



SEGURANÇA SOCIAL

**Instituto de Gestão de Fundos de Capitalização
da Segurança Social, IP**

**PLANO DE ATIVIDADES
PARA 2020**

INDICE

I. Nota Introdutória.....	3
II. Enquadramento Estratégico	4
III. Enquadramento do ano de 2020	5
1. Perspetivas Macroeconómicas.....	5
2. Mercados Financeiros.....	10
3. Condicionantes	13
IV. Atividades para 2020.....	16
V. Atividades correntes	18
1. Alocação estratégica das carteiras do FEFSS, FCR-A e FCT.....	18
2. Gestão tática da carteira do FEFSS	20
3. Administração do Regime Público de Capitalização (RPC)	21
4. Administração do Fundo de Compensação do Trabalho (FCT).....	21
VI. Atividades específicas para 2020.....	23
1. Contratação de recursos humanos	23
2. Implementação do SNC-AP	24
3. Melhorias operacionais no FCT	25
4. Aumento do número de contrapartes de negócio com contrato ISDA assinado	25
5. Explorar novas vertentes na componente de execução das decisões de investimento	26
6. Revisão crítica de procedimentos de geração de estimativas de retorno de longo prazo (input aos algoritmos de alocação estratégica)	27
7. Acompanhamento da economia e mercados da China	29
VII. Orçamento	31
ANEXO.....	33

I. Nota Introdutória

O Instituto de Gestão de Fundos de Capitalização da Segurança Social, IP (IGFCSS, IP) é, no âmbito da Administração Pública, a entidade especializada na **gestão de fundos** ou patrimónios autónomos do Estado, bem como dos relacionados com regimes de previdência. O IGFCSS, IP tem como atribuições principais a gestão da carteira do Fundo de Estabilização Financeira da Segurança Social (FEFSS), a administração do Regime Público de Capitalização (RPC), a gestão do Fundo dos Certificados de Reforma (FCR) e a administração e gestão do Fundo de Compensação do Trabalho (FCT).

A atividade de gestão de fundos inclui-se na definição mais lata de gestão de investimentos e tem paralelo, no setor privado, com as atividades de *asset management* (gestão de ativos) e *wealth management* (gestão de fortunas) desenvolvidas por Bancos, Seguradoras, Sociedades Gestoras de Fundos de Investimento, Sociedades Gestoras de Fundos de Pensões ou ainda as Sociedades Gestoras de Patrimónios.

A atividade de gestão de investimentos consiste na gestão profissional de diversos instrumentos financeiros (ações, obrigações, derivados, etc.) ou ativos reais (imobiliário, infraestruturas, mercadorias, etc.), com vista a alcançar objetivos específicos de investimento em benefício dos investidores. Os investidores podem ser institucionais (Estado, Companhias de Seguros, Fundos de Pensões, Empresas) ou particulares (através de contratos de mandato ou através de fundos de investimento coletivo).

A definição “gestão de ativos” é habitualmente usada por referência à gestão de fundos de investimento coletivo, enquanto a designação genérica de “**gestão de fundos**” refere-se a todas as formas de investimento institucional (próprio) assim como à gestão de investimentos por conta de investidores particulares (investimento mandatado). Os gestores de investimentos que se especializam no aconselhamento ou gestão discricionária por conta de investidores particulares designam habitualmente os seus serviços como *wealth management* (gestão de fortunas), normalmente incluídos na atividade de *private banking*.

A gestão de investimentos inclui as atividades de análise macroeconómica e de mercados, seleção de ativos, seleção de instrumentos financeiros, definição, implementação e execução de estratégias de investimento, decisões táticas e de cobertura de riscos e monitorização dos investimentos.

II. Enquadramento Estratégico

O IGFCSS, IP é a entidade gestora de três fundos: Fundo de Estabilização Financeira da Segurança Social, Fundo de Certificados de Reforma e Fundo de Compensação do Trabalho. Ao Instituto compete ainda a Administração do Regime Público de Capitalização e do FCT.

A gestão dos três fundos tem por base carteiras de referência diferentes.

No caso do FEFSS, e seguindo recomendação do Tribunal de Contas, é utilizada a carteira de referência estratégica aprovada pelo então Ministro da Solidariedade e da Segurança Social em 30.12.2011. Esta carteira (designada de **Carteira Benchmark**) inclui, além da liquidez, dívida pública e ações dos países da zona euro, excluindo Portugal, do Reino Unido e dos Estados Unidos e ações da Suíça e Japão. Na sequência da crise das dívidas soberanas, e face à elevada volatilidade da dívida pública portuguesa, a gestão desta foi isolada (**Carteira de Dívida Pública Portuguesa**), situação que ainda se mantém por força dos efeitos da Portaria nº 216-A/2013, de 2 de Julho, e das características do investimento do FEFSS na classe. São, ainda, objeto de gestão autónoma, atendendo às suas particularidades, a componente de imobiliário (inserida numa **Carteira Complementar**) e o Fundo Nacional de Reabilitação do Edificado (FNRE, inserido na **Carteira Reserva Estratégica**).

No caso do FCR é utilizado o conjunto da dívida pública alemã entre 1 a 10 anos por ser aquele que, no contexto da evolução das dívidas soberanas nos últimos anos, melhor corresponde ao perfil conservador que foi definido para o RPC.

Para o FCT foi inicialmente aprovada pelo Conselho de Gestão, órgão tripartido com representantes do Governo, Confederações Patronais e Confederações Sindicais a quem compete definir a Política de Gestão, uma carteira de referência composta, em partes iguais, pela taxa de juro EONIA e pelo conjunto da dívida pública alemã entre 1 e 10 anos. Em 2019 esta carteira de referência foi ajustada de forma a também incluir investimento em ações.

Estas carteiras, de médio prazo, orientam-se pelo princípio da maximização da remuneração esperada por unidade de risco (*Sharpe Ratio*).

Mensalmente, tomando por base as condições de mercado vigentes, os pesos dos diferentes ativos na carteira de referência de cada um dos fundos são reavaliados. Este processo tem por base um modelo de alocação dinâmica que utiliza a informação sobre a expectativa de rentabilidade e volatilidade das diferentes classes de ativos, bem como a correlação entre elas. Em regra, a carteira de referência é alterada no

final de cada trimestre civil, salvo se em outros momentos de análise se verificarem desvios significativos para a carteira em vigor que justifiquem a alteração.

No caso do FEFSS estas operações (rebalanceamento da carteira) dão origem a um *benchmark* interno que serve de base às decisões quinzenais quanto a desvios táticos. No caso do FCR e do FCT não há, atendendo à reduzida expressão que teriam, decisões de desvios táticos.

