

RELATO

FINANCEIRO

2015

<i>Relatório de Gestão</i>	<i>3</i>
Sumário Executivo	4
Síntese da Evolução dos Mercados	6
Política de Investimento	13
Estratégia e Atuação em 2015	14
Composição e Evolução da Carteira	15
Performance da Carteira	16
Riscos Materiais.....	17
<i>Demonstrações Financeiras</i>	<i>18</i>
Posição Financeira	19
Demonstração de Resultados	20
Demonstração de Fluxos de Caixa.....	21
Notas às Demonstrações Financeiras	22
Gestão de Risco.....	27
<i>Certificação Legal de Contas</i>	<i>35</i>
Certificação do Revisor Oficial de Contas	36



Relatório de Gestão

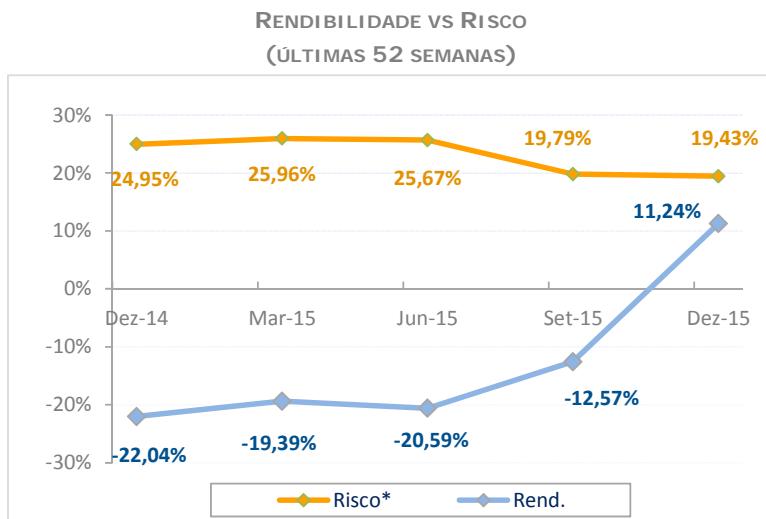
SUMÁRIO EXECUTIVO

O ano de 2015 foi marcado por três tendências: uma melhoria do sentimento até meados de julho, seguida de uma degradação até final do verão e depois por alguma recuperação até final do ano, que, no caso de alguns índices de ações, não foi suficiente para registar subidas anuais, como é o caso do índice norte-americano *S&P500* que fechou negativo, com uma desvalorização de 0,73%, depois de no ano anterior se ter valorizado 11,39%; pelo contrário, os índices europeu – *Eurostoxx50* – e português – *PSI20* – registaram uma evolução positiva de 3,85% e 10,71%, respetivamente. Assim, o sentimento de mercado iniciou o ano com perspetivas positivas ao longo da primeira metade de 2015, em grande parte influenciado também pelos desenvolvimentos ao nível da **política monetária**, nomeadamente o início do programa alargado de compra de ativos – *quantitative easing* (QE) –, anunciado pelo **BCE** na reunião de 22 de janeiro.

O verão de 2015 trouxe uma alteração no sentimento de mercado, que foi penalizado por diversos fatores. O principal determinante da *performance* dos mercados financeiros foi a **China**, devido aos temores relativamente ao mercado de ações, bem como aos receios de que as autoridades chinesas não consigam evitar um maior abrandamento económico do país. Efeito que levou os investidores a temerem os potenciais efeitos negativos do abrandamento chinês e do dólar forte na economia dos **EUA**, sendo que o **BCE** veio advertir que a situação financeira na China poderia ter um impacto mais adverso do que o esperado na economia da Zona Euro, se bem que a Comissão Europeia (CE) defendeu que a estabilidade da Zona Euro não está em questão e que se encontra preparada para prevenir que a instabilidade financeira se propague aos Estados-membros da Zona Euro mais vulneráveis. Ainda a penalizar o sentimento estiveram também os **problemas dos refugiados na Europa** e o **escândalo da Volkswagen**, que assumiu que cometeu infrações relativamente aos testes de poluição nos EUA em automóveis. A **suportar o sentimento** durante a **segunda metade do ano** estiveram os seguintes eventos: *i)* a **Fed** adiou a sua primeira subida de taxas desde 2006, acabando por concretizar essa subida apenas na reunião de 16 de dezembro; *ii)* o **BCE** manteve inalteradas as suas principais taxas de juro, continuando otimista com o programa de *QE* e reforçando a possibilidade do seu reforço em caso de necessidade, como acabou por suceder na última reunião do ano.

Na **reta final do ano**, como referido, assistiu-se a alguma melhoria do sentimento dos mercados, **suportados** por um conjunto de eventos: *i)* o anúncio, por parte da CE, de um “Plano de Ação para a União dos Mercados de Capitais”, que visa contribuir para a criação de um verdadeiro Mercado Único de Capitais de todos os 28 Estados-membros da UE; *ii)* a UE chegou a acordo com a Turquia no sentido de cooperarem nos esforços de controlo do fluxo migratório e dos pedidos de asilo ao bloco europeu; *iii)* economistas do Banco Popular da China (PBoC) vieram antecipar que o crescimento do PIB chinês se iria manter estável nos trimestres seguintes; *iv)* o PBoC voltou a reduzir as taxas de juro e a taxa de reservas obrigatórias dos bancos (RRR); *v)* a época de resultados das empresas dos EUA, relativa ao 3ºT2015, foi mais favorável que a do 2ºT2015. Já a **condicionar** o sentimento no final do ano (efeito que continua a fazer sentir-se no início de 2016) estiveram os receios inerentes à queda dos preços do petróleo, a ter impacto na economia dos países produtores (destacando-se, pela sua dimensão, o Brasil e a Rússia).

A carteira de ativos do **Fundo PPA ACÇÃO FUTURO** fechou o mês de dezembro com o valor de **1.719.483,92€**, num ano marcado por rendibilidades geralmente baixas, com alguns segmentos de ações a registarem *performances* positivas, embora timidamente acima das classes de obrigações de dívida pública, e com alguns dos segmentos de maior risco (ações de mercados emergentes e obrigações de *high yield*) a penaliza-las, sendo ainda de destacar a atipicidade da *performance* negativa do segmento de dívida privada. Apesar da conjuntura desfavorável, o Fundo obteve uma rendibilidade, medida pela variação da cotação das unidades de participação, de **11,24%** no ano de 2015.



* Entendido como a volatilidade calculada através do desvio-padrão das rendibilidades semanais

O valor da carteira de ativos do **Fundo PPA ACÇÃO FUTURO** diminuiu 1.083,92€ em relação a dezembro de 2014, refletindo os *cash-flows* ocorridos durante o ano de 2015 e a evolução do comportamento de mercado dos diferentes segmentos que compõem a carteira de ativos. Mais concretamente os contributos positivos para a *performance* da carteira, registados no ano, foram os que resultaram do bom desempenho das ações europeias e americanas, sentidos sobretudo na primeira metade do ano e que não foram suficientes para compensar as adversidades verificadas no segundo semestre.



SÍNTESE DA EVOLUÇÃO DOS MERCADOS

. ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO

Ao longo de 2015, verificaram-se diversas oscilações, iniciando o ano com altas perspetivas de crescimento económico, no entanto, a partir de meados de julho, a tendência verificada até então alterou, devido aos acontecimentos que se seguiram um pouco por todo o globo. Assim, o **FMI** acabou por **rever em baixa as previsões de crescimento económico global** para 2015 (nas últimas previsões, revendo também em baixa o crescimento para 2016 e 2017), antecipando uma recuperação gradual das economias desenvolvidas e uma desaceleração do crescimento nos mercados emergentes e economias em desenvolvimento.

Nos **EUA**, a descida dos preços do petróleo teve impacto nas contas das grandes petrolíferas internacionais e no mercado de *shale oil* dos EUA, já que os baixos preços do petróleo tornaram diversos campos economicamente ineficientes, havendo uma redução da produção ao longo da segunda metade do ano e o cancelamento de vários projetos de investimento, penalizando assim não só a indústria extrativa americana, como também a indústria transformadora. Em consequência, a produção industrial fechou o último trimestre de 2015 no vermelho, contribuindo para que o PIB dos EUA tenha crescido abaixo do potencial e levando a que os investidores ficassem mais pessimistas relativamente à *performance* da economia dos EUA, revendo em baixa o crescimento de 2015/16. Assim, depois de um início de ano tímido, a registar um crescimento da atividade económica de apenas 0,6% no 1ºT2015, devido às condições atmosféricas, o PIB dos EUA cresceu fortemente no 2ºT2015 (3,9%). No entanto, o PIB abrandou no 3ºT2015, crescendo somente 2,0%, ainda assim acima das expectativas do mercado, voltando a desacelerar no 4ºT2015, cuja estimativa é de um crescimento entre os 1,0% e 2,0%. Para 2015, espera-se um crescimento anual de 2,4%, ao mesmo ritmo de 2014, e para 2016, aponta-se para um crescimento de 0,1 pp acima do ano transato, que, a confirmar-se, será a mais elevada taxa de crescimento desde 2006 (+2,7%).

Já na **Zona Euro**, a economia tem vindo a recuperar de forma gradual, mas com níveis de atividade pré-crise (2008/09) a deverem ser ultrapassados apenas no início de 2016. Depois de no 1ºT2015 a atividade económica ter registado um crescimento de 0,5%, o PIB do 3ºT2015 registou um crescimento em cadeia de 0,3%, em ligeira desaceleração face ao acréscimo de 0,4% do 2ºT2015, estimando-se uma aceleração entre 0,4% e 0,5% para o 4ºT2015. Em termos anuais, estima-se um crescimento de 1,5%, em aceleração face a 2014 (+0,9%). Os níveis de atividade pré-crise (2008/09) deverão ser atingidos apenas no 1ºT2016, com os países periféricos (e não só) a serem afetados pelo processo de consolidação orçamental. As perspetivas permanecem condicionadas designadamente pelos desenvolvimentos relativos à Grécia, ao abrandamento na China e ao fraco crescimento de outros mercados emergentes. A inflação registou subidas, mantendo-se em terreno positivo nos últimos 3 meses do ano, devendo manter-se em níveis reduzidos nos próximos meses (não se excluindo um regresso pontual a terreno negativo) e devendo recrudescer apenas mais perto do final de 2016 e situar-se, em 2017, ainda aquém do *target* de 2,0% do BCE.

