será constituída se e quando o IGFCSS, IP fornecer, ele próprio, planos de rendas vitalícias.

Os principais limites de investimento da carteira da fase de acumulação (FCR-A) são os seguintes:

- ✓ Dívida Pública – mínimo 50%
- ✓ Dívida Pública Portuguesa – mínimo 25%
- ✓ Dívida Privada – máximo 40%
- ✓ Ações – máximo 25%
- ✓ Imobiliário ou infraestruturas – máximo 10%
- ✓ Exposição cambial não coberta – máximo 15%

O perfil de risco é prudente e em conformidade com regras de segurança, rendibilidade, diversificação e liquidez previstas no artigo 7º do regulamento de gestão.

Objetivos da Política de Investimento

A política de investimento do FCR assenta num modelo de alocação dinâmica, nos termos da qual, em função das condições de mercado, nomeadamente da expectativa da evolução da curva de rendimentos da zona euro, é fixado o nível de indexação ao índice de dívida pública da Alemanha, o qual pode variar entre 50% e 100%.

A gestão do FCR indexada ao índice de dívida soberana da Alemanha tem como objetivo uma gestão eficaz do perfil de risco conservador do Fundo dos Certificados de Reforma na fase de acumulação. Para operacionalizar este objetivo é definido como indicador de desempenho o rácio entre a valorização do FCR-A e o índice Alemão (para os prazos entre 1 e 10 anos), ou seja, é objetivo da gestão maximizar o Funding Ratio do FCR-A.

Processo de Tomada de Decisão

Em cada trimestre, em regra no seu início, o Conselho Diretivo, ouvido o Comité de Investimentos, fixa, em função da evolução expectável da curva de rendimentos da zona euro, o nível de indexação desejado ao índice de dívida pública da Alemanha (1 a 10 anos).

Utilizando um modelo de alocação core-satélite, entre o índice de dívida pública Alemã e um *portfolio* diversificado de ativos com origem nos mercados da OCDE, e com base em estimativas de correlações de mercado bem como do *funding ratio*² real, obtém-se uma composição de referência para a carteira do Fundo.

² O rácio entre a valorização do FCR e do índice de mercado representativo da carteira de dívida pública da Alemanha que reflete a valorização da carteira de obrigações do Tesouro Alemão.

TABELA 1 | COMPOSIÇÃO DE REFERÊNCIA DA CARTEIRA DO FCR-A

Data	Nível de Indexação	Ações	Dívida Euro Inflation Linked	Dívida Euro Excl. DPP Excl. Infl. Linked	Div. Pública Portuguesa	Liquidez
30-Jun-09	70%	12,50%	25,00%	11,50%	50,00%	1,00%
30-Set-09	70%	15,00%	8,00%	22,00%	51,00%	4,00%
31-Dez-09	60%	14,12%	17,36%	11,85%	47,63%	9,044%
31-Jan-10	60%	14,50%	6,50%	24,00%	51,00%	4,00%
31-Mar-10	60%	17,50%	9,00%	34,00%	37,50%	2,00%
30-Jun-10	60%	17,50%	9,00%	34,00%	37,50%	2,00%
14-Dez-10	60%	22,00%	9,00%	37,00%	30,00%	2,00%
28-Fev-11	70%	22,00%	9,00%	38,00%	29,00%	2,00%
01-Abr-11	70%	18,00%	9,00%	43,00%	28,00%	2,00%
30-Jun-11 a)						
31-Mar-12 b)	50%	15,00%	8,50%	76,50%	0,00%	0,00%
31-Mai-12	50%	12,87%	8,45%	78,68%	0,00%	0,00%
01-Ago-12	50%	11,86%	5,19%	82,95%	0,00%	0,00%
12-Set-12	50%	15,05%	5,33%	79,61%	0,00%	0,00%
20-Nov-12	50%	12,08%	4,96%	82,96%	0,00%	0,00%
15-Mai-13	50%	15,48%	4,70%	79,82%	0,00%	0,00%
17-Jul-13	60%	18,81%	4,50%	76,57%	0,00%	0,12%
12-Dez-13	60%	15,69%	4,53%	73,66%	0,00%	6,12%
14-Mar-14	60%	22,10%	4,54%	73,35%	0,00%	0,00%
16-Set-14	60%	20,62%	4,10%	75,27%	0,00%	0,00%
18-Nov-14	60%	20,81%	4,06%	75,12%	0,00%	0,00%
18-Mar-15	60%	20,30%	0,00%	79,70%	0,00%	0,00%
18-Jun-15	60%	15,24%	0,00%	84,76%	0,00%	0,00%
16-Set-15	60%	20,50%	0,00%	74,89%	0,00%	4,61%
14-Dez-15	60%	19,05%	0,00%	80,95%	0,00%	0,00%
14-Mar-17	60%	22,93%	0,00%	77,07%	0,00%	0,00%
15-Dez-17	60%	24,50%	4,50%	71,00%	0,00%	0,00%
20-Mar-18	60%	20,81%	4,49%	74,69%	0,00%	0,00%

a) Em 30.06.2011 o Conselho Diretivo deliberou suspender a utilização do modelo de gestão estratégica dinâmica indexado à dívida pública Portuguesa, atendendo à escassa liquidez do mercado secundário de obrigações do Tesouro Português e à instabilidade desta classe de ativos. Procedeu-se, entretanto, à adoção de um modelo idêntico indexado à dívida pública da Alemanha.

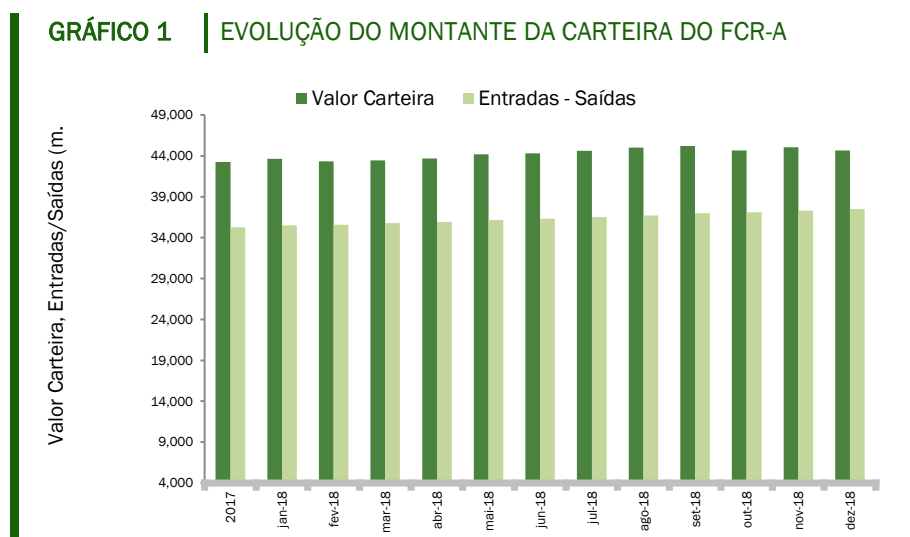
b) Indexação índice de mercado de dívida pública da Alemanha.

O CI é constituído pelos membros do Conselho Diretivo e pelos Diretores do Departamento de Investimento (DI) e do Departamento de Estudos, Planeamento e Controlo (DEPC). Preside ao CI o Presidente do Conselho Diretivo.

Evolução do FCR

Entradas e Saídas

A carteira do FCR-A ascendeu, em 31.12.2018, a 44 650 439,45 euros. O montante médio sob gestão da carteira em 2018 foi de 43 941 040,50 euros.



O FCR-A foi criado em abril de 2008 com um montante inicial de subscrições de 328 891,63 euros. A média mensal de subscrições líquidas durante o ano 2018 ascendeu a 186 337,34 euros, cifrando-se num total de 2 236 048,10 euros neste ano. Este valor adicionado às subscrições líquidas dos anos anteriores totaliza o valor de 37 514 407,91 euros desde a criação do Fundo.

TABELA 2 | SUBSCRIÇÕES LÍQUIDAS DE RESGATES DO FCR-A (MENSAIS E ACUMULADAS) (1/2)

Data	Entradas - Saídas	Valor Acumulado
2008	2 941 465,94	2 941 465,94
2009	6 020 495,87	8 961 961,81
2010	6 433 643,03	15 395 604,84
2011	4 922 122,81	20 317 727,65
2012	3 416 944,06	23 734 671,71
2013	2 761 087,14	26 495 758,85
2014	2 533 224,81	29 028 983,66
2015	2 200 453,99	31 229 437,65

TABELA 3 | SUBSCRIÇÕES LÍQUIDAS DE RESGATES DO FCR-A (MENSAS E ACUMULADAS) (2/2)

Data	Entradas - Saídas	Valor Acumulado
2016	2 134 221,99	33 363 659,64
2017	1 914 700,17	35 278 359,81
Jan-18	233 217,91	35 511 577,72
Fev-18	65 736,77	35 577 314,49
Mar-18	183 429,25	35 760 743,74
Abr-18	180 170,44	35 940 914,18
Mai-18	216 288,29	36 157 202,47
Jun-18	166 750,98	36 323 953,45
Jul-18	207 411,62	36 531 365,07
Ago-18	201 207,75	36 732 572,82
Set-18	251 430,45	36 984 003,27
Out-18	136 641,00	37 120 644,27
Nov-18	202 025,23	37 322 669,50
Dez-18	191 738,41	37 514 407,91

A gestão dos ativos permitiu, até 31.12.2018, acrescentar 7 136 031,54 euros ao valor do FCR-A. Este valor acrescentado corresponde a uma taxa anual nominal média de rentabilidade de 3,09%³ desde o início.

Estrutura da Carteira

A carteira do FCR-A é constituída essencialmente, e por esta ordem, por Dívida Pública de países da OCDE (que não Portugal), Dívida Pública Portuguesa e por Ações. Face ao fecho do ano anterior verificou-se um decréscimo no peso da componente Ações, passando de 24,68% da carteira para 19,42%. Em sentido contrário a rubrica Dívida OCDE (Exceto Dívida Portuguesa) voltou a ganhar alguma relevância na carteira, passando dos 48,30% em dezembro 2017, para os atuais 52,54%. A classe liquidez evoluiu de uns 1,73% em dezembro de 2017 para 2,72% em 31.12.2018. A componente de Dívida Pública Portuguesa e Liquidez manteve-se relativamente inalterada: passou de 25,30% para 25,32%. Assim, a exposição por classe de risco, em 31.12.2018, era a seguinte:

TABELA 4 | ESTRUTURA DA CARTEIRA DO FCR-A

Ativo	Valor	%
Dívida Pública Portuguesa	11 305 790,00	25,32%
Dívida OCDE Ex-DP Portuguesa a)	23 457 129,28	52,54%
Ações a)	8 673 274,75	19,42%
Liquidez	1 214 245,42	2,72%

a) Inclui valor notional dos futuros e valias potenciais dos forwards

³ Time Weighted Rate of Return (TWRR)

Cumprimento dos Limites Regulamentares

Os limites regulamentares estão descritos no artigo 8º da portaria nº 44/2018 de 07 de fevereiro. A seguir demonstra-se e verifica-se que a carteira cumpre aqueles limites:

TABELA 5 | COMPLIANCE - LIMITES DA PORTARIA 44/2018, DE 07 DE FEVEREIRO

Descrição		Valor Atual (V. Merc. e Juro)	Min	Max	Compliance
Dívida Garantida pelo Estado Português	Exposição direta / Valor FCR-A	25,32%	25,00%	100,00%	Cumpre
Dívida Pública	Exposição direta / Valor FCR-A	77,80%	50,00%	100,00%	Cumpre
Dívida Privada	Exposição direta / Valor FCR-A	0,15%	0,00%	40,00%	Cumpre
	Localização da Sede / Rating	OK	BBB/Baa3	Aaa/AAA	Cumpre
	Exposição direta (com provisões) / Valor FCR-A	-0,08%	0,00%	40,00%	Cumpre
	Provisões de Valores a Receber	0,008%			
	Provisões de Valores a Pagar	-0,228%			
Ações	Exposição direta / Valor FCR-A	19,33%	0,00%	25,00%	Cumpre
Fundos de Investimento Mistos	Exposição direta / Valor FCR-A	0,00%	0,00%	10,00%	Cumpre
Imobiliário	Exposição direta / Valor FCR-A	0,00%	0,00%	10,00%	Cumpre
Moeda Estrangeira não coberta	Exposição não coberta / Valor FCR-A	8,34%	0,00%	15,00%	Cumpre

Os limites de composição da carteira do FCR estabelecidos pelo respetivo Regulamento de Gestão estavam assegurados em 31.12.2018.

O Conselho Diretivo do IGCSS entende que o limite da concentração de 5% (do valor da carteira) por contraparte a que se refere a parte final do nº 2 do citado artigo não se aplica à dívida soberana, tendo em conta o limite mínimo definido para a componente de dívida pública (50%), metade da qual, obrigatoriamente, constituído por dívida pública portuguesa.

Com efeito, não pondo naturalmente em causa a adoção de princípios e critérios que assegurem uma adequada diversificação da carteira do fundo, entende-se que a limitação à concentração resultante daquela norma, na parcela respeitante à dívida pública, condicionaria de forma decisiva e desfavorável o investimento naquela componente.