A medida de eficácia dos fundos geridos pelo IGFCSS, num horizonte plurianual, é o ***funding ratio***, isto é, rácio entre a sua rentabilidade e a rentabilidade da respetiva carteira de referência estratégica: no caso do FEFSS a carteira aprovada pela Tutela¹; no caso do Fundo dos Certificados de Reforma – fase de acumulação (FCR-A), o índice da dívida pública alemã entre 1 e 10 anos e, no caso do FCT, o índice composto em 46% por dívida pública alemã (1 a 10 anos), 46% pela taxa EONIA e 8% por um índice compósito de ações.

A visão estratégica consubstancia-se na obtenção de um ***funding ratio***, para cada carteira sujeita a *benchmark*, **superior a 100% num horizonte de 3 anos**.

Num horizonte anual, a avaliação do desempenho do FEFSS materializa-se na diferença entre a rentabilidade da carteira e a do *benchmark* interno – *excess return*: diferença da rentabilidade resultante dos desvios táticos.

Na prossecução da estratégia de administração e gestão dos referidos fundos os vetores principais são:

- A **especialização** que visa a utilização otimizada do orçamento de risco na gestão de cada Fundo;
- A **eficácia**, aferida pelo valor acrescentado na gestão dos patrimónios de cada Fundo e
- A **demonstração** alcançada com o aumento da notoriedade das competências do IGFCSS, IP.

III. Enquadramento do ano de 2020

1. Perspetivas Macroeconómicas

O ambiente económico que tem estado presente ao longo de todo o ano de 2019 é declaradamente dominado por circunstâncias negativas criadas por factores de política

¹ No caso do FEFSS à Carteira *Benchmark* há, ainda, que juntar 3 outras carteiras de forma a aferir em que medida a performance do FEFSS permite bater o custo aparente da dívida pública portuguesa (medida mais ampla de performance do fundo).

interna, geopolítica e tensões comerciais entre países. Este conjunto de factores, especialmente o último, tem contribuído para criar um clima de desconfiança nos agentes económicos, cuja consequência imediata tem sido a desaceleração do comércio internacional, penalizando os países mais dependentes do comércio externo, como é o caso da Europa e da China. A principal economia do mundo, os EUA, mostra-se bastante mais sólida do que o previsto perante a emergência destes factores de risco, atendendo ao maior grau de dependência ao mercado doméstico, favorecida pela robustez do seu mercado de trabalho.

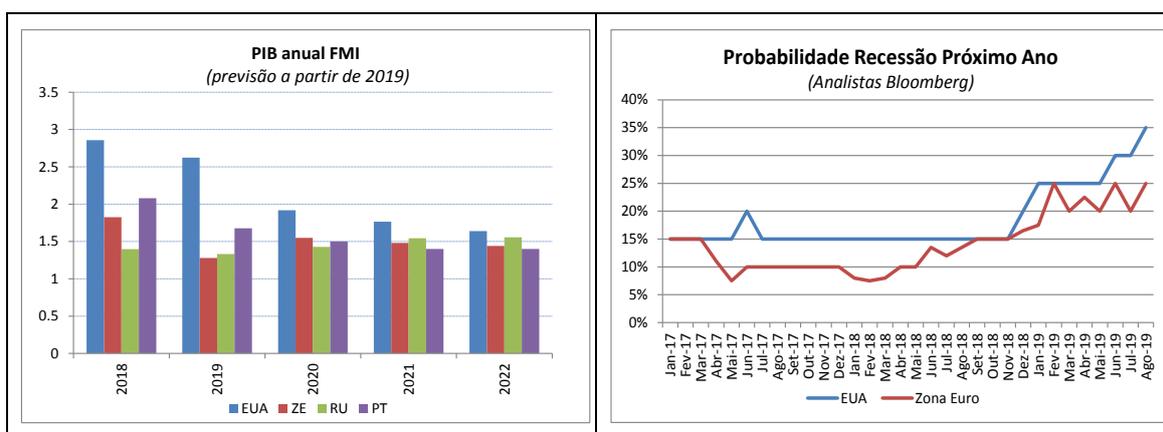
Em concreto, as tensões comerciais têm ganho um peso crescente nas preocupações económicas ao longo de 2019. Em grande medida, estas têm sido alicerçadas na imposição mútua de tarifas entre os EUA e a China a um conjunto cada vez mais alargado de bens, mas outros focos de tensão envolvendo os EUA com outras economias, designadamente com a UE, são também latentes. Para além da efectivação de medidas concretas, um dos aspectos mais prejudiciais tem sido a retórica empregue pela administração norte-americana nesta frente, o que tem dificultado negociações credíveis com vista à produção de acordos duradouros com os vários blocos económicos.

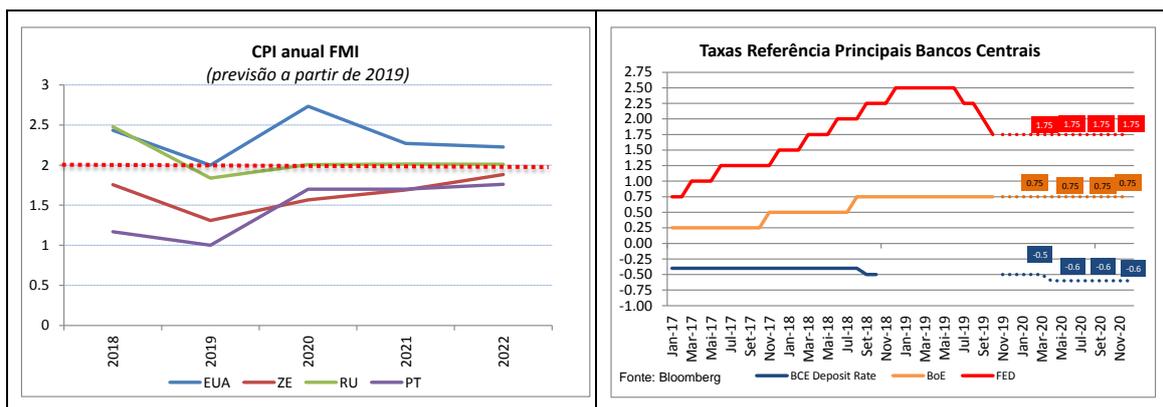
Outra frente de risco, também de contornos políticos, é o interminável processo de saída do Reino Unido da União Europeia. Depois de gorada a saída a 31 de Março conforme inicialmente delineado, devido à falta de apoio parlamentar ao acordo alcançado entre o governo da anterior PM Theresa May e a UE, o que levou à demissão da governante em Maio, a eleição de Boris Johnson como novo PM britânico no final de Julho fez disparar o risco de um *no-deal* a 31 de Outubro (a data seguinte definida para o *Brexit*), com consequências económicas imprevisíveis. A posterior reacção da Câmara Baixa no sentido de pôr cobro a este cenário levou os parlamentares a aprovar legislação que obrigava Boris Johnson, na ausência de um acordo com a UE até 19 de Outubro, a pedir o adiamento do prazo de saída por mais 3 meses, até 31 de Janeiro. Perante estes eventos, tornou-se inevitável a realização de eleições antecipadas no final do ano o que, aumentando novamente o risco político interno, aparentemente faz diminuir o risco de uma saída desordenada.