Em **Portugal**, depois de um crescimento da atividade económica de 0,5% nos dois primeiros trimestres do ano, o PIB estagnou no 3ºT2015, com a economia a ser suportada pela procura externa líquida, mas penalizada pela procura interna, em especial pelo investimento, perspetivando-se um regresso ao crescimento no último trimestre de 2015, estimando-se um acréscimo em cadeia entre 0,3% e 0,5% e um crescimento médio anual de 1,5% para o ano de 2015. As previsões para 2016, depois da saída dos dados

do PIB do 3ºT2015, ficaram rodeadas por alguns riscos descendentes – um valor que terá de ser avaliado aquando da apresentação da Proposta de Orçamento de Estado para 2016 –. Em todo o caso, 2016 deverá trazer uma nova aceleração da atividade económica em Portugal, prevendo-se uma expansão anual do PIB perto dos 2%. Os riscos descendentes, a nível interno, prendem-se com a possibilidade de se observar instabilidade política, a que acresce a ainda situação difícil do mercado de trabalho, do sistema financeiro e os objetivos da consolidação adicional das finanças públicas.

A **Grécia** continua a constituir a situação mais preocupante e que se encontra rodeada de um maior nível de incerteza. Depois do *Syriza* ter ganho as eleições no início de 2015 e desse governo ter sido dissolvido em meados do ano, o segundo governo do *Syriza*, (empossado a 21 de setembro), começou a revelar, no final do ano, as contradições entre as exigências do 3º resgate financeiro e o programa do governo “anti austeridade” do partido de esquerda. O grande desafio está em saber se as medidas introduzidas no 3º resgate vão resultar e se a Grécia garante a retoma económica, não sendo animadores os primeiros resultados, talvez pela aparente contradição nas opções programáticas.

Quanto ao **risco geopolítico**, a economia mundial continua a enfrentar os riscos descendentes dos efeitos, ainda incertos, da crise **na região do Médio Oriente, do Leste da Europa** e, consequentemente, da contínua movimentação de refugiados e dos receios relativamente a um aumento de ataques terroristas por parte dos militantes do Estado Islâmico, não só no Iraque e na Síria mas também um pouco por todo o lado.

A **crise entre a Ucrânia e a Rússia** continuou a afetar as várias economias, nomeadamente os países que mais exportam para a Rússia. O Primeiro-Ministro russo, *Dmitri Medvedev*, confirmou no final de 2015 que a Rússia vai alargar à Ucrânia o embargo sobre os produtos alimentares já imposto sobre outros países ocidentais. As quedas do preço do petróleo e do rublo estão a pressionar a economia russa, cujo PIB caiu 0,3% em novembro, depois de ter subido 0,3% em setembro e 0,1% em outubro, representando a primeira queda mensal do PIB em cadeia desde junho. Aumentam assim os receios em torno da recuperação económica do país em 2016.

As restantes economias que integram os **BRIC** registaram, de uma forma geral, uma desaceleração no ritmo de crescimento económico. A **China** registou um abrandamento do crescimento económico, com o PIB a crescer 6,9% no 3ºT2015, em desaceleração face aos dois trimestres anteriores, que tinham ambos crescido 7,0%. Em termos anuais, o crescimento no conjunto do ano de 2015 cifrou-se em 6,9%, em desaceleração face aos 7,3% de 2014. No 4ºT2015, o PIB cresceu ao menor ritmo desde o 1ºT2009. O **Brasil** manteve um desempenho medíocre, verificando-se uma forte recessão em 2015, que se deverá prolongar para 2016, em resultado do aperto monetário e orçamental. Ainda assim, a **Índia** terá visto a sua economia crescer em 2015, se bem que em ritmo ligeiramente inferior ao inicialmente esperado, mas de forma robusta e em aceleração, contrastando com o sucedido com os restantes BRIC. Depois de a economia indiana ter desacelerado no 2ºT2015 (menos 0,5% que no 1ºT2015), voltou a acelerar no 3ºT2015 (para 7,4%) e o mesmo terá sucedido no último trimestre do ano, estimando-se um acréscimo entre 7,4% e 7,5% e um crescimento de 7,4% no conjunto de 2015.

A economia do **Japão**, por sua vez, regressou aos crescimentos em 2015, depois da estagnação em 2014, devendo acelerar em 2016, mas voltar a desacelerar no ano seguinte. Assim, prevê-se que a economia recupere modestamente em 2015/17, com um crescimento de 0,7% em 2015 e de 1,2% em 2016. Para 2017, prevê-se que o crescimento do PIB não ultrapasse os 0,5%, em resposta ao aumento da taxa do IVA para 10%.

. MERCADOS ACIONISTAS

Durante o ano de 2015, registaram-se movimentos mistos nos principais índices acionistas mundiais, com alguns índices a baterem máximos históricos até meados do ano, mas, fruto das perdas durante o verão e na reta final do ano, com alguns índices de mercados desenvolvidos a terminarem 2015 com descidas anuais e com a maioria dos índices dos mercados emergentes a registarem também perdas.

Os índices norte-americanos tiveram um comportamento misto, com o *Nasdaq* a registar uma subida de +5,73%, mas com queda de -0,73% no *S&P500*. Ainda assim, estes índices atingiram máximos históricos na primeira metade do ano. Na Europa, registaram-se igualmente comportamentos mistos, com os principais índices da Zona Euro a subirem, incluindo o *PSI20*, que registou um avanço de 10,71%, levando o *Eurostoxx50* a crescer 3,85%.

O índice nipónico *Nikkei 225* liderou os ganhos na Ásia, com um resultado de 9,07%. Na América Latina, o comportamento foi negativo, com o índice brasileiro *MSCI Brazil 10/40* a registar uma forte queda de 35,5%.

MERCADOS ACIONISTAS

		2012	2013	2014	2015					
					Dez	1ºT	2ºT	3ºT	4ºT	ytd
Europa										
PSI20	<i>EUR</i>	2,93%	15,98%	-26,83%	-0,70%	24,37%	-6,98%	-9,09%	5,27%	10,71%
Euro Stoxx50	<i>EUR</i>	13,79%	17,95%	1,20%	-6,81%	17,51%	-7,39%	-9,45%	5,38%	3,85%
DAX	<i>EUR</i>	29,06%	25,48%	2,65%	-5,62%	22,03%	-8,53%	-11,74%	11,21%	9,56%
Estados Unidos										
S&P500	<i>USD</i>	13,41%	29,60%	11,39%	-1,75%	0,44%	-0,23%	-6,94%	6,45%	-0,73%
NASDAQ	<i>USD</i>	16,82%	38,32%	13,40%	-1,98%	3,48%	1,75%	-7,35%	8,38%	5,73%
Ásia										
NIKKEI225	<i>YEN</i>	22,94%	56,72%	7,12%	-3,61%	10,06%	5,36%	-14,07%	9,46%	9,07%
MSCI ex Japan	<i>USD</i>	19,00%	1,28%	0,54%	-1,04%	4,60%	-0,13%	-18,77%	4,00%	-11,74%
MSCI China	<i>USD</i>	18,98%	0,39%	4,67%	-1,31%	8,10%	4,19%	-23,19%	3,97%	-10,05%
IFCI India	<i>USD</i>	23,05%	-6,22%	30,30%	1,99%	5,48%	-2,92%	-6,78%	0,42%	-4,15%
América Latina Brasil										
MSCI Brazil 10/40	<i>EUR</i>	-3,13%	-20,80%	-3,68%	-8,38%	-3,95%	2,64%	-34,23%	-0,59%	-35,54%

. MERCADOS OBRIGACIONISTAS

DÍVIDA E TAXAS DE REFERÊNCIA

As *yields* da **dívida pública de referência** observaram movimentos mistos na Alemanha e subidas nos EUA.

Na **Alemanha**, as *yields* desceram -25 pb no curto prazo (2 anos), permanecendo todo o ano em terreno negativo, terminando 2015 em -0,345%, refletindo o início do programa de *QE* e as declarações do Presidente do BCE sobre as taxas de juro de referência na Zona Euro, que deverão permanecer em níveis baixos durante, pelo menos, mais dois anos. Em dezembro, foi reforçada a política monetária expansionista, com mais um corte na taxa de depósito do BCE. No longo prazo (10 anos), verificou-se uma subida das *yields* (+9 pb) em resultado, nomeadamente, dos efeitos no médio prazo das políticas atualmente seguidas pelo BCE e da subida das *yields* americanas, que concorrem com as alemãs na captura de investimentos direcionados a baixos perfis de risco.

Nos **EUA**, o movimento foi de subida em relação ao final de 2014 (+38 pb nos 2 anos e de +10 pb nos 10 anos) e resultou sobretudo das expectativas (confirmadas na reunião de 16 de dezembro) de subida de taxas por parte da *Fed*. Ainda assim, as taxas de juro permaneceram abaixo das taxas naturais, num contexto de baixas pressões inflacionistas e em que a economia ainda opera abaixo da sua capacidade produtiva, fatores que justificam os atuais níveis muito baixos das taxas de referência da *Fed*, com impacto nas taxas de longo prazo.

As *yields* do *bund* a 10 anos fizeram durante o ano mínimos históricos de 0,08% (abril de 2015), mas acabando, no entanto, o ano acima desses mínimos, ao passo que as *yields* dos *treasuries* a 10 anos continuaram distantes face aos mínimos históricos de julho de 2012 (1,38%).

Até ao final do ano, os juros da dívida pública portuguesa continuaram a ser bastante beneficiados com as medidas adotadas pelo BCE (*QE*). Note-se que a *yield* das OT's a 10 anos terminaram o ano em 2,52%, depois de atingirem mínimos históricos observados em meados de março de 2015, quando as *yields* se situaram nos 1,56%.