Em 31.12.2018, o FCR detinha títulos da dívida pública alemã no valor de 13 520 587,88€, dívida pública americana no valor de 8 331 774,30€, dívida pública francesa no valor de 852 079,95€, dívida pública italiana no valor de 543 949,14€ e dívida pública espanhola no valor de 183 891,29€ correspondendo, respetivamente, a 57,70%, 35,56%, 3,64%, 2,32%, e 0,79% da carteira de dívida pública, representando 52,48% do valor total da carteira do FCR.

Rentabilidade e Risco

Em 2018 o FCR-A obteve uma rentabilidade de -1,88%, para um nível de risco⁴ de 2,60%.

⁴ Medido pelo desvio padrão anualizado da taxa de rentabilidade

TABELA 6 | RENTABILIDADE E RISCO DO FCR-A EM 31.12.2018

	Valor de Mercado (€)	Valor unitário dos Certificados de Reforma (€)				Valorização média anual ^{a)}			Rentabilidade	
		31-12-2018	Médio últimos 12 meses	Médio últimos 36 meses	Médio desde o início	Últimos 12 meses	Últimos 36 meses	Desde o início	Rentabilidade em 2018	Volatilidade anualizada
FCR - fase acumulação	44 650 439,45	1,38714	1,40971	1,38539	1,22694	-3,12%	0,15%	2,49%	-1,88%	2,60%

a) Taxa interna de rentabilidade anual de entregas mensais constantes, respeitando as datas de subscrição no período indicado

GRÁFICO 2 | VALORIZAÇÃO DO FCR-A NOS ÚLTIMOS 12 MESES

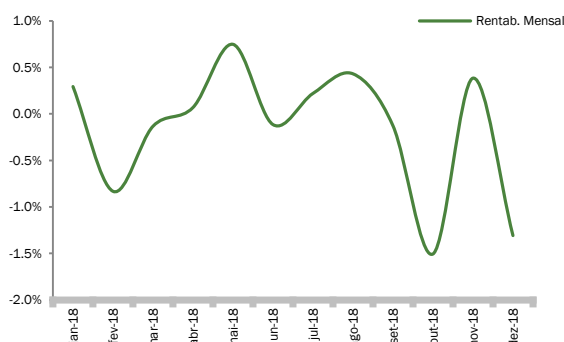
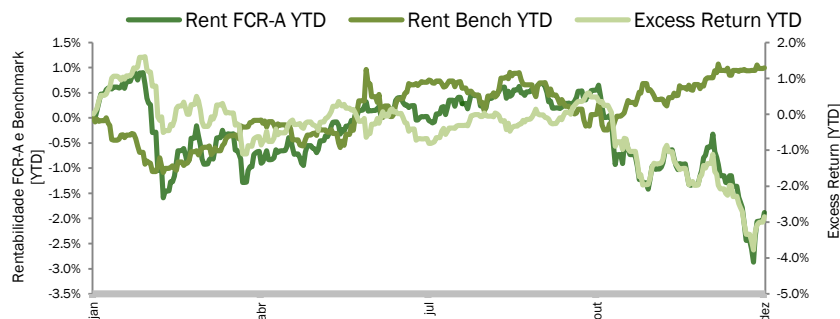


GRÁFICO 3 | VALORIZAÇÃO DO FCR-A NOS ÚLTIMOS 12 MESES

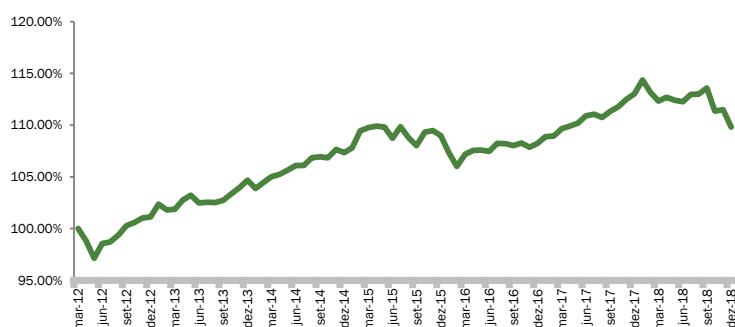


A performance dos investimentos do FCR-A é medida contra um índice de aferição específico (*Benchmark* – Dívida governamental da Alemanha 1-10 anos).

Em 2018 verificou-se um decréscimo do *excess return* do FCR face ao ano anterior (que em 2017 havia sido +4,39%), situando-se nos -2,85% (-285 pontos base).

O *excess return* negativo foi observável em cerca de 70% dos dias do ano, invertendo a tendência verificada no ano anterior.

GRÁFICO 4 | *FUNDING RATIO*



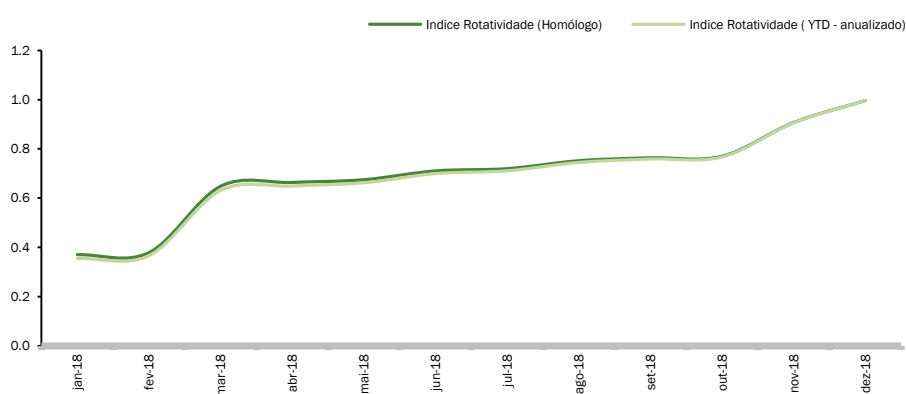
O gráfico anterior compara, desde 31.03.2012, a performance do Fundo com a performance do índice Dívida governamental da Alemanha (1-10 anos).

Como se pode verificar, nota-se que em 2018 o FCR-A desacelerou a tendência positiva de anos anteriores, terminando o ano com um funding ratio próximo dos 110%, sendo este valor ligeiramente inferior ao do ano de 2017 (113%), tendo sido este o valor máximo de todo o período em análise.

Rotação da Carteira

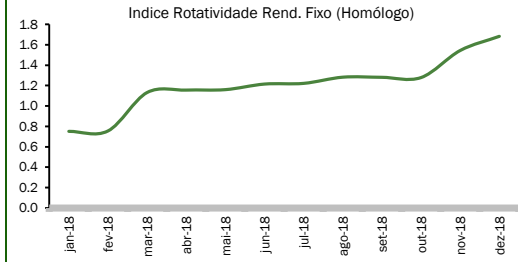
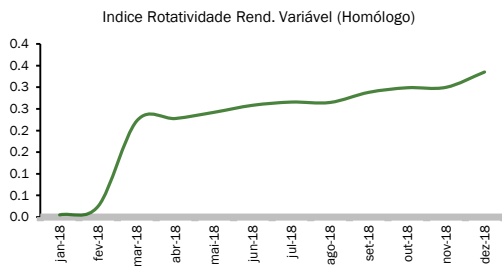
O índice de rotação da carteira do FCR em 2018 situou-se nos 0,997. Ou seja, o volume de transações levadas a cabo corresponde a menos que uma vez o valor médio da carteira gerida ao longo de 2018.

GRÁFICO 5 | *ROTATIVIDADE DA CARTEIRA DO FCR*



Como se pode verificar nos dois gráficos seguintes, a componente de Rendimento Variável (0,335) teve em 2018 uma menor rotatividade na carteira, que a componente de Rendimento Fixo (1,684), à semelhança do que tem vindo a acontecer em anos transatos.

GRÁFICO 6 | ROTATIVIDADE REND. FIXO VS REND. VARIÁVEL



Fundo dos Certificados de Reforma

DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS E NOTAS ÀS CONTAS

FCR

DEMONSTRAÇÕES DA POSIÇÃO FINANCEIRA EM 31 DE DEZEMBRO DE 2018 E 2017

ATIVO	Notas	2018	2017
Títulos			
Instrumentos de Capital e Unidades de Participação	5 e 14	8 410 803,96	9 655 150,75
Títulos da Dívida Pública ou Equiparada	5 e 15	34 738 072,57	31 561 358,17
		43 148 876,53	41 216 508,92
Numerário e Depósitos Bancários			
Depósitos à Ordem	6	1 569 953,55	1 722 439,61
		1 569 953,55	1 722 439,61
Devedores			
Produtos Derivados	5, 8, 16 e 17	75 442,30	471 960,44
Pendentes a Liquidar	8	12 624,22	1 399,45
		88 066,52	473 359,89
Acréscimos e Diferimentos			
Acréscimos de Proveitos	7	181,36	154,37
		181,36	154,37
Total do Ativo		44 807 077,96	43 412 462,79

FCR

DEMONSTRAÇÕES DA POSIÇÃO FINANCEIRA EM 31 DE DEZEMBRO DE 2018 E 2017

PASSIVO E VALOR DO FUNDO	Notas	2018	2017
Passivo			
Credores			
Comissões – Entidade Gestora	8	101 454,58	79 851,06
Produtos Derivados	5, 8 e 16	491,00	49 785,22
Pendentes a liquidar	8	54 228,90	12 776,98
		156 174,48	142 413,26
Acréscimos e Diferimentos			
Acréscimos de Custos	7	463,68	442,00
		463,68	442,00
Total do Passivo		156 638,16	142 855,26
Valor do Fundo	9	44 650 439,80	43 269 607,53
Total do Passivo e Valor do Fundo		44 807 077,96	43 412 462,79

As notas anexas fazem parte integrante destas demonstrações financeiras.

	Notas	2018	2017
Contribuições Recebidas	9	3 889 577,17	3 684 691,47
Resgates			
Resgates de Capital	9	(1 590 624,30)	(1 699 815,67)
Compra de Rendas Mensais Vitalícias	9	(62 904,77)	(70 175,63)
Rendimentos			
De Depósitos em Instituições de Crédito	9 e 10	2 396,63	4 099,10
De Outros Títulos de Crédito	9 e 10	693 841,01	507 077,08
Ganhos Líquidos de Investimentos	11	(2 290 275,86)	3 011 890,89
Custos de Gestão e de Depósito de Títulos	9	(64 760,55)	(48 656,87)
Diferenças de Câmbio	9	803 582,94	(2 071 123,26)
Resultado Líquido		1 380 832,27	3 317 987,11

As notas anexas fazem parte integrante destas demonstrações de resultados.

FCR

**FLUXOS DE CAIXA PARA OS EXERCÍCIOS FINDOS EM
31 DE DEZEMBRO DE 2018 E 2017**

	2018		2017	
Atividades Operacionais				
Recebimentos Provenientes de Contribuições	3 889 577,17	3 889 577,17	3 684 691,46	3 684 691,46
Pagamentos Respeitantes a Resgates de Capital	(1 590 624,30)		(1 699 815,67)	
Compra de Rendas Mensais Vitalícias	(62 904,77)	(1 653 529,07)	(70 175,63)	(1 769 991,30)
Remunerações				
Custos de Gestão	(34 916,43)		(16 401,25)	
Custos de Custódia	(5 423,31)	(40 339,74)	(4 961,16)	(21 362,41)
Fluxos Líquidos das Atividades Operacionais		2 195 708,36		1 893 337,75
Atividades de Investimento				
Recebimentos Provenientes de Devolução de Investimentos	85 585 283,15		42 039 583,35	
Juros e Proveitos Similares	4 024 289,93		14 760 808,99	
Dividendos	196 765,78	89 806 338,86	141 546,88	56 941 939,22
Pagamentos Respeitantes a Aquisições de Investimentos	(87 886 840,37)		(44 295 893,85)	
Juros e Custos Similares	(4 290 311,64)	(92 177 152,01)	(13 660 911,31)	(57 956 805,16)
Fluxos Líquidos das Atividades de Investimento		(2 370 813,15)		(1 014 865,94)
Variações de Caixa e Seus Equivalentes		(175 104,79)		878 471,81
Efeito das Diferenças de Câmbio		22 618,73		(18 245,56)
Caixa e Seus Equivalentes no Início do Período		1 722 439,61		862 213,36
Caixa e Seus Equivalentes no Fim do Período		1 569 953,55		1 722 439,61

As notas anexas fazem parte integrante desta demonstração de fluxos de caixa

Notas às Contas

1. Constituição e atividade

O FCR - Fundo dos Certificados de Reforma (FCR) foi criado através do Decreto-Lei n.º 26/2008, de 22 de fevereiro, o qual regula a constituição e o funcionamento do Regime Público de Capitalização (RPC), bem como do respetivo Fundo dos Certificados de Reforma.

Trata-se de um regime de capitalização, de adesão individual e voluntária. Cada aderente dispõe de uma conta à qual são afetadas as respetivas contribuições, convertendo-se em unidades de participação do FCR, designadas de Certificados de Reforma. Estes valores integram um fundo autónomo gerido em regime de capitalização pelo Instituto de Gestão de Fundos de Capitalização da Segurança Social, I.P. (IGFCSS,IP).