Outra variável determinante em 2019 foi a actuação dos bancos centrais. Temos assistido a um movimento de *insurance cuts* por parte de um conjunto cada vez mais alargado de bancos centrais, sendo que é impossível desligar a actuação expansionista de alguns deles com motivações cambiais, numa altura em que o comércio internacional desacelera. Contudo, a actuação sincronizada das várias autoridades monetárias, nas quais se inclui a FED e o BCE, projecta um sentimento de

desconfiança adicional, sobretudo quando a situação económica de partida está longe de ser tão negativa quando comparada com outros momentos históricos de referência. Por outro lado, a sensação de esgotamento ao nível dos estímulos monetários, sobretudo nas economias em que o campo de manobra é manifestamente reduzido, começa a provocar uma onda crescente de apoio de expansão fiscal nos países em que a margem orçamental é mais folgada.

As projecções dos principais organismos internacionais têm sofrido sucessivas revisões em baixa, e o cenário de recessão económica em 2020 tem vindo a ganhar uma probabilidade cada vez mais elevada por parte dos analistas económicos. A nossa perspectiva é que, apesar dos riscos em baixa serem potencialmente bastante perigosos se se materializarem, as condições económicas subjacentes das principais economias não implicam necessariamente uma recessão. O sector mais dominante nas principais economias desenvolvidas, o sector dos serviços, mantém-se sólido, a dinâmica laboral é estável e resiliente, os sinais são de continuação de estímulos de política económica ao crescimento perante a ausência de pressões inflacionistas crescentes e, por último, não existem factores endógenos que possam desencadear repentinamente efeitos negativos para a economia como as que estiveram presentes, por exemplo, na crise de 2008-2009. Contudo, este exercício de previsão menos pessimista assenta no pressuposto da ausência de acidentes políticos e de alguma maior clarificação do conjunto de riscos até ao final de 2019. Isto porque, quanto maior for o tempo de incerteza e indefinição, maior será a probabilidade de efeitos de *spillover* da industria para os serviços ocorrerem o que, em conjunto com algum efeito de *self-fulfilling prophecy*, poderá comprometer a expansão económica de forma imprevisível.





Como referido, a economia na Zona Euro é um dos blocos em que é mais visível o acentuar deste *momentum* negativo, com implicações já existentes na actividade. O crescimento médio na primeira metade do ano é de apenas 0.3% Q/Q, e as previsões para o crescimento médio em 2019 apontam para 1.2%. A nota mais proeminente, contudo, não é o do nível do crescimento registado, mas sim o facto de que o sector transformador, uma parte importante do crescimento desta economia, se encontra há já alguns meses em estado recessivo. A actividade mantém-se suportada pelos serviços e pelo consumo privado, baseada num mercado de trabalho ainda favorável, que alimenta o mercado doméstico. Ainda que aparentemente a maioria dos países se mantenha em território sustentável de expansão (como é o caso da França e dos países que iniciaram mais tarde o seu processo de recuperação económica), a principal economia da região, a Alemanha, acusa de forma intensa a incerteza comercial e o *Brexit*. Nos últimos meses, por essa via, tem-se assistido a uma deterioração significativa nos vários indicadores de confiança e antecipados na Zona Euro o que torna o exercício de *outlook* para o próximo ano particularmente desafiante. Assim sendo, os intervalos de crescimento previstos para os próximos trimestres pressupõem crescimentos implícitos médios mais baixos do que em períodos anteriores, mais perto de 0.2% Q/Q por trimestre, e com alguns riscos em baixa devido ao comportamento da Alemanha. A inflação, por sua vez, não deverá apresentar grande espaço para subidas pronunciadas, esperando-se que se mantenha muito moderada e longe do objectivo do BCE.

No Reino Unido, o cenário é um pouco distinto da Zona Euro, uma vez que as forças que conduzem o crescimento se encontram num estado fundamental mais forte e o seu impacto sobre a economia é mais alargado. O consumo privado deverá manter um ritmo de crescimento estável, beneficiando de uma situação favorável ao nível da criação de emprego e da aceleração recente dos salários para níveis superiores à inflação. Com a data de 31 de Janeiro cada vez mais perto, e todo o clima de tensão envolvido a agudizar-se no final do ano devido às eleições antecipadas, o cenário para

2020 é bastante indefinido, sendo predominante o efeito da incerteza do *Brexit* no conjunto das variáveis económicas. A própria inflação terá um comportamento imprevisível, tudo dependendo do *outcome* do processo. Por isso, o BoE manterá uma atitude cautelosa, podendo actuar em ambas as direcções, de acordo com os desenvolvimentos que se vierem a processar. Ainda assim, será provavelmente o único banco central que não terá necessidade de adoptar estímulos monetários, continuando a existir uma predisposição para subir taxas de juro a um prazo temporal mais alargado.

Nos EUA, continuamos a esperar uma desaceleração económica natural, depois de um ano de 2018 bastante forte, mas não um abrandamento súbito de carácter recessivo. Mesmo com sinais evidentes de abrandamento na indústria e na actividade de investimento, o sector dos serviços continua a mostrar-se bastante resiliente, beneficiando da força do consumo privado e da boa situação ainda presente no mercado de trabalho. Neste último caso, os dados mais recentes mostram alguma quebra na criação de emprego, mas é ainda muito cedo para retirarmos daqui conclusões para alteração de ciclo, sobretudo quando estes dados são acompanhados de números muito estáveis e baixos ao nível dos números de desempregados. Quanto à inflação, o comportamento mantém-se muito semelhante ao do final do ano passado. A descida recente das medidas *core* parece-nos mais relacionada com aspectos técnicos (revisões metodológicas, no caso) do que com arrefecimento económico. Contudo, é um facto que a aceleração dos preços dos serviços estimada a partir de uma aceleração dos salários, também não está a ocorrer e de que a própria aceleração dos salários bastante visível no início do ano, está agora menos intensa. A nossa opinião para os próximos meses, sobretudo depois de dois trimestres particularmente favoráveis de expansão, é que alguma moderação no crescimento será mais visível no último trimestre do ano 2019 e em 2020, quando os efeitos da guerra comercial começarem a ser mais evidentes sobre as exportações (via moderação do comércio internacional) e sobre a incerteza económica, penalizando sobretudo o investimento e, numa segunda derivada, o consumo privado.

No que diz respeito à economia portuguesa, o crescimento económico nos últimos dois anos foi razoavelmente forte, com os registos mais elevados desde 2007 e bem acima do crescimento potencial. Adicionalmente, a economia cresceu acima do ritmo da Zona Euro pelo 3º ano consecutivo. A boa performance relativa tem sido assente no desempenho da procura doméstica, contando como principal *driver* de expansão o ritmo de crescimento do consumo privado. Para além da política de reposição de rendimentos às famílias e reformados e do aumento do salário mínimo, o consumo

privado continua a ser conduzido por uma redução da taxa de desemprego, que acompanhada de criação de emprego, permite o aumento dos rendimentos nominais brutos da economia e propiciam um aumento da confiança dos consumidores, com consequente maior propensão ao consumo.