No **mercado monetário interbancário** (MMI), as taxas Euribor registaram, em 2015, mínimos históricos em todos os prazos, refletindo as descidas nas expectativas de taxas de juro (medidas pelos *swaps* sobre as taxas EONIA), bem como do prémio de risco no MMI europeu (medido pelo *OIS spread*). A descida das Euribor no último ano esteve associada essencialmente à diminuição das expectativas em relação ao nível das taxas de juro *overnight* durante os próximos meses, com os *swaps* sobre as taxas EONIA nos principais prazos (3, 6, 9 e 12 meses) a terminarem o período em valores negativos, tendência esta que se verifica desde setembro de 2014 e que corresponde a algo histórico desde que existem dados disponíveis, em resultado, nomeadamente, do corte da *refi rate* e da taxa de juro da facilidade permanente de depósito, tendo esta última sido fixada num valor negativo de -0,30% na reunião de dezembro de 2015 (-0,2% entre setembro de 2014 e dezembro de 2015 e -0,1% entre junho de 2014 e setembro de 2014).

Ao longo do ano, as taxas *Euribor* desceram 21 pb, nos 3 e 6 meses e 27 pb nos 12 meses. O facto de as taxas estarem em mínimos históricos resulta de uma *refi rate* igualmente em mínimos (que em 2014 foi cortada em 20 pb para os atuais 0,05%), e pela implementação de um conjunto de medidas não convencionais, como o programa de compra de *covered bonds*, de ABS e, mais recentemente, o programa de *QE*.

DÍVIDA E TAXAS DE REFERÊNCIA

31-Dez-15	Valor (%)	Variação (pb)		
		Nov-15	Set-15	Dez-14
Mercado Monetário				
Refi Rate	0,050	0,0	0,0	0,0
Euribor 3M	-0,131	-1,7	-9,1	-20,9
Euribor 6M	-0,040	0,3	-6,9	-21,1
Euribor 12M	0,060	1,2	-8,2	-26,5
Fed Funds	0,50	25,0	25,0	25,0
Dívida Pública				
Bunds 2Y	-0,345	7,0	-9,3	-24,7
Bunds 10Y	0,629	15,6	4,2	8,8

DÍVIDA PÚBLICA NOS PAÍSES PERIFÉRICOS

No conjunto do ano, os ***spreads da dívida dos países periféricos da Zona Euro*** revelaram um comportamento tendencialmente descendente (nomeadamente devido às compras do BCE), com exceção de Espanha. A maior descida nos *spreads* a 10 anos verificou-se na Grécia (155 pb), registando durante o ano (em novembro), mínimos desde dezembro de 2014, depois de terem sido penalizados durante o verão pela incerteza relativamente ao alcance do acordo para o 3º resgate, o qual, não tendo sido alcançado, poderia colocar em causa a continuidade do país na Zona Euro.

Os *spreads* de Espanha, Itália e Portugal registaram, durante a primavera de 2015, mínimos desde abril de 2010 e com a Irlanda a fazer, no mês de maio, mínimos desde setembro de 2008. Estes movimentos favoráveis terão resultado sobretudo do acordo entre a Grécia e os credores internacionais para um 3º resgate, mas também da postura expansionista do BCE (*QE*), que na reunião de política monetária de 22 de janeiro, manteve as taxas diretoras, mas decidiu lançar um plano alargado de compra de ativos (*QE*), por um montante total de 60 mM€ por mês e que deveria vigorar entre março de 2015 até, pelo menos, setembro de 2016. Além disso, a melhoria da conjuntura económica e da execução orçamental colocou menores riscos sobre a dívida pública desses países. Assim, ao longo do ano de 2015, os *spreads* a 10 anos da Grécia, Itália, Irlanda e Portugal caíram, respetivamente, 155 pb, 38 pb, 30 pb e 26 pb.

Espanha, não obstante ter apresentado o melhor desempenho económico, viu os *spreads* face ao *bund* subir face ao final de 2014, para 114 pb, em resultado da instabilidade política e dos receios de balcanização da Espanha, na sequência de uma eventual independência da Catalunha.

As *yields* a 10 e a 2 anos de Espanha, Itália, Irlanda, Portugal e Alemanha atingiram mínimos históricos durante o ano, muito influenciadas pela forte política de natureza acomodatória posta em prática pelo BCE, por um lado, em virtude dos efeitos sistémicos da crise grega e do menor risco percecionado na generalidade dos ativos financeiros e, por outro, do facto de as próprias *yields* alemãs (o ativo sem risco) terem subido.

SPREADS VS BUNDS

31-Dez-15	Valor (pb)	Variação (pb)		
		Nov-15	Set-15	Dez-14
10 anos				
Grécia	766	62,1	-3,9	-154,8
Irlanda	61	-0,1	-12,6	-29,8
Portugal	189	3,8	8,0	-25,9
Espanha	114	9,4	-16,3	7,2
Itália	97	2,2	-17,1	-38,2
Índices de CDS 5Y				
Itraxx	77,1	7,5	-13,3	12,6
Itraxx Financials	76,9	8,6	-19,2	9,4
Itraxx Cross Over	314,6	25,4	-57,8	-28,3

DÍVIDA PRIVADA

Os *spreads* de crédito da dívida privada observaram movimentos ascendentes, sobretudo nos índices de dívida privada na Zona Euro no mercado *spot*. Também nos índices de CDS (*Credit Default Swaps*) o comportamento anual acabou por ser maioritariamente ascendente, refletindo a revisão em baixa das perspetivas de crescimento económico global, os receios em relação à situação da Grécia e da China e o aumento do risco geopolítico no Leste da Europa e no Médio Oriente. O índice *Itraxx* (5 anos), índice de referência para a Zona Euro de CDS na classe de *Investment Grade* – cuja liquidez é muito superior à do mercado *spot* e, por isso, constitui o *benchmark* do mercado de crédito –, subiu 13 pb no ano, para 77,1 pb, ficando mais longe dos mínimos desde outubro de 2007 (47,7 pb) observados em fevereiro de 2015, tendo perto do final do ano atingido máximos desde janeiro 2014. Por seu lado, o *Itraxx Financials* (o mais exposto à crise da dívida soberana) observou uma subida de 9 pb, fechando 2015 em 76,9 pb, abaixo do índice *Itraxx* (5 anos), algo que não tem sido a tendência dos últimos anos, mas que era a situação habitual antes da crise.

Já o *Itraxx Cross-Over* (relativo aos ativos de *speculative grade*, especialmente sensível ao sentimento de mercado e ao ciclo económico) registou uma descida anual de 28 pb, para 314,6 pb, aproximando-se dos mínimos desde junho de 2007 (antes da Grande Recessão) observados no início de julho de 2014. Na Zona Euro, em resultado da saída da região de recessão, bem como das descidas anteriormente observadas nos *spreads*, os *spreads* das obrigações industriais com *rating AA* passaram, em alguns prazos, a estar sensivelmente em linha com os valores apresentados pelo nosso modelo macroeconómico, algo que também sucede com alguns prazos nas obrigações de *rating A* e nas de *rating BBB*.

. MERCADOS CAMBIAIS

No **Mercado Cambial**, a taxa de câmbio efetiva nominal do euro caiu 5,6% no ano de 2015, encerrando perto dos mínimos desde maio de 2002, registados em meados de março.

No ano, a moeda única depreciou-se 10,2% face ao dólar, 5,0% em relação à libra e 9,9% face ao iene. Assim, o par mais importante, o Euro/Dólar, fechou o ano em 1,0866 dólares, somente 3,5% acima do mínimo desde dezembro de 2002 observado em março, encerrando, desta forma, abaixo da barreira psicológica dos 1,10 EUR/USD. Por seu lado, o *Dollar Index* subiu 9,3% no ano de 2015, com o dólar a valorizar 5,7% face à libra e 0,3% em relação ao iene.

MERCADO CAMBIAL				
31-Dez-15	Valor	Variação (%)		
		Nov-15	Set-15	Dez-14
Mercado Cambial				
EUR/USD	1,09	2,9%	-2,8%	-10,2%
EUR/GBP	0,74	5,0%	-0,2%	-5,0%
EUR/YEN	130,61	0,4%	-2,4%	-9,9%
Dollar Index	98,63	-1,5%	2,4%	9,3%

Fonte: Departamento de Estudos – CEMG; Bloomberg

POLÍTICA DE INVESTIMENTO

A política de investimento do **Fundo PPA ACÇÃO FUTURO**, revista a última vez em outubro de 2014, assenta em critérios de diversificação de risco e potencial de valorização a médio e longo prazo, baseada em regras e procedimentos que um gestor sensato, prudente e conhecedor aplicaria no sentido de prosseguir uma gestão no exclusivo interesse dos Participantes do **Fundo**, de evitar um inadequado risco de perda e de obter um rendimento adequado ao risco incorrido.

. PRINCÍPIOS E REGRAS PRUDENCIAIS

O quadro da “Evolução da Alocação de Ativos vs Política de Investimento” que se apresenta neste relatório, no capítulo “Composição e Evolução da Carteira” resume a política de investimento seguida para o **Fundo** em matéria de afetação de ativos, incluindo os limites de exposição aos diferentes tipos de aplicações, assim como as medidas de referência relativas à rentabilidade estabelecidas como padrão de comparação para a análise de desempenho da gestão de investimentos.

Para além das restrições impostas pela legislação em vigor, a gestão da carteira tem ainda em consideração os seguintes pontos, estabelecidos em contrato de gestão:

- a. O **limite de investimento em organismos de investimento alternativo** de índices, que não façam uso do efeito de alavancagem ou que se enquadrem no âmbito da alínea e) do n.º 1 do artigo 50.º da Diretiva n.º 2009/65/CE de 13 de julho, alterada pelas Diretivas n.º 2010/78/EU de 24 de novembro, n.º 2011/61/EU de 8 de junho e n.º 2013/14/EU de 21 de maio, é de **30%**.

Poderão ser utilizados derivados, operações de reporte e empréstimos de valores, de acordo com a legislação em vigor e de acordo com os limites legais com o objetivo de proceder à cobertura do risco de investimento do **Fundo de Pensões** e de proceder a uma adequada gestão do seu património.

. CUMPRIMENTO DA POLÍTICA DE INVESTIMENTO

O permanente controlo da composição da carteira de ativos, mantido no decurso do ano de 2015, teve como principal objetivo assegurar a adequação da exposição da carteira do **Fundo PPA ACÇÃO FUTURO** às regras e limites legais de diversificação e dispersão prudenciais, bem como aos princípios gerais da política de investimento.

