Futuro
Grupo Montepio

# RELATO FINANCEIRO

2017

## Fundo de Pensões
## PPR GARANTIA DE FUTURO

***Relatório de Gestão ..... 3***

. Sumário Executivo ..... 4

. Síntese da Evolução dos Mercados..... 6

. Política de Investimento..... 14

. Evolução e Composição da Carteira..... 16

. Riscos Materiais..... 20

***Demonstrações Financeiras..... 24***

. Posição Financeira..... 25

. Demonstração de Resultados..... 26

. Demonstração de Fluxos de Caixa ..... 27

. Notas às Demonstrações Financeiras..... 28

. Gestão do Risco..... 36

***Certificação Legal de Contas..... 48***

. Certificação do Revisor Oficial de Contas..... 49

# Relatório de Gestão

# . SUMÁRIO EXECUTIVO

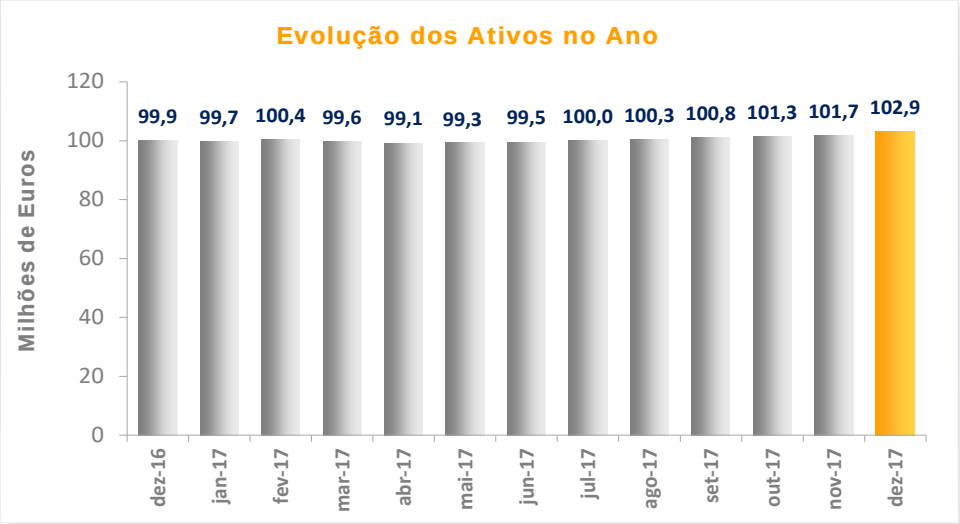
## ENQUADRAMENTO

2017 foi um ano de ganhos e baixa volatilidade nos mercados, com uma evolução muito favorável nos **mercados de ações**, ao mesmo tempo que o bom desempenho da economia global e o baixo nível das taxas de juro foram benéficos para os mercados de dívida. Assim, os índices *PSI20*, *Eurostoxx50* e *S&P500* terminaram o ano com subidas de 15,15%, 6,49% e 19,42%, respetivamente.

Nos **mercados obrigacionistas**, registou-se uma evolução descendente nos ***spreads* da dívida periférica a 10 anos**, desde o início de 2017, com a Grécia a liderar as descidas (-321 pb). Portugal registou uma descida considerável (-204 pb). As ***yields* da dívida de referência** subiram na Alemanha, quer no curto (2 anos), quer no longo prazo (10 anos), mas nos EUA registaram uma subida nos 2 anos e uma descida nos 10 anos.

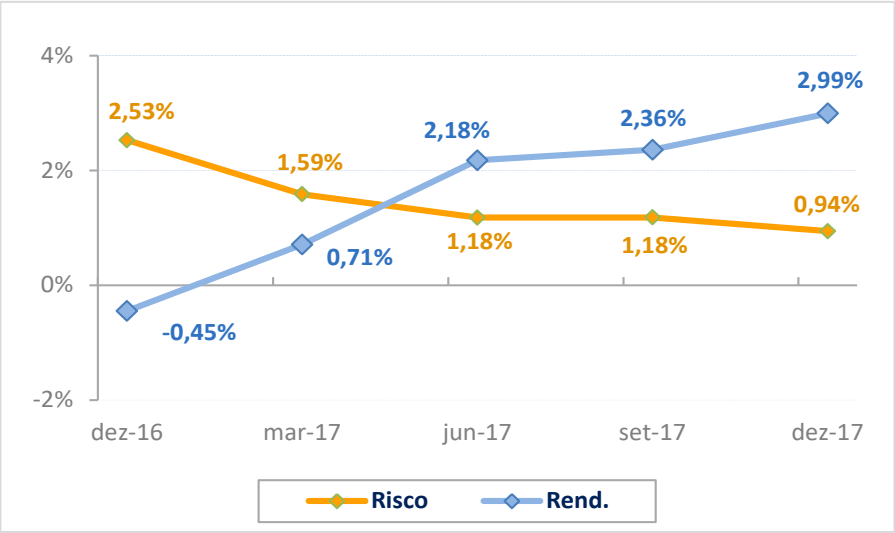
## O FUNDO DE PENSÕES PPR GARANTIA DE FUTURO

A carteira de ativos do **Fundo de Pensões PPR GARANTIA DE FUTURO** fechou o mês de dezembro com o valor de **102.921.077,97€**, tendo terminado o ano de 2017 com rendibilidade positiva. Ao nível das classes de ativos, as *performances* registadas foram maioritariamente positivas nas diferentes componentes do segmento acionista e também positivas no segmento obrigacionista. Assim, o **PPR GARANTIA DE FUTURO** obteve uma **rendibilidade em 2017**, medida pela cotação das unidades de participação, **de 2,99%**[1]**,** situando-se 62 pb acima da média ponderada dos Fundos de Poupança Reforma, para o mesmo período, conforme dados da APFIPP.




[1] *Rendibilidade calculada com base na data de valorização das Unidades de Participação (UP). Assim, a UP final considerada para o final de 2016 foi a valorizada com cotações dos ativos de 30 de dezembro de 2016 e juros decorridos contados até 1 de janeiro de 2017 (dia imediatamente anterior à publicação da cotação). A UP final considerada para o final de 2017 foi a valorizada com cotações dos ativos de 29 de dezembro de 2017 e juros decorridos contados até 1 de janeiro de 2018.*

RENDIBILIDADES VS RISCO
(ÚLTIMAS 52 SEMANAS)




**Nota:** *Risco entendido como a volatilidade calculada através do desvio-padrão das rendibilidades semanais*

# . SÍNTESE DA EVOLUÇÃO DOS MERCADOS

## ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO

O **ano de 2017** foi marcado por um comportamento muito positivo dos mercados, essencialmente suportado pelos indicadores favoráveis quer para os EUA, ao nível do PIB e do emprego, quer para a Zona Euro e Japão, e também pelos dados acima do esperado relativos à China, onde se estima que o PIB tenha registado um crescimento de 6,8% em 2017, em aceleração face aos 6,7% de 2016. As boas perspetivas da *Fed* para os EUA levaram a autoridade monetária a sinalizar a intenção de realizar três subidas de taxas em 2018. Os preços do petróleo subiram em 2017, num contexto de mais uma extensão do acordo de redução da produção até ao final de 2018, com impacto positivo nas empresas do setor e nas economias exportadoras de petróleo.

Esta evolução traduziu-se em subidas anuais nos principais índices de **ações**, bem como num desagravamento nos ***spreads*** a 10 anos da dívida pública dos países periféricos da Zona Euro, bem como nos *spreads* da dívida *corporate*, em resultado do aliviar da situação do sector bancário europeu.

Não deixaram, contudo, de se registar acontecimentos adversos, tais como atentados terroristas um pouco por todo o mundo, fenómenos climatéricos – furacões no Atlântico e Caraíbas e mau tempo na Europa e EUA, por diversas ocasiões ao longo do ano; a instabilidade política no Brasil e nos EUA, neste último caso devido aos receios das políticas propostas pelo Presidente *Trump* e ao elevado risco geopolítico resultante das tensões dos EUA com a Rússia e a Coreia do Norte; assinala-se ainda o aumento da tensão no Médio Oriente, depois de, no início de dezembro, os EUA reconhecerem Jerusalém como capital de Israel, tendo a intenção de mudar a sua embaixada de Telavive para aquela cidade. A partir de setembro, a situação política da Catalunha condicionou também os mercados, quer antes da realização do referendo sobre a independência – realizado a 1 de outubro – quer após essa data, atendendo à sequência de acontecimentos e à ausência de uma resolução, com os partidos independentistas a reclamarem a independência de Espanha; a situação gerou receios e incertezas junto dos investidores, levando diversos bancos espanhóis a mudarem a sua sede na capital Catalã para cidades fora da região.

Em termos de **política monetária**, o **BCE** manteve a sua política altamente expansionista, não alterando a política monetária convencional (manteve ao longo do ano de 2017 as suas taxas de referência); contudo anunciou, em 26-out, o 2º prolongamento do programa *quantitative easing* (*QE*) até, pelo menos, setembro de 2018, mas com uma redução de 60mM€ para 30 mM€/mês, a partir de janeiro. Nos EUA, na reunião de 13-dez, a ***Fed*** decidiu subir as taxas de juro de referência, em linha com o esperado, depois de as ter subido também em 0,25 pp nas reuniões de 15-mar e de 14-jun. Ou seja, a *Fed* aumentou as taxas num total de 75 pb em 2017, tendo a *fed funds target rate* encerrado o ano de 2017 no intervalo de 1,25% a 1,50%.

No Reino Unido, o **Banco de Inglaterra (BOE)** decidiu, em novembro, diminuir ligeiramente o carácter expansionista da sua política monetária, ao subir a taxa de juro de referência em 25 pb.

Por sua vez, o **Banco do Japão (BoJ)**, apesar de não ter anunciado novos estímulos, nas duas últimas reuniões do ano reiterou que iria manter o programa de flexibilização monetária quantitativa e qualitativa (*Quantitative e Qualitative Easing - QQE*) com o controle da *yield curve*, com o objetivo de atingir a meta de estabilidade de preços de 2%.

Relativamente à **evolução económica**, nos **EUA**, o crescimento anualizado do PIB do 3ºT2017 foi revisto ligeiramente em baixa, de 3,3% para 3,2%. Para o 4º trimestre, os indicadores são compatíveis com mais um crescimento robusto do PIB, embora em ligeiro abrandamento (entre 2,6% e 3,0%), mas regressando às acelerações em 2017, estimando-se uma subida anual de 2,3%. Os pedidos de subsídio de desemprego encontravam-se em níveis consistentes com uma aceleração do emprego no 4ºT2017.

Na **Zona Euro**, a economia deverá dar continuidade à recuperação em curso, prevendo-se um contributo positivo das exportações líquidas para o crescimento do PIB no 4ºT2017, que deverá registar uma evolução entre 0,5% e 0,7% (0,6% no 3º trimestre) e um crescimento de 2,4% para 2017. A inflação registou uma subida em novembro, de 1,4% para 1,5%, aproximando-se um pouco mais do *target* de 2% do BCE, tendo, no entanto, regressado previsivelmente aos 1,4% em dezembro, de acordo com o *Eurostat*.

**Portugal** viu o *rating* da sua dívida soberana ser revisto em alta por duas das principais agências de *rating* internacionais (*Standard & Poors* e *Fitch*), tendo regressado ao nível de *Investimento*, com perspetiva de "estável". Os dados de atividade favoráveis permitem sustentar uma previsão de crescimento trimestral do PIB entre 0,3% e 0,5% no 4ºT2017, em ligeira desaceleração (0,5% no 3ºT2017). Em termos anuais, a economia portuguesa deverá ter registado uma forte aceleração de 2,6%,em 2017 (1,5% em 2016), antecipando-se um novo acréscimo robusto em 2018, de 2,2%. A taxa de desemprego desceu novamente no 3º trimestre (8,5%), renovando mínimos do 4ºT2008, tendo sido revista em baixa a estimativa para 2017, de 9,1% para 8,9% (11,1% em 2016).

Na Ásia, a **economia japonesa**, depois de uma subida de 0,6% no 3ºT2017 (atingindo um novo máximo histórico) deverá crescer entre 0,2% e 0,6% no último trimestre do ano. Na **Índia**, a economia também terá acelerado entre 6,9% e 7,1% no 4ºT2017. Na **China**, o PIB do 4º trimestre terá abrandado ligeiramente (6,7%), depois da atividade do 1ºS2017 ter superado as expectativas. Em termos anuais, o PIB terá acelerado em todas estas economias, prevendo-se crescimentos, em 2017, de 1,8%, 6,3% e 6,8%, respetivamente.

Por fim, na América Latina, a **economia brasileira**, que saiu da recessão no início de 2017, registou acréscimos em todos os trimestres, sendo que no 3ºT2017 subiu apenas 0,1%, abaixo das expectativas. Para o 4º trimestre deverá ter acelerado de novo, prevendo-se um crescimento de 0,6%. No entanto, a instabilidade política do país permanece como principal risco.

## MERCADOS ACIONISTAS

Durante o ano de 2017, registaram-se movimentos ascendentes nos principais índices mundiais, com alguns deles a baterem máximos históricos – embora nem todos tenham encerrado nesses níveis – destacando-se as valorizações dos índices norte-americanos e asiáticos e do brasileiro Ibovespa.

No último trimestre do ano, os **índices norte-americanos** deram continuidade ao comportamento muito positivo dos três trimestres anteriores, com subidas no conjunto do ano de 28,2% no *Nasdaq* e de 19,4% no *S&P500*, fechando 2017 em níveis muito próximos dos respetivos máximos históricos de fecho de sessão.

Na **Europa**, registaram-se também comportamentos globalmente positivos, com o *Eurostoxx50* a avançar 6,5%, fechando em 3.504,0 pontos, após ter registado máximos históricos em 01-nov e sendo suportado pelas subidas nos principais índices da Zona (*DAX*: +12,5%, perto de níveis máximos históricos observados em 03-nov; *CAC40*: +9,3%; *PSI20*: +15,2%), mas também por subidas na maioria dos restantes índices nacionais, incluindo do espanhol *IBEX* (+7,4%), apesar da crise levantada pelo diferendo da independência da Catalunha.

Na **Ásia**, o índice nipónico *Nikkei225* subiu 19,1%, terminando o ano em níveis próximos de máximos desde dez-1991 observados em 25-dez (22.939,2 pontos), observando-se também avanços expressivos no indiano IFC Índia (+43,4%) e no chinês *MSCI China* (+51,2%). Na **América Latina**, o comportamento das principais bolsas foi também positivo, com o índice brasileiro *MSCI Brazil 10/40* a registar uma subida de 5,3%.

MERCADOS ACIONISTAS

| | | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | Dez | 1ºT | 2ºT | 3ºT | 4ºT | YTD |
| **Europa** | | | | | | | | | | |
| PSI20 | EUR | -26,83% | 10,71% | -11,93% | 0,47% | 7,02% | 2,90% | 4,98% | -0,39% | 15,15% |
| Euro Stoxx50 | EUR | 1,20% | 3,85% | 0,70% | -1,85% | 6,39% | -1,69% | 4,44% | -2,53% | 6,49% |
| DAX | EUR | 2,65% | 9,56% | 6,87% | -0,82% | 7,25% | 0,10% | 4,09% | 0,69% | 12,51% |
| **Estados Unidos** | | | | | | | | | | |
| S&P500 | USD | 11,39% | -0,73% | 9,54% | 0,98% | 5,53% | 2,57% | 3,96% | 6,12% | 19,42% |
| NASDAQ | USD | 13,40% | 5,73% | 7,50% | 0,43% | 9,82% | 3,87% | 5,79% | 6,27% | 28,24% |
| **Mercados Globais e Emergentes** | | | | | | | | | | |
| MSCI World Tr | (*) | 10,40% | 2,65% | 9,65% | 1,13% | 5,58% | 2,86% | 4,06% | 5,42% | 19,13% |
| MSCI Em Mkts Tr | (*) | 5,57% | -5,40% | 10,11% | 2,61% | 7,80% | 6,68% | 7,72% | 5,74% | 31,00% |
| **Ásia** | | | | | | | | | | |
| NIKKEI225 | YEN | 7,12% | 9,07% | 0,42% | 0,18% | -1,07% | 5,95% | 1,61% | 11,83% | 19,10% |
| MSCI ex Japan | USD | 0,54% | -11,74% | 3,51% | 2,25% | 12,76% | 8,05% | 6,09% | 7,56% | 39,03% |
| MSCI China | USD | 4,67% | -10,05% | -1,43% | 1,98% | 12,92% | 9,52% | 13,55% | 7,67% | 51,21% |
| IFCI India | USD | 30,30% | -4,15% | -0,07% | 4,79% | 18,88% | 3,79% | 3,22% | 12,59% | 43,39% |
| **América Latina \| Brasil** | | | | | | | | | | |
| MSCI Brazil 10/40 | EUR | -3,68% | -35,54% | 65,46% | 2,95% | 7,63% | -12,93% | 17,42% | -4,29% | 5,32% |

(*) Moeda local

## MERCADOS OBRIGACIONISTAS

### DÍVIDA E TAXAS DE REFERÊNCIA

Em 2017, as *yields* da **dívida pública de referência** registaram, na Alemanha, uma subida nos prazos de dois e 10 anos, enquanto, nos EUA, se assistiu a uma subida no curto prazo (dois anos) e a uma descida no longo prazo (10 anos).