A primeira metade de 2019 não foi muito distinta do que aconteceu em 2018. O crescimento económico tem-se mantido acima da expansão da Zona Euro, a um ritmo de 0.5% Q/Q, facto que é consistente com um crescimento anual em torno de 2.0%, aparte de efeitos base. Nesse sentido, as perspectivas para a economia portuguesa apontam para a continuação de um movimento de desaceleração suave, projectando-se crescimentos de 2.0% e 1.5% para 2019 e 2020, respectivamente. As condições económicas manter-se-ão favoráveis, tanto ao nível fiscal como em termos monetários. Estima-se, contudo, um menor ritmo de crescimento ao nível do consumo privado, fruto de um crescimento do emprego um pouco mais brando e de alguma aceleração na taxa de inflação. Por outro lado, o abrandamento económico previsto na actividade dos principais parceiros comerciais em 2020 trará um contributo nulo ou negativo da procura externa líquida. Ao nível dos riscos para o próximo ano, os principais continuam a prender-se sobretudo com a evolução da situação externa. Merece destaque, a este respeito, o desenlace do *Brexit* e a política monetária futura do BCE, na medida em que pode afectar negativamente os gastos das empresas e das famílias.

2. Mercados Financeiros

De acordo com as previsões macroeconómicas que estão a ser consideradas pelos principais organismos de previsão internacional, contemplando globalmente um crescimento mais lento do que está a ocorrer em 2019 e num ambiente de maior incerteza devido ao aumento de factores de risco em baixa e a alguma supressão de factores de risco em alta, parece-nos que o ambiente nos mercados financeiros no próximo ano continuará bastante desafiante e difícil de prever, tal como em 2019. Contudo, assumindo que o crescimento económico não irá abrandar de forma muito significativa, e de que até alguma recuperação possa ocorrer ao nível da Zona Euro, não nos parece que o apoio monetário que caracterizou o ano 2019 venha a estar presente de forma consistente no próximo ano. Há uma reorientação dos mercados, dos analistas e dos próprios banqueiros centrais para a necessidade de que qualquer sinal de arrefecimento económico adicional deva ser protegido por estímulos fiscais, sobretudo no caso da Europa, onde os últimos anos foram marcados por uma forte consolidação fiscal (pós crise de dívidas soberanas). Resulta deste tipo de raciocínio

que, na ausência da materialização dos factores de risco apontados, essencialmente de uma escalada adicional da guerra comercial, seria natural que as taxas de juro dos governos pudessem apresentar níveis mais elevados, recuperando parte do terreno que foi perdido em 2019 à conta de estímulos monetários significativos e de um ambiente de elevado pessimismo no contexto da economia mundial. O tema das taxas de juro negativas e, por alguma analogia, de taxas de juro extremamente baixas, começa a levantar muitas dúvidas nos principais decisores ao nível dos efeitos adversos que provocam, não só para o sector bancário, mas também como forma de alavancar a economia sem causar prejuízos ao nível da poupança.

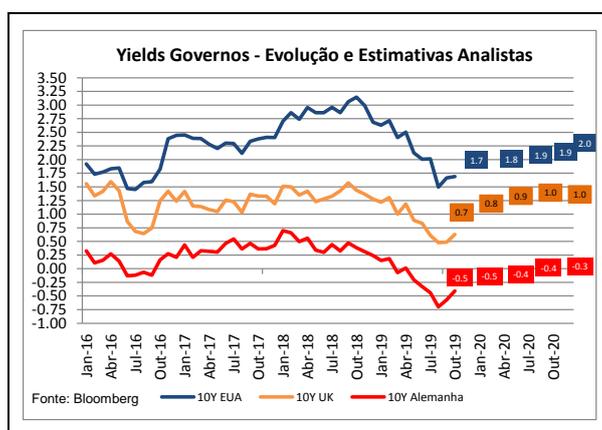
Admitindo-se menos estímulos monetários e mais estímulos fiscais, o impacto para o mercado de acções é indeterminável. O comportamento das acções é indissociável da evolução da inflação em resposta aos referidos estímulos. Se começarmos a observar aumentos salariais mais significativos (atendendo ao actual momento do mercado de trabalho) e dos preços de outros *inputs*, as empresas ver-se-ão confrontadas com algum encolhimento de margens e poderão ter surpresas desagradáveis nos seus resultados. Por outro lado, a impressionante valorização dos índices em 2019 deve impor naturais cautelas para 2020, especialmente se olharmos aos múltiplos fundamentais em que, embora não seja possível ainda falar-se de níveis excessivamente caros, nos encontramos já em patamares acima das médias de longo-prazo.

Mercado de Dívida Soberana

Em termos das *yields*, a subida expressiva observada durante uma boa parte do mês de Setembro e continuada até meados de Novembro de 2019, relembra os níveis exageradamente baixos atingidos em meados do ano e a necessidade de um certo reequilíbrio no mercado. As colocações de dívida mais recentes têm sido acompanhadas de *bid-to-cover ratios* cada vez mais reduzidos, sobretudo nas maturidades mais longas. Estimamos a não continuação de descidas de *yields* para além de mínimos de 2019 tendo por base essencialmente os pressupostos macroeconómicos, de ausência de um abrandamento significativo da economia mundial. Mesmo admitindo que os bancos centrais tenderão a manter um enviesamento em baixa em relação a estímulos monetários, tal não é garantia de descidas substanciais nas partes longas da curva de rendimentos, uma vez que há uma pressão crescente para um *steepening* da curva, à custa da necessidade de estímulos fiscais e de espaço de manobra limitado pela via monetária. Importa referir, contudo, que a visão é de manutenção de *yields* baixas, e não de subidas

significativas. Reconhece-se que a situação económica actual apresenta algumas fragilidades, e que os riscos existentes não estão propriamente balanceados.