Assim, à data de 31 de dezembro de 2015, a composição da carteira de ativos do **Fundo de Pensões** cumpria com todas as restrições e limites prudenciais.

ESTRATÉGIA E ATUAÇÃO EM 2015

Em termos gerais, ao longo do ano de 2015, a estratégia seguida para o **Fundo PPA ACÇÃO FUTURO** não teve um impacto significativo na alocação por segmentos da carteira. As sucessivas decisões emanadas do Comité de Investimentos resultaram em alterações táticas dentro de cada segmento, mantendo-se assim inalterada a estrutura global da carteira.

. MOVIMENTOS REALIZADOS NA CARTEIRA

Durante o ano de 2015, as orientações seguidas relativamente à estratégia de investimento visaram o aproveitamento das oportunidades criadas pela evolução dos mercados, de forma a manter o ajustamento da estrutura da exposição da carteira do **Fundo PPA ACÇÃO FUTURO**.

. A “RESOLUÇÃO” DO BANIF

Em resultado da abertura pela Comissão Europeia do processo de investigação aprofundada sobre o auxílio estatal recebido pelo Banif, e perante a possibilidade de vir a ser declarado ilegal o auxílio e consequente exigência da sua restituição, os acionistas e o Conselho de Administração do Banif iniciaram um processo de venda da instituição. No dia 19 de dezembro de 2015 o Ministério das Finanças informou o BdP que não tinha sido possível concretizar a venda de ativos e passivos do Banif no âmbito do processo de alienação voluntária, porque todas as propostas apresentadas pelos potenciais compradores implicavam auxílio de Estado adicional, o que determinou que a alienação fosse feita no contexto de resolução.

A negociação das ações do Banif foi suspensa em definitivo a 17 de dezembro, quando estavam a negociar a 0,002€. No entanto, a carteira do **Fundo PPA ACÇÃO FUTURO** não detinha ativos do Banif.

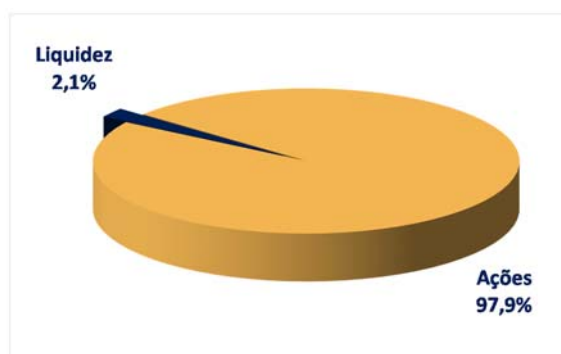
COMPOSIÇÃO E EVOLUÇÃO DA CARTEIRA

. ESTRUTURA DA CARTEIRA

No decurso do ano de 2015 a **alocação da carteira de ativos** do **Fundo PPA ACÇÃO FUTURO** apresentou-se, comumente, dentro dos limites por segmentos definidos na política de investimento.

COMPOSIÇÃO DA CARTEIRA
31 DE DEZEMBRO DE 2015

Segmento	VALOR	%
Ações	1.682.762,72 €	97,86%
Liquidez	36.721,20 €	2,14%
TOTAL	1.719.483,92 €	100,00%



. EVOLUÇÃO DA ALOCAÇÃO DE ATIVOS VS POLÍTICA DE INVESTIMENTO

SEGMENTOS	31 dez 14	31 mar 15	30 jun 15	30 set 15	31 dez 15	POLÍTICA DE INVESTIMENTOS*	
						Índices de Referência	Limites
Ações Nacionais	93,27%	96,48%	98,06%	98,47%	97,86%	PSI 20	75% - 100%
F.I.M. de Ações Nacionais	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%		
Títulos de Participação	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%		
Ações Nacionais	93,27%	96,48%	98,06%	98,47%	97,86%	Ações Nacionais	75% - 100%
Liquidez	6,73%	3,52%	1,94%	1,53%	2,14%	Euribor 1M	0% - 25%
TOTAL	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%		

* De acordo com o Regulamento de Gestão do Fundo PPA ACÇÃO FUTURO

PERFORMANCE DA CARTEIRA

. COMPORTAMENTO DOS MERCADOS

Na generalidade, o ano de 2015 foi marcado por rendimentos geralmente baixos, em que foram vários os fatores preponderantes, alguns mais ou menos correlacionados, que conduziram a situações de iliquidez crescente e a níveis de **volatilidade historicamente elevados**.

A incerteza quanto à robustez do crescimento económico da China, a queda do preço do petróleo, as expectativas de abrandamento económico global, a incerteza quanto à subida de taxas por parte da *Fed* e os riscos idiossincráticos (Exº: *Volkswagen*, *Glencore*), levaram os mercados a fechar o ano com *performances* negativas, principalmente nos segmentos de maior risco.

. ANÁLISE DE RESULTADOS

NO ANO DE 2015	
Classe Ativos	Rendibilidade
Ações Europa	14,34%
Liquidez	0,00%
Global (TWR)	13,30%

RISCOS MATERIAIS

Considerando a política de investimento definida para o **Fundo PPA ACÇÃO FUTURO**, este encontra-se sujeito a diferentes fatores de risco relacionados com o investimento em ações, incorrendo designadamente no risco de variação do preço desses ativos e no risco de concentração. A carteira incorre igualmente em riscos relacionados com exposição geográfica e sectorial.

Em relação à utilização de instrumentos derivados, a Futuro tem considerado não ser necessário recorrer a técnicas de cobertura de risco, designadamente mediante utilização de produtos derivados ou coberturas cambiais, adotando em alternativa uma diversificação de ativos que se considera ser adequada, sem necessidade de incorrer em custos com a utilização dos referidos instrumentos.

Para verificação do nível de risco incorrido em cada carteira, nomeadamente, o risco dos ativos que a compõem, a Futuro utiliza diversas medidas estatísticas e financeiras, como sejam, a metodologia *VaR* (*Value at Risk*), *tracking error* e *informaton ratio*.

. ANÁLISE VAR (VALUE AT RISK)

31 DE DEZEMBRO 2015

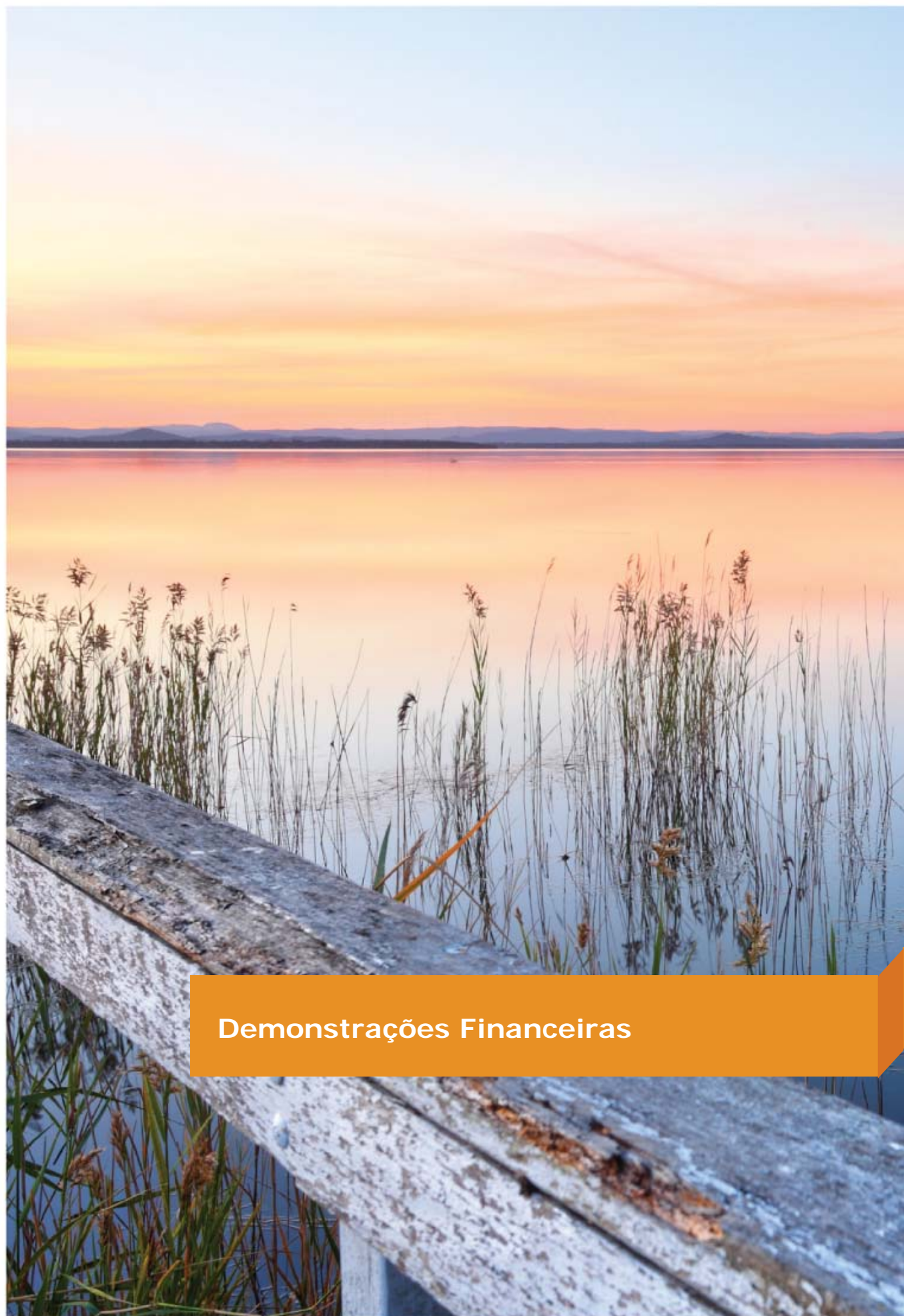
F.P. PPA ACÇÃO FUTURO		31-Dez-15	
Em termos absolutos (€)			
Mark-to-Market (Total da Carteira)		1.719.484 €	%
VaR Global (1 ano)		765.539 €	44,52%
VaR Mercado		756.650 €	44,00%
Risco Taxa de Juro		0 €	0,00%
Risco de Variação de Preços com Acções		703.395 €	40,91%
Risco Imobiliário		0 €	0,00%
Risco de Spread		0 €	0,00%
Risco Cambial		0 €	0,00%
Risco de Concentração		278.847 €	16,22%
VaR Crédito		32.901 €	1,91%