O FCR foi constituído com a entrada em vigor da Portaria n.º 212/2008, de 29 de fevereiro, que institui o respetivo regulamento de gestão e o correspondente normativo de valorimetria.

Atendendo a toda a recente alteração do enquadramento jurídico regulatório do setor bancário, em 7 de fevereiro foi publicada a Portaria n.º 44/2018 que vem alterar o artigo 8º do regulamento de gestão.

O FCR é um património autónomo destinado à concretização dos objetivos do regime público de capitalização, e que inclui designadamente:

- ✓ O financiamento dos planos de complementos, do resgate do capital acumulado e da transmissão por morte;
- ✓ O pagamento dos custos de gestão, de investimento e de depósito do fundo;
- ✓ O pagamento dos prémios resultantes da celebração de contratos de seguro de planos de rendas vitalícias.

O património do fundo não responde pelas obrigações dos aderentes ou dos beneficiários deste ou da entidade que, nos termos da Lei, assegura a sua gestão.

O Decreto-Lei n.º 82/2018 de 16 de outubro procedeu à primeira alteração ao Decreto-Lei n.º 26/2008, introduzindo a novidade de permitir que as entidades empregadoras possam contribuir para o FCR em benefício dos seus trabalhadores e integrar as pessoas singulares abrangidas pelo Regime de Seguro Social Voluntário.

O FCR, enquanto património autónomo, é destituído de personalidade jurídica.

Cabe ao IGFCSS,IP, enquanto entidade gestora, o cumprimento das obrigações tributárias que sejam impostas ao FCR nos termos da lei, sendo que atos que aquele instituto pratique em representação do FCR produzem efeitos jurídicos imediatos na esfera patrimonial deste.

O fundo está sujeito, no aspeto contabilístico, ao normativo de valorimetria anexo ao respetivo regulamento de gestão, aplicando-se supletivamente as Normas Internacionais de Relato Financeiro, nomeadamente no que respeita aos critérios de valorimetria do seu património.

De referir que nos termos da mesma norma, os valores contabilizados no fundo correspondem ao período entre 1 de janeiro a 31 de dezembro.

O IGFCSS,IP, enquanto entidade gestora, regista as operações que diretamente se relacionem com o Fundo dos Certificados de Reforma, em contas de ordem (extrapatrimoniais), de harmonia com as Normas emanadas pelo Instituto de Seguros de Portugal, sem prejuízo da aplicação do normativo de valorimetria do Fundo dos Certificados de Reforma.

Sendo um património autónomo detido pelos aderentes do RPC, o FCR não integra as contas da Segurança Social.

O FCR não tem rentabilidade garantida para os seus participantes, tanto no que respeita à carteira de acumulação, como no que respeita à carteira de utilização.

2. Ciclo de Vida do Fundo dos Certificados de Reforma

Nos termos do artigo nº 3 da Portaria n.º 212/2008, de 29 de fevereiro, a gestão do fundo dos certificados de reforma respeita uma fase de acumulação e uma fase de utilização dos capitais acumulados.

A fase de acumulação visa a maximização do valor capitalizado das contribuições dos aderentes e a fase de utilização visa o financiamento das devoluções de capital e o pagamento de complementos sob a forma de rendas vitalícias.

As fases referidas dão origem a carteiras e responsabilidades autónomas.

O IGFCSS,IP celebrou, em 07 de outubro de 2010, o primeiro contrato de seguro ramo vida para financiamento dos complementos sob a forma de rendas vitalícias àqueles beneficiários que optem por essa modalidade de utilização dos valores acumulados nas suas contas individuais no momento da reforma. Esse contrato foi renovado mantendo as condições particulares inicialmente contratadas.

3. Demonstrações Financeiras Apresentadas

As demonstrações financeiras anexas foram preparadas de acordo com os registos contabilísticos existentes no Instituto Gestão Fundos de Capitalização da Segurança Social, de acordo com as bases de apresentação e critérios valorimétricos que em seguida se apresentam.

4. Bases de Apresentação e Principais Critérios Valorimétricos

As demonstrações financeiras foram preparadas em conformidade com as normas aplicáveis aos fundos de pensões emitidas pela Autoridade Supervisão de Seguros e Fundos Pensões.

Pela Portaria n.º 212/2008, de 29 de fevereiro (alterada pela Portaria n.º 44/2018 de 7 de fevereiro), foi aprovado o normativo de valorimetria do FCR, e que abaixo se descreve. Supletivamente, o FCR aplica as Normas Internacionais de Relato Financeiro.

A) Normativo de valorimetria do fundo dos certificados de reforma

Contabilização

1 – O fundo dos certificados de reforma, abreviadamente designado por fundo, está sujeito, no aspeto contabilístico, ao presente normativo de valorimetria, aplicando-se supletivamente as Normas Internacionais de Relato Financeiro, nomeadamente no que se refere aos critérios de valorimetria do património dos fundos.

2 – Os valores contabilizados no fundo correspondem ao período entre 1 de janeiro e 31 de dezembro.

3 – Os juros de títulos de rendimento fixo adquiridos mas não recebidos devem ser contabilizados sempre que se calcule o valor da unidade de participação ou sejam apresentadas demonstrações financeiras.

4 – Não devem ser contabilizados como rendimento juros cujo recebimento seja considerado duvidoso, assim como quaisquer juros já vencidos, cujo pagamento se encontre suspenso.

5 – Os juros correspondentes à parte fixa dos títulos de participação devem ter tratamento idêntico aos juros das obrigações.

6 – Os ganhos ou perdas resultantes da avaliação, alienação ou reembolso dos investimentos serão contabilizados nas respetivas contas de resultados, proveitos ou custos, respetivamente:

a) Pela diferença entre o valor decorrente da avaliação e o valor pelo qual se encontram contabilizadas, isto é, pelo valor de aquisição corrigido pelo efeito de valorização, tratando-se das avaliações;

b) Pela diferença entre o produto da venda e o valor pelo qual se encontram contabilizadas, isto é, pelo valor de alienação ou reembolso.

7 – Os prémios de reembolso das obrigações devem ser contabilizados na conta de rendimentos.

Princípios gerais de avaliação

1 – Sem prejuízo do estabelecido adiante, e tomando em consideração as disposições específicas do presente normativo, os ativos que compõem o património do fundo devem ser avaliados pelo seu justo valor, devendo o IGFCSS, IP:

- a) Adotar políticas e procedimentos de avaliação adequados, no sentido de assegurar que as estimativas do justo valor de cada ativo sejam obtidas com uma base segura e consistente;
- b) Adotar critérios e pressupostos de avaliação uniformes, relativamente aos ativos que compõem o património do fundo.

2 – Para os ativos que se encontrem admitidos à negociação em bolsas de valores ou em mercados regulamentados o justo valor deve ser o respetivo preço de mercado.

3 – O IGFCSS, IP não deve utilizar o preço de mercado de um ativo para efeitos de determinação do seu justo valor sempre que esse preço não tenha sido obtido através de transações normais de mercado.

4 – Para efeito do número anterior, presume-se que o preço de mercado de um ativo não foi obtido através de transações normais de mercado quando, nomeadamente:

- a) Esse preço reflete uma transação com uma entidade que apresenta graves dificuldades financeiras;
- b) Esse preço teria sido diferente se fosse objeto de uma negociação isolada, em vez de ter ocorrido em conjunto com outras transações, contratos ou acordos entre as entidades intervenientes;
- c) Esse preço teria sido diferente se não tivesse ocorrido uma transação entre entidades pertencentes ao mesmo grupo;
- d) Tenham sido publicamente admitidos erros na determinação desse preço.

5 – Para os ativos que se encontrem admitidos à negociação em bolsas de valores ou em mercados regulamentados, cujo valor de cotação raramente se encontre disponível ou cujas quantidades transacionadas nessas bolsas ou mercados forem insignificantes face à quantidade de transações efetuadas em sistemas de negociação especializados e internacionalmente reconhecidos, o IGFCSS,IP, utilizará, em alternativa ao preço de mercado, os preços praticados nesses sistemas.

6 – Os ativos que não se encontrem admitidos à negociação em bolsas de valores ou em mercados regulamentados e, bem assim, os ativos correspondentes às situações do n.º 3 devem ser avaliados tendo por base o seu presumível valor de realização, calculado nos termos definidos no n.º 5, devendo para o efeito considerar-se toda a informação relevante disponível sobre o emitente, bem como as condições de mercado vigentes no momento de referência da avaliação.

7 – Sempre que sejam utilizados modelos de avaliação para efeito de determinação do presumível valor de realização, o IGFCSS, IP terá em consideração os seguintes princípios:

- a) Quando, para um determinado ativo financeiro, exista algum modelo de avaliação utilizado pela generalidade do mercado e que tenha demonstrado fornecer estimativas fiáveis, deve ser esse o modelo a utilizar;
- b) Os modelos de avaliação devem ser baseados em metodologias económicas reconhecidas e usualmente utilizadas para avaliar o tipo de ativos financeiros em causa e a sua validade deve ser testada usando preços de transações efetivamente verificadas;
- c) As estimativas e os pressupostos utilizados nos modelos de avaliação devem ser consistentes com a informação disponível que o mercado utilizaria para a fixação do preço de transação desse ativo.

8 – Quando, para efeito da determinação do justo valor, um ativo não puder ser avaliado de forma fiável por qualquer um dos critérios anteriormente descritos, deverá ser efetuada uma avaliação prudente que tenha em conta as características do ativo em causa.

9 – Na avaliação de ativos expressos em moeda diferente do euro serão aplicadas as taxas de câmbio indicativas fornecidas diariamente pela agência de informação financeira Bloomberg.

10 – A avaliação dos instrumentos financeiros derivados, bem como dos ativos financeiros envolvidos em operações de reporte e de empréstimo de valores, deve ser feita, com as devidas adaptações, de acordo com o estipulado no ponto “avaliação a justo valor”.

Os valores representativos de dívida são valorizados com base em preços de mercado (BID Price para títulos em USD e MID Price para títulos em EUR e GBP) difundidos por meios de informação especializados, nomeadamente Bloomberg (BVAL), ou preço médio de mercado. Na ausência desta informação, são valorizados com base em preços obtidos junto de “*market makers*” ou através da utilização de modelos teóricos de avaliação da obrigação.

Periodicidade e momento de referência da avaliação

1 – Os instrumentos financeiros que compõem o património do fundo devem, no mínimo, ser avaliados com periodicidade mensal, salvo se a natureza do instrumento, nomeadamente por força da sua reduzida liquidez, permita justificar uma periodicidade diferente.

2 – Sem prejuízo do disposto no número seguinte, o preço dos ativos deve referir -se à data a que se reporta a informação relativa ao valor do fundo ou ao dia útil imediatamente anterior, no caso dessa data não corresponder a um dia útil.

3 – Para as transações efetuadas em mercados estrangeiros, com horários diferenciados, a entidade gestora pode considerar apenas as transações concretizadas até ao final do dia útil imediatamente anterior ao da avaliação do património.

4 – Os juros vencidos dos títulos de rendimento fixo devem ser contados até à data de referência da avaliação.

5 – Consideram-se integrantes do patrimônio do fundo, todos os ativos resultantes de transações realizadas até à data de referência da avaliação, ainda que estejam pendentes de liquidação financeira.

Avaliação a justo valor: Instrumentos financeiros admitidos à negociação

1 – O justo valor dos instrumentos financeiros admitidos à negociação em bolsas de valores ou em mercados regulamentados deve corresponder à cotação de fecho ou ao preço de referência divulgado pela instituição gestora do mercado financeiro em que esses instrumentos se encontrem admitidos à negociação.

2 – No caso de instrumentos financeiros admitidos à negociação em mais de uma bolsa de valores ou mercado regulamentado, o valor a considerar deve refletir os preços praticados no mercado principal (*primary exchange*) conforme publicado na agência de informação financeira Bloomberg.

3 – Sem prejuízo do disposto no n.º 5 do ponto “Princípios gerais de avaliação”, os instrumentos financeiros admitidos à negociação em bolsas de valores ou em mercados regulamentados que não tenham sido transacionados durante os 30 dias antecedentes ao dia de referência da avaliação, são equiparados, para efeitos de aplicação do presente normativo, a instrumentos financeiros não admitidos à negociação.

Avaliação ao justo valor: Instrumentos financeiros não admitidos à negociação

1 – O justo valor dos instrumentos financeiros não admitidos à negociação em bolsas de valores ou em mercados regulamentados deve ser obtido por aplicação da seguinte sequência de prioridades:

- 1.^a Preço praticado em sistemas de negociação especializados e internacionalmente reconhecidos, nos termos do n.º 5 do estipulado no ponto “Princípios gerais de avaliação”;
- 2.^a Na impossibilidade de aplicar o disposto na prioridade anterior, valor de realização obtido por consulta a potenciais contrapartes credíveis;
- 3.^a Na impossibilidade de aplicar as prioridades anteriores, podem ser adotados modelos de avaliação universalmente aceites nos mercados financeiros, baseados na análise fundamental e na metodologia do desconto dos fluxos financeiros subjacentes.