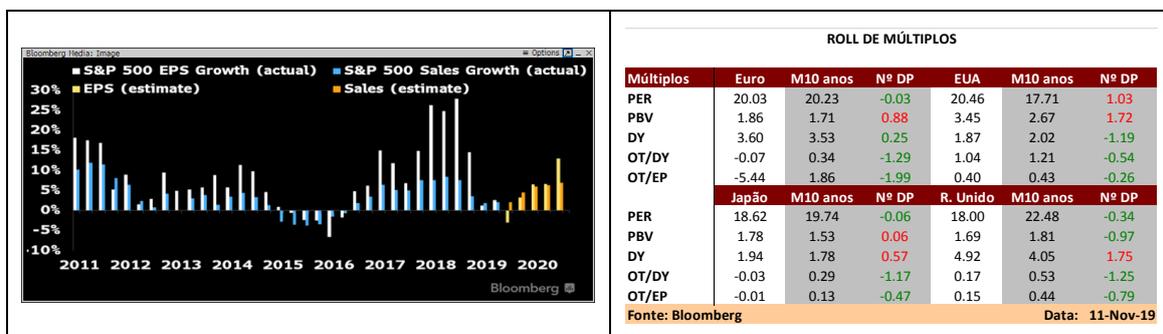
Por outro lado, da mesma forma que temos vindo a referir nos últimos dois meses, parece-nos que há hoje um maior potencial de estreitamento de *spreads* relativos entre a curva americana e a curva europeia. Com a especulação de um abrandamento económico mais forte do que o previsto e sem que haja inflação elevada, o mercado norte-americano é o mais atractivo do ponto de vista relativo, não só porque providencia retornos superiores, como porque é aquele em que existe um maior potencial de actuação por parte da autoridade monetária. No caso da Europa, é relativamente consensual a ideia de que as obrigações estarão a atingir níveis de valorização eventualmente exagerados com as *yields* a recuarem para além de suportes mínimos nalgumas geografias, e com países como Portugal e Espanha a registarem *yields* a 10 anos já muito próximos de 0%. Contudo, há ainda algum campo de manobra para as *yields* italianas convergirem em baixa, sobretudo perante *outcomes* favoráveis de cariz político como os que foram conhecidos recentemente, sendo este por isso um dos factores de risco a que esse estreitamento de *spreads* ocorra de forma mais segura.



Mercado de Ações

Ao nível das acções, 2019 fecha em máximos históricos, com os mercados conduzidos por um menor pessimismo sobre a guerra comercial, pelas melhores notícias macroeconómicas e resultados das empresas e pela recente injeção de liquidez nos mercados por parte dos bancos centrais. Perante o actual momento, exige-se uma avaliação de *fair-value* bastante prudente que não identifica níveis de sobreaquecimento exagerado, nem perante os *earnings* actuais, nem perante *earnings* prospectivos. Por outro lado, os *dividend yield* mantêm-se atractivos em comparação com a remuneração oferecida pelas obrigações, designadamente no caso europeu. Aceitar-se-ia como saudável alguma correcção para valores um pouco mais

equilibrados e congruentes com os riscos que actualmente se identificam no ambiente geopolítico, mas é difícil identificar esses momentos de consolidação que, de acordo com padrões recentes, ocorrem num espaço temporal curto e de forma súbita. Devido ao balanceamento entre aspectos a favor e outros contra, mantemos um posicionamento estrutural de neutralidade.



Mercado Cambial

No que respeita ao mercado cambial entendemos que no actual momento de riscos geopolíticos, quer a resposta aos *drivers* fundamentais, quer os próprios movimentos de reacção dos bancos centrais, desaconselham uma tomada de posição decisiva tanto no caso do EURUSD como do EURGBP. O EURUSD deverá continuar a transaccionar numa banda estreita, respondendo de forma relativamente semelhante aos estímulos monetários de ambas as autoridades monetárias. No caso da EURGBP esgrime-se algum potencial de apreciação da moeda britânica, mediante um cenário de saída ordenada do Reino Unido da União Europeia. No entanto, esse posicionamento só será aceitável quando os riscos políticos associados se clarificarem.

3. Condicionantes

Mantém-se um enquadramento de forte contenção orçamental na actividade do Instituto.

O acréscimo de funções que advieram para o IGFCSS com a gestão e administração do FCT foram incorporados na actividade normal do IGFCSS sendo que ainda não foi implementada a fase referente à reclamação de créditos no âmbito de acção executiva porquanto o Instituto de Informática ainda não desenvolveu o módulo de suporte a

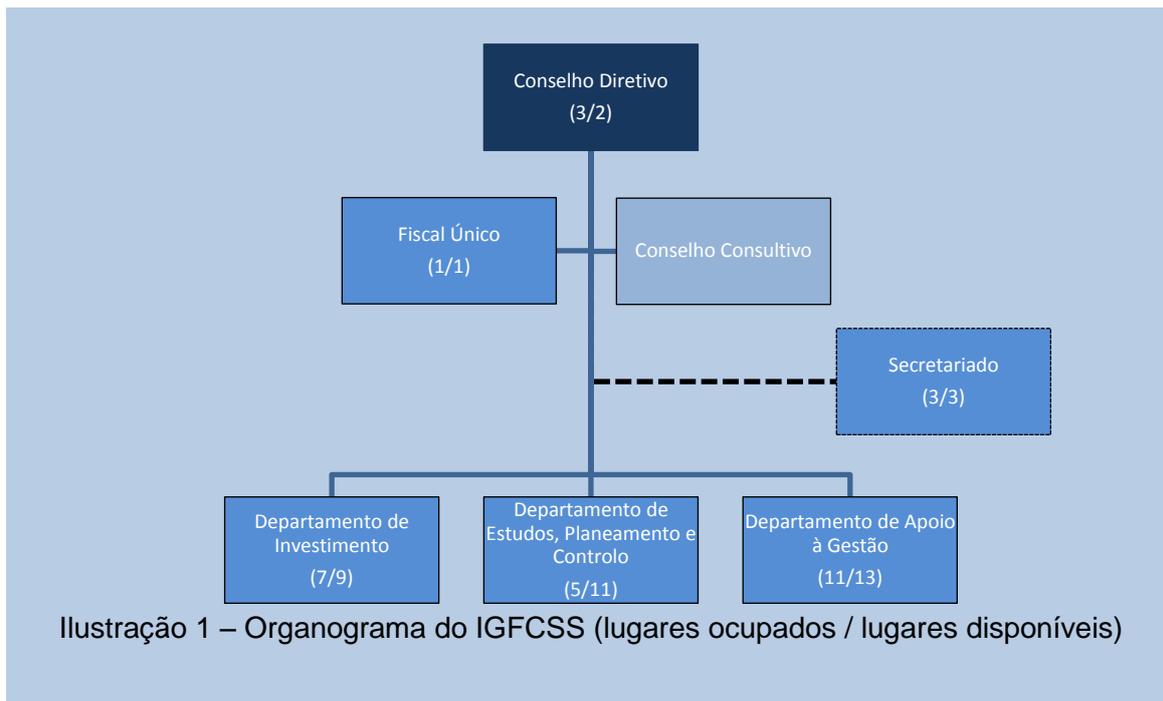
esta actividade. Assim, o IGFCSS continua a prestar apoio administrativo ao Conselho de Gestão do fundo, assegura os serviços jurídicos, os serviços de contabilidade e o relacionamento com as entidades empregadoras no esclarecimento de dúvidas e análise de reclamações, reclamação de créditos em processos de insolvência, bem como a gestão dos activos do fundo.