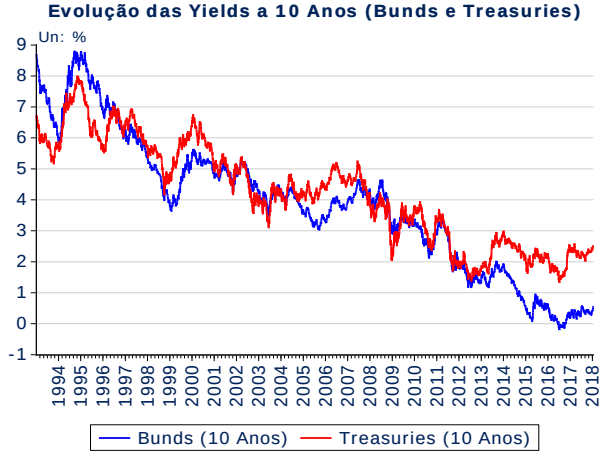
Com efeito, as *yields* na Alemanha subiram 14 pb nos dois anos e 22 pb nos 10 anos, fechando o ano em -0,627% e 0,427%, respetivamente. As *treasuries* nos EUA apresentaram uma subida de 69 pb nos dois anos e uma descida de 4 pb nos 10 anos, fechando o ano em 1,883% e 2,405%, respetivamente.

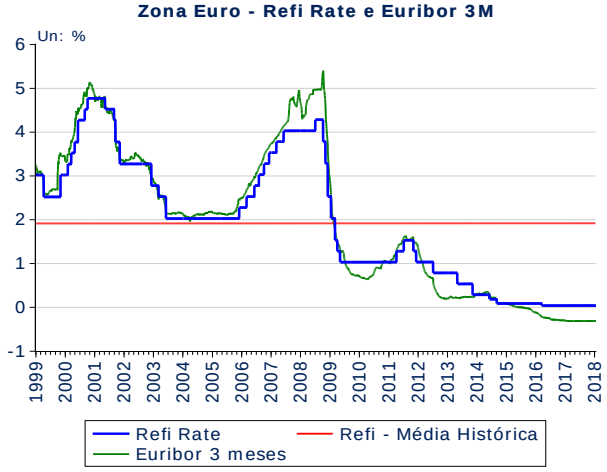
A subida das taxas de juro na **Alemanha** ocorreu em ambiente pré e pós eleitoral: as eleições realizadas em 24-set acabaram, como esperado, por ditar o renovar do 4º mandato a *Angela Merkel*, embora sem maioria, obrigando a difíceis negociações com o *SPD* para a formação de um Governo estável. Por outro lado, a evolução decorreu também num contexto de continuidade da política extremamente expansionista do **BCE** que, na reunião de 26-out, anunciou o prolongamento da vigência do programa de *quantitative*

*easing* (*QE*) até, pelo menos, setembro de 2018, com o ritmo médio de compras mensais de ativos a manter-se nos 60 mM€ até ao final de 2017, mas a ser reduzido, para 30 mM€/mês, entre janeiro e setembro de 2018. O Presidente *Mario Draghi* referiu que estas decisões foram tomadas para preservar as condições de financiamento muito favoráveis, que se mantêm necessárias para garantir um retorno sustentado da inflação até níveis inferiores, mas próximos, de 2%.

Com efeito, a Reserva Federal norte-americana decidiu, como esperado, subir as taxas de juro de referência por três vezes em 2017 (a 15-mar, a 14-jun e por fim, a 13-dez), encontrando-se atualmente no intervalo de 1,25% a 1,50% e prevendo-se mais três subidas em 2018. As *yields* das *treasuries* a 10 anos encerraram o ano em 2,405%, abaixo dos 2,444% de 31-dez-2016, mas acima do observado no final do 3ºT2017, diminuindo ligeiramente a distância (pese embora mantendo-se bem acima) face aos mínimos históricos de 1,358% registados em jul-2016.

Além disso, refira-se que as *yields* da **dívida de referência** continuaram, ao longo do ano de 2017, a ser pressionadas, em baixa, pelos receios quanto à situação da Grécia, pela manutenção, em alta, do risco geopolítico mundial – o que favorece o investimento em ativos sem risco – pelos receios associados ao *Brexit* e ainda pela incerteza quanto à política económica e geoestratégica da atual Administração norte-americana, em ambiente de crescente tensão no Médio Oriente e entre os EUA e a Coreia do Norte.




No **Mercado Monetário Interbancário** (MMI), as taxas ***Euribor*** renovaram mínimos históricos e apresentaram valores negativos ao longo do ano nos 3, 6 e 12 meses, com as duas primeiras a sofrerem descidas marginais no ano (de -1 pb e -5 pb, respetivamente) e a última a reduzir -10 pb, continuando a refletir a política monetária altamente expansionista seguida pelo BCE.

As ***Libor*** subiram em todos os prazos, refletindo os aumentos do *target* para as *Fed funds rates* realizados ao longo de 2017 (a 15-mar, a 14-jun e a 13-dez) e a realizar em 2018. De acordo com as últimas previsões, continua-se a apontar para três subidas de taxas neste ano.

O **prémio de risco no MMI Europeu**, medido pelo *OIS spread* (calculado pelo diferencial entre as taxas *Euribor* e os *Swaps* sobre as taxas *EONIA* do mesmo prazo) desceu ligeiramente na generalidade dos prazos durante o ano, sendo apenas de realçar a descida nos 12 meses (-11,3 pb).

DÍVIDA E TAXAS DE REFERÊNCIA

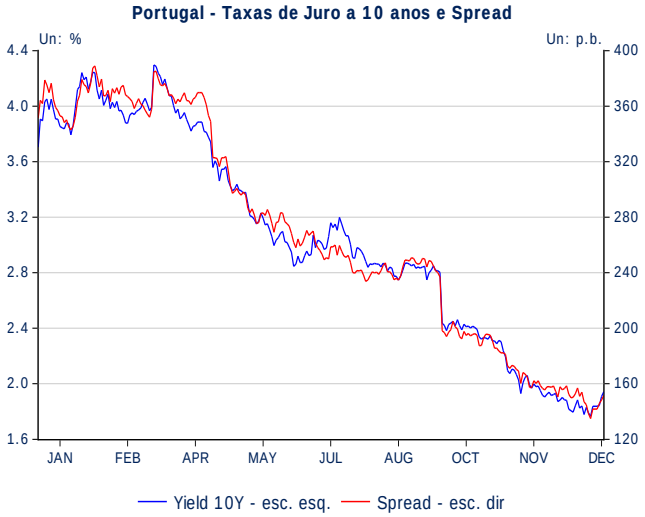
| 31-dez-17 | Valor (%) | Variação (pb) | | |
|---|---|---|---|---|
| | | nov-17 | set-17 | dez-16 |
| **Mercado Monetário** | | | | |
| *Refi Rate* | 0,000 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Euribor 3M | -0,329 | 0 | 0,0 | -1,0 |
| Euribor 6M | -0,271 | 0,10 | 0,20 | -5,1 |
| Euribor 12M | -0,186 | 0,20 | -1,4 | -10,6 |
| *Fed Funds* | 1,50 | 25,00 | 25,00 | 50,00 |
| **Dívida Pública** | | | | |
| *Bunds 2Y* | -0,627 | 5,7 | 6,5 | 13,9 |
| *Bunds 10Y* | 0,427 | 6,0 | -3,7 | 21,9 |
| *Treasuries 2Y* | 1,883 | 10,1 | 40,0 | 69,5 |
| *Treasuries 10Y* | 2,405 | -0,4 | 7,2 | -3,9 |

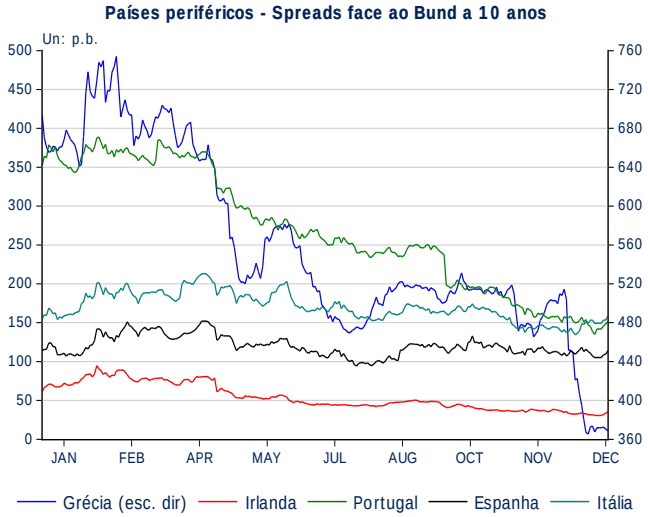
## DÍVIDA PÚBLICA NOS PAÍSES PERIFÉRICOS

Em 2017, os ***spreads* da dívida pública** de todos os **países periféricos** face ao *bund* tiveram comportamentos favoráveis, quer no longo prazo (10 anos), quer no curto prazo (dois anos).

Com efeito, nos dois anos, observaram-se descidas dos *spreads* da Irlanda (-7 pb), de Itália (-21 pb), de Espanha (-21 pb), de Portugal (-28 pb) e, de uma forma muito mais acentuada, da Grécia (-448 pb), um perfil que se manteve no longo prazo (10 anos), com movimentos também expressivos em Portugal (-204 pb) e na Grécia (-321 pb), e com os *spreads* a descerem igualmente em Espanha (-4 pb), em Itália (-2 pb) e na Irlanda (-23 pb). Esta evolução favorável dos *spreads* da dívida periférica ocorreu num quadro de manutenção de uma postura expansionista do BCE e de eficácia comprovada do seu programa de QE, que melhorou consideravelmente as condições nos mercados financeiros e o custo do financiamento externo para a economia privada; no que a Portugal e à Grécia diz respeito, o estreitamento de *spreads* resultou sobretudo da evolução positiva que ambas as economias registaram ao longo do ano.

Em **Portugal**, embora no 1ºT2017 o *spread* da dívida a 10 anos tenha ainda alargado para máximos desde dez-2013, o fluxo de notícias favoráveis sobre Portugal acabou por contribuir para uma inflexão e uma evolução favorável do *spread* a 10 anos ao longo do ano, suportada entretanto por novos desenvolvimentos positivos, tais como a saída do País do *Procedimento por Défices Excessivos* (PDE), a redução do desemprego, o crescimento económico e as perspetivas positivas ao nível de cumprimento das metas orçamentais. Finalmente, a 15-set, registou-se a subida do *rating* do País para o primeiro nível de investimento (BBB-), com perspetiva favorável, por parte da agência *Standard & Poor's*, a que se seguiu, a 15-dez, a subida, em dois níveis, por parte da *Fitch*, mantendo a perspetiva positiva, situação que passou a permitir que Portugal volte a figurar em índices de dívida.




*SPREADS VS BUNDS*

| 31-dez-17 | Valor (pb) | Variação (pb) | | |
|---|---|---|---|---|
| | | nov-17 | set-17 | dez-16 |
| **10 anos** | | | | |
| Grécia | 369 | -139,3 | -151,0 | -321,1 |
| Irlanda | 36 | 0,0 | -6,4 | -22,8 |
| Portugal | 152 | 1,1 | -40,8 | -204,0 |
| Espanha | 114 | 6,1 | 0,0 | -3,6 |
| Itália | 159 | 20,8 | -5,8 | -1,8 |
| **Indices de CDS 5Y** | | | | |
| *Itraxx* | 45,1 | -3,2 | -10,4 | -27,0 |
| *Itraxx Financials* | 43,9 | -3,1 | -15,7 | -49,6 |
| *Itraxx Cross Over* | 233,6 | 2,5 | -16,0 | -54,6 |

## DÍVIDA PRIVADA

Em 2017, os ***spreads* do mercado de crédito *corporate*** revelaram comportamentos favoráveis, observando-se descidas em todos os índices de **CDS** (*Credit Default Swaps*), traduzindo algum alívio relativamente à saúde do setor bancário europeu, que tinha vindo a condicionar uma maior subida das ações europeias, em particular dos bancos com maior volume de crédito mal parado (Portugal e, sobretudo, Itália), num contexto de avanços relevantes das negociações do *Brexit*, que colocam em cima da mesa os cenários de mudança das sedes de diversos bancos, atualmente no Reino Unido, para diferentes praças financeiras europeias.

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 –, desceu 27 pb no ano de 2017, para 45,1 pb (um mínimo desde nov-2007). Por seu lado, o ***Itraxx Financials*** (o mais exposto à crise da dívida soberana) observou uma descida de 50 pb, fechando

o ano em 43,9 pb, sensivelmente um mínimo desde dez-2007 (observado no dia 28-dez) e abaixo do índice *Itraxx* (5 anos).

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 55 pb, para 233,6 pb (em novembro registou mínimos desde ago-2014).

Na Zona Euro, em resultado da saída da região de recessão no 2ºS2013, os *spreads* das obrigações industriais com *rating* AA estão, em diversos prazos, sobrestimados face aos valores apresentados pelo modelo macroeconómico do *DE Montepio*, algo que também sucede com alguns prazos nas obrigações de *rating* A e de *rating* BBB.

## MERCADOS CAMBIAIS

No **Mercado Cambial**, a taxa de câmbio efetiva nominal do euro subiu 5,4% em 2017, fechando próxima do valor de 27-nov, um máximo desde 29-ago e que, por sua vez, tinha constituído um máximo desde set-2014.

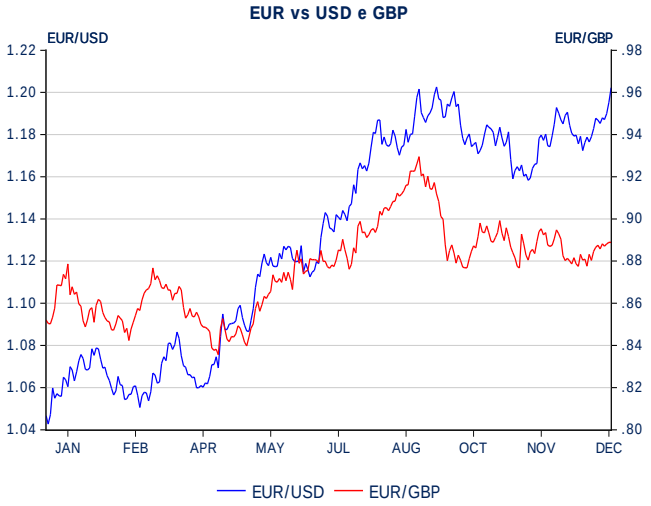
No ano, a moeda única apreciou-se face ao dólar (+14,0%), ao iene (+10,0%) e à libra (+4,0%). O *Dollar Index* recuou 9,9%, em 2017.

Relativamente ao par mais importante (EUR/USD), as previsões de consenso da *Bloomberg* apontam para que a moeda única feche o ano de **2018** em **1,22 USD/EUR**, acima dos 1,20 USD/EUR com que fechou 2017, e o ano de **2019** em **1,25 USD/EUR**, antevendo, assim, para estes dois anos, novas apreciações.

Ainda de destacar o par USD/GBP que desceu 8,8%, influenciado, por um lado, pelo grau de incerteza das políticas seguidas por *Donald Trump*, apesar da evolução favorável ao nível do diferencial de taxas de juro entre os dois lados do Atlântico e, por outro lado, a continuarem evidentes os efeitos do *Brexit*.

MERCADO CAMBIAL

| 31-dez-17 | Valor | Variação (%) | | |
|---|---|---|---|---|
| | | nov-17 | set-17 | dez-16 |
| **Mercado Cambial** | | | | |
| EUR/USD | 1,20 | 1,1% | 1,9% | 14,0% |
| EUR/GBP | 0,89 | 1,0% | 0,9% | 4,0% |
| EUR/YEN | 135,36 | 1,2% | 1,8% | 10,0% |
| *Dollar Index* | *92,12* | *-1,0%* | *-1,0%* | *-9,9%* |



## COMMODITIES

As ***Commodities*** registaram, em 2017, um comportamento positivo entre as principais categorias, com fortes acréscimos dos metais de base (+31,0%), dos metais preciosos (+12,9%) e da energia (+12,3%).