. OUTRAS MEDIDAS DE RISCO

31 DE DEZEMBRO 2015

Medidas de Risco	Twr	Bench.*	Excess Return	Tracking Error	Infomation Ratio
Últimos 12 meses	13,30%	10,18%	3,13%	5,09%	0,6
Últimos 3 Anos	6,58%	-1,84%	8,43%	5,87%	1,4
Últimos 5 Anos	0,38%	-6,41%	6,79%	5,52%	1,2

*Benchmark seguido pela gestão



Demonstrações Financeiras

POSIÇÃO FINANCEIRA

Fundo PPA ACÇÃO FUTURO			
DEMONSTRAÇÃO DA POSIÇÃO FINANCEIRA			
ATIVO	Notas	31-Dez-2015	31-Dez-2014
INVESTIMENTOS			
Terrenos e edifícios		- €	- €
Instrumentos de capital e unidades de participação		1.682.762,72 €	1.604.812,19 €
Títulos de dívida pública		- €	- €
Outros títulos de dívida		- €	- €
Empréstimos concedidos		- €	- €
Numerário, depósitos em instituições de crédito e aplicações MMI		54.830,58 €	165.456,79 €
Outras Aplicações		- €	- €
	(*)	1.737.593,30 €	1.770.268,98 €
OUTROS ATIVOS			
Devedores			
Entidade gestora		- €	- €
Estado e outros entes públicos		- €	- €
Depositários		- €	- €
Associados		- €	- €
Participantes e beneficiários		- €	- €
Outras entidades		- €	- €
		- €	- €
		- €	- €
Acréscimos e diferimentos		- €	0,18 €
Total do Ativo		1.737.593,30 €	1.770.269,16 €
PASSIVO		31-Dez-2015	31-Dez-2014
Credores			
Entidade gestora		2.287,58 €	3.589,22 €
Estado e outros entes públicos		155,79 €	7.159,96 €
Depositários		170,52 €	236,76 €
Associados		- €	- €
Participantes e beneficiários		- €	- €
Outras entidades		15.495,49 €	38.715,38 €
		18.109,38 €	49.701,32 €
Acréscimos e diferimentos		- €	- €
Total do Passivo		18.109,38 €	49.701,32 €
VALOR DO FUNDO		1.719.483,92 €	1.720.567,84 €
VALOR DA UNIDADE DE PARTICIPAÇÃO		11,8295 €	10,6329 €

(*) Ver Inventário

DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS

Fundo PPA ACÇÃO FUTURO DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS			
	Notas	31-Dez-2015	31-Dez-2014
CONTRIBUIÇÕES			
Associados		- €	- €
Participantes		67.191,70 €	248.954,62 €
Beneficiários		- €	- €
Transferência de outros fundos de pensões / seguros		- €	- €
	1	67.191,70 €	248.954,62 €
PENSÕES, CAPITALS E PRÉMIOS ÚNICOS VENCIDOS			
Prémios de seguro		- €	- €
Pensões pagas			
Velhice		- €	- €
Invalidez		- €	- €
Orfandade		- €	- €
Viuvez		- €	- €
Reforma antecipada e pré-reforma		- €	- €
Reembolsos		269.260,31 €	1.106.640,25 €
Encargos inerentes ao pagamento das pensões		- €	- €
Transferência para outros fundos de pensões / seguros		- €	366,55 €
	2	269.260,31 €	1.107.006,80 €
GANHOS LÍQUIDOS DOS INVESTIMENTOS			
Terrenos e edifícios		- €	- €
Instrumentos de capital e unidades de participação		161.371,69 €	693.644,95 €
Títulos de dívida pública		- €	- €
Outros títulos de dívida		- €	- €
Outras Aplicações		- €	- €
	3	161.371,69 €	693.644,95 €
RENDIMENTOS LÍQUIDOS DOS INVESTIMENTOS			
Terrenos e edifícios		- €	- €
Instrumentos de capital e unidades de participação		78.131,84 €	93.354,41 €
Títulos de dívida pública		- €	- €
Outros títulos de dívida		- €	- €
Empréstimos concedidos		- €	- €
Numerário, depósitos em instituições de crédito e aplicações MMI		2,00 €	171,75 €
Outras Aplicações		- €	- €
	4	78.133,84 €	93.526,16 €
OUTROS RENDIMENTOS E GANHOS			
Participação nos resultados dos contratos de seguro		- €	- €
Outros rendimentos e ganhos		0,25 €	0,02 €
	4	0,25 €	0,02 €
OUTRAS DESPESAS			
		38.521,09 €	61.213,03 €
RESULTADO LÍQUIDO			
		- 1.083,92 €	- 1.519.383,98 €



DEMONSTRAÇÃO DE FLUXOS DE CAIXA

Fundo PPA ACÇÃO FUTURO		
DEMONSTRAÇÕES DE FLUXOS DE CAIXA		
	31-Dez-2015	31-Dez-2014
FLUXOS DE CAIXA DAS ATIVIDADES OPERACIONAIS		
Contribuições:		
Associados	- €	- €
Participantes	67.191,70 €	248.954,62 €
Beneficiários	- €	- €
Transferências:		
De fundos de pensões	- €	- €
De seguros	- €	- €
De fundos de investimento PPR/E	- €	- €
Pensões, capitais e prémios únicos vencidos		
Pensões pagas	- €	- €
Prémios únicos para aquisição de rendas vitalícias	- €	- €
Capitais vencidos		
Remições	- €	- €
Vencimentos	157.626,59 €	1.069.790,77 €
Transferências:		
Para fundos de pensões	- €	366,55 €
Para seguros	- €	- €
Para fundos de investimento PPR/E	- €	- €
Encargos inerentes ao pagamento das pensões	- €	- €
Subsídios por morte	- €	- €
Prémios de seguros de risco de invalidez ou morte	- €	- €
Indemnizações resultantes de seguros contratados pelo fundo	- €	- €
Participação nos resultados dos contratos de seguro	- €	- €
Reembolsos fora das situações legalmente previstas	111.633,72 €	36.849,48 €
Devolução por excesso de financiamento	- €	- €
Remunerações		
De gestão	36.941,64 €	62.471,79 €
De depósito e guarda de ativos	778,31 €	1.383,03 €
Outros rendimentos e ganhos	0,25 €	0,02 €
Outras despesas	9.028,04 €	43.349,04 €
Fluxo de Caixa Líquido das Atividades Operacionais	- 248.816,35 €	- 965.256,02 €
FLUXOS DE CAIXA DAS ATIVIDADES DE INVESTIMENTO		
RECEBIMENTOS:		
Alienação / reembolso dos investimentos	356.630,11 €	1.347.990,27 €
Rendimentos dos investimentos	78.172,36 €	93.646,38 €
PAGAMENTOS:		
Aquisição de investimentos	295.909,22 €	580.976,70 €
Comissões de transação e mediação	703,11 €	2.183,42 €
Outros gastos com investimentos	- €	- €
Fluxo Líquido das Atividades de Investimento	138.190,14 €	858.476,53 €
Variações de caixa e seus equivalentes	- 110.626,21 €	- 106.779,49 €
Efeitos de alterações da taxa de câmbio	- €	- €
Disponibilidades no início do período	165.456,79 €	272.236,28 €
Disponibilidades no fim do período	54.830,58 €	165.456,79 €
Diferença = a Depósitos a Prazo	- €	- €

NOTAS ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

. NOTA INTRODUTÓRIA

O **Fundo PPA ACÇÃO FUTURO** é um fundo de pensões aberto, tem um património autónomo, e permite adesões individuais. Atendendo aos objetivos e ao regime legal específico dos Fundos Poupança Ações, assim como à política de investimento definida no regulamento de gestão, o **Fundo PPA ACÇÃO FUTURO** destina-se a investidores que assumam uma tolerância ao risco elevada, que apreciem o investimento em ações e tenham uma perspetiva de valorização do seu capital no longo prazo. Foi autorizado em 11 de Outubro de 1995 e a sua comercialização teve início em 30 de Outubro do mesmo ano.

A sua carteira é constituída por ações e títulos de participação cotados no mercado de cotações oficial da Euronext Lisboa e unidades de participação em organismos de investimento coletivo, cujo património seja constituído por um mínimo de 50% de ações cotadas no mercado de cotações oficial da Euronext Lisboa. O **Fundo PPA ACÇÃO FUTURO** é gerido pela FUTURO, tendo como principal mandatário a Montepio Gestão de Activos, SA.

. POLÍTICAS CONTABILÍSTICAS

ESPECIALIZAÇÃO DO EXERCÍCIO

O **Fundo de Pensões** tem o registo das receitas e das despesas de acordo com o princípio da especialização de exercícios pelo qual as receitas e despesas são reconhecidas à medida que são geradas, independentemente do momento em que são recebidas ou pagas. As diferenças entre os montantes recebidos ou pagos e as correspondentes receitas ou despesas são registadas nas rubricas de acréscimos e diferimentos.

RENDIMENTOS

Os rendimentos respeitantes a rendimentos de títulos são contabilizados no período a que respeitam, exceto no caso de dividendos de ações que são reconhecidos quando recebidos.

CONTRIBUIÇÕES

As contribuições efetuadas para o **Fundo de Pensões** são reconhecidas quando recebidas.

PENSÕES E REEMBOLSOS PAGOS

As pensões e reembolsos são reconhecidas no momento em que são devidos, sendo este momento, em regra, o mesmo em que ocorre o seu pagamento.