2 – Para os instrumentos financeiros em processo de admissão à negociação o IGFCS,IP pode adotar critérios baseados na avaliação de instrumentos financeiros da mesma espécie, emitidos pela mesma entidade e que se encontrem admitidos à negociação, tendo em conta, nomeadamente, a fungibilidade e a liquidez entre as emissões.

Participações em organismos de investimento coletivo

O justo valor das participações em organismos de investimento coletivo ou equiparados deve corresponder ao seu valor patrimonial.

Empréstimos de valores e depósitos

Os créditos decorrentes de empréstimos de valores, os depósitos bancários e outros ativos de natureza monetária devem ser avaliados ao seu valor nominal, tomando-se em consideração as respetivas características intrínsecas.

Procedimentos internos

Os casos previstos no n.º 4 do ponto “Princípios gerais de avaliação” e no ponto “Avaliação a justo valor: Instrumentos financeiros não admitidos à negociação” serão obrigatoriamente objeto de definição e fundamentação quanto aos critérios e modelos utilizados para determinação do justo valor dos ativos.

Alterações

1 – O conselho diretivo do IGFCSS,IP pode propor ao membro do Governo com tutela sobre a área da segurança social alterações ao presente normativo, nomeadamente quando ocorram atualizações relevantes das Normas Internacionais de Relato Financeiro, com impacto nos critérios de valorimetria do património dos fundos.

2 – As alterações ao normativo de valorimetria são publicadas na página da Segurança Social, não tendo ocorrido qualquer alteração nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2018 e 2017.

B) Custos de Gestão

Constituem custos de gestão, nos termos do artigo 15º do Regulamento de Gestão do Fundo, publicado pela Portaria 212/2008, de 29 de fevereiro, os custos diretos e indiretos de administração do regime público de capitalização (Nota 8).

C) Contribuições

As contribuições para o Fundo efetuadas pelos aderentes são registadas como proveitos quando recebidas, concorrendo para a formação do resultado do exercício.

D) Especialização dos exercícios

O Fundo respeita, na preparação das suas contas, o princípio contabilístico da especialização diária dos custos e proveitos.

Assim, os custos e os proveitos são contabilizados no exercício a que dizem respeito, independentemente da data do seu pagamento ou recebimento.

E) Conversão de saldos em divisas

Os ativos expressos em moeda estrangeira são convertidos para Euros às taxas de câmbio em vigor à data de balanço. As diferenças originadas pela atualização cambial são refletidas na demonstração de resultados.

F) Impostos

Nos termos do artigo 16º do Estatuto dos Benefícios Fiscais, os rendimentos dos fundos de pensões e equiparáveis, constituídos de acordo com a legislação nacional, estão isentos de Imposto sobre o Rendimentos das Pessoas Coletivas, bem como de Imposto Municipal sobre as Transmissões Onerosas de Imóveis, e Imposto Municipal sobre Imóveis. A isenção de IRC não abrange dividendos de ações Portuguesas que não tenham permanecido em carteira por um período superior a 1 ano. Por outro lado, os fundos de pensões são ainda eventualmente sujeitos a tributação no estrangeiro relativamente aos rendimentos aí obtidos.

5. Títulos

Em 31 de dezembro de 2018 e 2017 esta rubrica apresenta o seguinte detalhe:

TÍTULOS DA CARTEIRA DO FCR						
	Nota	31-12-2018				31-12-2017
		Valor Inicial	Juro Corrido	Mais/Menos Vallas	Valor Dem Pos Financeira	Valor Dem Pos Financeira
Instr. Capital e Unid. Participação						
Ações		7 427 470,31		983 333,65	8 410 803,96	9 655 150,75
	14	7 427 470,31		983 333,65	8 410 803,96	9 655 150,75
Títulos de Dívida Pública						
Nacional ou Equiparada		11 305 790,00			11 305 790,00	10 945 790,00
Outros Estados		23 195 529,21	239 978,82	(3 225,46)	23 432 282,57	20 615 568,17
	15	34 501 319,21	239 978,82	(3 225,46)	34 738 072,57	31 561 358,17
		41 928 789,52	239 978,82	980 108,19	43 148 876,53	41 216 508,92
Outros Instrumentos Financeiros						
Forwards Cambiais	16	65 031,81			65 031,81	392 537,98
Produtos Derivados	17	9 919,49			9 919,49	29 637,24
		74 951,30			74 951,30	422 175,22
		42 003 740,82	239 978,82	980 108,19	43 223 827,83	41 638 684,14

Justo valor

Em 31 de dezembro de 2018 e 2017, a forma de apuramento do justo valor dos investimentos em títulos refletidos nas demonstrações financeiras do Fundo pode ser resumida como se segue:

APURAMENTO DO JUSTO VALOR

	Nota	31-12-2018				31-12-2017			
		Técnicas de Valorização			Total	Técnicas de Valorização			Total
		Nível 1	Nível 2	Nível 3		Nível 1	Nível 2	Nível 3	
		Cotações Mercado	Inputs Observ	Outras Técnicas		Cotações Mercado	Inputs Observ	Outras Técnicas	
Investimentos									
Investimentos de Capital e Unidades de Participação	14	8 410 803,96			8 410 803,96	9 655 150,75		9 655 150,75	
CEDIC's	15	11 305 790,00			11 305 790,00	10 945 790,00		10 945 790,00	
Títulos de dívida pública	15	23 432 282,57			23 432 282,57	20 615 568,17		20 615 568,17	
		43 148 876,53			43 148 876,53	41 216 508,92		41 216 508,92	
Outros instrum. Financeiros									
Forwards cambiais	16		65 031,81		65 031,81	392 537,98		392 537,98	
Produtos derivados	17		9 919,49		9 919,49	29 637,24		29 637,24	
			74 951,30		74 951,30	422 175,22		422 175,22	
		43 148 876,53	74 951,30		43 223 827,83	41 216 508,92	422 175,22	41 638 684,14	

Na preparação da tabela 3 acima foram utilizados os seguintes critérios:

- ✓ Nível 1 - Cotações de mercado – nesta coluna foram incluídos os instrumentos financeiros valorizados com base em cotações de mercados ativos e transações, incluindo os obtidos por via 'BVAL' da Bloomberg;
- ✓ Nível 2 – Inputs observáveis no mercado – nesta coluna foram incluídos os instrumentos financeiros derivados;
- ✓ Nível 3 – Outras técnicas de valorização – esta coluna inclui os instrumentos financeiros valorizados com base em modelos de avaliação elaborados ou preços fornecidos por entidades estruturadoras dos produtos.

6. Numerário e Depósitos Bancários

Esta rubrica em 31 de dezembro de 2018 e 2017, apresenta o seguinte detalhe:

DEPÓSITOS BANCÁRIOS		
	Exercício	
	2018	2017
Depósitos à Ordem	1 569 953,55	1 722 439,61
Total	1 569 953,55	1 722 439,61

7. Acréscimos e Diferimentos

Estas rubricas apresentam, em 31 de dezembro de 2018 e 2017 o seguinte detalhe:

7.1 – Acréscimos e diferimentos – Ativo

ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS – ATIVO		
	Exercício	
	2018	2017
Juros a receber		
De depósitos à ordem	181,36	154,37
Total	181,36	154,37

7.2 – Acréscimos e diferimentos – Passivo

ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS – PASSIVO		
	Exercício	
	2018	2017
Outros acréscimos de custos		
Serviços de custódia	463,68	442,00
Total	463,68	442,00

8. Devedores e Credores

Estas rubricas apresentam o seguinte detalhe em 31 de dezembro de 2018 e 2017:

8.1 – Devedores

DEVEDORES GERAIS		
	Exercício	
	2018	2017
Devedores		
Produtos derivados	75 442,30	471 960,44
Pendentes a liquidar	9 450,72	,00
Imposto a recuperar	3 173,50	1 399,45
Total	88 066,52	473 359,89

Em 31 de dezembro de 2018, a rubrica “Produtos derivados” refere-se, essencialmente, às seguintes rubricas:

- ✓ Valor de margens depositadas relativamente a contratos de futuros, no valor de 9 919,49 Euros (29 637,25 Euros em 2017), o qual só poderá ser movimentada na sequência do encerramento das posições em aberto – Nota 17;
- ✓ Revalorizações resultantes de diferenças de câmbio em contratos de *forward* no valor de 65 522,81 Euros (442 323,20 Euros em 2017) – Nota 16.

O valor relativo à rubrica “Pendentes a liquidar” corresponde a montantes a receber de operações com instrumentos financeiros e dividendos cuja liquidação financeira só ocorreu no início do exercício seguinte.

O montante incluído na rubrica “Imposto a recuperar” é obtido pela diferença entre a taxa de imposto retido aquando do recebimento dos dividendos e a taxa nos acordos para evitar a dupla tributação.

8.2 – Credores

CREDORES GERAIS		
	Exercício	
	2018	2017
Credores		
Custos de gestão	101 454,58	79 851,06
Pendentes de liquidação	54 228,90	12 776,98
Produtos derivados	491,00	49 785,22
Total	156 174,48	142 413,26

A rubrica Custos de gestão corresponde a custos ainda não liquidados conforme definidos na nota 4, alínea b).

De acordo com o Regulamento de Gestão, os custos indiretos serão imputados proporcionalmente ao peso do Fundo dos Certificados de Reforma no total de fundos sob gestão do IGFCSS, IP. Deste modo, os custos de gestão são acrescidos com base numa proporção do valor médio do fundo, sendo apurados, em definitivo, após o encerramento das contas do Instituto, porquanto os fundos geridos por este suportam os custos de funcionamento da entidade gestora, nos termos do previsto nos respetivos regulamentos de gestão.

O valor relativo à rubrica “Pendentes a liquidar” corresponde a montantes a receber de operações com instrumentos financeiros cuja liquidação financeira só ocorreu no início do exercício seguinte.

A rubrica “Produtos derivados” refere-se a revalorizações resultantes de diferenças de câmbio em contratos de *forward* – Nota 16.

9. Valor do Fundo

O FCR – Fundo dos Certificados de Reforma foi constituído, sem património inicial, através do Decreto – Lei 26/2008, de 22 de Fevereiro. O movimento ocorrido no valor do Fundo durante os exercícios findos em 31 de dezembro de 2018 e 2017 pode ser detalhado como segue:

VALOR DO FUNDO		
	Exercício	
	2018	2017
Contrib. acumuladas em exerc. anteriores deduzidas resgates	35 278 359,83	33 363 659,66
Resultados de exercícios anteriores	7 991 247,70	6 587 960,76
	43 269 607,53	39 951 620,42
Resultado do exercício		
Contribuições do exercício deduzidas de resgates	2 236 048,10	1 914 700,17
Resultado	(855 215,83)	1 403 286,94
	1 380 832,27	3 317 987,11
Valor do Fundo	44 650 439,80	43 269 607,53

VALOR DO FUNDO – MOVIMENTO NO EXERCÍCIO		
	Exercício	
	2018	2017
Valor do fundo no exercício anterior	43 269 607,53	39 951 620,42
Contribuições recebidas	3 889 577,17	3 684 691,47
Resgates		
Por penalizações	(444,00)	(473,00)
Por revogações de contribuições	(12 332,03)	(7 605,85)
Por devoluções de capital	(1 577 848,27)	(1 691 736,82)
Por compra de rendas	(62 904,77)	(70 175,63)
Outros acréscimos do valor do fundo		
Rendimentos		
De depósitos em instituições de crédito	2 396,63	4 099,10
De outros títulos de crédito	693 841,01	507 077,08
Ganhos em aplicações	210 602,33	3 923 165,44
Diferenças de câmbio favoráveis	836 984,26	
Outras receitas		
Outros decréscimos do valor do fundo		
Custos de gestão e de depósito de títulos	(64 760,55)	(48 656,87)
Perdas em aplicações	(2 500 878,19)	(911 274,55)
Diferenças de câmbio desfavoráveis	(33 401,32)	(2 071 123,26)
Outras despesas		
Valor do Fundo	44 650 439,80	43 269 607,53

9.1. Entradas no Fundo

Durante o exercício as entradas líquidas, contribuições acumuladas e número de unidades de participação em circulação podem ser descritos como segue:

VALOR DO FUNDO – ENTRADAS E SAÍDAS			
Ano/Mês	Entradas Líquidas	Contribuições Acumuladas	Unidades Participação em Circulação
2008	2 941 465,94	2 941 465,94	2 895 418,69090
2009	6 020 495,87	8 961 961,81	8 528 699,76697
2010	6 433 643,03	15 395 604,84	14 250 796,25520
2011	4 922 122,81	20 317 727,65	18 751 304,45601
2012	3 416 944,06	23 734 671,71	21 724 822,06098
2013	2 761 087,15	26 495 758,86	24 021 659,23454
2014	2 533 224,81	29 028 983,67	26 019 403,64152
2015	2 200 454,00	31 229 437,67	27 654 502,59996
2016	2 134 221,99	33 363 659,66	29 227 529,78361
2017	1 914 700,17	35 278 359,83	30 603 976,58863
Janeiro	233 217,91	35 511 577,74	30 767 924,75716
Fevereiro	65 736,77	35 577 314,51	30 815 018,17534
Março	183 429,25	35 760 743,76	30 945 212,32919
Abril	180 170,44	35 940 914,20	31 073 473,07822
Mai	216 288,29	36 157 202,49	31 226 807,04162
Junho	166 750,98	36 323 953,47	31 344 581,51326
Julho	207 411,62	36 531 365,09	31 490 760,30105
Agosto	201 207,75	36 732 572,84	31 632 515,79925
Setembro	251 430,45	36 984 003,29	31 809 878,01700
Outubro	136 641,00	37 120 644,29	31 907 231,17515
Novembro	202 025,23	37 322 669,52	32 051 604,00529
Dezembro	191 738,41	37 514 407,93	32 188 798,19705
2018	2 236 048,10	37 514 407,93	32 188 798,19705

9.2. Saídas do Fundo

Penalizações

Assumindo o aderente do Regime Público de Capitalização o compromisso de realizar as respectivas contribuições mensais até ao período de renovação seguinte, a falta da entrega da contribuição de um dado mês está sujeita a uma penalização de valor fixo e igual a 50 cêntimos, cujo pagamento é efetuado mediante resgate, na conta individual do aderente, do número de unidades de participação equivalente àquele valor. Este valor destina-se à cobertura de custos administrativos.