Assim, os **metais preciosos** avançaram 12,9%, dando continuidade ao aumento de 9,4% registado em 2016. O **ouro** registou uma apreciação de 13,7%, com os riscos geopolíticos e algum nível de incerteza a suportarem a procura de ouro, visto tradicionalmente como um ativo de refúgio. A **prata**, *grosso modo*, pelas mesmas razões, apresentou igualmente uma subida, embora ligeiramente menos pronunciada (+7,2%).

As **energéticas** terminaram o ano com uma valorização de 12,3% e em níveis máximos desde jun-2015, depois de terem feito, no dia 21-jun, níveis mínimos desde set-2016. A evolução anual positiva reflete as fortes subidas de 12,5% em Nova Iorque (***WTI crude***) e de 17,7% em Londres (***brent***), com o **preço do petróleo** a encerrar o ano muito perto dos 67$/Barril (*ICE Brent Crude*).

Recorda-se que as fortes subidas observadas ao longo de 2016 e 2017 nos **preços do petróleo** surgiram após uma descida de preços, no final de 2015, para além dos fundamentais. Note-se que o mercado de **energia** foi marcado pelo 2º prolongamento do acordo de redução da produção que tinha sido alcançado no final de 2016, no âmbito da OPEP e dos países produtores não membros da organização, mas a evolução dos preços tem, ainda assim, vindo a ficar aquém das expectativas, o que poderá dar origem a um novo prolongamento do acordo acima referido para além de março de 2018. Aliás, a combinação de esforços da OPEP e de produtores não OPEP para apoiar a estabilidade do mercado de petróleo deve levar a uma redução adicional dos *stocks* globais em excesso, atingindo o equilíbrio de mercado até ao final de 2018.

COMMODITIES

| 31-dez-17 | Valor | Variação (%) | | |
|---|---|---|---|---|
| | | nov-17 | set-17 | dez-16 |
| **Energéticas** | | | | |
| ICE Brent Crude | 66,9 | 5,2% | 16,2% | 17,7% |
| NYMEX WTI Crude | 60,4 | 5,3% | 16,9% | 12,5% |
| **Metais Preciosos** | | | | |
| *Ouro (Futuros $/OZ)* | 1.309,3 | 2,8% | 2,2% | 13,7% |
| *Prata (Futuros $/OZ)* | 17,1 | 4,7% | 2,8% | 7,2% |

**Fonte:** *CAIXA ECONÓMICA MONTEPIO GERAL I Departamento de Estudos; Bloomberg*

# . POLÍTICA DE INVESTIMENTO

A política de investimento do **Fundo de Pensões PPR GARANTIA DE FUTURO**, que se manteve em vigor durante o ano de 2017 sem alterações, 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.

A política de investimento do Fundo tem como objetivo promover a maximização do retorno das aplicações, num quadro em que a estratégia seguida para o Fundo em matéria de afetação de ativos se encontra adequada ao nível de risco em que o Fundo se deve manter.

## PRINCÍPIOS E REGRAS PRUDENCIAIS

O quadro abaixo resume as grandes linhas quanto às aplicações delineadas para o **Fundo de Pensões PPR GARANTIA DE FUTURO** em matéria de afetação de ativos, incluindo os limites de exposição.

| SEGMENTOS | 31-12-16 | 31 mar 17 | 30-06-17 | 30 set 17 | 31 dez 17 | POLÍTICA DE INVESTIMENTOS* |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | | Limites |
| Obrigações | 91,34% | 90,75% | 89,48% | 88,60% | 87,72% | 75% - 100% |
| Ações | 3,52% | 3,82% | 3,91% | 4,30% | 4,37% | 0% - 5% |
| Outros Investimentos | 2,10% | 2,11% | 2,10% | 2,07% | 1,80% | 0% - 3% |
| Investimento Direto | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0% - 5% |
| Investimento Indireto | 1,92% | 1,93% | 1,94% | 1,91% | 1,86% | 0% - 15% |
| Imobiliário / F.I.I. | 1,92% | 1,93% | 1,94% | 1,91% | 1,86% | 0% - 15% |
| Líquidez | 1,12% | 1,38% | 2,56% | 3,12% | 4,27% | 0% - 10% |
| TOTAL | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | |

* *De acordo com o Regulamento de Gestão do Fundo de Poupança Reforma PPR GARANTIA DE FUTURO*

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

a. O **limite** relativo a **aplicações expressas em moedas distintas do euro**, sem cobertura cambial, ser de **10%**.

b. O Fundo **poder utilizar investimentos de retorno absoluto**, como estabilizadores de rendibilidade e outras aplicações que tenham por objetivo proporcionar retornos que não estejam diretamente correlacionados com a evolução dos mercados acionistas e obrigacionistas, num **limite máximo** de **3%** do seu valor.

c. O **limite de investimento em organismos de investimento alternativo** de índices que não façam uso do efeito de alavancagem ou os 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, ser de **5%**.

Haver ainda a possibilidade de serem utilizados derivados, operações de reporte e empréstimos de valores, de acordo com a legislação em vigor e dentro dos limites legais com o objetivo de se proceder à cobertura do risco de investimento do Fundo e a uma adequada gestão do seu património.

## CUMPRIMENTO DOS PRINCÍPIOS E REGRAS PRUDENCIAIS

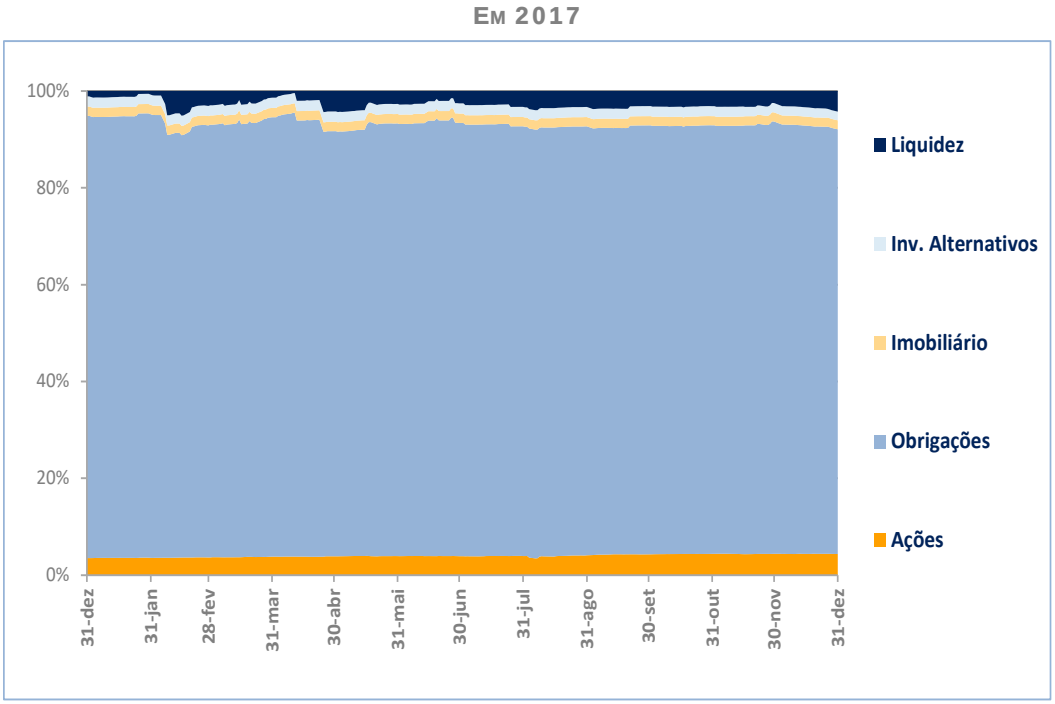
O permanente controlo da composição da carteira de ativos, mantido no decurso do ano de 2017, teve como principal objetivo assegurar a adequação da exposição da carteira do **Fundo de Pensões PPR GARANTIA DE FUTURO** às regras e limites legais de diversificação e dispersão prudenciais, bem como aos princípios gerais da política de investimento.

Em de 31 de dezembro de 2017, a composição da carteira de ativos do **Fundo de Pensões cumpria com a generalidade das restrições e limites prudenciais**.

# . EVOLUÇÃO E COMPOSIÇÃO DA CARTEIRA

O ano de 2017 foi globalmente positivo para o **segmento acionista**, com diversos índices a baterem máximos históricos, situação que beneficiou as grandes áreas geográficas onde temos vindo a investir: Europa, EUA, Ásia e os Mercados Emergentes, tais como China, Índia e Brasil. No que se refere à **classe obrigacionista**, o estreitamento de *spreads* nos países periféricos – designadamente em Portugal, que contou com uma descida acentuada das *yields* da dívida pública gerou valorizações significativas de preço, sendo determinante para o desempenho registado no ano. Globalmente, as *yields* da **dívida de referência** continuaram, ao longo do ano de 2017, a ser pressionadas em baixa, atendendo aos diversos riscos geopolíticos, embora se tenha registado uma ligeira subida das *yields* alemãs, condicionando negativamente os preços.

## EVOLUÇÃO DA ALOCAÇÃO DE ATIVOS



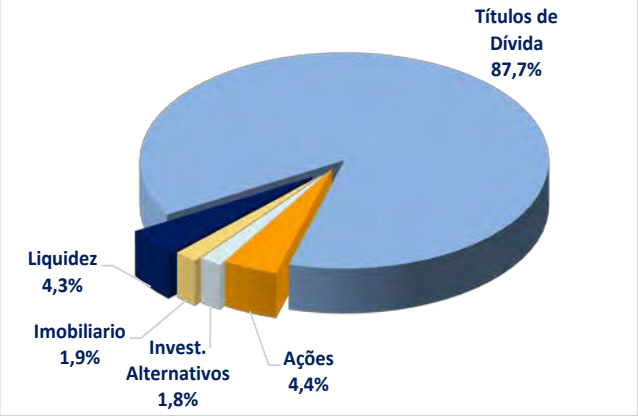

Ao longo do ano de 2017, o posicionamento da carteira do **Fundo de Pensões PPR GARANTIA DE FUTURO** manteve-se, basicamente, sem alterações estruturais na sua composição. Genericamente os movimentos realizados resultaram maioritariamente de ajustamentos na estrutura da carteira originados em *cash-flows*, ou mais pontualmente, na sequência de decisões táticas que foram tomadas.

## ESTRUTURA DA CARTEIRA

Tendo em consideração os grandes grupos de ativos, a **alocação da carteira** do **Fundo de Pensões PPR GARANTIA DE FUTURO**, conserva-se, no final de 2017, dentro dos limites definidos na política de investimento.

COMPOSIÇÃO DA CARTEIRA
31 DE DEZEMBRO DE 2017

| Segmento | VALOR | % |
|---|---|---|
| Títulos do Estado | 25.533.764,56 € | 24,81% |
| Obrigações Diversas | 64.744.134,47 € | 62,91% |
| Ações Europa | 1.964.428,83 € | 1,91% |
| Ações EUA | 1.480.547,73 € | 1,44% |
| Ações Japão | 139.964,83 € | 0,14% |
| Ações Merc. Emergentes | 907.758,89 € | 0,88% |
| Investimentos Alternativos | 1.849.158,20 € | 1,80% |
| Imobiliário | 1.909.357,35 € | 1,86% |
| Liquidez | 4.391.963,11 € | 4,27% |
| **TOTAL** | **102.921.077,97 €** | **100,00%** |




## MOVIMENTOS REALIZADOS NA CARTEIRA

Em termos de decisões estratégicas, **iniciou-se o ano de 2017** com o objetivo de, em primeiro lugar, reduzir uma parcela de 10% de **Dívida Pública Portuguesa**, por contrapartida de investimento em fundos de investimento *High Yield*, a fim de diminuir a exposição ao risco específico *Portugal* e, em seguida, reduzir mais 10% do remanescente, por contrapartida de liquidez. A par deste movimento, dentro do segmento acionista, a deliberação foi no sentido de se **investir gradualmente na América Latina (Brasil)**.

No início da segunda metade do ano, a principal tomada de decisão incidiu sobre a estratégia de investimento a seguir para as **ações dos mercados desenvolvidos**, que resultou na alteração dos pesos de sobre-exposição dos EUA *versus* Europa, reduzindo-se a sobre-exposição existente face ao ponto central seguido pela gestão no mercado americano e aumentando a sobre-exposição existente face ao ponto central seguido pela gestão na Europa. Adicionalmente, também foi decidido entrar no mercado japonês, assegurando uma exposição reduzida.

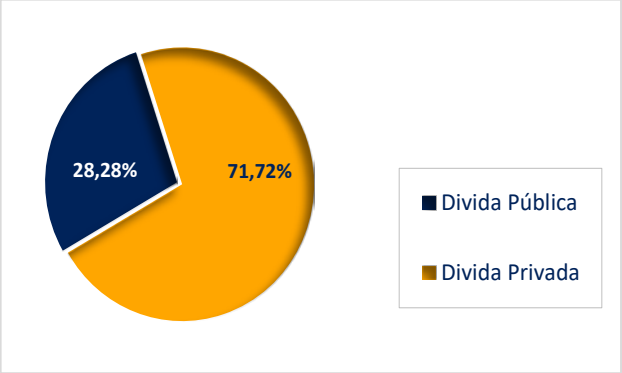
## CARTEIRA ACIONISTA

O segmento acionista encontra-se realizado, maioritariamente, através de investimento direto na Europa e em investimento indireto nas restantes regiões geográficas.

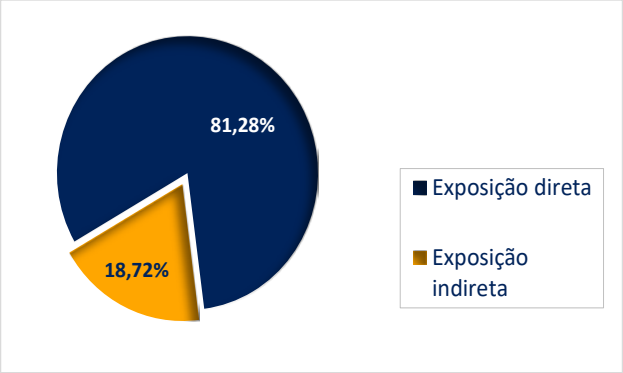
## CARTEIRA OBRIGACIONISTA

### Em 31 de dezembro de 2017

#### Exposição por Tipo

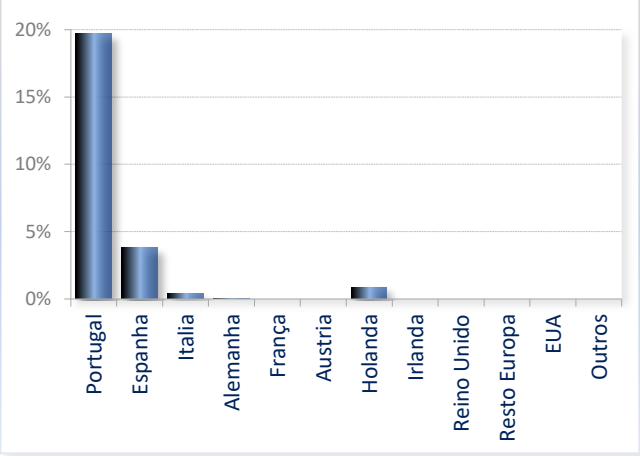



#### Exposição quanto à forma

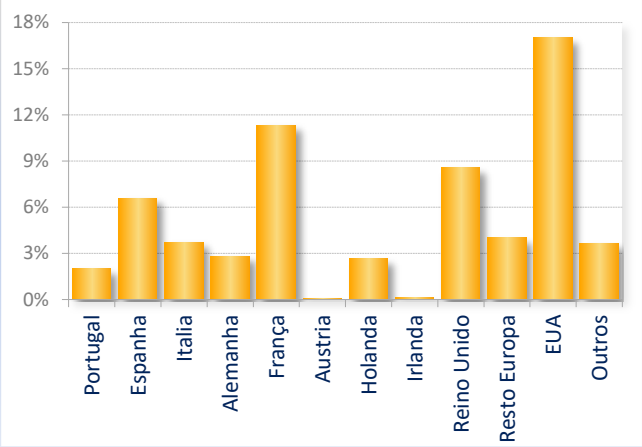



### Exposição Geográfica

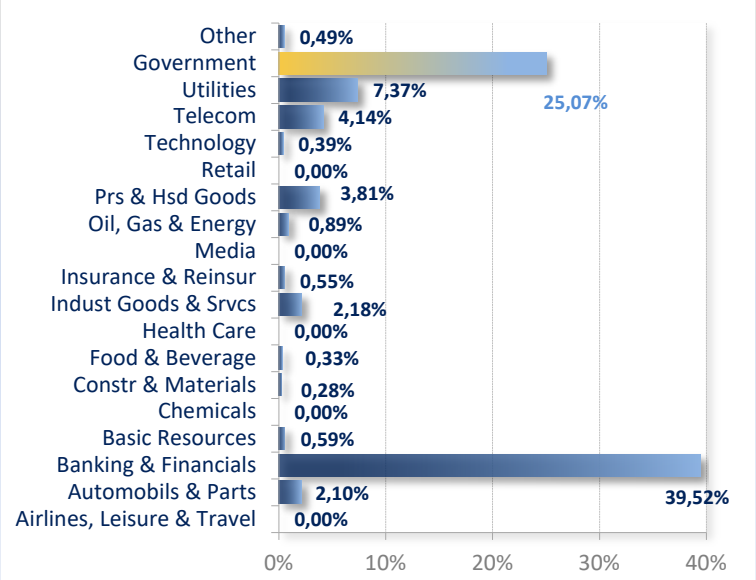
#### Dívida Pública




#### Dívida Privada




### Exposição Sectorial



## CARTEIRA DE IMOBILIÁRIO

O conjunto dos ativos do segmento imobiliário onde a Futuro apresenta exposição tem-se mantido, maioritariamente, através da utilização de fundos especializados. No entanto, a exposição neste tipo de investimento tem vindo a reduzir-se no decurso dos anos, em parte devido à existência de fundos fechados que se encontram em liquidação e também devido à evolução que o setor imobiliário tem demonstrado; este setor, embora tenha vindo a recuperar, ainda não se apresenta como opção de investimento. Assim, tem-se continuado a não privilegiar o aumento de exposição das carteiras a este segmento.