VALORIZAÇÃO DE INSTRUMENTOS FINANCEIROS

O critério de valorização dos ativos é o seguinte:

Instrumentos de Dívida

a. Valores Mobiliários Cotados

Os valores mobiliários admitidos à cotação ou à negociação em mercados regulamentados são valorizados diariamente, com base na última cotação disponível no momento de referência. Caso

não exista cotação nesse dia, utiliza-se a última cotação de fecho disponível, desde que se tenha verificado nos 15 dias anteriores.

b. Valores Mobiliários não Cotados

Os valores representativos de dívida não cotados, ou cujas cotações não sejam consideradas representativas do seu presumível valor de realização, são valorizados diariamente com base na cotação que no entender da Sociedade Gestora melhor reflita o seu presumível valor de realização. Essa cotação é procurada em sistemas internacionais de informação de cotações tais como a Bloomberg ou outros que sejam considerados credíveis pela Sociedade Gestora.

c. Ativos a deter até à Maturidade

Baseia-se no respetivo valor de reembolso e na respetiva taxa efetiva de capitalização (nas situações de manutenção dos títulos até à maturidade).

d. Movimento de Referência

O movimento de referência para as colocações disponibilizadas pelas Bolsas é às 17h00 do dia da valorização.

Instrumentos de Capital

Na valorização dos instrumentos de capital é utilizado o preço de fecho do respetivo mercado ou a cotação disponível à hora de referência.

. COMISSÕES

COMISSÕES DE GESTÃO

A comissão de gestão corresponde à remuneração da entidade gestora, cobrada ao **Fundo PPA ACÇÃO FUTURO** pela gestão financeira, técnica e administrativa do **Fundo**. O cálculo da comissão resulta da aplicação da percentagem definida no Regulamento de Gestão sobre o valor do **Fundo** apurado diariamente.

COMISSÕES DE BANCO DEPOSITÁRIO

Esta comissão corresponde ao pagamento à Caixa Económica Montepio Geral pelos serviços prestados no âmbito do contrato de mandato e tarifário do **Fundo PPA ACÇÃO FUTURO**. O método de cálculo reside na aplicação da percentagem, definida no contrato, sobre o valor médio da carteira de ativos apurado em cada trimestre.

. REGIME FISCAL

De acordo com o artigo 16º do Estatuto dos Benefícios Fiscais, os fundos de pensões e equiparáveis são isentos de:

- i. IRC relativo aos rendimentos obtidos pelos fundos de pensões e equiparáveis e,
- ii. Imposto municipal sobre transmissões onerosas de imóveis.

De acordo com o artigo 88º do Código do IRC, alínea 11, os lucros distribuídos a sujeitos passivos que beneficiem de isenção total são tributados à taxa de 23% se as ações a que correspondem os lucros não tenham permanecido em carteira, de modo ininterrupto, durante o ano anterior à data da colocação do dividendo e não venham a ser mantidas durante o tempo necessário para completar esse período

. TRANSAÇÕES COM ASSOCIADO

N/A

. INVENTÁRIO

Descrição	Moeda	ISIN	Quantidade/ Montante	Valor Custo	Valor Mercado	Juro	Total Carteira
Martifer SGPS SA	EUR	PTMFROAM0003	15.000,00	5.450,45	3.405,00	0,00	3.405,00
REN SGPS SA	EUR	PTRELOAM0008	50.000,00	120.300,00	139.100,00	0,00	139.100,00
Sonae Capital	EUR	PTSNPOAE0008	40.000,00	10.440,00	20.400,00	0,00	20.400,00
EDP Renováveis SA	EUR	ES0127797019	20.000,00	112.189,70	145.000,00	0,00	145.000,00
Portucel SA	EUR	PTPTIOAM0006	40.000,00	133.025,23	143.840,00	0,00	143.840,00
EDP-Nom	EUR	PTEDPOAM0009	35.000,00	112.630,00	116.235,00	0,00	116.235,00
BCP-NO	EUR	PTBCPOAM0007	1.900.000,00	124.563,44	92.910,00	0,00	92.910,00
BESCL	EUR	PTBES0AM0007	400.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00
BPI SGPS -NoPr	EUR	PTBPIOAM0004	95.000,00	93.198,87	103.645,00	0,00	103.645,00
Ibersol - SGPS	EUR	PTIBSOAM0008	9.000,00	61.200,00	80.199,00	0,00	80.199,00
SONAE	EUR	PTSONOAM0001	125.000,00	130.271,72	131.000,00	0,00	131.000,00
Cofina - SGPS	EUR	PTCFNOAE0003	20.540,00	10.746,38	9.140,30	0,00	9.140,30
Cortic.Amorim - SGPS	EUR	PTCOROAE0006	13.000,00	39.260,00	77.324,00	0,00	77.324,00
SAG GEST SGPS	EUR	PTSAGOAE0004	25.000,00	5.000,00	2.825,00	0,00	2.825,00
Cimpor SGPS -No	EUR	PTCPR0AM0003	10.000,00	11.740,00	3.480,00	0,00	3.480,00
Mota Engil SGPS	EUR	PTMENOAE0005	20.000,00	53.218,38	38.500,00	0,00	38.500,00
Jer. Martins-SGPS	EUR	PTJMT0AE0001	11.000,00	94.558,34	131.945,00	0,00	131.945,00
NOS SGPS	EUR	PTZONOAM0006	15.000,00	78.540,00	108.690,00	0,00	108.690,00
Galp Energia	EUR	PTGALOAM0009	13.000,00	109.603,00	139.360,00	0,00	139.360,00
IMPRESA	EUR	PTIPROAM0000	55.000,00	43.340,00	25.905,00	0,00	25.905,00
NOVABASE SGPS S.A.	EUR	PTNBA0AM0006	10.000,00	22.140,00	21.140,00	0,00	21.140,00
PHarol SGPS SA	EUR	PTPTCOAM0009	100.000,00	73.575,37	27.100,00	0,00	27.100,00
SDC - Investimentos	EUR	PTSCOOAE0004	25.000,00	3.300,00	800,00	0,00	800,00
Sonae Indústria SGPS	EUR	PTS3POAM0017	1.821.428,00	11.657,14	14.571,42	0,00	14.571,42
CTT CORREIOS PORT	EUR	PTCTTOAM0001	12.000,00	96.204,00	106.248,00	0,00	106.248,00
Instrumentos de capital e unidades de participação				1.556.152,03 €	1.682.762,72 €	- €	1.682.762,72 €
DEPOSITOS ORDEM	EUR				-0,75	0,00	-0,75
DEPOSITOS ORDEM	EUR				54.831,33	0,00	54.831,33
Numerário, depósitos em instituições de crédito e aplicações MMI					54.830,58 €	- €	54.830,58 €

. CONTRIBUIÇÕES

Nota 1 - Contribuições		
	31-Dez-2015	31-Dez-2014
Contribuições		
Associados	- €	- €
Participantes	67.191,70 €	248.954,62 €
Beneficiários	- €	- €
Transfª de outros fundos pensões/seguros	- €	- €
Total Contribuições	67.191,70 €	248.954,62 €

Na rubrica Contribuições vemos o valor das contribuições efetuadas pelos participantes no ano de 2015, verificando-se um decréscimo acentuado, comparativamente ao ano anterior.

. BENEFÍCIOS PAGOS

Nota 2 - Montante dos Benefícios Pagos		
	31-Dez-2015	31-Dez-2014
PENSÕES, CAPITAIS E PRÉMIOS ÚNICOS VENCIDOS		
Prémios de seguro	- €	- €
Pensões pagas		- €
Velhice	- €	- €
Invalidez	- €	- €
Orfandade	- €	- €
Viuvez	- €	- €
Reforma antecipada e pré-reforma	- €	- €
Reembolsos	269.260,31 €	1.106.640,25 €
Encargos inerentes ao pagamento pensões	- €	- €
Transfª para outros fundos pensões/seguros	- €	366,55 €
Total Pensões	269.260,31 €	1.107.006,80 €

Nestas rubricas, no montante de 269.260,31€, está refletida a respetiva desagregação por tipo de benefício pago no ano de 2015, sendo que o montante das transferências para fora diminuiu bastante, relativamente ao ano anterior.

. GANHOS LÍQUIDOS DOS INVESTIMENTOS

Nota 3 - Ganhos Líquidos dos Investimentos (Potenciais e Realizados)		
	Ganhos / Perdas	
	31-Dez-2015	31-Dez-2014
Ganhos Líquidos dos Investimentos		
Terrenos e edifícios	- €	- €
Instrumentos de capital e unidades de participação	161.371,69 €	- 693.644,95 €
Títulos de dívida pública	- €	- €
Outros títulos de dívida	- €	- €
Outras Aplicações	- €	- €
Total ganhos / perdas	161.371,69 €	- 693.644,95 €

O resultado das aplicações realizadas no exercício de 2015 foi positivo em 161.371,89 €, com o segmento acionista a apresentar uma grande melhoria em relação ao ano passado.

. RENDIMENTOS

Nota 4 - Rendimentos		
	31-Dez-2015	31-Dez-2014
Rendimentos		
Terrenos e edifícios	- €	- €
Ações e unidades de participação	78.131,84 €	93.354,41 €
Títulos de dívida pública	- €	- €
Outros títulos de dívida	- €	- €
Depósitos em instituições de crédito	2,00 €	171,75 €
Total Rendimentos Líquidos	78.133,84 €	93.526,16 €
Outras receitas	0,25 €	0,02 €
Total Rendimentos	78.134,09 €	93.526,18 €

O valor de 78.133,84€ reflete os valores efetivamente recebidos e por receber à data de 31 de dezembro pelo **Fundo PPA ACÇÃO FUTURO** relativamente aos vários rendimentos obtidos das aplicações efetuadas em ações, unidades de participação, obrigações e em depósitos.

GESTÃO DE RISCO

. EXPOSIÇÃO E ORIGEM DOS RISCOS

Fruto da política de investimento adotada, o **Fundo PPA ACÇÃO FUTURO** está exposto a diversos tipos de risco, refletindo o risco implícito dos ativos que constituem a composição da carteira do **Fundo**:

Risco de Mercado – reflete diferentes fatores de risco relacionados com o investimento em ações, onde a variação dos preços dos ativos é normalmente mais acentuada (sensibilidade da carteira a variações no mercado de ações). Igual condição está subjacente ao preço dos imóveis/imobiliário, embora a variação de preços destes não seja tão volátil. A classe de ativos de taxa de juro também é outro dos focos de risco, resultado das flutuações das taxas de juro ou dos *spreads* de créditos bem como pelo risco de crédito associado ao emitente. O investimento em ativos em moeda estrangeira incorpora o denominado risco cambial, originado pela volatilidade da taxa de câmbio face ao euro. Por fim, o conjunto dos investimentos efetuados poderá potenciar o risco de concentração aos mais diversos níveis, como por exemplo por contraparte ou por nível de *rating*.