Durante o exercício foram resgatadas, a título de penalização por incumprimento, 315,15382 unidades de participação do fundo totalizando 444,00€.

Revogações

O Regime Público de Capitalização adotou, como forma de pagamento das contribuições, o débito em conta através do sistema de débitos diretos. Este sistema prevê um mecanismo de proteção do devedor (aderente) que consiste na possibilidade de este revogar, durante um dado período de tempo, os pagamentos que tenha efetuado.

As revogações de pagamentos dão origem ao resgate, na conta individual do aderente, do número de unidades de participação equivalente ao valor das entregas sobre as quais recai a revogação.

Durante o exercício foram resgatadas, por força de revogações de pagamentos, 8 753,77183 unidades de participação do fundo totalizando 12 332,03€.

Prestações

As prestações previstas no âmbito do Regime Público de Capitalização podem ser, por opção dos aderentes que obtenham o estatuto de beneficiários, efetivadas de 3 formas distintas: devolução (resgate) de todo o capital acumulado, transferência do capital acumulado para conta individual de cônjuge ou filhos e ainda aquisição de renda mensal vitalícia. Apenas a devolução de capital e a aquisição de renda mensal afetam o valor do fundo.

Devolução de Capital

As devoluções de capital a beneficiários são processadas mensalmente nos termos do disposto no artigo 19º do Decreto-Lei 26/2008, de 22 de fevereiro, ocorrendo os correspondentes resgates no mês seguinte ao exercício da opção prevista no artigo 5º do mesmo diploma.

As devoluções de capital a herdeiros por morte de aderentes são processadas mensalmente nos termos do disposto no nº 1 do artigo 22º do Decreto-Lei 26/2008 de 22 de fevereiro ocorrendo os correspondentes resgates no mês seguinte ao da solicitação da sua devolução por parte dos herdeiros.

O contravalor das unidades de participação resgatadas para financiamento de devoluções de capital é transferido de imediato para o Instituto de Gestão Financeira da Segurança Social, IP com vista à sua entrega aos destinatários.

Durante o exercício as devoluções de capital ascenderam a 1 577 848,27€, correspondendo ao resgate de 1 121 146,29168 unidades de participação do fundo. As devoluções de capital a beneficiários representaram 1 560 113,61€ (1 108 588,67563 unidades de participação) e as devoluções de capital a herdeiros por morte de aderentes corresponderam a 17 734,66€ (12 557,61605 unidades de participação).

A 31 de dezembro não existiam responsabilidades por liquidar decorrentes, quer da opção de beneficiários pela devolução do capital acumulado, quer de solicitações por parte herdeiros para a devolução de capital na sequência da morte de aderentes.

Aquisição de Renda Mensal Vitalícia

A conversão do capital acumulado em renda vitalícia é processada mensalmente nos termos do disposto no artigo 20º do Decreto-Lei 26/2008, de 22 de fevereiro, ocorrendo os corres-

pondentes resgates no mês seguinte ao exercício da opção prevista no artigo 5º do mesmo diploma.

O contravalor das unidades de participação resgatadas para financiamento dos complementos mensais vitalícios é transferido de imediato para a entidade com a qual o IGFCSS, IP tenha celebrado contratos de seguro de planos de rendas vitalícias, nos termos do artigo 27º do Decreto-Lei 26/2008, de 22 de Fevereiro.

O IGFCSS,IP celebrou, em 7 de outubro de 2010, com a Companhia de Seguros Fidelidade-Mundial, SA, um contrato de seguro ramo vida destinado ao financiamento dos complementos sob a forma de renda mensal vitalícia, contrato esse que se mantinha em vigor a 31 de dezembro.

Não se verificando a internalização da gestão de planos de rendas vitalícias prevista nos nºs 2 a 4 do artigo 13º da Portaria 212/2008, de 29 de fevereiro, a responsabilidade do Fundo dos Certificados de Reforma pelo pagamento das rendas mensais aos seus beneficiários esgota-se com a transferência dos respetivos capitais acumulados para a companhia seguradora, a título de pagamento do prémio correspondente à apólice de seguro contratada.

Durante o exercício, apenas seis beneficiários optaram pela remissão do capital acumulado sob a forma de renda mensal vitalícia. A essa opção correspondeu o resgate de 44 704,20352 unidades de participação, totalizando 62 904,77 €.

A 31 de dezembro não existiam responsabilidades por liquidar decorrentes da opção dos beneficiários pela compra de rendas mensais vitalícias.

10. Rendimentos de Aplicações

Esta rubrica apresenta o seguinte detalhe nos exercícios de 2018 e 2017:

RENDIMENTOS		
	Exercício	
	2018	2017
Outros Títulos de Crédito		
Ações e Outros Títulos de Rendimento Variável	202 534,48	153 102,24
Obrigações e Outros Títulos de Rendimento Fixo	491 306,53	353 974,84
	693 841,01	507 077,08
Depósitos		
Depósitos à Ordem	2 396,63	4 099,10
Depósitos a Prazo	0,00	0,00
	2 396,63	4 099,10
	696 237,64	511 176,18

11. Ganhos Líquidos dos Investimentos

Estas rubricas têm a seguinte composição, por categoria de títulos:

Designação	2018							2017						
	Mais-Valias Potenciais	Menos-Valias Potenciais	Valias Potenciais Líquidas	Mais-Valias Realizadas	Menos-Valias Realizadas	Valias Realizadas Líquidas	Ganhos Líquidos	Mais-Valias Potenciais	Menos-Valias Potenciais	Valias Potenciais Líquidas	Mais-Valias Realizadas	Menos-Valias Realizadas	Valias Realizadas Líquidas	Ganhos Líquidos
Investimentos Mercado à Vista	47 956	(1 239 644)	(1 191 688)	230 989	(237 084)	(6 095)	(1 197 983)	1 443 594	(317 590)	1 126 004	232 004	(240 719)	(8 715)	1 117 289
Futuros				371 736	(396 250)	(24 514)	(24 514)				585 990	(370 140)	215 850	215 850
Outros Produtos Derivados - Forwards				486 707	(1 548 666)	(1 061 960)	(1 061 960)				1 984 740	(302 281)	1 682 458	1 682 458
Impostos					(5 819)	(5 819)	(5 819)					(3 706)	(3 706)	(3 706)
	47 956	(1 239 644)	(1 191 688)	1 089 431	(2 187 819)	(1 098 388)	(2 290 276)	1 443 594	(317 590)	1 126 004	2 802 733	(916 846)	1 885 887	3 011 891

12. Compromissos

A cobrança das contribuições para o Fundo é efetuada pelo Instituto de Gestão Financeira da Segurança Social, IP que procede à transferência dos valores para o FCR através do IGFSSS,IP.

O pagamento da contribuição pela entidade empregadora tem início no mês seguinte ao da declaração de assunção da responsabilidade por esse pagamento e termina no mês seguinte ao da declaração de cessação daquela responsabilidade.

As contribuições são devidas a partir do dia 13 de cada mês e são registadas quando efetivamente recebidas, na rubrica da demonstração dos resultados “Contribuições”.

13. Cotações Utilizadas na Conversão para Euros

Em 31 de dezembro de 2018 e 2017 foram utilizadas as seguintes taxas de câmbio, obtidas no sistema de informação Bloomberg, para conversão dos saldos denominados em moeda estrangeira:

Divisa	COTAÇÕES	
	Exercício	
	31-12-2018	31-12-2017
GBP	0,89842	0,88930
USD	1,14520	1,20220
JPY	125,62000	135,36000
CHF	1,12557	1,17047

14. Instrumentos de Capital e Unidades de Participação

INSTRUMENTOS DE CAPITAL E UNIDADES DE PARTICIPAÇÃO

ISIN	Descritivo	Moeda	2017						Movimentos 2018 (Qtd)			2018				
			Qtd em 31/Dez	Valor de Aquisição	Valias Acumuladas	Valor de Balanço	Juro Corrido	Valor Balanço + Juro Corrido	Entradas	Saídas	Final	Valor de Aquisição	Valias Acumuladas	Valor de Balanço	Juro Corrido	Valor Balanço + Juro Corrido
CH0017142719	UBS ETF CH-SMI (CHF)	CHF	4 203,00	344 005,98	(2 873,79)	341 132,19	0,00	341 132,19	0,00	0,00	4 203,00	344 005,98	(25 038,47)	318 967,51	0,00	318 967,51
DE0005933956	ISHARES EURO STOXX 5	EUR	8 903,00	315 817,90	(4 034,84)	311 783,06	0,00	311 783,06	0,00	0,00	8 903,00	315 817,90	(49 128,53)	266 689,37	0,00	266 689,37
IE0005042456	ISHARES FTSE100	GBP	103 428,00	867 323,03	18 458,03	885 781,06	0,00	885 781,06	0,00	0,00	103 428,00	867 323,03	(101 300,56)	766 022,47	0,00	766 022,47
JP3027630007	NOMURA ETF TOPIX	JPY	50 168,00	553 750,54	139 320,97	693 071,51	0,00	693 071,51	0,00	0,00	50 168,00	553 750,54	64 064,26	617 814,80	0,00	617 814,80
JP3039100007	NIKKO ETF TOPIX	JPY	126 171,00	1 583 326,65	143 881,26	1 727 207,91	0,00	1 727 207,91	17 970,00	0,00	144 141,00	1 827 354,88	(72 924,14)	1 754 430,74	0,00	1 754 430,74
US4642872000	ISHARES S&P 500(USD)	USD	8 449,00	1 311 481,92	577 982,10	1 889 464,02	0,00	1 889 464,02	246,00	2 415,00	6 280,00	990 717,78	389 050,65	1 379 768,43	0,00	1 379 768,43
US78462F1030	SPDR S&P 500 ETF	USD	8 364,00	1 738 889,82	117 720,59	1 856 610,41	0,00	1 856 610,41	402,00	2 579,00	6 187,00	1 293 090,96	57 114,28	1 350 205,24	0,00	1 350 205,24
US9220402096	VANGUARD INST IND II	USD	9 628,76	1 189 100,46	761 000,10	1 950 100,56	0,00	1 950 100,56	218,97	0,00	9 847,73	1 235 408,95	721 496,41	1 956 905,36	0,00	1 956 905,36
				7 903 096,58	1 751 454,17	9 655 150,75	0,00	9 655 150,75				7 427 470,31	983 333,85	8 410 803,96	0,00	8 410 803,96

16. Contratos de Forward

Em 31 de dezembro de 2018 e 2017, o FCR tinha em aberto as seguintes posições:

FORWARDS EUR/USD, EUR/GBP, EUR/JPY, EUR/CHF – 31.12.2018

Data Operação	Operação	Valor	Moeda	Contra Operação	Valor	Moeda	Câmbio	Vencimento	Val Contab 31.12.2018
29-10-2018	Compra a prazo	37 100,00	GBP	Venda a prazo	41 580,27	EUR	0,89225	28-01-2019	(320,65)
31-10-2018	Venda a prazo	8 396 175,00	USD	Compra a prazo	7 363 773,90	EUR	1,14020	16-01-2019	40 000,06
30-11-2018	Compra a prazo	3 200 000,00	JPY	Venda a prazo	24 794,67	EUR	129,06000	04-02-2019	676,03
19-12-2018	Compra a prazo	25 000,00	USD	Venda a prazo	21 887,01	EUR	1,14223	16-06-2019	(80,13)
31-12-2018	Compra a prazo	234 100,00	USD	Venda a prazo	204 275,74	EUR	1,14600	16-06-2019	(76,15)
30-11-2018	Venda a prazo	6 631 675,00	USD	Compra a prazo	5 798 844,90	EUR	1,14362	04-02-2019	23 347,03
30-11-2018	Venda a prazo	190 000,00	USD	Compra a prazo	166 899,45	EUR	1,13841	04-02-2019	1 429,25
17-12-2018	Venda a prazo	10 000,00	USD	Compra a prazo	8 779,40	EUR	1,13903	04-02-2019	70,44
31-12-2018	Compra a prazo	61 500,00	USD	Venda a prazo	53 716,48	EUR	1,14490	02-01-2019	(14,07)