## LIQUIDEZ

A Liquidez, em 31 de dezembro situava-se pouco acima de 4%, valor superior relativamente à média do ano, refletindo o aumento de subscrições efetuadas no final de dezembro. Este segmento é constituído basicamente por depósitos à ordem e por eventuais responsabilidades de terceiros.

# . RISCOS MATERIAIS

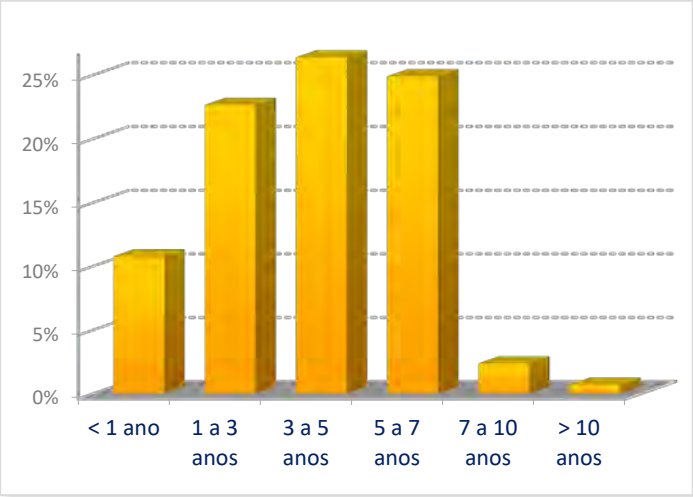
Considerando a política de investimento definida para o **Fundo de Pensões PPR GARANTIA DE FUTURO**, este encontra-se sujeito a diferentes fatores de risco relacionados quer com o investimento em ações, quer com os títulos de rendimento fixo, incorrendo designadamente no risco de variação do preço desses ativos, risco de crédito do emitente, risco de variação da taxa de juro ou risco de *spread*, associado à volatilidade dos *spreads* de crédito. Os ativos denominados em moeda estrangeira incorporam o risco originado pela volatilidade da taxa de câmbio face ao euro (risco cambial). 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 *duration*, a monitorização das notações de *rating* das emissões de dívida em carteira, bem como a metodologia *VaR* (*Value at Risk), tracking error e informaton ratio*.

## DISTRIBUIÇÃO POR MATURIDADES

CARTEIRA DE DÍVIDA
31 DE DEZEMBRO DE 2017




No final de dezembro de 2017, a maturidade média ponderada do segmento de obrigações do **Fundo de Pensões PPR GARANTIA DE FUTURO** era de 3,9 anos, sendo que cerca de 68% dos títulos de dívida apresentavam maturidade igual ou inferior a 5 anos, 28% situavam-se no intervalo entre 5 e 7 anos, havendo ainda um valor de perto de 4% com maturidade superior a 7 anos.

## DURAÇÃO DA CARTEIRA

NO ANO DE 2017

| | dez-16 | mar-17 | jun-17 | set-17 | dez-17 |
|---|---|---|---|---|---|
| **Duração Ajustada Média** | | | | | |
| Obrigações - Taxa Fixa | 4,48 | 4,48 | 4,72 | 4,53 | 4,39 |
| Euro Ser-E Gov > 1 ano | 7,31 | 7,25 | 7,37 | 7,36 | 7,39 |
| *Carteira vs Benchmark* | *61%* | *62%* | *64%* | *62%* | *59%* |

No início do ano de 2017, a decisão tomada em Comité de Investimentos foi de manter o posicionamento de subexposição ao risco de taxa de juro, permanecendo-se com a postura cautelosa que se tem tido ao longo dos últimos anos, ou seja, assumir uma duração média ajustada para o segmento de dívida de taxa fixa da carteira inferior à duração do *benchmark*.

No decurso do ano as decisões tomadas sobre a componente de dívida de taxa fixa tiveram o propósito de acomodar alterações à estratégia seguida para o risco de taxa de juro, ou seja, produziram um efeito neutral em termos de *duração*.

## VALUE AT RISK (VAR)

O valor do *VaR* Global a 1 ano do **Fundo de Pensões PPR GARANTIA DE FUTURO** era de 5.001.780,96€, no final do ano de 2017, correspondendo a 4,86% do valor do **Fundo de Pensões**. Em relação a dezembro de 2016, o *VaR* Global a 1 ano registou um acréscimo, com uma subida , de 3,49% para 4,86%.

O *VaR de Mercado* da carteira do **Fundo de Pensões**, que avalia o *Risco de Taxa de Juro*, o *Risco de Variação de Preços com Ações*, o *Risco com Imobiliário*, o *Risco de Spread*, o *Risco Cambial* e o *Risco de Concentração*, registou um ligeiro acréscimo de 26 pb, devido essencialmente do aumento do *Risco de Variação de Preços com Ações,* fruto da contínua valorização deste segmento ao longo do ano.

No final de dezembro de 2017, o *VaR de Crédito* da carteira registou um aumento 2 pp, de 0,69% no final de 2016 para 2,60%, devido ao maior nível de liquidez no final do período. Nesta componente, *VaR de Crédito,* apenas é analisado o risco creditício das entidades onde se encontram os depósitos, dado que o risco de crédito das emissões de dívida é analisado no *Risco de Spread*.

## OUTRAS MEDIDAS DE RISCO

31 DE DEZEMBRO DE 2017

| Medidas de Risco | *Excess Return* | *Sharpe Ratio* | *Tracking Error* | *Information Ratio* |
|---|---|---|---|---|
| Últimos 12 meses | 3,50% | 3,52 | 0,86% | 4,08 |
| Últimos 3 Anos | 1,72% | 0,98 | 1,48% | 1,16 |
| Últimos 5 Anos | 2,28% | 1,44 | 1,47% | 1,55 |

No início do ano de 2017, a decisão tomada em Comité de Investimentos foi de manter o posicionamento de subexposição ao risco de taxa de juro, permanecendo-se com a postura cautelosa que se tem tido ao longo dos últimos anos, ou seja, assumir uma duração média ajustada para o segmento de dívida de taxa fixa da carteira inferior à duração do *benchmark*.

No decurso do ano as decisões tomadas sobre a componente de dívida de taxa fixa tiveram o propósito de acomodar alterações à estratégia seguida para o risco de taxa de juro, ou seja, produziram um efeito neutral em termos de *duração*.

## ANÁLISE DA ESTRUTURA POR *RATINGS*

NOTAÇÃO DE *RATING* DOS OIC DE DÍVIDA

31 DE DEZEMBRO DE 2017

| OICs | | Notação Rating | Carteira % | Segmento | Ticker |
|---|---|---|---|---|---|
| BNY M G SH DUR HY-EH | IE00BD5CV310 | B | 0,63% | Obrigações Taxa Fixa | BNYGSIE ID |
| SCHR INT GHYD CH_HY | LU0189895658 | B+ | 0,63% | Obrigações Taxa Fixa | SCHYEHC LX |
| PICTET EUR SHTRM HYI | LU0726357444 | BB | 1,31% | Obrigações Taxa Fixa | PSTHYIE LX |
| ISH EUR CORP BND IRH | IE00B6X2VY59 | A- | 7,20% | Obrigações Taxa Variável | IRCP LN |
| IshaETF € Ultrashort | IE00BCRY6557 | A- | 6,65% | Obrigações Taxa Variável | ERNE LN |
| | | **Total** | **16,42%** | | |

**Fonte:** *Bloomberg*

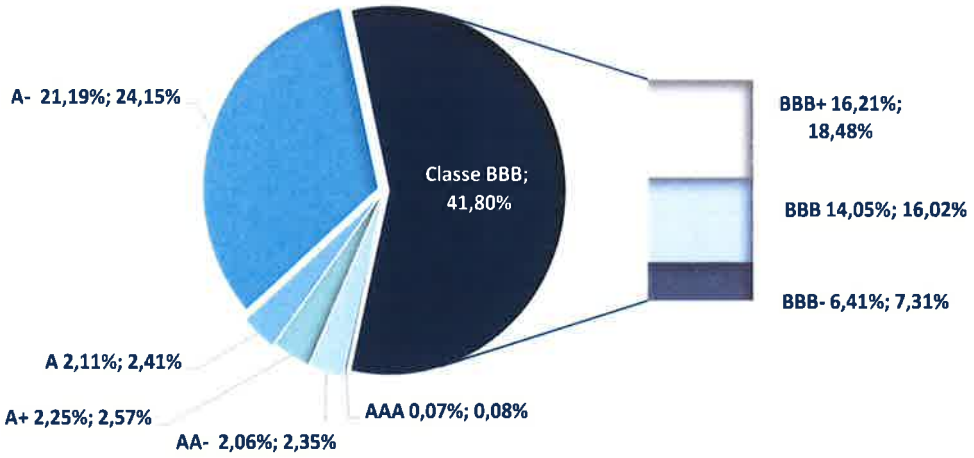
**Nota:** *De acordo com a informação disponível no Bloomberg a notação de rating apresentada para os OIC's é obtida pela média ponderada atribuída com base no compósito da plataforma Bloomberg, o qual resulta da combinação da classificação das quatro agências: Moody's, Standard & Poor's, Fitch e DBRS, ponderadas equitativamente para se determinar o índice composto. Caso o compósito se situe entre duas classificações, a notação média ponderada é arredondada para a classificação mais baixa.*

No ano de 2017, para a gestão da carteira do **Fundo de Pensões PPR GARANTIA DE FUTURO,** considerou-se como limite referencial para gerir o Risco de Crédito, o seguinte:

A exposição à classe obrigacionista e outros títulos de dívida limita-se a emissões com notação mínima de *investment grade – rating de BBB (Standard & Poors) ou equivalente, em que a designação 'BBB' abrange os títulos de dívida com rating 'BBB-' e 'BBB+' –*. Excluem-se deste limite os títulos emitidos ou garantidos

pelo Estado português, bem como os títulos das componentes de Dívida *High Yield* e de Mercados Emergentes. No gráfico seguinte não são consideradas estas três componentes de dívida.

**DÍVIDA INVESTMENT GRADE**




**Nota:** *Indica-se, para cada categoria: o peso na carteira total do Fundo de Pensões; o peso sobre o total das emissões de dívida.*

Assim, a 31 de dezembro de 2017, as emissões de dívida existentes na carteira (quer na exposição direta quer através da exposição indireta) do **Fundo de Pensões PPR GARANTIA DE FUTURO** com notação de ***Investment-Grade*** representavam **73,36%** do total da carteira de dívida, dos quais os títulos na classe de ***rating* BBB (incluindo BBB+ e BBB-)**, representavam **41,80%** da carteira de dívida (36,67% da carteira total).

À mesma data, as emissões com notação abaixo de ***Investment Grade***, correspondiam maioritariamente à exposição da carteira em títulos emitidos ou garantidos pelo Estado português (19,68% da carteira total) e a uma pequena parcela de **dívida *high yield*** (2,56% da carteira total). A restante exposição resumia-se a três títulos de dívida *corporate* do sector bancário, que somado representava 1,13% da carteira total.

26 de fevereiro de 2018

# Demonstrações Financeiras

# . POSIÇÃO FINANCEIRA

## Fundo PPR GARANTIA DE FUTURO

### DEMONSTRAÇÃO DA POSIÇÃO FINANCEIRA

| ATIVO | Notas | 31-dez-2017 | 31-dez-2016 |
|---|---|---|---|
| **INVESTIMENTOS** | | | |
| Terrenos e edifícios | | - € | - € |
| Instrumentos de capital e unidades de participação | | 25.150.812,60 € | 21.749.991,19 € |
| Títulos de dívida pública | | 23.955.577,66 € | 28.621.486,05 € |
| Outros títulos de dívida | | 48.725.449,85 € | 47.472.275,82 € |
| Empréstimos concedidos | | - € | - € |
| Numerário, depósitos em instituições de crédito e aplicações MMI | | 4.450.130,48 € | 1.167.866,65 € |
| Outras Aplicações | | - € | - € |
| | (*) | **102.281.970,59 €** | **99.011.619,71 €** |
| **OUTROS ATIVOS** | | | |
| **Devedores** | | | |
| Entidade gestora | | - € | - € |
| Estado e outros entes públicos | | 105.074,10 € | 110.516,94 € |
| Depositários | | - € | - € |
| Associados | | - € | - € |
| Participantes e beneficiários | | - € | - € |
| Outras entidades | | 409,65 € | 163,63 € |
| | | **105.483,75 €** | **110.680,57 €** |
| **Acréscimos e diferimentos** | | **701.444,17 €** | **952.680,94 €** |
| **Total do Ativo** | | **103.088.898,51 €** | **100.074.981,22 €** |

| PASSIVO | 31-dez-2017 | 31-dez-2016 |
|---|---|---|
| **Credores** | | |
| Entidade gestora | 90.541,66 € | 87.342,78 € |
| Estado e outros entes públicos | 22.859,27 € | 24.455,43 € |
| Depositários | 7.431,16 € | 6.816,06 € |
| Associados | - € | - € |
| Participantes e beneficiários | - € | - € |
| Outras entidades | 46.988,45 € | 46.273,54 € |
| | **167.820,54 €** | **164.887,81 €** |
| **Acréscimos e diferimentos** | **0,00 €** | **0,00 €** |
| **Total do Passivo** | **167.820,54 €** | **164.887,81 €** |
| **VALOR DO FUNDO** | **102.921.077,97 €** | **99.910.093,41 €** |
| **VALOR DA UNIDADE DE PARTICIPAÇÃO** | **8,2975 €** | **8,0570 €** |

(*) Ver Inventário

O Contabilista Certificado _____ Data 26-02-2018

# . DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS

## Fundo PPR GARANTIA DE FUTURO

### DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS

| | Notas | 31-dez-2017 | 31-dez-2016 |
|---|---|---|---|
| **CONTRIBUIÇÕES** | | | |
| Associados | | - € | - € |
| Participantes | | 6.837.252,21 € | 17.111.098,51 € |
| Beneficiários | | - € | - € |
| Transferência de outros fundos de pensões / seguros | | 1.412.950,36 € | 4.363.183,15 € |
| | 1 | **8.250.202,57 €** | **21.474.281,66 €** |
| **PENSÕES, CAPITAIS E PRÉMIOS ÚNICOS VENCIDOS** | | | |
| Prémios de seguro | | - € | - € |
| Pensões pagas | | | |
| Velhice | | - € | - € |
| Invalidez | | - € | - € |
| Orfandade | | - € | - € |
| Viuvez | | - € | - € |
| Reforma antecipada e pré-reforma | | - € | - € |
| Reembolsos | | 6.716.348,29 € | 6.912.977,66 € |
| Encargos inerentes ao pagamento das pensões | | - € | - € |
| Transferência para outros fundos de pensões / seguros | | 1.378.754,89 € | 822.371,06 € |
| | 2 | **8.095.103,18 €** | **7.735.348,72 €** |
| **GANHOS LÍQUIDOS DOS INVESTIMENTOS** | | | |
| Terrenos e edifícios | | - € | - € |
| Instrumentos de capital e unidades de participação | | 474.074,55 € | 66.258,76 € |
| Títulos de dívida pública | | 1.713.326,43 € | - 1.238.232,42 € |
| Outros títulos de dívida | | 453.517,72 € | 196.803,37 € |
| Outras Aplicações | | - € | - € |
| | 3 | **2.640.918,70 €** | **- 975.170,29 €** |
| **RENDIMENTOS LÍQUIDOS DOS INVESTIMENTOS** | | | |
| Terrenos e edifícios | | - € | - € |
| Instrumentos de capital e unidades de participação | | 195.230,64 € | 149.813,67 € |
| Títulos de dívida pública | | 890.049,77 € | 1.082.738,95 € |
| Outros títulos de dívida | | 321.628,74 € | 405.162,73 € |
| Empréstimos concedidos | | - € | - € |
| Numerário, depósitos em instituições de crédito e aplicações MMI | | 2.630,37 € | 29.158,29 € |
| Outras Aplicações | | - € | - € |
| | 4 | **1.409.539,52 €** | **1.666.873,64 €** |
| **OUTROS RENDIMENTOS E GANHOS** | | | |
| Participação nos resultados dos contratos de seguro | | - € | - € |
| Outros rendimentos e ganhos | | 105,79 € | 147,07 € |
| | 4 | **105,79 €** | **147,07 €** |
| **OUTRAS DESPESAS** | | **1.194.678,84 €** | **1.093.518,92 €** |
| **RESULTADO LÍQUIDO** | | **3.010.984,56 €** | **13.337.264,43 €** |