Risco de Crédito – tal como definido pela Norma Regulamentar N.º 8/2009-R, do ISP, é o “risco de incumprimento ou de alteração na qualidade creditícia dos emitentes de valores mobiliários aos quais o fundo está exposto, bem como dos devedores, prestatários, mediadores, participantes e resseguradores que com ele se relacionam”. No âmbito do modelo da *European Insurance and Occupational Pensions Authority* (EIOPA), a aplicabilidade deste risco está relacionada com as entidades com as quais são celebrados contratos de mitigação de risco e com os emitentes dos ativos financeiros expostos ao risco de crédito que não foram incluídos no sub-módulo do risco de *spread* (ex:sponsor support, seguros, titularizações, derivados e depósitos bancários).

Pelo efeito das alterações aos *credit spreads* dos instrumentos de dívida, o risco de crédito está implicitamente associado ao risco de *spread*, já que se trata do prémio de risco adicional que o mercado exige ao emitente face a outro ativo sem risco, para assumir a exposição de crédito, sob o risco do emitente não apresentar capacidade financeira para cumprir com as suas responsabilidades.

Risco de Liquidez – é entendido como a capacidade de tornar líquida no mercado, a posição detida em ativos, com a maior rapidez e com menor impacto possível, ao nível dos resultados realizados, face ao que seria expectável mantendo as posições em carteira. Consequência da política de investimento adotada existe o risco de haver uma eventual dificuldade na venda de alguns dos ativos do **Fundo**. A entidade gestora procura gerir da melhor forma o seu portfólio para que não haja escassez de liquidez.

. OBJETIVOS, POLÍTICAS E PROCEDIMENTOS DE GESTÃO DE RISCO

A integração das políticas e estratégias do sistema de Gestão de Risco e Controlo Interno passou pela adoção de uma política específica que consiste em manter uma cultura de orientação para o risco com repercussão em toda a estrutura organizacional da Futuro e com especial incidência ao nível das responsabilidades do órgão de administração e dos diretores de topo, estabelecendo os princípios que norteiam a definição das políticas, dos procedimentos e dos respetivos controlos.

Considerando as disposições da política de Investimento do **Fundo PPA ACÇÃO FUTURO** relativas à exposição aos diversos riscos e às diferentes disposições legais é monitorizado diariamente o controlo desses limites, através da emissão de um relatório “limites legais e investimentos excedidos”. O relatório é então analisado detalhadamente para que se decida se há motivos para atuar face aos limites excedidos.

Posteriormente, a Gestão de Risco monitoriza o efeito das medidas adotadas e o seu impacto na política de investimento. Simultaneamente são também monitorizados os níveis de exposição aos limites legais e prudenciais que regulamentam o **Fundo PPA ACÇÃO FUTURO**.

Para além da verificação do cumprimento da política de investimento e dos limites legais e prudenciais, a Futuro decidiu reforçar o controlo e a monitorização recorrendo a diversas medidas de risco e a um conjunto de procedimentos internos que visam manter a gestão sã e prudente do risco. Assim, é utilizado um modelo de gestão de Risco fundamentado na perspetiva técnica dos estudos “QIS Fundos de Pensões” da *EIOPA*. O desenvolvimento de indicadores de tolerância para este modelo permite monitorizar as variações desses indicadores, de acordo com a política de Investimento definida para o **Fundo**.

A monitorização do risco de mercado assenta no cálculo do *VaR*, com um intervalo de confiança de 99,5% para o horizonte temporal a um ano. Dado o *VaR* não constituir uma garantia total de que os riscos não excedem a probabilidade usada, são também efetuados *Stress Tests*, com o objetivo de calcular o impacto de diversos cenários extremos sobre o valor da carteira.

A avaliação do nível de liquidez da componente acionista e obrigacionista do fundo, é feita através de um *liquidity test*. No caso das ações, esta análise é feita em número de dias para liquidar, tendo em conta os ativos em carteira. Este teste consiste na verificação do grau de liquidez do segmento acionista, avaliando quantos dias são necessários para a sua liquidação no mercado, tendo em conta os custos associados a essas transações e o volume médio histórico das transações nos diversos mercados. Complementarmente, no segmento obrigacionista é feito o cálculo dos recebimentos (cash-flows positivos) decorrentes dos pagamentos de cupões (juros) de obrigações e amortizações ou eventuais exercícios de Call, para o período de um mês. O conjunto destes testes permitem avaliar o grau de liquidez a curto prazo e monitorizar ou atuar perante a possível escassez de liquidez atempadamente.

. ANÁLISE DE SENSIBILIDADE, MÉTODOS E PRESSUPOSTOS USADOS PARA CADA TIPO DE RISCO

RISCO GLOBAL

No final de 2015, o **VaR Global a 1 ano** do **Fundo PPA ACÇÃO FUTURO** era de **765.538,85€**. Considerando o risco dos investimentos subjacentes e as respetivas correlações, esta medida permite ter 99,5% de confiança de que a variação do valor do **Fundo** ao longo de um ano não resultará numa perda superior àquele montante. Ou seja, existe 0,5% de probabilidade de que o **Fundo** possa desvalorizar mais do que 44,52% no período de um ano.

<i>Value-at-Risk</i>	Valor	%	Total Ativos em análise
Mark-to-Market (Total da Carteira)	1 719 483.92 €		
Risco Global	765 538.85 €	44.52%	
Risco de Mercado	756 650.36 €	44.00%	
Risco Taxa de Juro	0.00 €	0.00%	0.00 €
Risco de Variação de Preços com Ações	703 394.81 €	40.91%	1 682 762.72 €
Risco Imobiliário	0.00 €	0.00%	0.00 €
Risco de Spread	0.00 €	0.00%	0.00 €
Risco Cambial	0.00 €	0.00%	0.00 €
Risco de Concentração	278 846.73 €	16.22%	1 682 762.72 €
Risco com Produtos Derivados	0.00 €	0.00%	0.00 €
Risco de Crédito	32 901.48 €	1.91%	54 830.58 €

RISCO DE MERCADO

O Risco de Mercado resulta do nível de volatilidade dos preços de mercado dos instrumentos financeiros. A exposição ao risco é medida através da aplicação de choques aos preços das ações, taxas de juro, preços de imobiliário e taxas de câmbio.

As perdas potenciais dos sub-riscos correlacionados e que correspondem ao total do **VaR de Mercado** no final do ano eram de 756.650,36€.

RISCO DE VARIAÇÃO DE PREÇOS COM AÇÕES

Relaciona o risco das ações à volatilidade dos mercados. Utilizando índices de referência para verificar a sensibilidade da carteira a variações no mercado, o risco acionista foi associado a duas categorias:

- Global – Ações cotadas em mercados regulamentados de países membros Área Económica Europeia (EEA) ou da OCDE;
- Outros – ações cotadas em mercados regulamentados que não sejam membros da EEA ou da OCDE, ações não cotadas, commodities e investimentos alternativos;

Os fatores de stress a aplicar foram calibrados a partir dos dados históricos do MSCI World Developed Price index para as ações globais e de quatro índices representativos da categoria 2 (LPX50 Total Return,

S&P GSCI TR, HFRX Global Hedge Fund e MSCI Emerging Markets BRIC), sendo os cenários de choque a aplicar para cada uma das categorias 41.8% e 51.8%, respetivamente.

Em dezembro o risco de variação de preços com ações era de 703.394,81€/ano.

Risco de Var. de Preços com Ações		703 394.81 €	40.91%
Ações	Soma Valor Mercado SMV _i	Soma Valor Mercado após choque SMV _i	Capital necessário Risco _{acc}
Ações cotadas mercado EAA/OCDE	1 682 762.72 €	979 367.91 €	703 394.81 €
FIM's ações foco mercado EAA/OCDE	-	-	-
Ações cotadas mercado não-EAA/OCDE	-	-	-
FIM's ações foco mercado não-EAA/OCDE	-	-	-
Ativos em análise			1 682 762.72 €

Pressuposto: Choque nos preços dos ativos de 41,8% para investimentos da categoria Global e 51,8% para investimentos da categoria Outros.

RISCO DE CONCENTRAÇÃO

O cálculo do risco de concentração é feito no âmbito da concentração por contraparte - Grupo Económico, atendendo a fatores como a qualidade creditícia da contraparte e aos limites de concentração por *rating*.

Os FIM's, na composição das suas carteiras, também contêm risco de concentração, assim, a análise destes é feita numa perspetiva *look-through*, desde que a exposição a esses FIM's individualmente ultrapassar os 3%.

A calibragem do risco de concentração foi efetuada, com o pressuposto de um portfólio de ativos médio de 20% em ações e 80% em obrigações. Nestas 25% serão sem risco (dívida soberana com nível de *rating* AAA) e 75% as restantes. Os 20% em ações replicam a rendibilidade do índice *Eurostoxx 50* (série históricas de preços no período de 1993-2009). Tal como no risco de *spread*, também neste sub-módulo se excluem as exposições a títulos de governos ou bancos centrais da EEA, ou por estes garantidos.

A análise de sensibilidade considerando os parâmetros definidos, resulta numa perda de 278.846,73€.

Risco Concentração

278 846.73 €

16.22%

Risco Concentração	Exposição por Grupo Económico	Risco ² _{conc}
Standard	15	77 755 499 589
Solvência II sem <i>rating</i> ; Instituições Financeiras e de Crédito	0	-
Obrigações com garantia	0	-
Imóveis	0	-
Gov. não membros EAA	0	-
Total	15	278 846.73 €
Ativos em análise		1 682 763 €

Pressuposto: Choque nos ativos tendo em conta fatores como a qualidade creditícia da contraparte e os limites de concentração por rating.

RISCO DE CRÉDITO

Na vertente de risco de crédito são consideradas as entidades com as quais são celebrados contratos de mitigação de risco e os emitentes dos ativos financeiros expostos ao risco de crédito que não foram incluídos no sub-módulo do risco de *spread*.