Entre 2011 e 2016 saíram do IGFCSS oito técnicos de um total de 32. Muito embora em 2016 e 2017 o IGFCSS tenha procedido à contratação de seis novos técnicos superiores, estas contratações visaram maioritariamente dar resposta às necessidades imediatas decorrentes das atribuições decorrentes da Lei 70/2013, que atribuiu ao Instituto a gestão do FCT. Acresce que, dos três técnicos que ingressaram em postos de trabalho relacionados com a área de negócio, dois deles acabaram por rescindir no final do período experimental, regressando aos respectivos lugares de origem. Em finais de 2018 viria ainda a verificar-se a saída de um técnico afecto ao apoio jurídico, cuja substituição se afigura urgente, e, já em 2019, a desvinculação de uma outra colaboradora de uma das áreas de negócio e a saída, por aposentação, de uma outra de uma área de suporte (Recursos Humanos).

Do acima exposto decorre que a área de negócio se encontra ainda severamente debilitada em termos de recursos humanos, facto que impede o IGFCSS de aproveitar todas as oportunidades de investimento previstas no regulamento de gestão de cada um dos fundos, especialmente no regulamento do FEFSS.

Com o intuito de colmatar esta deficiência, e porque o IGFCSS já procedeu a dois concursos internos e não logrou contratar os técnicos de que necessita, em agosto de 2017 foi solicitado a S. Exa. a Secretária de Estado da Segurança Social a abertura de um procedimento concursal com vista à contratação de sete técnicos superiores sem vínculo à administração pública. Tanto quanto é do nosso conhecimento o processo encontra-se para autorização de S. Exa o Ministro das Finanças. O conselho directivo do IGFCSS considera estas novas contratações como imprescindíveis para o bom desempenho de funções do instituto designadamente no que toca à possibilidade de alargamento dos investimentos a mercados da OCDE em que o património dos fundos ainda não é investido. Importará também criar criticidade que permita acompanhar o mercado chinês atenta a sua repercussão nos mercados em que o IGFCSS investe.

Serão ainda desencadeados os procedimentos concursais internos, com vista à contratação de técnicos para as áreas de apoio jurídico e de recursos humanos do DAG.



Assinalam-se os efeitos positivos decorrentes da reversão dos cortes salariais que marcaram o período de 2011 a 2016, da reposição do horário de trabalho e, mais recentemente, do descongelamento das carreiras. Estas melhorias continuam, contudo, ensombradas pela ausência de passos concretos no sentido da revisão das carreiras e dos suplementos remuneratórios, factores que induzem incerteza e instabilidade aos colaboradores e reduzem a capacidade de recrutamento e a atractividade do IGFCSS.

A crescente complexidade associada aos procedimentos com vista à aquisição de bens e serviços, em particular no que diz respeito aos requisitos prévios à autorização da despesa, condiciona o normal funcionamento dos serviços, tornando excessivamente morosa a aquisição de bens e serviços, alguns dos quais críticos à actividade do IGFCSS.

IV. Atividades para 2020

Neste contexto que se mantém de fortes restrições, quer financeiras quer ainda nos recursos humanos afetos às áreas de negócio, a atividade do IGFCSS visará, além das atividades correntes de gestão e administração dos três fundos, um conjunto de projetos diversificados parcialmente dependentes da contratação de recursos humanos.

Na gestão dos fundos, e considerando a expectativa de aumento da volatilidade, o foco deverá estar no controle do risco e na preservação do valor mais que na procura de elevados ganhos de rentabilidade.

Atividades Correntes 2020	Articulação com GOP
Alocação estratégica das carteiras do FEFSS, FCR e FCT	Insere-se na Agenda Estratégica “Sustentabilidade Demográfica e Melhor Emprego” Envelhecimento e Qualidade de Vida (ponto 6.5) / Adaptar a segurança social aos desafios do envelhecimento
Gestão tática da carteira do FEFSS	Insere-se na Agenda Estratégica “Sustentabilidade Demográfica e Melhor Emprego” Envelhecimento e Qualidade de Vida (ponto 6.5) / Adaptar a segurança social aos desafios do envelhecimento
Administração do regime público de capitalização (RPC)	Insere-se na Agenda Estratégica “Sustentabilidade Demográfica e Melhor Emprego” Envelhecimento e Qualidade de Vida (ponto 6.5) / Adaptar a segurança social aos desafios do envelhecimento
Administração do fundo de compensação do trabalho (FCT)	Insere-se na Agenda Estratégica “Sustentabilidade Demográfica e Melhor Emprego” Emprego (ponto 6.2)

Atividades Específicas para 2019	Articulação com GOP
Contratação de recursos humanos	Insere-se na Agenda Estratégica “Sustentabilidade Demográfica e Melhor Emprego” Envelhecimento e Qualidade de Vida (ponto 6.5) / Adaptar a segurança social

	aos desafios do envelhecimento
Implementação do SNC-AP	<p>Inserir-se na Agenda Estratégica “Sustentabilidade Demográfica e Melhor Emprego”</p> <p>Envelhecimento e Qualidade de Vida (ponto 6.5) / Adaptar a segurança social aos desafios do envelhecimento</p>
Melhorias operacionais no FCT	<p>Inserir-se na Agenda Estratégica “Sustentabilidade Demográfica e Melhor Emprego”</p> <p>Emprego (ponto 6.2)</p>
Aumento do número de contrapartes de negócio com contrato ISDA assinado	<p>Inserir-se na Agenda Estratégica “Sustentabilidade Demográfica e Melhor Emprego”</p> <p>Envelhecimento e Qualidade de Vida (ponto 6.5) / Adaptar a segurança social aos desafios do envelhecimento</p>
Explorar novas vertentes na componente de execução das decisões de investimento	<p>Inserir-se na Agenda Estratégica “Sustentabilidade Demográfica e Melhor Emprego”</p> <p>Envelhecimento e Qualidade de Vida (ponto 6.5) / Adaptar a segurança social aos desafios do envelhecimento</p>
Revisão crítica de procedimentos de geração de estimativas de retorno de longo prazo (input aos algoritmos de alocação estratégica)	<p>Inserir-se na Agenda Estratégica “Sustentabilidade Demográfica e Melhor Emprego”</p> <p>Envelhecimento e Qualidade de Vida (ponto 6.5) / Adaptar a segurança social aos desafios do envelhecimento</p>
Acompanhamento da economia e mercados da China	<p>Inserir-se na Agenda Estratégica “Sustentabilidade Demográfica e Melhor Emprego”</p> <p>Envelhecimento e Qualidade de Vida (ponto 6.5) / Adaptar a segurança social aos desafios do envelhecimento</p>

V. Atividades correntes

1. Alocação estratégica das carteiras do FEFSS, FCR-A e FCT

- ❖ Objetivos: Criar/preservar valor para os donos dos fundos.
- ❖ Indicador de resultados: *funding ratio* vs carteira de referência estratégica (FEFSS, FCR e FCT). *Excess return* de performance vs custo aparente de dívida pública portuguesa (FEFSS)
- ❖ Resultados esperados da atividade: pretende-se gerar carteiras estratégicas com uma rentabilidade maior que a das carteiras de referência estratégica de cada fundo e, portanto, com um *funding ratio* crescente.