O Contabilista Certificado _____ Data 26-02-2018

# . DEMONSTRAÇÃO DE FLUXOS DE CAIXA

## Fundo PPR GARANTIA DE FUTURO

### DEMONSTRAÇÕES DE FLUXOS DE CAIXA

| | 31-dez-2017 | 31-dez-2016 |
|---|---|---|
| **FLUXOS DE CAIXA DAS ATIVIDADES OPERACIONAIS** | | |
| Contribuições: | | |
| Associados | - € | - € |
| Participantes | 6.837.252,21 € | 17.111.098,51 € |
| Beneficiários | - € | - € |
| Transferências: | | |
| De fundos de pensões | 1.412.950,36 € | 4.363.183,15 € |
| 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 | 4.592.373,18 € | 5.181.293,22 € |
| Transferências: | | |
| Para fundos de pensões | 1.378.754,89 € | 822.371,06 € |
| 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 | 2.123.975,11 € | 1.731.684,44 € |
| Devolução por excesso de financiamento | - € | - € |
| Remunerações | | |
| De gestão | 1.077.769,46 € | 986.525,52 € |
| De depósito e guarda de ativos | 57.735,57 € | 48.767,64 € |
| Outros rendimentos e ganhos | 11.898,61 € | 11.486,32 € |
| Outras despesas | 63.153,34 € | 57.966,95 € |
| **Fluxo de Caixa Líquido das Atividades Operacionais** | **- 1.031.660,37 €** | **12.657.159,15 €** |
| **FLUXOS DE CAIXA DAS ATIVIDADES DE INVESTIMENTO** | | |
| **RECEBIMENTOS:** | | |
| Alienação / reembolso dos investimentos | 30.893.556,43 € | 63.411.388,16 € |
| Rendimentos dos investimentos | 1.683.204,77 € | 2.575.888,20 € |
| **PAGAMENTOS:** | | |
| Aquisição de investimentos | 28.238.905,73 € | 83.443.075,00 € |
| Comissões de transação e mediação | 1.260,23 € | 15.965,22 € |
| Outros gastos com investimentos | 22.671,04 € | 819.377,36 € |
| **Fluxo Líquido das Atividades de Investimento** | **4.313.924,20 €** | **- 18.291.141,22 €** |
| **Variações de caixa e seus equivalentes** | **3.282.263,83 €** | **- 5.633.982,07 €** |
| **Efeitos de alterações da taxa de câmbio** | **- €** | **- €** |
| **Disponibilidades no início do período** | **1.167.866,65 €** | **6.801.848,72 €** |
| **Disponibilidades no fim do período** | **4.450.130,48 €** | **1.167.866,65 €** |

O Contabilista Certificado _____ Data 26-02-2018

# . NOTAS ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

## . NOTA INTRODUTÓRIA

O **Fundo de Pensões PPR GARANTIA DE 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 reforma, assim como à política de investimento definida no regulamento de gestão, o **Fundo de Pensões PPR GARANTIA DE FUTURO** destina-se a investidores que assumam uma tolerância ao risco mínima e tenham uma perspetiva de valorização do seu capital no longo prazo. Foi autorizado em 5 de Dezembro de 1996 e a sua comercialização teve início em 22 de Julho de 1998.

A sua carteira é constituída por obrigações de taxa fixa e obrigações de taxa indexada, por ações, por fundos de investimento mobiliário e imobiliário e por depósitos em instituições de crédito. O **Fundo de Pensões PPR GARANTIA DE FUTURO** é gerido pela FUTURO, tendo como principal mandatário a Montepio Gestão de Activos, SA..

Seguindo a nomenclatura indicada no Art.º 6º do Regulamento de Gestão, a garantia atualmente concedida pelo **Fundo de Pensões PPR GARANTIA DE FUTURO** é uma garantia do tipo C, ou seja, a garantia do capital investido, nos termos ali definidos. Por conseguinte, este é um Fundo sem garantia de rendimento mínimo mas com garantia, a todo o momento, do capital investido, sujeito a risco de crédito da FUTURO.

## . 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 de Pensões PPR GARANTIA DE FUTURO** pela gestão financeira, técnica e administrativa do **Fundo de Pensões**. O cálculo da comissão resulta da aplicação da percentagem definida no Contrato de Gestão sobre o valor do **Fundo de Pensões** 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 de Pensões PPR GARANTIA DE FUTURO**. O método de cálculo reside na aplicação da percentagem, definida no contrato, sobre o valor médio da carteira de ativos apurados 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 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| REN SGPS SA | EUR | PTREL0AM0008 | 5.004,00 | 12.676,51 | 12.404,92 | 0,00 | 12.404,92 |
| Navigator Co SA | EUR | PTPTI0AM0006 | 3.000,00 | 9.795,00 | 12.756,00 | 0,00 | 12.756,00 |
| EDP-Nom. | EUR | PTEDP0AM0009 | 2.600,00 | 7.524,40 | 7.501,00 | 0,00 | 7.501,00 |
| BCP-NO | EUR | PTBCP0AM0015 | 59.200,00 | 9.158,37 | 16.102,40 | 0,00 | 16.102,40 |
| BPI SGPS -NoPr | EUR | PTBPI0AM0004 | 3.000,00 | 3.393,00 | 3.519,00 | 0,00 | 3.519,00 |
| SONAE | EUR | PTSON0AM0001 | 6.000,00 | 5.244,00 | 6.756,00 | 0,00 | 6.756,00 |
| NOS SGPS | EUR | PTZON0AM0006 | 1.000,00 | 5.638,00 | 5.481,00 | 0,00 | 5.481,00 |
| Galp Energia | EUR | PTGAL0AM0009 | 500,00 | 7.095,00 | 7.662,50 | 0,00 | 7.662,50 |
| IMPRESA | EUR | PTIPR0AM0000 | 750,00 | 142,50 | 256,50 | 0,00 | 256,50 |
| PHarol SGPS SA | EUR | PTPTC0AM0009 | 10.000,00 | 2.070,00 | 2.500,00 | 0,00 | 2.500,00 |
| ALTRI SGPS SA | EUR | PTALT0AE0002 | 700,00 | 2.704,80 | 3.619,70 | 0,00 | 3.619,70 |
| CTT CORREIOS PORT | EUR | PTCTT0AM0001 | 1.000,00 | 6.445,00 | 3.507,00 | 0,00 | 3.507,00 |
| TOTAL SA | EUR | FR0000120271 | 430,00 | 19.982,59 | 19.799,35 | 0,00 | 19.799,35 |
| SIEMENS AG | EUR | DE0007236101 | 135,00 | 15.557,10 | 15.680,25 | 0,00 | 15.680,25 |
| NOKIA OYJ | EUR | FI0009000681 | 1.300,00 | 5.964,40 | 5.062,20 | 0,00 | 5.062,20 |
| ING GROEP N.V. | EUR | NL0011821202 | 1.100,00 | 15.721,27 | 16.857,50 | 0,00 | 16.857,50 |
| BANQUE NATION. PARIS | EUR | FR0000131104 | 300,00 | 19.579,68 | 18.675,00 | 0,00 | 18.675,00 |
| AHOLD DELHAIZE NV | EUR | NL0011794037 | 210,00 | 3.742,97 | 3.850,35 | 0,00 | 3.850,35 |
| BBVA | EUR | ES0113211835 | 1.800,00 | 12.273,02 | 12.801,60 | 0,00 | 12.801,60 |
| ERICSSON LM-B SHS | SEK | SE0000108656 | 600,00 | 3.181,25 | 3.282,27 | 0,00 | 3.282,27 |
| REPSOL SA | EUR | ES0173516115 | 300,00 | 4.422,09 | 4.423,50 | 0,00 | 4.423,50 |
| BMW AG | EUR | DE0005190003 | 120,00 | 9.966,43 | 10.419,60 | 0,00 | 10.419,60 |
| SAP SE | EUR | DE0007164600 | 240,00 | 21.390,63 | 22.428,00 | 0,00 | 22.428,00 |
| UNILEVER NV-CVA | EUR | NL0000009355 | 355,00 | 17.029,14 | 16.669,03 | 0,00 | 16.669,03 |
| BASF SE | EUR | DE000BASF111 | 220,00 | 18.692,57 | 20.182,80 | 0,00 | 20.182,80 |
| CARREFOUR SA | EUR | FR0000120172 | 140,00 | 2.765,59 | 2.525,60 | 0,00 | 2.525,60 |
| BAYER AG | EUR | DE000BAY0017 | 265,00 | 27.603,93 | 27.560,00 | 0,00 | 27.560,00 |
| DAIMLER AG | EUR | DE0007100000 | 260,00 | 17.182,29 | 18.408,00 | 0,00 | 18.408,00 |
| SANOFI | EUR | FR0000120578 | 180,00 | 14.355,86 | 12.933,00 | 0,00 | 12.933,00 |
| VODAFONE cot. GBP | GBP | GB00BH4HKS39 | 1.200,00 | 2.646,53 | 3.178,43 | 0,00 | 3.178,43 |
| ALLIANZ SE-REG | EUR | DE0008404005 | 145,00 | 24.646,64 | 27.767,50 | 0,00 | 27.767,50 |
| ORANGE | EUR | FR0000133308 | 660,00 | 9.471,41 | 9.553,50 | 0,00 | 9.553,50 |
| AXA | EUR | FR0000120628 | 480,00 | 11.895,99 | 11.872,80 | 0,00 | 11.872,80 |
| DEUTSCHE BANK AG | EUR | DE0005140008 | 800,00 | 11.683,84 | 12.700,00 | 0,00 | 12.700,00 |
| LOREAL | EUR | FR0000120321 | 80,00 | 14.011,31 | 14.796,00 | 0,00 | 14.796,00 |

| Descrição | Moeda | ISIN | Quantidade/ Montante | Valor Custo | Valor Mercado | Juro | Total Carteira |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| KERING | EUR | FR0000121485 | 25,00 | 7.981,18 | 9.825,00 | 0,00 | 9.825,00 |
| SOCIETE GENERALE-A | EUR | FR0000130809 | 160,00 | 7.479,20 | 6.888,00 | 0,00 | 6.888,00 |
| UNICREDITO IT (ITAL) | EUR | IT0005239360 | 450,00 | 6.748,25 | 7.011,00 | 0,00 | 7.011,00 |
| GLAXO SMITHKLINE PLC | GBP | GB0009252882 | 330,00 | 5.424,53 | 4.918,96 | 0,00 | 4.918,96 |
| KPN NV | EUR | NL0000009082 | 800,00 | 2.310,98 | 2.326,40 | 0,00 | 2.326,40 |
| DANONE | EUR | FR0000120644 | 110,00 | 7.446,57 | 7.694,50 | 0,00 | 7.694,50 |
| E.ON SE | EUR | DE000ENAG999 | 250,00 | 1.675,00 | 2.265,25 | 0,00 | 2.265,25 |
| DEUTSCHE TELEKOM AG | EUR | DE0005557508 | 1.000,00 | 15.753,86 | 14.795,00 | 0,00 | 14.795,00 |
| VIVENDI | EUR | FR0000127771 | 200,00 | 3.698,34 | 4.484,00 | 0,00 | 4.484,00 |
| ENI SPA | EUR | IT0003132476 | 780,00 | 11.230,00 | 10.764,00 | 0,00 | 10.764,00 |
| ENEL SPA - 2001 | EUR | IT0003128367 | 10.000,00 | 41.880,00 | 51.300,00 | 0,00 | 51.300,00 |
| LVMH MOET HEN SE | EUR | FR0000121014 | 75,00 | 16.303,18 | 18.405,00 | 0,00 | 18.405,00 |
| Telefonica | EUR | ES0178430E18 | 800,00 | 7.167,83 | 6.500,00 | 0,00 | 6.500,00 |
| BANCO SANTANDER SA | EUR | ES0113900J37 | 3.200,00 | 16.886,68 | 17.532,80 | 0,00 | 17.532,80 |
| PORSCHE AUT H-PRF | EUR | DE000PAH0038 | 40,00 | 2.069,60 | 2.791,20 | 0,00 | 2.791,20 |
| NESTLE SA | CHF | CH0038863350 | 330,00 | 23.642,76 | 23.631,86 | 0,00 | 23.631,86 |
| TELECOM ITALIA SPA | EUR | IT0003497168 | 6.000,00 | 5.190,82 | 4.323,00 | 0,00 | 4.323,00 |
| Commerzbank AG | EUR | DE000CBK1001 | 320,00 | 2.831,16 | 4.001,60 | 0,00 | 4.001,60 |
| SAINT-GOBAIN (COMP) | EUR | FR0000125007 | 150,00 | 6.808,86 | 6.897,00 | 0,00 | 6.897,00 |
| IBERDROLA SA | EUR | ES0144580Y14 | 10.000,00 | 62.340,00 | 64.600,00 | 0,00 | 64.600,00 |
| AIR LIQUIDE | EUR | FR0000120073 | 77,00 | 7.314,62 | 8.088,85 | 0,00 | 8.088,85 |
| CREDIT AGRICOLE SA | EUR | FR0000045072 | 400,00 | 5.411,17 | 5.520,00 | 0,00 | 5.520,00 |
| ENGIE | EUR | FR0010208488 | 3.000,00 | 36.360,00 | 43.005,00 | 0,00 | 43.005,00 |
| Royal D. Shell A EUR | EUR | GB00B03MLX29 | 770,00 | 18.860,47 | 21.394,45 | 0,00 | 21.394,45 |
| RIO TINTO PLC | GBP | GB0007188757 | 200,00 | 7.647,76 | 8.886,08 | 0,00 | 8.886,08 |
| Electricite de Franc | EUR | FR0010242511 | 350,00 | 3.168,02 | 3.647,00 | 0,00 | 3.647,00 |
| INTESA SANPAOLO | EUR | IT0000072618 | 3.000,00 | 7.932,84 | 8.310,00 | 0,00 | 8.310,00 |
| ANGLO AMERICAN PLC | GBP | GB00B1XZS820 | 150,00 | 2.348,53 | 2.619,67 | 0,00 | 2.619,67 |
| TESCO PLC | GBP | GB0008847096 | 1.000,00 | 2.117,35 | 2.358,46 | 0,00 | 2.358,46 |
| SCHNEIDER ELECTRIC | EUR | FR0000121972 | 110,00 | 7.522,08 | 7.794,60 | 0,00 | 7.794,60 |
| INDITEX | EUR | ES0148396007 | 500,00 | 16.431,49 | 14.522,50 | 0,00 | 14.522,50 |
| SUEZ SA | EUR | FR0010613471 | 250,00 | 3.786,77 | 3.666,25 | 0,00 | 3.666,25 |
| VINCI SA | EUR | FR0000125486 | 120,00 | 9.390,04 | 10.218,00 | 0,00 | 10.218,00 |
| Heineken NV | EUR | NL0000009165 | 100,00 | 8.717,05 | 8.693,00 | 0,00 | 8.693,00 |
| ArcelorMittal | EUR | LU1598757687 | 170,00 | 3.649,50 | 4.609,55 | 0,00 | 4.609,55 |
| Volkswagen AG-PFD | EUR | DE0007664039 | 30,00 | 4.000,50 | 4.993,50 | 0,00 | 4.993,50 |
| ANHEUSER-BUSCH INBEV | EUR | BE0974293251 | 400,00 | 39.934,32 | 37.252,00 | 0,00 | 37.252,00 |
| Heidelbergcement AG | EUR | DE0006047004 | 40,00 | 3.221,23 | 3.610,00 | 0,00 | 3.610,00 |
| GLENCORE PLC | GBP | JE00B4T3BW64 | 1.100,00 | 4.063,75 | 4.835,27 | 0,00 | 4.835,27 |
| BPOST SA | EUR | BE0974268972 | 2.000,00 | 45.000,00 | 50.770,00 | 0,00 | 50.770,00 |
| INTL CONSOL. AIRLINE | EUR | ES0177542018 | 400,00 | 2.350,54 | 2.894,40 | 0,00 | 2.894,40 |
| POSTE ITALIANE SPA | EUR | IT0003796171 | 1.000,00 | 6.305,00 | 6.275,00 | 0,00 | 6.275,00 |
| Montepio Acções | EUR | PTYMGCLM0009 | 930,00 | 107.008,22 | 121.257,40 | 0,00 | 121.257,40 |
| Montepio Ac. Europa | EUR | PTYMGHLM0004 | 15.860,00 | 731.047,67 | 816.295,17 | 0,00 | 816.295,17 |
| Montepio Euro Telcos | EUR | PTYMGLLM0008 | 620,00 | 44.525,05 | 45.506,33 | 0,00 | 45.506,33 |
| Montepio E Utilities | EUR | PTYMGMLM0007 | 620,00 | 46.863,20 | 52.959,47 | 0,00 | 52.959,47 |
| BGF US BASIC VAL A2H | EUR | LU0200685153 | 4.987,00 | 278.483,70 | 293.285,47 | 0,00 | 293.285,47 |
| BGF US FLEXIBLE A2H | EUR | LU0200684693 | 9.897,00 | 187.915,15 | 229.808,34 | 0,00 | 229.808,34 |
| MS US ADVANT ZH | EUR | LU0360484769 | 3.266,00 | 233.551,66 | 300.798,60 | 0,00 | 300.798,60 |
| ALLIANZ RCM US WT H | EUR | IE00B4L9GL64 | 127,00 | 257.530,85 | 292.215,57 | 0,00 | 292.215,57 |
| HSBC ASIA EXJPN AHC | EUR | LU0212851702 | 23.685,00 | 381.091,65 | 525.214,88 | 0,00 | 525.214,88 |
| Fidelity America AH | EUR | LU0945775517 | 9.422,00 | 133.603,96 | 143.591,28 | 0,00 | 143.591,28 |
| Frank Templ INDIA AC | EUR | LU0231205427 | 5.144,00 | 199.432,88 | 242.745,36 | 0,00 | 242.745,36 |
| Schroder US LGCAP AH | EUR | LU0271483876 | 1.187,00 | 205.629,00 | 220.848,47 | 0,00 | 220.848,47 |
| BGF GL-AS GW LD-D2E | EUR | LU1279614090 | 7.215,00 | 79.365,00 | 109.018,65 | 0,00 | 109.018,65 |
| HSBC GIF-BRAZIL EQIC | USD | LU0196697857 | 1.539,00 | 32.717,90 | 30.780,00 | 0,00 | 30.780,00 |
| ISHAR MSCI JPN M EUH | EUR | IE00B42Z5J44 | 2.695,00 | 125.518,98 | 139.964,83 | 0,00 | 139.964,83 |
| ISH EUR CORP BND IRH | EUR | IE00B6X2VY59 | 75.681,00 | 7.358.463,63 | 7.412.953,95 | 0,00 | 7.412.953,95 |
| IshaETF € Ultrashort | EUR | IE00BCRY6557 | 68.207,00 | 6.855.485,57 | 6.849.005,91 | 0,00 | 6.849.005,91 |