Os tipos de exposição considerados para este efeito estão divididos em dois tipos:

- Exposições que não sendo diversificadas, a contraparte tem notação de crédito;
- Exposição que podendo habitualmente ser diversificadas, a contraparte não tem notação de crédito;

Tendo em conta estes pressupostos e face à carteira do **Fundo PPA ACÇÃO FUTURO**, apenas foi tida em conta para esta análise, a posição em Depósitos (Ordem e a Prazo), já que para as restantes exposições não há ativos em carteira.

No final do ano, as perdas potenciais com origem em inesperada deterioração ou entrada em *default* das contrapartes em análise, para o horizonte temporal de 12 meses é de 32.901,48€.

Risco de Crédito

32 901.48 €

1.91%

Depósitos Bancários por Grupo Económico	Notação Rating	Soma Valor Mercado SMV	Loss Given Default LGD	Probability of default PD
C.E. Montepio Geral	B+	54 830.58 €	54 830.58 €	4.18%
Ativos em análise			54 830.58 €	

RISCO DE LIQUIDEZ

Por forma a analisar a capacidade de conversão dos ativos em carteira em numerário, para fazer face a obrigações assumidas no momento do seu vencimento, ou para conseguir antes do seu vencimento, transacionar um determinado ativo a um preço razoável (ex. valor de mercado) são realizados testes às classes de ativos predominantes na carteira (ações e obrigações).

Os resultados aos testes realizados demonstram que 92,29% das posições detidas em ações seriam alienadas no período médio de 0-1 dias sem afetar de forma significativa o valor do **Fundo**.

Perfil de Risco de Liquidez

Segmento Acionista	Dez-15
% da carteira total de ações com liquidação em 0-1 dias*:	92.29%
Custos de transação associados	64.85 bp
Ativos em análise	1 682 762.72 €

Perfil de Risco de Liquidez - Segmento Acionista

% Participação	0-1	1-7	7-10	10-30	30-180	>180
5	84.59	8.58	2.21	2.04	2.58	0.00
10	88.24	7.79	0.67	2.76	0.54	0.00
15	89.42	7.36	0.64	2.58	0.00	0.00
20	90.39	6.89	0.81	1.90	0.00	0.00
25	91.37	6.39	1.02	1.22	0.00	0.00
30	92.29	5.94	1.22	0.54	0.00	0.00

Nota: Intervalo de dias (Volume histórico: 30 dias); Unidade : % valor de mercado

Perfil de Risco de Liquidez - Segmento Acionista - Custo de transação

% Participação	0-1	1-7	7-10	10-30	30-180	>180
5	10.71	4.86	1.03	0.76	0.00	0.00
10	22.41	10.20	0.60	0.33	0.00	0.00
15	33.85	12.79	0.52	0.00	0.00	0.00
20	44.57	15.15	0.00	0.00	0.00	0.00
25	54.87	17.15	0.00	0.00	0.00	0.00
30	64.85	18.64	0.00	0.00	0.00	0.00

Nota: Intervalo de dias (Volume histórico: 30 dias); Unidade: Basis Point

O peso total da componente de ações na carteira do **Fundo PPA ACÇÃO FUTURO** é de 97,86%.

STRESS TESTS

Paralelamente à análise de sensibilidade é calculado o impacto de diversos cenários no valor da carteira para o período temporal de um dia, com os seguintes resultados:

Stress Test

Cinco melhores cenários	Impacto em valor	Impacto em %
Recuperação dos Mercados Acionistas Globais (2009) - Mercados Acionistas em recuperação após desvalorização de 2008.	706 410.75 €	39.56
Subida Mercado Acionista 10% - Mercados Global/Europeu/Asiático e Japonês valorizam 10% (tendo em conta os efeitos de propagação de choque correlacionados, definidos no âmbito do modelo).	197 040.72 €	11.04
Desvalorização EUR vs. USD 10% - O efeito da desvalorização do Euro face ao Dólar em 10% propagou-se a outras moedas e aos mercados acionistas por via da correlação.	37 433.32 €	2.10
Terramoto no Japão (Março 2011) - No dia 11 de março um terramoto, com 9,0 de magnitude, ocorreu na costa Japonesa provocando um grande tsunami.	616.15 €	0.03
Choque Petrolífero na Líbia (Fevereiro 2011) - Início de Guerra Civil na Líbia em 15 de fevereiro de 2011, provoca aumentos no preço do petróleo.	-24 815.48 €	-1.39

Cinco piores cenários	Impacto em valor	Impacto em %
Crise da dívida Soberana & Downgrade (2011) - Crise da Dívida Soberana que levou os EUA ao credit downgrade. Este stress test descreve um período de 17 dias, com início em 22 /07/2011 quando o mercado começou a reagir ao impasse do teto da dívida. 08/08/2011 foi o primeiro dia útil após o anúncio do downgrade.	-208 275.94 €	-11.66
Queda Mercado Acionista 10% - Mercados Global/Europeu/Asiático e Japonês desvalorizam 10% (tendo em conta os efeitos de propagação de choque correlacionados, definidos no âmbito do modelo).	-197 040.72 €	-11.04
Crise Financeira Russa (2008) - Guerra da Rússia com a Geórgia e consequente queda brusca do preço do petróleo, fez surgir um receio que houvesse uma recessão económica na região.	-191 524.45 €	-10.73
Falência da Lehman (2008) - Retornos (rendibilidades) históricos durante o mês seguinte à falência da Lehman Brothers em 2008.	-151 604.63 €	-8.49
Crise Financeira Grega (2015) - Simula o impacto do período de resistência do Governo Grego, por via do referendo realizado, até à chegada ao acordo final exigido pelos seus credores para a realização de profundas reformas económicas, e a permanência na Zona Euro.	-129 691.47 €	-7.26

As projeções da análise de *stress tests* para os cenários anteriormente mencionados foram efetuadas através da ferramenta *Bloomberg* com a carteira de investimentos do fundo de pensões em 31 de Dezembro de 2015.

CONCENTRAÇÕES DE RISCO NÃO EVIDENTES NOS PONTOS ANTERIORES

Não aplicável.

ALTERAÇÕES FACE AO PERÍODO ANTERIOR

Não houve factos relevantes a assinalar.

Lisboa, 8 de abril de 2016

A large, stylized handwritten signature in blue ink, consisting of several loops and a long horizontal stroke extending to the right.



Certificação Legal de Contas



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

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

CERTIFICAÇÃO LEGAL DAS CONTAS

Introdução

- 1 Nos termos do nº 2 do artigo 56º do Decreto-Lei nº 12/2006, de 20 de Janeiro, e do artigo 11º da Norma Regulamentar nº 7/2010-R, de 4 de Junho, examinámos as demonstrações financeiras do período findo em 31 de Dezembro de 2015 do **Fundo de Poupança em Acções PPA Acção Futuro**, gerido pela **Futuro – Sociedade Gestora de Fundos de Pensões, S.A.**, as quais compreendem a Demonstração da posição financeira em 31 de Dezembro de 2015 (que evidencia um total de 1.737.593,3 euros, um valor do fundo de 1.719.483,92 euros e um resultado líquido negativo de 1.083,92 euros), as Demonstrações de resultados e de fluxos de caixa do período findo naquela data e as correspondentes Notas.

Responsabilidades

- 2 É da responsabilidade do Conselho de Administração da referida entidade gestora:
- a) a preparação de demonstrações financeiras de acordo com as Normas Regulamentares aplicáveis aos Fundos de Pensões, emitidas pela Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões, que apresentem de forma verdadeira e apropriada a posição financeira do Fundo, o resultado das suas operações e os fluxos de caixa;
 - b) a adopção de políticas e critérios contabilísticos adequados, atentas as especificidades dos Fundos de Pensões; e
 - c) a manutenção de um sistema de controlo interno apropriado.
- 3 A nossa responsabilidade consiste em expressar uma opinião profissional e independente, baseada no nosso exame daquelas demonstrações financeiras.

Âmbito

- 4 O exame a que procedemos foi efectuado de acordo com as Normas Técnicas e Directrizes de Revisão/Auditoria da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas, as quais exigem que o mesmo seja planeado e executado com o objectivo de obter um grau de segurança aceitável sobre se as demonstrações financeiras estão isentas de distorções materialmente relevantes. Para tanto o referido exame incluiu:
- a verificação, numa base de amostragem, do suporte das quantias e divulgações constantes das demonstrações financeiras e a avaliação das estimativas, baseadas em juízos e critérios definidos pelo Conselho de Administração da entidade gestora, utilizados na sua preparação;

- a apreciação sobre se são adequadas as políticas contabilísticas adoptadas e a sua divulgação, tendo em conta as circunstâncias;
 - a verificação da aplicabilidade do princípio da continuidade; e,
 - a apreciação sobre se é adequada, em termos globais, a apresentação das demonstrações financeiras.
- 5 O nosso exame abrangeu também a verificação da concordância da informação financeira constante do relatório de gestão com as demonstrações financeiras.
- 6 Entendemos que o exame efectuado proporciona uma base aceitável para a expressão da nossa opinião.

Opinião

- 7 Em nossa opinião, as referidas demonstrações financeiras apresentam, de forma verdadeira e apropriada, em todos os aspectos materialmente relevantes, a posição financeira do **Fundo de Poupança em Acções PPA Acção Futuro** em 31 de Dezembro de 2015, o resultado das suas operações e os fluxos de caixa no período findo naquela data, em conformidade com as Normas Regulamentares aplicáveis aos Fundos de Pensões, emitidas pela Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões.

Relato sobre outros requisitos legais

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

Lisboa, 15 de Abril de 2016



KPMG & Associados

Sociedade de Revisores Oficiais de Contas, S.A. (n.º 189)

representada por

Ana Cristina Soares Valente Dourado (n.º 1011)



FUTURO – SOCIEDADE GESTORA DE FUNDOS DE PENSÕES, S.A.

Av. Berna, nº10 – 2º - 1050-040 LISBOA

Tel.: +(351) 210 416 005 | Fax: (+351) 210 416 001

Capital Social € 2.566.800 | Registada na C. R. C. de Lisboa

Nº Único de Matrícula e de Pessoa Coletiva 501 965 963

Internet: www.futuro-sa.pt | e-mail: geral@futuro-sa.pt