No caso do FEFSS, esta carteira de referência estratégica foi aprovada pelo Ministro da Tutela em 30.12.2011. Para o FCR-A, a carteira de referência estratégica é o portefólio de dívida pública de mercado Alemã de 1 a 10 anos; Para o FCT a carteira de referência estratégica é um índice composto em 46% pelo conjunto da dívida pública de mercado alemã de 1 a 10 anos, 46% pela taxa EONIA e 8% por um índice compósito de ações.

No caso do FEFSS, e porque a carteira de referência estratégica aprovada pelo Ministro da Tutela (**Carteira Benchmark**) representa apenas uma parte da totalidade do Fundo, pretende-se assegurar ainda, a longo prazo, uma rentabilidade superior ao custo aparente de dívida pública portuguesa (FEFSS) razão pela qual o QUAR integra como indicador o respectivo diferencial de performance a 5 anos.

A avaliação do *funding ratio*, uma vez que este tem por base uma carteira de referência estratégica, deve ser efetuada num horizonte de médio prazo, razão pela qual não integra o QUAR. Não obstante, em final de 2018 os valores eram 95.74% para o FEFSS, 109.80% para o FCR e 106.91% para o FCT e no final de 2019 os valores eram 94.17% para o FEFSS, 114.70% para o FCR e 110.38% para o FCT.

- ❖ Descrição da atividade: a carteira de referência estratégica do FEFSS (**Carteira Benchmark**) resulta da maximização da rentabilidade esperada por unidade de risco (*Sharpe Ratio*). Utilizando um modelo de alocação estratégica dinâmica core-satélite, entre a carteira de referência estratégica e um portefólio diversificado de ativos com origem nos mercados da OCDE, e tomando em consideração a

restrição que o valor do FEFSS, corrigido de eventuais entradas líquidas, não deve decrescer, num horizonte de 52 semanas, mais de 10%, a gestão corrente do FEFSS visa a otimização periódica da carteira do Fundo, mediante a incorporação de nova informação económica e de mercado.

Periodicamente o Conselho Diretivo, ouvido o Comité de Investimento, fixa, em função da expectativa da evolução dos vários mercados, o nível de indexação à carteira de referência estratégica procurando, por essa via, melhorar o *funding ratio* do FEFSS (é, assim, definida uma carteira estratégica: o *benchmark* interno).

A gestão estratégica das restantes carteiras que compõem o FEFSS (**Carteira de Dívida Pública Portuguesa, Carteira Complementar Carteira Reserva Estratégica**) é feita em termos aprovados de acordo com a Política de Investimentos em vigor.

A composição da carteira do FCR-A depende do nível de indexação à dívida pública alemã de mercado de 1 a 10 anos. Utilizando um modelo de alocação dinâmica core-satélite, entre um índice da dívida pública de mercado alemã de 1 a 10 anos e um portefólio diversificado de ativos com origem nos mercados da OCDE, e tomando em consideração a restrição que o valor da UP não deve decrescer num horizonte de 52 semanas, obtém-se a composição otimizada da carteira do Fundo.

Periodicamente o Conselho Diretivo, ouvido o Comité de Investimento, fixa, em função da expectativa da evolução da curva de rendimentos da Alemanha, o nível de indexação ao índice da dívida pública de mercado alemã (1 a 10 anos) procurando, por essa via, melhorar o *funding ratio* do FCR (é, assim, definida uma carteira estratégica).

A composição da carteira do FCT depende do nível de indexação ao índice composto em 46% pelo conjunto da dívida pública de mercado alemã de 1 a 10 anos, 46% pela taxa EONIA e 8% por um índice composto de acções. Utilizando um modelo de alocação dinâmica core-satélite, entre o referido índice composto e um portefólio diversificado de ativos com origem nos mercados da OCDE, e tomando em consideração a restrição que o valor da UP não deve decrescer num horizonte de 52 semanas, obtém-se a composição otimizada da carteira do Fundo.

Periodicamente o Conselho Diretivo, ouvido o Comité de Investimento, fixa, em função da expectativa da evolução da curva de rendimentos da Alemanha, da EONIA e dos mercados de acções, o nível de indexação ao referido índice

composto procurando, por essa via, melhorar o *funding ratio* do FCT (é, assim, definida uma carteira estratégica).

O Departamento de Estudos, Planeamento e Controlo (DEPC) procede mensalmente à computação da composição das carteiras ótimas, tomando por base as condições de mercado vigentes. Em regra, a alteração da carteira é realizada trimestralmente, salvo se, face a grandes discrepâncias entre o que seria uma carteira “ótima” e a carteira existente, se entender necessário alterar a composição da carteira.

- ❖ Articulação com as GOP/PROGRAMA DO GOV: insere-se na Agenda Estratégica “Sustentabilidade Demográfica e Melhor Emprego” / Envelhecimento e Qualidade de Vida (ponto 6.5) / Adaptar a segurança social aos desafios do envelhecimento.

2. Gestão tática da carteira do FEFSS

- ❖ Objetivos: Criar/preservar valor para o dono do fundo.
- ❖ Indicador de resultados: *Excess return* do FEFSS.
- ❖ Resultados esperados da atividade: Pretende-se explorar oportunidades de geração de *excess return* positivo através da gestão de desvios táticos na composição da carteira face a um *benchmark* interno (a carteira estratégica) e via atividade de execução (*trading* e seleção dos instrumentos financeiros). Ou seja, é esperado que a atividade gere uma rentabilidade maior do que aquela que se obteria se simplesmente se implementasse a composição correspondente ao *benchmark* interno.

O *benchmark* interno (carteira estratégica) visa a obtenção de um resultado superior ao da carteira estratégica de referência aprovada pela Tutela (a **Carteira Benchmark**, ou *benchmark* externo), i.e., um *funding ratio* crescente, sendo que a atividade de gestão tática da carteira do FEFSS, através de desvios à composição do *benchmark* interno, visa um valor acrescentado adicional, ou seja:

Rentabilidade do FEFSS (na componente que compara com Carteira Benchmark)	> via: <i>excess return</i> (gestão tática)	Rentabilidade Carteira Estratégica (Benchmark Interno)	> via: <i>funding ratio</i> (gestão estratégica)	Rentabilidade Carteira Referência Estratégica (Carteira Benchmark)
---	--	---	---	---

- ❖ Descrição da atividade: A atividade corrente de gestão da carteira do FEFSS centra-se no Comité de Investimento – nos termos do Regulamento do Comité de

Investimento do IGFCSS, realizado semanalmente, com tomada de decisões à 1ª e 3ª semana de cada mês, onde se definem desvios à composição do *benchmark* interno, dentro de limites pré-definidos e em conformidade com um *tracking error* limitado, fixado em 1% para 2020.