| Descrição | Moeda | ISIN | Quantidade/ Montante | Valor Custo | Valor Mercado | Juro | Total Carteira |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| BNY M G SH DUR HY-EH | EUR | IE00BD5CV310 | 614.440,00 | 628.326,38 | 644.486,12 | 0,00 | 644.486,12 |
| SCHR INT GHYD CH_HY | EUR | LU0189895658 | 14.748,00 | 626.262,00 | 647.733,63 | 0,00 | 647.733,63 |
| PICTET EUR SHTRM HYI | EUR | LU0726357444 | 10.588,00 | 1.327.230,37 | 1.345.417,16 | 0,00 | 1.345.417,16 |
| NovEnergia II | EUR | LU0296922973 | 20,00 | 2.097.814,98 | 1.849.158,20 | 0,00 | 1.849.158,20 |
| VIP | EUR | PTVIPAHM0005 | 151.190,00 | 1.423.529,45 | 1.433.749,89 | 0,00 | 1.433.749,89 |
| Vision Escrt-FII.Fec | EUR | PTNOFAIM0008 | 97.241,00 | 367.405,67 | 367.240,36 | 0,00 | 367.240,36 |
| DEGI Global Business | EUR | DE000A0ETSR6 | 766,00 | 2.566,10 | 2.366,94 | 0,00 | 2.366,94 |
| Segurfondo Inversion | EUR | ES0175444035 | 321,00 | 26.161,43 | 26.127,41 | 0,00 | 26.127,41 |
| Deka ImmobilienGloba | EUR | DE0007483612 | 1.115,00 | 62.016,30 | 60.611,40 | 0,00 | 60.611,40 |
| CS EUROREAL A | EUR | DE0009805002 | 1.861,00 | 19.763,82 | 19.261,35 | 0,00 | 19.261,35 |
| **Instrumentos de capital e unidades de participação** | | | | **24.715.365,51 €** | **25.150.812,60 €** | **- €** | **25.150.812,60 €** |
| SPGB 5.4% 31/01/23 | EUR | ES00000123U9 | 1.635.000,00 | 2.097.868,50 | 2.042.229,45 | 80.791,40 | 2.123.020,85 |
| PGB 5.65% 15/02/24 | EUR | PTOTEQOE0015 | 8.561.600,00 | 9.803.032,00 | 10.878.454,58 | 422.767,12 | 11.301.221,70 |
| SPGB 5.85% 31/1/2022 | EUR | ES00000123K0 | 1.389.000,00 | 1.769.099,85 | 1.708.456,11 | 74.355,26 | 1.782.811,37 |
| PGB 2.20% 17/10/2022 | EUR | PTOTESOE0013 | 8.232.380,00 | 8.084.015,09 | 8.918.713,52 | 37.214,87 | 8.955.928,39 |
| CCTS Float 12/20 | EUR | IT0005056541 | 400.000,00 | 408.480,00 | 407.724,00 | 93,69 | 407.817,69 |
| **Títulos de dívida pública e outros emissores públicos** | | | | **22.162.495,44 €** | **23.955.577,66 €** | **615.222,34 €** | **24.570.800,00 €** |
| MONTPI 0.875 1710/22 | EUR | PTCMGTOM0029 | 300.000,00 | 303.210,00 | 301.494,00 | 539,38 | 302.033,38 |
| KFW Float 24/07/2018 | EUR | DE000A0E83L5 | 70.000,00 | 71.235,50 | 70.686,70 | 703,16 | 71.389,86 |
| ABNANV Float 07/2020 | EUR | XS0114072423 | 900.000,00 | 854.352,00 | 890.613,00 | 961,70 | 891.574,70 |
| IBESM 3.50% 01/02/21 | EUR | XS0879869187 | 200.000,00 | 225.796,00 | 220.658,00 | 6.386,30 | 227.044,30 |
| BBVASM 2.375 22/1/19 | EUR | XS1016720853 | 700.000,00 | 733.005,00 | 717.962,00 | 15.622,95 | 733.584,95 |
| NAB 0.875%20/01/2022 | EUR | XS1167352613 | 480.000,00 | 492.278,40 | 490.627,20 | 3.969,86 | 494.597,06 |
| RENEPL 2.5% 12/02/25 | EUR | XS1189286286 | 100.000,00 | 104.031,00 | 108.940,00 | 2.205,48 | 111.145,48 |
| BRCORO 1.875%30/4/25 | EUR | PTBSSIOM0015 | 400.000,00 | 391.628,00 | 415.428,00 | 5.034,25 | 420.462,25 |
| VW 1.50% 13/02/2019 | EUR | XS1031018911 | 44.000,00 | 45.218,36 | 44.731,28 | 580,44 | 45.311,72 |
| REPSM 2.125 16/12/20 | EUR | XS1334225361 | 100.000,00 | 106.622,00 | 105.822,00 | 87,33 | 105.909,33 |
| BRCORO 2% 22/03/2023 | EUR | PTBSSJOM0014 | 100.000,00 | 102.209,00 | 106.282,00 | 1.556,16 | 107.838,16 |
| EDPPL 2.375 23/03/23 | EUR | XS1385395121 | 400.000,00 | 413.208,00 | 434.860,00 | 7.365,75 | 442.225,75 |
| CXGD Float 12/8/2019 | EUR | PTCGG8OM0019 | 150.000,00 | 148.312,50 | 151.686,00 | 2.616,25 | 154.302,25 |
| GALPNA 1.375 19/9/23 | EUR | PTGGDAOE0001 | 1.000.000,00 | 987.680,00 | 1.027.140,00 | 3.880,14 | 1.031.020,14 |
| CAFP Flt 21/10/2019 | EUR | XS1301773799 | 370.000,00 | 374.817,40 | 374.917,30 | 422,03 | 375.339,33 |
| BMO Float 28/09/2021 | EUR | XS1691466756 | 500.000,00 | 506.515,00 | 506.245,00 | 7,13 | 506.252,13 |
| BBVSM Float 10/20 | EUR | XS0230662628 | 1.000.000,00 | 930.000,00 | 951.320,00 | 1.033,58 | 952.353,58 |
| BBVASM Float 12/4/22 | EUR | XS1594368539 | 400.000,00 | 400.000,00 | 404.688,00 | 240,89 | 404.928,89 |
| SANTAN Flt 4/03/2020 | EUR | XS1195284705 | 2.000.000,00 | 2.011.760,00 | 2.021.300,00 | 406,50 | 2.021.706,50 |
| SANTAN Flt 11/05/24 | EUR | XS1611255719 | 500.000,00 | 503.735,00 | 514.160,00 | 594,00 | 514.754,00 |
| LLOYDS Flt 21/06/24 | EUR | XS1633845158 | 500.000,00 | 500.200,00 | 511.480,00 | 62,64 | 511.542,64 |
| BNP Float 18/04/2018 | EUR | XS0354181058 | 750.000,00 | 753.405,00 | 750.877,50 | 880,29 | 751.757,79 |
| BNP Float 22/09/22 | EUR | XS1584041252 | 970.000,00 | 972.275,91 | 994.744,70 | 126,34 | 994.871,04 |
| BNP Float 07/06/24 | EUR | XS1626933102 | 650.000,00 | 653.152,50 | 664.885,00 | 183,73 | 665.068,73 |
| HSBC Float 27/11/19 | EUR | FR0013062684 | 500.000,00 | 504.410,00 | 504.955,00 | 104,36 | 505.059,36 |
| HSBC Float 27/09/22 | EUR | XS1586214956 | 500.000,00 | 500.000,00 | 507.890,00 | 20,61 | 507.910,61 |
| RDSALN Float 15/9/19 | EUR | XS1292468987 | 500.000,00 | 501.730,00 | 502.850,00 | 15,78 | 502.865,78 |
| CBAAU Float 08/12/18 | EUR | XS0556969854 | 500.000,00 | 519.425,00 | 510.945,00 | 763,89 | 511.708,89 |
| JPM Float 27/01/20 | EUR | XS1174472511 | 400.000,00 | 403.100,00 | 404.064,00 | 158,17 | 404.222,17 |
| SANUK Flt 18/05/2023 | EUR | XS1615065320 | 1.500.000,00 | 1.500.975,00 | 1.527.180,00 | 770,46 | 1.527.950,46 |
| MS Float 08/11/2022 | EUR | XS1603892065 | 2.000.000,00 | 2.001.500,00 | 2.030.260,00 | 1.092,39 | 2.031.352,39 |
| GS Float 26/07/2022 | EUR | XS1173867323 | 1.000.000,00 | 1.016.110,00 | 1.026.880,00 | 1.228,33 | 1.028.108,33 |
| GS Float 27/07/2021 | EUR | XS1458408306 | 260.000,00 | 264.264,00 | 266.266,00 | 314,06 | 266.580,06 |
| GSFloat 26/09/23 | EUR | XS1691349523 | 740.000,00 | 739.186,00 | 743.655,60 | 23,93 | 743.679,53 |
| BAC Float 04/05/2023 | EUR | XS1602557495 | 2.250.000,00 | 2.260.497,50 | 2.290.252,50 | 1.550,31 | 2.291.802,81 |
| C Float 10/02/2019 | EUR | XS0185490934 | 2.150.000,00 | 2.151.053,50 | 2.153.418,50 | 3.262,09 | 2.156.680,59 |
| TD Flt 08/09/2020 | EUR | XS1287714502 | 500.000,00 | 504.265,00 | 505.650,00 | 49,19 | 505.699,19 |
| ABIBB Float 17/03/20 | EUR | BE6285450449 | 330.000,00 | 334.573,80 | 334.610,10 | 49,93 | 334.660,03 |
| SRGIM Float 21/02/22 | EUR | XS1568906421 | 280.000,00 | 281.176,00 | 283.525,20 | 84,31 | 283.609,51 |
| ARRFP Flaot 31/03/19 | EUR | FR0011884899 | 2.000.000,00 | 2.019.080,00 | 2.015.660,00 | 46,78 | 2.015.706,78 |
| UBS Float 20/09/2022 | EUR | CH0359915425 | 400.000,00 | 400.240,00 | 405.828,00 | 45,34 | 405.873,34 |
| TELEFO Flt 31/1/2018 | EUR | XS0283056215 | 350.000,00 | 348.873,00 | 349.755,00 | 218,84 | 349.973,84 |

| Descrição | Moeda | ISIN | Quantidade/ Montante | Valor Custo | Valor Mercado | Juro | Total Carteira |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| WFC Float 02/06/2020 | EUR | XS1240966348 | 500.000,00 | 501.005,00 | 503.380,00 | 34,13 | 503.414,13 |
| WFC Float 26/04/2021 | EUR | XS1400169428 | 500.000,00 | 504.030,00 | 506.325,00 | 265,83 | 506.590,83 |
| WFC Float 31/01/22 | EUR | XS1558022866 | 500.000,00 | 500.075,00 | 504.070,00 | 143,18 | 504.213,18 |
| SOCGEN Float 01/4/22 | EUR | XS1586146851 | 1.000.000,00 | 1.005.545,00 | 1.022.220,00 | 1.302,50 | 1.023.522,50 |
| IBESM Float 20/02/24 | EUR | XS1564443759 | 1.000.000,00 | 1.007.100,00 | 1.010.190,00 | 388,36 | 1.010.578,36 |
| RY Float 06/08/2020 | EUR | XS1272154565 | 500.000,00 | 503.250,00 | 505.010,00 | 77,15 | 505.087,15 |
| SCANIA Float 20/4/20 | EUR | XS1599109896 | 200.000,00 | 200.000,00 | 200.776,00 | 28,40 | 200.804,40 |
| DAIGR Float 03/07/24 | EUR | DE000A2GSCY9 | 400.000,00 | 400.848,00 | 402.724,00 | 119,66 | 402.843,66 |
| VOD Float 25/02/19 | EUR | XS1372838083 | 500.000,00 | 506.520,00 | 504.600,00 | 293,25 | 504.893,25 |
| KBCBB Flt 24/11/2022 | EUR | BE0002281500 | 500.000,00 | 500.000,00 | 505.725,00 | 113,57 | 505.838,57 |
| RENAUL Float 12/4/21 | EUR | FR0013250685 | 950.000,00 | 951.520,00 | 958.920,50 | 677,67 | 959.598,17 |
| RENAUL Flt 04/11/24 | EUR | FR0013292687 | 500.000,00 | 503.850,00 | 502.950,00 | 195,85 | 503.145,85 |
| T Float 04/06/2019 | EUR | XS1144084099 | 2.000.000,00 | 2.007.620,00 | 2.013.080,00 | 376,50 | 2.013.456,50 |
| ENELIM Float 18 | EUR | IT0004794159 | 500.000,00 | 516.230,00 | 502.030,00 | 5.186,50 | 507.216,50 |
| ALVGR Float 07/12/20 | EUR | DE000A19S4T0 | 100.000,00 | 101.376,00 | 101.390,00 | 12,08 | 101.402,08 |
| DNBNOR Flt 17/08/20 | EUR | XS1275834395 | 300.000,00 | 300.765,00 | 302.175,00 | 7,70 | 302.182,70 |
| MAERSK Float 18/3/19 | EUR | XS1381690574 | 400.000,00 | 409.804,00 | 406.748,00 | 183,30 | 406.931,30 |
| FDX Float 04/11/19 | EUR | XS1319814817 | 537.000,00 | 539.212,44 | 539.636,67 | 267,02 | 539.903,69 |
| VW Float 06/07/21 | EUR | XS1642546078 | 500.000,00 | 500.025,00 | 501.145,00 | 144,53 | 501.289,53 |
| RBS Float 08/06/20 | EUR | XS1627773606 | 550.000,00 | 551.650,00 | 553.041,50 | 36,54 | 553.078,04 |
| ACAFP Float 20/4/22 | EUR | XS1598861588 | 1.100.000,00 | 1.104.235,00 | 1.122.990,00 | 1.036,20 | 1.124.026,20 |
| FCE Float 17/09/19 | EUR | XS1292513105 | 1.000.000,00 | 1.014.030,00 | 1.012.650,00 | 234,36 | 1.012.884,36 |
| ISPIM Float 28/05/18 | EUR | XS0365303675 | 600.000,00 | 601.950,00 | 602.970,00 | 908,05 | 603.878,05 |
| ISPIM Float 19/04/22 | EUR | XS1599167589 | 1.200.000,00 | 1.198.640,00 | 1.229.364,00 | 1.511,10 | 1.230.875,10 |
| IBSANP Flt 20/02/18 | EUR | XS0243399556 | 400.000,00 | 395.660,00 | 399.704,00 | 237,34 | 399.941,34 |
| GE Float 28/05/2020 | EUR | XS1238900515 | 150.000,00 | 150.247,50 | 150.699,00 | 0,00 | 150.699,00 |
| DANBNK VAR 04/10/23 | EUR | XS0974372467 | 100.000,00 | 105.650,00 | 102.755,00 | 934,25 | 103.689,25 |
| BMW Float 18/03/2019 | EUR | DE000A1Z6M04 | 500.000,00 | 500.755,00 | 501.545,00 | 8,85 | 501.553,85 |
| F Float 1/12/2024 | EUR | XS1729872736 | 250.000,00 | 250.775,00 | 250.985,00 | 77,29 | 251.062,29 |
| ENECO Float 24/10/22 | EUR | XS1705553417 | 105.000,00 | 105.315,00 | 105.579,60 | 0,00 | 105.579,60 |
| RBS Flt 08/10/2019 | EUR | NL0009062215 | 2.050.000,00 | 2.038.007,50 | 2.054.879,00 | 1.986,20 | 2.056.865,20 |
| **Outros títulos de dívida** | | | | **48.310.795,81 €** | **48.725.449,85 €** | **82.052,41 €** | **48.807.502,26 €** |
| DEPOSITOS ORDEM | EUR | | | | 4.454.187,65 | | 4.454.187,65 |
| DEPOSITOS ORDEM | EUR | | | | -4.057,17 | | -4.057,17 |
| **Numerário, depósitos em instituições de crédito e aplicações MMI** | | | | | **4.450.130,48 €** | **- €** | **4.450.130,48 €** |