Total Revalorizações	65 031,81
Revalorizações Negativas	(491,00)
Revalorizações Positivas	65 522,81

FORWARDS EUR/USD, EUR/GBP, EUR/JPY, EUR/CHF – 31.12.2017

Data Operação	Operação	Valor	Moeda	Contra Operação	Valor	Moeda	Câmbio	Vencimento	Val Contab 31.12.2017
25-10-2017	Compra a prazo	19 600 000,00	JPY	Venda a prazo	146 007,15	EUR	134,24000	26-01-2018	(1 240,53)
31-10-2017	Venda a prazo	179 500,00	USD	Compra a prazo	153 282,55	EUR	1,17104	26-01-2018	4 207,46
02-11-2017	Venda a prazo	4 419 950,00	USD	Compra a prazo	3 773 606,65	EUR	1,17128	26-01-2018	102 829,88
30-11-2017	Venda a prazo	246 000,00	USD	Compra a prazo	206 081,93	EUR	1,19370	26-01-2018	1 778,47
15-12-2017	Compra a prazo	14 900 000,00	JPY	Venda a prazo	112 243,59	EUR	132,74700	26-01-2018	2 191,41
29-12-2017	Venda a prazo	93 600,00	USD	Compra a prazo	77 721,50	EUR	1,20430	26-01-2018	(13,48)
02-11-2017	Venda a prazo	14 186 550,00	USD	Compra a prazo	12 112 005,67	EUR	1,17128	26-01-2018	330 049,29
30-11-2017	Venda a prazo	130 000,00	USD	Compra a prazo	108 905,09	EUR	1,19370	26-01-2018	939,84
15-12-2017	Compra a prazo	3 070 000,00	USD	Venda a prazo	2 598 171,97	EUR	1,18160	26-01-2018	(48 531,21)
20-12-2017	Venda a prazo	30 000,00	USD	Compra a prazo	25 241,90	EUR	1,18850	26-01-2018	326,85

Total Revalorizações	392 537,98
Revalorizações Negativas	(49 785,22)
Revalorizações Positivas	442 323,20

17. Contratos de Futuros

Em 31 de dezembro de 2018 e 2017, o FCR tinha em aberto as seguintes posições nos mercados de futuros:

31 de dezembro de 2018

TOPIX INDX FUTR Mar19 - TPH9 - Osaka Exchange										
Data	Open Interest	Preço Ref em Moeda	Nocional em Moeda	Nocional em Euro	Início do Contrato	Entrada no FCR	Fim do Contrato	Tipo de Contrato	Valorização	Margem em 31.12.2018
31-12-2018	1	1 487,50	14 875 000,00	118 412,67	12-08-2017	11-12-2018	03-07-2019	Compra	(6 444,86)	4 179,27

Stoxx50 FUTURE Mar19 - VGH9 - EUREX CLEARING										
Data	Open Interest	Preço Ref em Moeda	Nocional em Moeda	Nocional em Euro	Início do Contrato	Entrada no FCR	Fim do Contrato	Tipo de Contrato	Valorização	Margem em 31.12.2018
31-12-2018	1	2 974,00	29 740,00	29 740,00	20-03-2017	19-12-2018	15-03-2019	Compra	(720,00)	2 238,52

FTSE 100 Mar19 - Z H9 - LONDON STOCK EXCHANGE										
Data	Open Interest	Preço Ref em Moeda	Nocional em Moeda	Nocional em Euro	Início do Contrato	Entrada no FCR	Fim do Contrato	Tipo de Contrato	Valorização	Margem em 31.12.2018
31-12-2018	1	6 659,00	66 590,00	74 119,01	19-03-2018	19-12-2018	15-03-2019	Compra	(478,83)	3 501,70

Total da Margem (nota 8.1)									9 919,49
-----------------------------------	--	--	--	--	--	--	--	--	-----------------

31 de dezembro de 2017

TOPIX INDX FUTR Mar18 - TPH8 - Osaka Exchange										
Data	Open Interest	Preço Ref em Moeda	Nocional em Moeda	Nocional em Euro	Início do Contrato	Entrada no FCR	Fim do Contrato	Tipo de Contrato	Valorização	Margem em 31.12.2017
31-12-2017	1	1 817,00	18 170 000,00	134 234,63	09-12-2016	06-12-2017	08-03-2018	Compra	2 071,04	3 435,28

S&P 500 FUTURE Mar17 - ESH8 - Chicago Mercantile Exchange										
Data	Open Interest	Preço Ref em Moeda	Nocional em Moeda	Nocional em Euro	Início do Contrato	Entrada no FCR	Fim do Contrato	Tipo de Contrato	Valorização	Margem em 31.12.2017
31-12-2017	7	2 676,00	936 600,00	779 071,70	16-12-2016	13-12-2017	16-03-2018	Compra	5 342,33	26 201,96

Total da Margem (nota 8.1)									29 637,24
-----------------------------------	--	--	--	--	--	--	--	--	------------------

18. Aplicações em Ativos de Rendimento Fixo e Variável

18.1. Ativos de Rendimento Fixo

ATIVOS – RENDIMENTO FIXO							
Descrição Ativo	Entidade Devedora	Valor em 31.12.2017		Valor em 31.12.2018		Rendimento	
		Valor Nominal	Valor Mercado (€/ Juro Corrido)	Valor Nominal	Valor Mercado (€/ Juro Corrido)	Vencido e Cobrado	Vencido a Cobrar
DBR 1.75 15/04/2020	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	75 000,00	89 989,07	75 000,00	88 004,72	1 459,97	1 066,03
DBR 0.50 15/04/2030	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	157 000,00	187 969,55	157 000,00	191 030,51	805,40	588,08
DBR 0.5% 15/02/2025	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	2 000 000,00	2 057 220,00	0,00	0,00	0,00	0,00
DBR 1.00% 15/08/2025	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	2 120 000,00	2 256 718,80	0,00	0,00	0,00	0,00
DBRS 0.00 14/12/2018	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	3 000 000,00	3 019 020,00	0,00	0,00	0,00	0,00
DBR 0.00 13/12/2019	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	0,00	0,00	3 025 000,00	3 043 573,50	0,00	0,00
DBR 6.25 04/01/2024	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	0,00	0,00	300 000,00	398 964,00	0,00	18 544,52
DBRS 6.50 04/07/2027	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	0,00	0,00	3 430 000,00	5 308 954,00	218 400,00	109 947,95
DBR 5.625 04/01/2028	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	0,00	0,00	720 000,00	1 076 025,60	0,00	40 056,16
DBR 2.25 04/09/2021	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	1 050 000,00	1 153 173,00	1 050 000,00	1 130 535,00	23 625,00	7 637,67
DBR 1.75 04/07/2022	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	1 000 000,00	1 092 100,00	1 000 000,00	1 079 640,00	17 500,00	8 630,14
DBR 0.5 12/04/2019	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	0,00	0,00	0,00	0,00	14 800,00	0,00
DBRS 0.00 08/04/2022	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	1 650 000,00	1 670 938,50	1 000 000,00	1 017 390,00	0,00	0,00
SPGB1.8 30/11/2024	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO	156 000,00	184 126,26	156 000,00	183 642,74	2 364,87	248,55
FRTR 0.10 01/03/2025	FRANCE (GOVT OF)	420 000,00	461 112,32	420 000,00	453 122,40	427,93	363,17
FRTR 0.10 01/03/2028	FRANCE (GOVT OF)	370 000,00	404 570,48	370 000,00	398 274,97	376,36	319,41
BTPS 3.1 15/09/2026	ITALIAN (GOVT OF)	441 000,00	579 339,30	441 000,00	539 488,94	14 885,94	4 460,20
TRS 4.75 15/02/2041	Treasury Bill	400 000,00	451 749,91	200 000,00	225 615,62	16 026,13	3 110,81
TRS 3.625 15/08/2043	Treasury Bill	1 050 000,00	1 019 522,48	1 355 000,00	1 309 330,35	33 223,61	16 084,12
TRS 3.75 15/11/2043	Treasury Bill	0,00	0,00	220 000,00	216 937,41	7 097,09	915,42
TRS 2.375 31/12/2020	Treasury Bill	500 000,00	420 631,83	0,00	0,00	0,00	0,00
TRS 2.375 15/08/2024	Treasury Bill	1 400 000,00	1 168 443,79	0,00	0,00	26 370,54	0,00
TRS 2.00 15/02/2025	Treasury Bill	0,00	0,00	1 335 000,00	1 127 848,85	3 412,12	8 743,01
TRS 2.250 15/11/2025	Treasury Bill	0,00	0,00	190 000,00	162 274,13	3 677,59	474,35
TRS 2.625 15/11/2020	Treasury Bill	550 000,00	465 750,94	1 770 000,00	1 548 358,77	39 969,54	5 155,49
TRS 0.75 15/02/2019	Treasury Bill	1 100 000,00	903 944,98	0,00	0,00	0,00	0,00
TRS 0.875 15/04/2019	Treasury Bill	0,00	0,00	800 000,00	695 648,15	6 571,70	1 293,02
TRS 1.625 30/04/2023	Treasury Bill	250 000,00	201 616,04	250 000,00	210 533,99	3 467,00	597,76
TRS 1.375 28/02/2019	Treasury Bill	1 160 000,00	959 658,60	0,00	0,00	0,00	0,00
TRS 1.625 31/10/2023	Treasury Bill	0,00	0,00	720 000,00	603 464,46	0,00	1 721,58
TRS 2.00 15/11/2026	Treasury Bill	600 000,00	483 040,21	660 000,00	550 204,12	10 854,35	1 464,68
TRS 1.75 30/11/2021	Treasury Bill	300 000,00	246 091,80	300 000,00	256 723,71	4 558,61	390,43
TRS 2.0 30/09/2020	Treasury Bill	0,00	0,00	600 000,00	519 300,68	10 033,54	2 648,42
TRS 1.875 28/02/2022	Treasury Bill	1 280 000,00	1 053 235,73	1 000 000,00	857 417,10	28 062,15	5 517,87

18.2. Ativos de Rendimento Variável

ATIVOS – RENDIMENTO VARIÁVEL							
Descrição Ativo	Entidade Devedora	Valor em 31.12.2017		Valor em 31.12.2018		Rendimento	
		Valor Nominal	Valor Mercado (€/ Juro Corrido)	Valor Nominal	Valor Mercado (€/ Juro Corrido)	Vencido e Cobrado	Vencido a Cobrar
UBS ETF CH-SMI (CHF)	UBS AG	4 203,00	341 132,19	4 203,00	318 967,51	7 444,71	0,00
ISHARES EURO STOXX 5	BlackRock Asset Management	8 903,00	311 783,06	8 903,00	266 689,37	8 242,79	0,00
I SHARES FTSE100	BlackRock Asset Management _ Irlanda	103 428,00	885 781,06	103 428,00	766 022,47	34 433,77	0,00
NOMURA ETF TOPIX	Nomura Asset Management Co	50 168,00	693 071,51	50 168,00	617 814,80	10 642,42	0,00
NIKKO ETF TOPIX	Nikko Asset Management Co Ltd	126 171,00	1 727 207,91	144 141,00	1 754 430,74	29 916,99	0,00
ISHARES S&P 500(USD)	BlackRock Asset Management _ EUA	8 449,00	1 889 464,02	6 280,00	1 379 768,43	29 421,40	0,00
SPDR S&P 500 ETF	State Street	8 364,00	1 856 610,41	6 187,00	1 350 205,24	28 599,09	0,00
VANGUARD INST IND II	Vanguard EUA	9 628,76	1 950 100,56	9 847,73	1 956 905,36	46 308,49	0,00

19. Títulos em Carteira à data de 31.12.2018

CARTEIRA A 31.12.2018 – TÍTULOS, COTAÇÃO, QUANTIDADES E VALOR DE CARTEIRA (EM EUROS)