## . CONTRIBUIÇÕES

| Nota 1 - Contribuições | 31-dez-2017 | 31-dez-2016 |
|---|---|---|
| **Contribuições** | | |
| Associados | - € | - € |
| Participantes | 6.837.252,21 € | 17.111.098,51 € |
| Beneficiários | - € | - € |
| Transfª de outros fundos de pensões / seguros | 1.412.950,36 € | 4.363.183,15 € |
| **Total Contribuições** | **8.250.202,57 €** | **21.474.281,66 €** |

Na rubrica Contribuições vemos a respetiva desagregação por tipo de contribuição efetuada no ano de 2017, verificando-se um decréscimo considerável, tanto das contribuições dos participantes como das transferências de outros fundos, face ao ano anterior.

## . BENEFÍCIOS PAGOS

| Nota 2 - Montante dos Benefícios Pagos | | |
|---|---|---|
| | 31-dez-2017 | 31-dez-2016 |
| **Pensões, Capitais e Prémios Únicos Vencidos** | | |
| Prémios de seguro | - € | - € |
| Pensões pagas | | |
| Velhice | - € | - € |
| Invalidez | - € | - € |
| Orfandade | - € | - € |
| Viuvez | - € | - € |
| Reforma antecipada e pré-reforma | - € | - € |
| Reembolsos | 6.716.348,29 € | 6.912.977,66 € |
| Encargos inerentes ao pagamento das pensões | - € | - € |
| Transfª para outros fundos de pensões / seguros | 1.378.754,89 € | 822.371,06 € |
| **Total Pensões** | **8.095.103,18 €** | **7.735.348,72 €** |

Nestas rubricas, no total de 8.095.103,18€, está refletida a respetiva desagregação por tipo de benefício pago no ano de 2017, verificando-se um ligeiro acréscimo no valor das transferências para fora.

## . GANHOS LÍQUIDOS DOS INVESTIMENTOS

| Nota 3 - Ganhos Líquidos dos Investimentos (Potenciais e Realizados) | | |
|---|---|---|
| | 31-dez-2017 | 31-dez-2016 |
| **Ganhos Líquidos dos Investimentos** | | |
| Terrenos e edifícios | - € | - € |
| Instrumentos de capital e unidades de participação | 474.074,55 € | 66.258,76 € |
| Títulos de dívida pública | 1.713.326,43 € | -1.238.232,42 € |
| Outros títulos de dívida | 453.517,72 € | 196.803,37 € |
| Outras Aplicações | - € | - € |
| **Total ganhos / perdas** | **2.640.918,70 €** | **- 975.170,29 €** |

O resultado das aplicações realizadas no exercício de 2017 foi positivo em 2.640.918,70€, suportado na totalidade pelos ganhos obtidos em todos os segmentos. Verificou-se assim uma completa viragem dos resultados face ao ano anterior.

## . RENDIMENTOS

| Nota 4 - Rendimentos | | |
|---|---|---|
| | 31-dez-2017 | 31-dez-2016 |
| **Rendimentos** | | |
| Terrenos e edifícios | - € | - € |
| Ações e unidades de participação | 195.230,64 € | 149.813,67 € |
| Obrigações taxa fixa | 890.049,77 € | 1.082.738,95 € |
| Obrigações taxa variável | 321.628,74 € | 405.162,73 € |
| Depósitos em instituições de crédito | 2.630,37 € | 29.158,29 € |
| **Total Rendimentos Líquidos** | **1.409.539,52 €** | **1.666.873,64 €** |
| Outras receitas | 105,79 € | 147,07 € |
| **Total Rendimentos** | **1.409.645,31 €** | **1.667.020,71 €** |

O valor de 1.409.539,52€ reflete os valores efetivamente recebidos e por receber à data de 31 de dezembro pelo **Fundo de Pensões PPR GARANTIA DE FUTURO** relativamente aos vários rendimentos obtidos das aplicações efetuadas em ações, unidades de participação, obrigações e em depósitos.

# . GESTÃO DO RISCO

## EXPOSIÇÃO E ORIGEM DOS RISCOS

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

**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, da ASF, é o "risco de incumprimento ou de alteração na qualidade creditícia dos emitentes de valores mobiliários aos quais o fundo de pensões 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 liquida 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 de Pensões**. 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 de Pensões PPR GARANTIA DE 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 de Pensões PPR GARANTIA DE 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 de Pensões**.

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 ano. 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 2017, o **V*aR* Global a 1 ano** do **Fundo de Pensões PPR GARANTIA DE FUTURO** era de **5.001.780,96€**. 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 de Pensões** ao longo de um ano não resultará numa perda superior àquele montante. Ou seja, existe 0,5% de probabilidade de que o **Fundo de Pensões** possa desvalorizar mais do que 4,86% no período de um ano.

| *Value-at-Risk* | Valor | % | Total Ativos em análise |
|---|---|---|---|
| Mark-to-Market (Total da Carteira) | 102.921.077,97 € | | |
| Risco Global | 5.001.780,96 € | 4,86% | |
| Risco de Mercado | 3.612.877,18 € | 3,51% | |
| Risco Taxa de Juro | 140.406,52 € | 0,14% | 73.378.302,26 € |
| Risco de Variação de Preços com Acções | 1.877.115,78 € | 1,82% | 4.492.700,28 € |
| Risco Imobiliário | 477.339,34 € | 0,46% | 1.909.357,35 € |
| Risco de Spread | 1.397.167,82 € | 1,36% | 48.807.502,26 € |
| Risco Cambial | 16.912,34 € | 0,02% | 84.561,68 € |
| Risco de Concentração | 908.184,71 € | 0,88% | 98.529.114,86 € |
| Risco com Produtos Derivados | 0,00 € | 0,00% | 0,00 € |
| Risco de Crédito | 2.671.796,28 € | 2,60% | 4.450.130,48 € |

## 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 3.612.877,18€.

### *RISCO DE TAXA DE JURO*

O Risco de taxa de Juro é medido através da aplicação de choques de subida e descida da taxa de juro ao longo da Estrutura Temporal de Taxa de Juro (ETTJ) e consequente impacto no ativo/passivo do **Fundo de Pensões**.

A ETTJ é disponibilizada pela *EIOPA* mensalmente e corresponde à média das *risk free yields curves* de cada país da União Europeia (moeda euro) e da *risk free yield* dos Estados Unidos para o dólar. A aplicação destes choques varia consoante a maturidade dos ativos e a sua duração.

No final do ano, o risco de taxa de juro era de 140.406,52€/ano, o que atesta a baixa sensibilidade a variações ocorridas.

| Risco Taxa de Juro | | | 140.406,52 € | 0,14% |
|---|---|---|---|---|
| **Obrigações** | **Soma Valor Mercado $SMV_i$** | **Média ponderada *duration*** | **Soma por *rating* de $MV_i$*$dur_i$** | **Capital necessário por *rating* $Risco_{txj}$** |
| AAA | 71.389,86 € | 0,55 | 39.542,09 € | 105,58 € |
| AA+ a AA- | 2.118.466,58 € | 1,23 | 2.609.715,48 € | 1.553,69 € |
| A+ a A- | 12.034.664,26 € | 0,27 | 3.259.535,51 € | 4.193,69 € |
| BBB+ a BBB- | 37.738.509,83 € | 0,88 | 33.071.684,94 € | 33.777,85 € |
| BB+ a BB- | 21.415.271,73 € | 4,71 | 100.768.796,88 € | 124.643,31 € |
| B+ a B- | 0,00 € | - | 0,00 € | 0,00 € |
| CCC+ a NR | 0,00 € | - | 0,00 € | 0,00 € |
| Ativos em análise | | | | 73.378.302,26 € |

**Pressuposto:** *Choque de subida e descida ao longo da Estrutura Temporal de Taxa de Juro (ETTJ) consoante a maturidade/duração.*

### *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 1.877.115,78€/ano.

| Risco de Var. de Preços com Ações | 1.877.115,78 € | 1,82% |
|---|---|---|

| Ações | Soma Valor Mercado $SMV_i$ | Soma Valor Mercado após choque $SMV_i$ | Capital necessário $Risco_{acc}$ |
|---|---|---|---|
| Ações cotadas mercado EAA/OCDE | 928.410,46 € | 540.334,88 € | 388.075,58 € |
| FIM's ações foco mercado EAA/OCDE | 2.656.530,93 € | 1.546.101,00 € | 1.110.429,93 € |
| Ações cotadas mercado não-EAA/OCDE | - | - | - |
| FIM's ações foco mercado não-EAA/OCDE | 907.758,89 € | 437.539,78 € | 470.219,10 € |
| Ativos em análise | | | 4.492.700,28 € |

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

### *RISCO DE VARIAÇÃO DE PREÇOS COM IMÓVEIS / IMOBILIÁRIO*

O risco imobiliário está relacionado com o nível de volatilidade de preços dos imóveis. A aplicação de choques para os imóveis foi calibrado em 25%, que corresponde ao *VaR* a 99,5%, ou seja, simula-se o impacto imediato no valor de mercado dos ativos, tendo em conta as exposições diretas e indiretas.

A calibragem de 25% foi determinada pela *EIOPA* através da análise de dados históricos do índice *IPD (Investment Property Databank)*, que agrega dados recolhidos de investidores institucionais, empresas imobiliárias e fundos de investimento.

A sensibilidade do fundo à variação de preços com imobiliário corresponde ao *VaR* de 477.339,34€/ano para o período de um ano.

| Risco Imobiliário | 477.339,34 € | 0,46% |
|---|---|---|

| Imobiliário | Soma Valor Mercado $SMV_i$ | Soma Valor Mercado após choque $SMV_i$ | Capital necessário $Risco_{imo}$ |
|---|---|---|---|
| Directo | 0,00 € | 0,00 € | 0,00 € |
| Fundos de Investimento Imobiliário | 1.909.357,35 € | 1.432.018,01 € | 477.339,34 € |
| Fundos de Investimento Mobiliário | 0,00 € | 0,00 € | 0,00 € |
| Ativos em análise | | | 1.909.357,35 € |

**Pressuposto:** *Choque de descida de 25% no valor de mercado dos ativos.*

### *RISCO DE CRÉDITO (SPREAD)*

O risco de *Spread* é explicado pela volatilidade dos *spreads* de crédito sobre a estrutura de taxa de juro sem risco, o que reflete as mudanças em valor para movimentações da curva de crédito relativamente à taxa de juro sem risco.

O impacto de subida dos *spreads* de crédito é resultado da aplicação de um fator definido em função da classe de *rating* do emitente do ativo e da sua duração.

Tal como no sub-módulo de risco de taxa de juro, a Futuro analisa o Risco de *Spread* para dois tipos de obrigações: Taxa fixa e Taxa Indexada, sendo que neste modelo não é exigido qualquer requisito de capital à exposição a títulos de governos ou bancos centrais da EEA, ou por estes garantidos.

| Risco *Spread* | 1.397.167,82 € | 1,36% |
|---|---|---|

| Obrigações | Soma Valor Mercado $SMV_i$ | Média ponderada *duration* | Soma por *rating* de $MV_i$*$dur_i$ | *Capital necessário por rating* *Risco* $_{spr}$ |
|---|---|---|---|---|
| AAA | 0,00 € | - | 0,00 | 0,00 |
| AA+ a AA- | 2.118.466,58 € | 1,23 | 2.609.715,48 | 39.333,56 |
| A+ a A- | 12.034.664,26 € | 0,27 | 3.259.535,51 | 183.969,99 |
| BBB+ a BBB- | 33.424.859,92 € | 0,51 | 17.027.991,04 | 1.081.901,99 |
| BB+ a BB- | 1.158.121,64 € | 1,19 | 1.379.040,69 | 91.462,55 |
| B+ a B- | 0,00 € | - | 0,00 | 0,00 |
| CCC+ a NR | 0,00 € | - | 0,00 | 0,00 |

| Ativos em análise | 48.736.112,40 € |
|---|---|

| Obrigações Garantidas | Soma Valor de Mercado $SMV_i$ | Média ponderada *duration* | Soma Valor Mercado X *mod.duration* $Mv_i$*m($dur_i$) | Capital necessário por *rating* $Risco_{spr}$ |
|---|---|---|---|---|
| AAA | 71.389,86 € | 0,55 | 39.542,09 | 499,73 |
| AA+ a AA- | 0,00 € | - | 0,00 | 0,00 |

| Ativos em análise | 71.389,86 € |
|---|---|

| Emissões Soberanas de Estados não membros-EEA (em moeda local) | Soma Valor Mercado $SMV_i$ | Média ponderada *duration* | Soma por *rating* de $MV_i$*$dur_i$ | *Capital necessário por rating* *Risco* $_{spr}$ |
|---|---|---|---|---|
| AAA | 0,00 € | - | 0,00 | 0,00 |
| AA+ a AA- | 0,00 € | - | 0,00 | 0,00 |
| A+ a A- | 0,00 € | - | 0,00 | 0,00 |
| BBB+ a BBB- | 0,00 € | - | 0,00 | 0,00 |
| BB+ a BB- | 0,00 € | - | 0,00 | 0,00 |
| B+ a B- | 0,00 € | - | 0,00 | 0,00 |
| CCC+ a NR | 0,00 € | - | 0,00 | 0,00 |

| Ativos em análise | 0,00 € |
|---|---|

**Pressuposto:** *Volatilidade dos spreads de crédito sobre a estrutura de taxa de juro sem risco.*

Em dezembro o impacto do risco de *spread* seria de 1.397.167,82€ representando 1,36% do valor do **Fundo de Pensões PPR GARANTIA DE FUTURO**.

### *RISCO CAMBIAL*

Dado que o valor dos ativos expressos em moeda fora do euro pode alterar face a oscilações cambiais, o cálculo do *VaR* permite medir a valorização ou a desvalorização das várias moedas de investimento face à moeda de referência. Aplicando choques de valorização e desvalorização cambial (+25% e -25%), será possível calcular o *VaR* global do risco cambial. A calibragem destes choques foi efetuada com base nas taxas de câmbio face ao euro, de um cabaz composto por diferentes moedas, representativas de 6 economias em 16 cenários com diferentes exposições cambiais. Os dados históricos utilizados para a calibragem dos choques referem-se ao período de 1971-2009.

A perda máxima no horizonte temporal de um ano para a variação cambial em análise era de 16.912,34€, o que representa 0,02% do valor total do **Fundo de Pensões**.

| Risco Cambial | | | | 16.912,34 € | 0,02% |
|---|---|---|---|---|---|
| **Moeda** | **Soma Valor Mercado em EUR $SMV_i$** | **Soma Valor Mercado em EUR após choque positivo $SMV_i$** | **Soma Valor Mercado em EUR após choque negativo $SMV_i$** | **Capital necessário para choque positivo $Risco^{up}_{cmb}$** | **Capital necessário para choque negativo $Risco^{down}_{cmb}$** |
| USD | 30.780,00 € | 41.040,00 € | 24.624,00 € | -10.260,00 € | 6.156,00 € |
| SEK | 3.282,27 € | 4.376,36 € | 2.625,82 € | -1.094,09 € | 656,45 € |
| CHF | 23.631,86 € | 31.509,14 € | 18.905,49 € | -7.877,29 € | 4.726,37 € |
| GBP | 26.867,55 € | 35.823,41 € | 21.494,04 € | -8.955,85 € | 5.373,51 € |
| JPY | 0,0 € | 0,0 € | 0,0 € | 0,0 € | 0,0 € |
| BRL | 0,0 € | 0,0 € | 0,0 € | 0,0 € | 0,0 € |
| Ativos em análise | | | | | 84.561,68 € |

**Pressuposto:** *Choques de valorização e desvalorização cambial de +25% e -25%.*

### *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 OIC'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 OIC'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 (divida 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 908.184,71€.

| Risco Concentração | 908.184,71 € | 0,88% |
|---|---|---|

| Risco Concentração | Exposição por Grupo Económico | $Risco^2_{conc}$ |
|---|---|---|
| Standard | 9 | 824.799.473.404 |
| Solvência II sem *rating;* Instituições Financeiras e de Crédito | 0 | - |
| Obrigações com garantia | 0 | - |
| Imóveis | 0 | - |
| Gov. não membros EAA | 0 | - |
| Total | 9 | 908.184,71 € |
| | | |
| Ativos em análise | | 98.529.114,86 € |

**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 de Pensões PPR GARANTIA DE 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 2.671.796,28€.

| Risco de Crédito | 2.671.796,28 € | 2,60% |
|---|---|---|

| Depósitos Bancários por Grupo Económico | Notação *Rating* | Soma Valor Mercado $SMV_i$ | Loss Given Default LGD | Probability of default PD |
|---|---|---|---|---|
| C.E. Montepio Geral | B+ | 4.450.130,48 € | 4.450.130,48 € | 4,18% |
| | | | | |
| Ativos em análise | | | | 4.450.130,48 € |

Complementarmente à análise de sensibilidade efetuada no âmbito do modelo acima descrito é efetuada também a monitorização à componente obrigacionista da carteira. Assim a 31 de dezembro, o **Fundo de Pensões PPR GARANTIA DE FUTURO** detêm neste segmento 29,18% de ativos com *rating* igual ou inferior a $BB^+$.

Através da verificação dos limites da política de investimento são monitorizados os limites de crédito por contraparte, assim como a notação média de *rating* da carteira, que se situava no final de 2017 no nível BBB, considerando a escala *Standard & Poors*.

| | dez-17 | dez-16 |
|---|---|---|
| Percentagem de títulos *rating* < = BB+ | 29,18% | 32,80% |
| Notação média de *rating* da carteira *(Standard & Poors)* | BBB | BBB |

## 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 100% das posições detidas em ações seriam alienadas no período médio de 0-1 dias sem afetar de forma significativa o valor do **Fundo de Pensões**.

### Perfil de Risco de Liquidez

| Segmento Acionista | dez-17 |
|---|---|
| % da carteira total de ações com liquidação em 0-1 dias*: | 100% |
| Custos de transação associados | 0,83 bp |
| Ativos em análise | 4.492.700,28 € |

**Nota*:** com participação no mercado =30% face ao volume médio transacionado no periodo

### Perfil de Risco de Liquidez - Segmento Acionista

| % Participação | 0-1 | 1-7 | 7-10 | 10-30 | 30-180 | >180 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 5 | 100,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| 10 | 100,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| 15 | 100,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| 20 | 100,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| 25 | 100,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| 30 | 100,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 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 | 0,08 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| 10 | 0,22 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| 15 | 0,39 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| 20 | 0,54 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| 25 | 0,69 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| 30 | 0,83 | 0,00 | 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 de Pensões PPR GARANTIA DE FUTURO** é de 4,37%.

No segmento obrigacionista, a previsão de cash-flows positivos resultantes de recebimentos de cupões e amortizações ou exercício de *calls* para o período de 1 ano é o seguinte:

**Perfil de Risco de Liquidez - Segmento Obrigacionista - Previsão de Cash-Flow**

| Ano | Mês | Cupões | Amortizações | Total Cash-flows | Cash-flow Acumulados |
|---|---|---|---|---|---|
| 2017 | Dezembro | - € | - € | - € | - € |
| 2018 | Janeiro | 252.485,04 € | 1.892.156,32 € | 2.144.641,36 € | 2.144.641,36 € |
| | Fevereiro | 599.354,90 € | 4.086.136,44 € | 4.685.491,34 € | 6.830.132,69 € |
| | Março | 56.304,49 € | 957.174,52 € | 1.013.479,01 € | 7.843.611,70 € |
| | Abril | 53.592,59 € | 2.422.417,85 € | 2.476.010,44 € | 10.319.622,14 € |
| | Maio | 59.616,50 € | 913.173,59 € | 972.790,09 € | 11.292.412,23 € |
| | Junho | 284.561,25 € | 358.327,99 € | 642.889,23 € | 11.935.301,46 € |
| | Julho | 37.337,39 € | 1.249.305,14 € | 1.286.642,53 € | 13.221.944,00 € |
| | Agosto | 30.892,28 € | 100.489,61 € | 131.381,89 € | 13.353.325,89 € |
| | Setembro | 54.255,11 € | 793.643,80 € | 847.898,91 € | 14.201.224,79 € |
| | Outubro | 155.318,30 € | 214.220,28 € | 369.538,57 € | 14.570.763,37 € |
| | Novembro | 30.541,61 € | 391.360,80 € | 421.902,41 € | 14.992.665,78 € |
| | Dezembro | 41.331,79 € | 662.222,11 € | 703.553,90 € | 15.696.219,68 € |

A exposição direta em obrigações, na carteira do **Fundo de Pensões PPR GARANTIA DE FUTURO** é de 71,30%.

## 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. | 2.161.567,50 € | 1,55 |
| 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). | 1.293.694,13 € | 0,93 |
| 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. | 495.567,78 € | 0,35 |
| Crise da dívida Soberana & Downgrade (2011) - Crise da Divida Soberana que levou os EUA ao credit downgrade. Este stress test descreve um periodo de 17 dias, com inicio em 22 /07/2011 quando o mercado começou a reagir ao impasse do teto da divida. 08/08/2011 foi o primeiro dia útil após o anuncio do downgrade. | 391.494,28 € | 0,28 |
| 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. | 85.773,26 € | 0,06 |

| Cinco piores cenários | Impacto em valor | Impacto em % |
|---|---|---|
| Falência da Lehman (2008) - Retornos(rendibilidades) históricos durante o mês seguinte à falência da Lehman Brothers em 2008. | -1.924.075,63 € | -1,38 |
| 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. | -1.659.847,75 € | -1,19 |
| 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). | -1.293.407,25 € | -0,93 |
| 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. | -523.578,28 € | -0,37 |
| Valorização EUR vs. USD 10% - O efeito da valorização do Euro face ao Dólar em 10% propagou-se a outras moedas e aos mercados acionistas por via da correlação. | -494.128,19 € | -0,35 |

As projeções da análise de *stress tests* para os cenários anteriormente mencionados foram efetuadas através do sistema de informação *Bloomberg* com a carteira de investimentos do fundo de pensões em 31 de Dezembro de 2017.

## CONCENTRAÇÕES DE RISCO NÃO EVIDENTES NOS PONTOS ANTERIORES

Não aplicável.

## ALTERAÇÕES FACE AO PERÍODO ANTERIOR

Não houve factos relevantes a assinalar.

26 de fevereiro de 2018

# Certificação Legal de Contas

KPMG & Associados - Sociedade de Revisores Oficiais de Contas, S.A.
Edifício Monumental - Av. Praia da Vitória, 71 - A, 8º
1069-006 Lisboa - Portugal
+351 210 110 000 | www.kpmg.pt

# CERTIFICAÇÃO LEGAL DAS CONTAS

## RELATO SOBRE A AUDITORIA DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

### Opinião

Auditámos as demonstrações financeiras anexas do **Fundo de Poupança Reforma PPR Garantia de Futuro** ("o Fundo"), gerido pela **Futuro – Sociedade Gestora de Fundos de Pensões, S.A.** que compreendem a demonstração da posição financeira em 31 de Dezembro de 2017 (que evidencia um total de 103.088.899 euros, um valor do Fundo de 102.921.078 euros, incluindo um resultado líquido de 3.010.985 euros), a demonstração de resultados e a demonstração de fluxos de caixa relativas ao ano findo naquela data, e as notas anexas 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 aspectos materiais, a posição financeira do **Fundo de Poupança Reforma PPR Garantia de Futuro** em 31 de Dezembro de 2017 e o seu desempenho financeiro e fluxos de caixa relativos ao ano findo naquela data de acordo com os princípios contabilísticos geralmente aceites em Portugal para os Fundos de Pensões estabelecidos pela Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões ("ASF").

### Bases para a opinião

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

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

KPMG

## Matérias relevantes de auditoria

As matérias relevantes de auditoria são as que, no nosso julgamento profissional, tiveram maior importância na auditoria das demonstrações financeiras do ano corrente. Essas matérias foram consideradas no contexto da auditoria das demonstrações financeiras como um todo, e na formação da opinião, e não emitimos uma opinião separada sobre essas matérias.

| **Valorização dos investimentos** (excepto numerário, depósitos em instituições de crédito e aplicações)<br><br>A valorização dos investimentos (excepto numerário, depósitos em instituições de crédito e aplicações) detalhada na nota "Inventário" anexa às demonstrações financeiras totaliza 97.831.841 euros e representa cerca de 94,9% do activo. | |
|---|---|
| **O risco** | **A nossa resposta ao risco identificado** |
| A carteira de investimentos deverá ser valorizada de acordo com o estabelecido na Norma n.º 9/2007 – R, de 28 de Junho, da ASF que prevê que os activos que compõem o património dos fundos de pensões sejam avaliados ao justo valor, conforme explicado na nota das políticas contabilísticas "Valorização de Instrumentos Financeiros", anexa às demonstrações financeiras.<br><br>A relevância da carteira de investimentos no total do activo do Fundo justifica que esta tenha sido considerada uma matéria relevante para a auditoria às demonstrações financeiras do Fundo. | No âmbito da nossa auditoria efectuámos, entre outros, os seguintes procedimentos:<br><br>• Análise do desenho e implementação pela Entidade Gestora dos procedimentos de controlo interno relevantes no que se refere à valorização dos activos financeiros;<br><br>• Reconciliação da carteira de investimentos com as demonstrações financeiras à data de referência;<br><br>• Reconciliação das quantidades de títulos em carteira com a posição constante no extracto de quantidades do Banco Depositário;<br><br>• Teste à valorização dos activos financeiros em carteira de acordo com as regras estabelecidas na Norma Regulamentar n.º 9/2007 da ASF, tendo em consideração, principalmente, fontes de preços externas para confronto com as valorizações reconhecidas pela gestão; e,<br><br>• Revisão das divulgações efectuadas, de acordo com o normativo contabilístico aplicável. |

## Responsabilidades do órgão de gestão da Entidade Gestora e do órgão de fiscalização 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 do Fundo de acordo com os princípios contabilísticos geralmente aceites em Portugal para os Fundos de Pensões estabelecidos pela ASF;
- 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;
- adopção de políticas e critérios contabilísticos adequados nas circunstâncias; e
- avaliação da capacidade do Fundo de se manter em continuidade, divulgando, quando aplicável, as matérias que possam suscitar dúvidas significativas sobre a continuidade das actividades.

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

## Responsabilidades do auditor pela auditoria das demonstrações financeiras

A nossa responsabilidade consiste em obter segurança razoável sobre se as demonstrações financeiras como um todo estão isentas de distorções materiais devido a fraude ou erro, e emitir um relatório onde conste a nossa opinião. Segurança razoável é um nível elevado de segurança mas não é uma garantia de que uma auditoria executada de acordo com as ISA detectará 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 cepticismo 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 detectar uma distorção material devido a fraude é maior do que o risco de não detectar 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 objectivo de conceber procedimentos de auditoria que sejam apropriados nas circunstâncias, mas não para expressar uma opinião sobre a eficácia do controlo interno da Entidade Gestora do Fundo;
- avaliamos a adequação das políticas contabilísticas usadas e a razoabilidade das estimativas contabilísticas e respectivas 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 do Fundo para dar continuidade às suas actividades. Se concluirmos que existe uma incerteza material, devemos chamar a atenção no nosso relatório para as divulgações relacionadas incluídas nas demonstrações financeiras ou, caso essas divulgações não sejam adequadas, modificar a nossa opinião. As nossas conclusões são baseadas na prova de auditoria obtida até à data do nosso relatório. Porém, acontecimentos ou condições futuras podem levar a que o Fundo descontinue as suas actividades;
- avaliamos a apresentação, estrutura e conteúdo global das demonstrações financeiras, incluindo as divulgações, e se essas demonstrações financeiras representam as transacções e acontecimentos subjacentes de forma a atingir uma apresentação apropriada;
- comunicamos com os encarregados da governação, incluindo o órgão de fiscalização, entre outros assuntos, o âmbito e o calendário planeado da auditoria, e as conclusões significativas da auditoria incluindo qualquer deficiência significativa de controlo interno identificada durante a auditoria;
- das matérias que comunicamos aos encarregados da governação, incluindo o órgão de fiscalização, determinamos as que foram as mais importantes na auditoria das demonstrações financeiras do ano corrente e que são as matérias relevantes de auditoria. Descrevemos essas matérias no nosso relatório, excepto quando a lei ou regulamento proibir a sua divulgação pública; e
- declaramos ao órgão de fiscalização da Entidade Gestora que cumprimos os requisitos éticos relevantes relativos à independência e comunicamos todos os relacionamentos e outras matérias que possam ser percepcionadas como ameaças à nossa independência e, quando aplicável, as respectivas salvaguardas.

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

## RELATO SOBRE OUTROS REQUISITOS LEGAIS E REGULAMENTARES

### Sobre o relatório de gestão

Dando cumprimento ao artigo 11.º da Norma Regulamentar n.º 7/2010-R, de 4 de Junho, emitida pela ASF, somos de parecer que o relatório de gestão foi preparado de acordo com os requisitos legais e regulamentares aplicáveis em vigor, a informação nele constante é concordante com as demonstrações financeiras auditadas e, tendo em conta o conhecimento e apreciação sobre o Fundo, não identificámos incorrecções materiais.

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

Dando cumprimento ao artigo 10.º do Regulamento (UE) n.º 537/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de Abril de 2014, e para além das matérias relevantes de auditoria acima indicadas, relatamos ainda o seguinte:

- Fomos nomeados auditores do Fundo, pela primeira vez para auditar as contas de 2012, tendo a última nomeação ocorrido em 2015 para um mandato compreendido entre 2015 e 2017.
- O órgão de gestão confirmou-nos que não tem conhecimento da ocorrência de qualquer fraude ou suspeita de fraude com efeito material nas demonstrações financeiras. No planeamento e execução da nossa auditoria de acordo com as ISA mantivemos o cepticismo profissional e concebemos procedimentos de auditoria para responder à possibilidade de distorção material das demonstrações financeiras devido a fraude. Em resultado do nosso trabalho não identificámos qualquer distorção material nas demonstrações financeiras devido a fraude.
- Confirmamos que a opinião de auditoria que emitimos é consistente com o relatório adicional que preparámos e entregámos ao órgão de fiscalização da Entidade Gestora em 30 de Abril de 2018.
- Declaramos que não prestámos quaisquer serviços proibidos nos termos do artigo 77.º, número 8, do Estatuto da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas e que mantivemos a nossa independência face ao Fundo durante a realização da auditoria.

- Informamos que, para além da auditoria, fomos contratados para prestar ao Fundo os seguintes serviços permitidos pela lei e regulamentos em vigor:
  - Emissão de um relatório dirigido à Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões, certificando com um grau de segurança moderado os elementos de índole financeira e estatística mencionados no artigo 3.º da Norma Regulamentar n.º 18/2008 – R, de 23 de Dezembro, alterada pela Norma Regulamentar n.º 20/2010 – R, de 16 de Dezembro, com referência a 31 de Dezembro de 2017.
  - Emissão de um relatório de garantia limitada de fiabilidade dirigido à Comissão do Mercado de Valores Mobiliários, quanto ao cumprimento pela Entidade gestora dos requisitos previstos no n.º 1 do Artigo 69.º do Regulamento n.º 2/2015 da CMVM, no cálculo da taxa de encargos correntes.

30 de Abril de 2018

**KPMG & Associados -**
**Sociedade de Revisores Oficiais de Contas, S.A. (n.º 189)**
representada por
Hugo Jorge Gonçalves Cláudio (ROC n.º 1597)

**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**