Título	Descrição	Tipo de Ativo	Quantidade	Preço	Critério	Data Cotação	Valor Carteira
DE0001030526	DBR 1.75 15/04/2020	Div. Púb. Estrangeira	75 000,00	117,34	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31-12-2018	89 070,75
DE0001030559	DBR 0.50 15/04/2030	Div. Púb. Estrangeira	157 000,00	121,68	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31-12-2018	191 618,59
DE0001104701	DBR 0.00 13/12/2019	Div. Púb. Estrangeira	3 025 000,00	100,61	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31-12-2018	3 043 573,50
DE0001134922	DBR 6.25 04/01/2024	Div. Púb. Estrangeira	300 000,00	132,99	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31-12-2018	417 508,52
DE0001135044	DBRS 6.50 04/07/2027	Div. Púb. Estrangeira	3 430 000,00	154,78	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31-12-2018	5 418 901,95
DE0001135069	DBR 5.625 04/01/2028	Div. Púb. Estrangeira	720 000,00	149,45	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31-12-2018	1 116 081,76
DE0001135457	DBR 2.25 04/09/2021	Div. Púb. Estrangeira	1 050 000,00	107,67	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31-12-2018	1 138 172,67
DE0001135473	DBR 1.75 04/07/2022	Div. Púb. Estrangeira	1 000 000,00	107,96	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31-12-2018	1 088 270,14
DE0001141752	DBRS 0.00 08/04/2022	Div. Púb. Estrangeira	1 000 000,00	101,74	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31-12-2018	1 017 390,00
ES00000126A4	SPGB1.8 30/11/2024	Div. Púb. Estrangeira	156 000,00	117,72	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31-12-2018	183 891,29
FR0012558310	FRTR 0.10 01/03/2025	Div. Púb. Estrangeira	420 000,00	107,89	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31-12-2018	453 485,57
FR0013238268	FRTR 0.10 01/03/2028	Div. Púb. Estrangeira	370 000,00	107,64	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31-12-2018	398 594,38
IT0004735152	BTPS 3.1 15/09/2026	Div. Púb. Estrangeira	441 000,00	122,33	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31-12-2018	543 949,14
US9128100N19	TRS 4.75 15/02/2041	Div. Púb. Estrangeira	200 000,00	129,19	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31-12-2018	228 726,43
US912810RC45	TRS 3.625 15/08/2043	Div. Púb. Estrangeira	1 355 000,00	110,66	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31-12-2018	1 325 414,47
US912810RD28	TRS 3.75 15/11/2043	Div. Púb. Estrangeira	220 000,00	112,93	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31-12-2018	217 852,83
US912828J272	TRS 2.00 15/02/2025	Div. Púb. Estrangeira	1 335 000,00	96,75	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31-12-2018	1 136 591,86
US912828M565	TRS 2.250 15/11/2025	Div. Púb. Estrangeira	190 000,00	97,81	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31-12-2018	162 748,48
US912828PC88	TRS 2.625 15/11/2020	Div. Púb. Estrangeira	1 770 000,00	100,18	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31-12-2018	1 553 514,26
US912828Q525	TRS 0.875 15/04/2019	Div. Púb. Estrangeira	800 000,00	99,58	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31-12-2018	696 941,17
US912828R283	TRS 1.625 30/04/2023	Div. Púb. Estrangeira	250 000,00	96,44	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31-12-2018	211 131,75
US912828T917	TRS 1.625 31/10/2023	Div. Púb. Estrangeira	720 000,00	95,98	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31-12-2018	605 186,04
US912828U246	TRS 2.00 15/11/2026	Div. Púb. Estrangeira	660 000,00	95,47	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31-12-2018	551 668,80
US912828U659	TRS 1.75 30/11/2021	Div. Púb. Estrangeira	300 000,00	98,00	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31-12-2018	257 114,14
US912828VZ00	TRS 2.0 30/09/2020	Div. Púb. Estrangeira	600 000,00	99,12	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31-12-2018	521 949,10
US912828W556	TRS 1.875 28/02/2022	Div. Púb. Estrangeira	1 000 000,00	98,19	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31-12-2018	862 934,97
US9220402096	VANGUARD INST IND II	Ações Estrangeiras	9 847,73	227,57	Cotação de Fecho do dia	31-12-2018	1 956 905,36
CH0017142719	UBS ETF CH-SMI (CHF)	ETF	4 203,00	85,42	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	28-12-2018	318 967,51
DE0005933956	ISHARES EURO STOXX 5	ETF	8 903,00	29,96	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	28-12-2018	266 689,37
IE0005042456	I SHARES FTSE100	ETF	103 428,00	6,65	Cotação de Fecho do dia	31-12-2018	766 022,47
JP3027630007	NOMURA ETF TOPIX	ETF	50 168,00	1 547,00	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	28-12-2018	617 814,80
JP3039100007	NIKKO ETF TOPIX	ETF	144 141,00	1 529,00	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	28-12-2018	1 754 430,74
US4642872000	ISHARES S&P 500(USD)	ETF	6 280,00	251,61	Cotação de Fecho do dia	31-12-2018	1 379 768,43
US78462F1030	SPDR S&P 500 ETF	ETF	6 187,00	249,92	Cotação de Fecho do dia	31-12-2018	1 350 205,24
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em EUR no BBVP	Depósitos à Ordem	74,28	n.a.	n.a.	n.a.	74,28
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em EUR no Bankinter	Depósitos à Ordem	512 558,08	n.a.	n.a.	n.a.	512 558,08
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em EUR no BNP	Depósitos à Ordem	4 347,13	n.a.	n.a.	n.a.	4 347,13
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em EUR no BST	Depósitos à Ordem	207 245,70	n.a.	n.a.	n.a.	207 245,70
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em EUR no Novo Banco	Depósitos à Ordem	635 424,92	n.a.	n.a.	n.a.	635 424,92
A Transportar							33 202 736,59

CARTEIRA A 31.12.2018 – TÍTULOS, COTAÇÃO, QUANTIDADES E VALOR DE CARTEIRA (EM EUROS) – Continuação

Título	Descrição	Tipo de Ativo	Quantidade	Preço	Critério	Data Cotação	Valor Carteira
Transporte							33 202 736,59
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em JPY no BNP	Depósitos à Ordem	12 314 563,00	n.a.	n.a.	n.a.	98 030,27
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em USD no BNP	Depósitos à Ordem	83 909,48	n.a.	n.a.	n.a.	73 270,59
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em GBP no BNP	Depósitos à Ordem	8 289,93	n.a.	n.a.	n.a.	9 227,23
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em CHF no BST	Depósitos à Ordem	8 902,20	n.a.	n.a.	n.a.	7 909,06
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em GBP no BST	Depósitos à Ordem	11 348,17	n.a.	n.a.	n.a.	12 631,25
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em JPY no BST	Depósitos à Ordem	28 233,00	n.a.	n.a.	n.a.	224,75
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em USD no BST	Depósitos à Ordem (1)	(41 045,24)	n.a.	n.a.	n.a.	(35 841,11)
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em EUR no IGCP	Depósitos à Ordem	91,66	0,00			91,66
Conta Margem	Conta Margem em EUR no BNP	Depósitos à Ordem	2 238,52	n.a.	n.a.	n.a.	2 238,52
Conta Margem	Conta Margem em GBP no BNP	Depósitos à Ordem	3 146,00	n.a.	n.a.	n.a.	3 501,70
Conta Margem	Conta Margem em JPY no BNP	Depósitos à Ordem	525 000,00	n.a.	n.a.	n.a.	4 179,27
CEDIC	CEDIC	Papel Comercial Div. Púb. Nacional	11 305 790,00	n.a.	n.a.	n.a.	11 305 790,00
Forward em GBP	Forward negociado com CITI	Produtos Derivativos (2)	n.a.	0,90	Taxa Forward para prazo respectivo	31-12-2018	(320,65)
Forward em USD	Forward negociado com CITI	Produtos Derivativos (2)	n.a.	1,15	Taxa Forward para prazo respectivo	31-12-2018	40 000,06
Forward em JPY	Forward negociado com CITI	Produtos Derivativos (2)	n.a.	125,63	Taxa Forward para prazo respectivo	31-12-2018	676,03
Forward em USD	Forward negociado com CITI	Produtos Derivativos (2)	n.a.	1,15	Taxa Forward para prazo respectivo	31-12-2018	(80,13)
Forward em USD	Forward negociado com CITI	Produtos Derivativos (2)	n.a.	1,15	Taxa Forward para prazo respectivo	31-12-2018	(76,16)
Forward em USD	Forward negociado com CITI	Produtos Derivativos (2)	n.a.	1,15	Taxa Forward para prazo respectivo	31-12-2018	23 347,03
Forward em USD	Forward negociado com CITI	Produtos Derivativos (2)	n.a.	1,15	Taxa Forward para prazo respectivo	31-12-2018	1 429,25
Forward em USD	Forward negociado com CITI	Produtos Derivativos (2)	n.a.	1,15	Taxa Forward para prazo respectivo	31-12-2018	70,44
Forward em USD	Forward negociado com CITI	Produtos Derivativos (2)	n.a.	1,15	Taxa Forward para prazo respectivo	31-12-2018	(14,07)
n.a.	Provisão de Juros DO a receber	Valores a Regularizar - Activos	3,67	n.a.	n.a.	n.a.	4,08
n.a.	Provisão de Juros DO a receber	Valores a Regularizar - Activos	168,13	n.a.	n.a.	n.a.	146,81
n.a.	Provisão de Juros DO a receber	Valores a Regularizar - Activos	30,22	n.a.	n.a.	n.a.	30,22
n.a.	Provisão de Imposto a Recuperar	Valores a Regularizar - Activos	2 536,17	n.a.	n.a.	n.a.	2 253,23
n.a.	Provisão de Imposto a Recuperar	Valores a Regularizar - Activos	920,24	n.a.	n.a.	n.a.	920,24
n.a.	Provisão Comissão de Gestão Fixa	Valores a Regularizar - Passivos	(101 454,58)	n.a.	n.a.	n.a.	(101 454,58)
n.a.	Provisão Comissão de Custódia (BSN)	Valores a Regularizar - Passivos	(463,68)	0,00	n.a.	n.a.	(463,68)
n.a.	Provisão Comissão de Liquidação	Valores a Regularizar - Passivos	(18,45)	0,00	n.a.	n.a.	(18,45)
Total da Carteira							44 650 439,80

(1) Este valor está negativo porque inclui uma compra pendente

(2) Para este tipo de activos o valor de carteira é constituído pelas valias potencias à data em questão

20. Carteira de Dívida Pública Portuguesa

Em 31.12.2018 e 2017 o FCR detinha a seguinte carteira de títulos:

CARTEIRA DE DÍVIDA PÚBLICA EM 31.12.2018

Tipo Ativo (Trader)	ISIN	Descrição	Quantidade/ Montante	Data Vencimento	Valor de Carteira
Papel Comercial					
13121-Papel Comercial Div. Púb. Nacional	PCCEDIC	PCCEDIC/83	11 305 790	22-02-2019	11 305 790,00
Total			11 305 790		11 305 790,00

O valor de reembolso dos títulos de dívida pública portuguesa na data de maturidade era de 11 305 790 euros.

CARTEIRA DE DÍVIDA PÚBLICA EM 31.12.2017

Tipo Ativo (Trader)	ISIN	Descrição	Quantidade/ Montante	Data Vencimento	Valor de Carteira
Papel Comercial					
13121-Papel Comercial Div. Púb. Nacional	PCCEDIC	PCCEDIC/69	150 000	26-02-2018	150 000,00
13121-Papel Comercial Div. Púb. Nacional	PCCEDIC	PCCEDIC/71	10 795 790	26-02-2018	10 795 790,00
Total			10 945 790		10 945 790,00

O valor de reembolso dos títulos de dívida pública portuguesa na data de maturidade era de 10 945 790 euros.

21. Outras Informações Consideradas Relevantes para melhor compreensão da posição financeira e dos resultados

O património do FCR está sujeito aos limites de composição previstos no seu regulamento de gestão, publicado pela Portaria nº 212/2008, de 29 de fevereiro. Do património do FCR podem fazer partes ativos com origem em Estados membros da União Europeia ou da OCDE, designadamente, títulos representativos de dívida pública ou de dívida privada, incluindo emissões de papel comercial, ações preferenciais, ações, *warrants*, títulos de participação, obrigações convertíveis em ações ou direitos análogos relativamente a sociedades anónimas, unidades de participação em organismos de investimento coletivo, terrenos e imóveis, denominados em qualquer moeda com curso legal naqueles países.

Por conseguinte o património do FCR está exposto a riscos financeiros, designadamente:

- a) Risco de mercado, que corresponde ao risco de flutuação do justo valor dos *cash-flows* de um instrumento financeiro, como resultado da flutuação dos preços de mercado. Este risco pode ser subdividido em três componentes de risco:
 - 1. Risco de variação das taxas de juro de curto ou de longo prazo, que se traduz no risco de flutuação do justo valor dos *cash-flows* futuros devido a variações nas taxas de juro.
 - 2. Risco de flutuações cambiais, correspondente ao risco de flutuação do justo valor dos *cash-flows* futuros devido a variações nas taxas de câmbio.
 - 3. Risco de preço, correspondente ao risco de flutuação do justo valor dos *cash-flows* futuros devido a variações nos preços de mercado, que não motivadas por alterações nas taxas de juro ou nas taxas de câmbio, independentemente dessas alterações serem causadas por fatores inerentes a um instrumento financeiro individual ou ao seu emitente ou por fatores que afetem de forma similar todos os instrumentos financeiros transacionados num determinado mercado.
- b) Risco de crédito, que decorre do risco de incumprimento por parte das entidades emittentes, ou das contrapartes, das respetivas obrigações ou do risco de descida das cotações pelo efeito de degradação da qualidade de crédito;
- c) Risco de liquidez, resultante do risco do FCR não ter ou não conseguir alcançar fundos sempre que necessário e, como tal, enfrentar dificuldades no cumprimento das obrigações associadas com as responsabilidades financeiras;

No âmbito de uma adequada gestão destes riscos o FCR está autorizado a utilizar instrumentos financeiros derivados. Essa utilização está limitada no regulamento de gestão do Fundo à

cobertura de risco de ativos suscetíveis de integrar o seu património e à prossecução de uma gestão eficaz da carteira, designadamente à reprodução, não alavancada, da rentabilidade dos mesmo ativos. A fixação do custo de aquisições futuras está limitada a 10% do valor líquido global do Fundo.

No caso concreto do FCR, os riscos mais significativos tendo em consideração a sua atividade são o risco de mercado e o risco de crédito.

Risco de mercado

No que respeita à gestão do risco de mercado, o IGFCSS, IP baseava-se inicialmente na utilização de um *benchmark* indexado ao índice obrigacionista representativo da dívida de mercado de Portugal, com maturidades entre 1 e 10 anos. A duração deste índice era sensivelmente de 4,5 anos. À semelhança de uma obrigação cupão zero com maturidade (e duração) 4,5 anos, o perfil de risco refletido por este mecanismo de indexação apontava para uma população aderente interessada na segurança dos investimentos em idêntico período de tempo.

Nesta lógica a gestão do nível de risco é variável, em função da volatilidade do valor de mercado da carteira de dívida pública Portuguesa representada por aquele índice.

Constatou-se, em 2011, a impossibilidade de utilização do referencial de dívida de Portugal, com maturidades entre 1 e 10 anos.

Passou-se, em consequência, a considerar a partir de 31.03.2012, a evolução para uma carteira *benchmark* indexada ao índice de dívida pública da Alemanha, com maturidades entre 1 e 10 anos. A duração deste índice é sensivelmente de 4 anos. À semelhança de uma obrigação cupão zero com maturidade (e duração) de 4 anos, o perfil de risco refletido por este mecanismo de indexação aponta para uma população aderente interessada na segurança dos investimentos em idêntico período de tempo.

Aplicam-se todas as restrições quantitativas previstas no regulamento de gestão do Fundo publicado pela Portaria 212/2008, de 29 de fevereiro.

É, adicionalmente, considerado um *floor* de performance absoluta.

A alocação entre o ativo sem risco (Bilhete do Tesouro Alemão a 3 meses) e os ativos de risco é determinada de forma a procurar assegurar, numa lógica *core/satellite*, que o valor da carteira do FCR-A não desce além de um montante consistente com um valor da unidade de participação não inferior ao máximo entre: 1€, valor da unidade de participação 4 anos antes e valor da unidade de participação 1 ano antes.

O modelo implementado procura 'garantir' que o valor da carteira objeto de *benchmark* não ultrapassa, em baixa, uma determinada percentagem (nível de indexação, *k*) do que resultaria de uma carteira totalmente investida como a do *benchmark* (EFFAS, neste caso). É, tam-

bém, gerido um *floor* absoluto que corresponde ao referido valor da UP (ver parágrafo anterior). Uma vez assegurados esses objetivos, o modelo 'persegue' a carteira com índice *Sharpe* (estimado a cada momento) máximo.

De referir, adicionalmente, que a exposição cambial do património do FCR é gerida mediante a utilização de instrumentos derivados (*currency overlay*) de modo a limitar a 15% a exposição não coberta. No âmbito da gestão de desvios táticos o IGFCS, IP gere a exposição cambial não coberta dentro do anterior limite.

DÍVIDA PÚBLICA		
	31.12.2018	31.12.2017
Títulos da Dívida Pública Alemã Taxa Fixa	13 239 898,54	11 282 193,18
Títulos da Dívida Pública Alemã Taxa Variável	280 689,34	279 578,70
Títulos da Dívida Pública Espanhola Taxa Variável	183 891,29	184 369,73
Títulos da Dívida Pública Francesa Taxa Variável	852 079,95	866 352,57
Títulos da Dívida Pública Italiana Taxa Variável	543 949,14	583 708,26
Títulos da Dívida Pública Americana Taxa Fixa	8 331 774,30	7 419 365,81
	23 432 282,57	20 615 568,17

Os ativos financeiros por moeda em 31 de dezembro são como segue:

ATIVOS POR MOEDA												
Moeda	2018						2017					
	Ações	Títulos Dívida Pública	CEDIC	Forwards Moeda	Depósitos à Ordem ⁽¹⁾	Provisões	Ações	Títulos Dívida Pública	CEDIC	Forwards Moeda	Depósitos à Ordem ⁽¹⁾	Provisões
EUR	266 689,37	15 100 508,26	11 305 790,00	0,00	1 361 980,29	(100 986,25)	311 783,06	13 196 202,34	10 945 790,00	0,00	1 282 724,43	(79 364,78)
USD	4 686 879,03	8 331 774,30	0,00	64 846,78	37 429,48	146,81	5 696 174,99	7 419 365,81	0,00	440 131,79	338 530,54	95,65
JPY	2 372 245,54	0,00	0,00	676,03	102 434,29	0,00	2 420 279,42	0,00	0,00	2 191,41	116 969,61	0,00
GBP	766 022,47	0,00	0,00	0,00	25 360,18	4,08	885 781,06	0,00	0,00	0,00	829,05	7,85
CHF	318 967,51	0,00	0,00	0,00	7 909,06	2 253,23	341 132,19	0,00	0,00	0,00	289,29	479,17
Saldo	8 410 803,96	23 432 282,57	11 305 790,00	65 522,81	1 535 113,30	(98 582,13)	9 655 150,75	20 615 568,17	10 945 790,00	442 323,20	1 739 342,92	(78 782,11)

(1) - Inclui os valores pendentes de liquidação

Os passivos financeiros por moeda em 31 de dezembro são como segue:

PASSIVOS POR MOEDA		
	31.12.2018	31.12.2017
USD	170,35	48 544,69
JPY	0,00	1 240,53
GBP	320,65	0,00
CHF	0,00	0,00
Total	491,00	49 785,25

Risco de Crédito

No que se refere ao risco de crédito, as exigências regulamentares de investimento, apontam para um *rating* das contrapartes não inferior a BBB-/Baa3, excluindo depósitos. A aplicação de valores em títulos emitidos por uma mesma entidade (com a exceção dos Estados membros da União Europeia ou da OCDE) ou as operações realizadas com uma mesma contraparte não podem regulamentarmente ultrapassar 20% do respetivo capital nem 5% do Fundo. Os investimentos em unidades de participação em instrumentos de investimento coletivo não devem ultrapassar, em regra, 10% do valor patrimonial de cada Fundo. Em 31/12/2018 o FCR não detinha qualquer participação em fundos de investimento.



CERTIFICADOS DE REFORMA

CERTIFICAÇÃO LEGAL DAS CONTAS

RELATO SOBRE A AUDITORIA DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

Opinião

Auditámos as demonstrações financeiras anexas do Fundo de Certificados de Reforma (a Entidade), gerido pelo Instituto de Gestão de Fundos de Capitalização da Segurança Social, I.P., que compreendem o balanço em 31 de dezembro de 2018 (que evidencia um total de 44.807.078 euros e um total de valor do fundo de 44.650.440 euros, incluindo um resultado líquido de 1.380.832 euros), a demonstração de resultados, e a demonstração dos fluxos de caixa relativos ao ano findo naquela data, e o anexo às demonstrações financeiras 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 Certificados de Reforma em 31 de dezembro de 2018, 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 considerando o normativo de valorimetria do fundo aprovado pela Portaria n.º 212/2008 de 29 de fevereiro.

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

Responsabilidades do órgão de gestão pelas demonstrações financeiras

O órgão de gestão da entidade gestora é responsável pela:

- preparação de demonstrações financeiras que apresentem de forma verdadeira e apropriada a posição financeira, o desempenho financeiro e a execução orçamental da Entidade de acordo com os princípios contabilísticos geralmente aceites em Portugal para os Fundos de Pensões considerando o normativo de valorimetria do fundo aprovado pela Portaria n.º 212/2008 de 29 de fevereiro;
- elaboração do relatório de gestão nos termos legais e regulamentares aplicáveis;



- 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;
- adoção de políticas e critérios contabilísticos adequados nas circunstâncias; e
- avaliação da capacidade da Entidade de se manter em continuidade, divulgando, quando aplicável, as matérias que possam suscitar dúvidas significativas sobre a continuidade das atividades.

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:

- 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;
- 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;
- avaliamos a adequação das políticas contabilísticas usadas e a razoabilidade das estimativas contabilísticas e respetivas divulgações feitas pelo órgão de gestão da entidade gestora;
- concluímos sobre a apropriação do uso, pelo órgão de gestão da entidade gestora, 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 da Entidade para dar continuidade às suas atividades. Se concluímos 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 a Entidade descontinue as suas atividades;
- 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;

- comunicamos com os encarregados da governação, entre outros assuntos, o âmbito e o calendário planeado da auditoria, e as conclusões significativas da auditoria incluindo qualquer deficiência significativa de controlo interno identificado durante a auditoria.

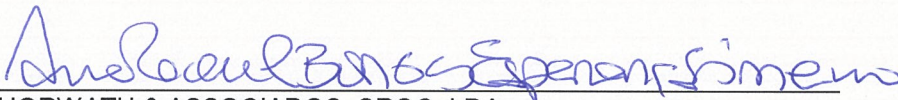
A nossa responsabilidade inclui ainda a verificação da concordância da informação constante do relatório de gestão com as demonstrações financeiras.

RELATO SOBRE OUTROS REQUISITOS LEGAIS E REGULAMENTARES

Sobre o relatório de gestão

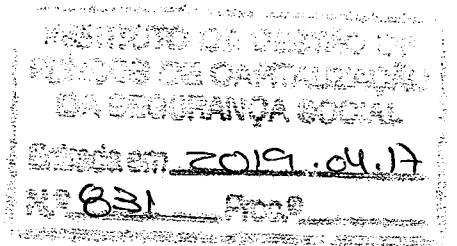
Em nossa opinião, o relatório de gestão foi preparado de acordo com as leis e regulamentos aplicáveis em vigor e a informação nele constante é coerente com as demonstrações financeiras auditadas, não tendo sido identificadas incorreções materiais.

Porto, 3 de abril de 2019



HORWATH & ASSOCIADOS, SROC, LDA.

Representada por Ana Raquel Borges L. Esperança Sismeiro (ROC 1126)



Grant Thornton & Associados - SROC, Lda.

Avenida da Boavista, 1180 - 4º
4100 - 113 PORTO - Portugal

T. +351 22 099 60 83
F. +351 22 099 76 96

www.granthornton.pt

Relatório de Auditoria

Relato sobre a auditoria das Demonstrações Financeiras

Opinião

Auditámos as demonstrações financeiras anexas do Fundo dos Certificados de Reforma ("Fundo"), gerido pelo Instituto de Gestão de Fundos de Capitalização da Segurança Social, I.P. ("Instituto"), que compreendem a demonstração da posição financeira em 31 de dezembro de 2018 (que evidencia um total de 44.807.078 euros e um total de fundos próprios de 44.650.440 euros, incluindo um resultado líquido de 1.380.832 euros), a demonstração dos resultados e os fluxos de caixa relativos ao ano findo naquela data, e as notas às demonstrações financeiras 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 em 31 de dezembro de 2018 e o seu desempenho financeiro e fluxos de caixa relativos ao ano findo naquela data de acordo com o Regulamento de valorimetria do Fundo, publicado pela Portaria 212/2008, de 29 de Fevereiro e, supletivamente, de acordo com as Normas Internacionais e de Relato Financeiro (IFRS) tal como adotadas na União Europeia.

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 da Entidade 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.



Responsabilidades do órgão de gestão pelas demonstrações financeiras

O órgão de gestão é responsável pela:

- preparação de demonstrações financeiras que apresentem de forma verdadeira e apropriada a posição financeira, o desempenho financeiro e os fluxos de caixa da Entidade de acordo com o Regulamento de valorimetria do Fundo, publicado pela Portaria 212/2008, de 29 de Fevereiro e, supletivamente, de acordo com as Normas Internacionais e de Relato Financeiro (IFRS) tal como adotadas na União Europeia;
- elaboração do relatório de gestão nos termos legais e regulamentares aplicáveis;
- criação e manutenção de um sistema de controlo interno apropriado para permitir a preparação de demonstrações financeiras isentas de distorção material devida a fraude ou erro;
- adoção de políticas e critérios contabilísticos adequados nas circunstâncias; e
- avaliação da capacidade da Entidade de se manter em continuidade, divulgando, quando aplicável, as matérias que possam suscitar dúvidas significativas sobre a continuidade das atividades.

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:

- 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;
- 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;
- avaliamos a adequação das políticas contabilísticas usadas e a razoabilidade das estimativas contabilísticas e respetivas divulgações feitas pelo órgão de gestão;



- 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 da Entidade para dar continuidade às suas atividades. Se concluímos 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 a Entidade descontinue as suas atividades;
- 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;
- comunicamos com os encarregados da governação, entre outros assuntos, o âmbito e o calendário planeado da auditoria, e as conclusões significativas da auditoria incluindo qualquer deficiência significativa de controlo interno identificado durante a auditoria.

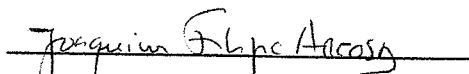
A nossa responsabilidade inclui ainda a verificação da concordância da informação constante do relatório de gestão com as demonstrações financeiras.

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.

Porto, 3 de abril de 2019



Grant Thornton & Associados – SROC, Lda.

Representada por Joaquim Filipe Martins de Moura Areosa (ROC n.º 1027)