- ❖ Articulação com as GOP/PROGRAMA DO GOV: insere-se na Agenda Estratégica “Sustentabilidade Demográfica e Melhor Emprego” / Envelhecimento e Qualidade de Vida (ponto 6.5) / Adaptar a segurança social aos desafios do envelhecimento.

3. Administração do Regime Público de Capitalização (RPC)

- ❖ Objetivos: Aumentar notoriedade através da boa gestão e da rápida e eficiente resolução das reclamações.
- ❖ Indicador de resultados: *Funding ratio* do FCR-A; preço da conversão do valor dos certificados de reforma num plano de complementos vitalício (*money's worth ratio*);
- ❖ Resultados esperados da atividade: Assegurar a coordenação dos diversos organismos do Sistema de Segurança Social envolvidos (IGFCSS, IP, DGSS, IGFSS, IP, ISS, IP e II, IP), com vista ao normal funcionamento da gestão das relações do sistema de Segurança Social com os aderentes e beneficiários do RPC.
- ❖ Descrição da atividade: A relação com os aderentes e rendistas do RPC inclui os processos de atendimento, adesão, renovação, suspensão, cessão, reporte de informação, cobrança de descontos, regularização e revogação de pagamentos, gestão do Fundo, atribuição de complementos, negociação de rendas e pagamento e controlo.
- ❖ Articulação com as GOP/PROGRAMA DO GOV: insere-se na Agenda Estratégica “Sustentabilidade Demográfica e Melhor Emprego” / Envelhecimento e Qualidade de Vida (ponto 6.5) / Adaptar a segurança social aos desafios do envelhecimento.

4. Administração do Fundo de Compensação do Trabalho (FCT)

- ❖ Objetivos: Reconhecimento pelo Conselho de Gestão do FCT da excelência do IGFCSS como entidade gestora.
- ❖ Indicador de resultados: Rentabilidade positiva do FCT; tratamento eficaz dos processos administrativos do FCT.

- ❖ Resultados esperados: Assegurar, em coordenação com os outros organismos da segurança social, uma correta implementação dos objetivos que motivaram a criação do FCT.
- ❖ Descrição da atividade: Enquanto entidade gestora o IGFCSS é responsável quer pela gestão do FCT, quer por todo o trabalho da administração do fundo. A atividade de gestão é executada dentro dos limites do regulamento de gestão do fundo e do modelo de investimento aprovado pelo Conselho de Gestão do FCT. A atividade de administração implica o desenvolvimento de toda a informação necessária ao Conselho de Gestão, assegurar os serviços jurídicos e de contabilidade necessários à gestão dos fundos, esclarecer e analisar questões e reclamações, cumprir e controlar o cumprimento da lei e dos regulamentos, efetuar procedimentos de compensação e liquidação e conservar documentos.
- ❖ Articulação com as GOP/PROGRAMA DO GOV: insere-se na Agenda Estratégica “Sustentabilidade Demográfica e Melhor Emprego” / Emprego (ponto 6.2).

VI. Atividades específicas para 2020

1. Contratação de recursos humanos

- ❖ **Objetivos:** dotar o IGFCSS dos recursos humanos imprescindíveis a uma adequada e completa prossecução das suas atribuições, sobretudo na área dos estudos e investimentos.
- ❖ **Indicador de resultados:** Autorização do Ministro das Finanças para abertura de procedimento concursal com vista à contratação de 7 técnicos superiores sem vínculo à administração pública e conclusão do processo de recrutamento de 2 técnicos superiores com vínculo à administração pública.
- ❖ **Resultados esperados:** Capacidade para cobertura dos mercados da OCDE onde o FEFSS investe, alargamento do número de mercados a investir e acompanhamento do mercado chinês. Recomposição da equipa afeta ao apoio jurídico, de forma a colmatar a saída de 1 técnico jurista para exercício de cargo de direção noutra organismo.
- ❖ **Descrição da atividade:** Apesar de, no decurso de 2016 e 2017, terem ingressado ao serviço do IGFCSS 6 novos colaboradores ainda não foi possível repor na área de negócio os trabalhadores que, desde 2011 saíram do IGFCSS. Com efeito, dos 3 postos de trabalho afetos ao DI e DEPC então preenchidos, apenas 2 técnicos subsistem tendo outro optado pelo regresso ao organismo de origem durante o período experimental. Deste modo, ainda não nos foi possível retomar o acompanhamento direto, com vista ao investimento, do mercado Japonês e da situação sociopolítica do Japão. Não foi, também, ainda possível selecionar e acompanhar novos mercados no âmbito da OCDE que nos permitam alargar os investimentos. Bem como consideramos importante acompanhar o mercado chinês atenta a importância das suas repercussões nos mercados onde o IGFCSS investe. De referir que já foi retomado o acompanhamento direto dos mercados e da situação sociopolítica no Reino Unido. As autorizações pretendidas visam a contratação de dois técnicos superiores para o DI e cinco técnicos superiores para o DEPC; a conclusão do processo de recrutamento de 2 técnicos superiores com vínculo à administração pública visa a contratação de técnicos superiores para o DAG.

- ❖ Articulação com as GOP/PROGRAMA DO GOV: insere-se na Agenda Estratégica “Sustentabilidade Demográfica e Melhor Emprego” / Envelhecimento e Qualidade de Vida (ponto 6.5) / Adaptar a segurança social aos desafios do envelhecimento.

2. Implementação do SNC-AP

- ❖ Objetivos: Reporte à Unileo segundo o novo referencial contabilístico da administração pública. Integração da informação do IGFCSS e FEFSS na aplicação informática que substituirá o SIF.
- ❖ Indicador de Resultados: Concretização do reporte à Unileo, individualizado ou de forma integrada com os restantes organismos da segurança social; participação nos grupos de trabalho com vista ao levantamento de necessidades e processos necessários à integração da informação do IGFCSS e FEFSS na nova aplicação que substituirá o atual SIF.
- ❖ Resultados Esperados: Atendendo à formatação e timings previstos no âmbito do projeto criado para o efeito no MTSS, prevê-se o reporta periódico à Unileo, em SNC-AP, a partir do 1º trimestre de 2020. Já a integração da informação do IGFCSS e FEFSS no ‘novo SIF’, ela está dependente da implementação da nova aplicação, que se prevê venha a ocorrer após 2020.
- ❖ Descrição da atividade: A adoção do SNC-AP implica a substituição do atual sistema de informação (SIF), tendo sido constituído um grupo de trabalho envolvendo todas as organizações do universo de consolidação da segurança social com vista à adoção e implementação daquele normativo contabilístico. A necessidade de garantir o reporte de informação à Unileo já a partir do próximo ano levou à estruturação do projeto em 2 fases, sendo a primeira assente ainda no sistema atual e na conversão de dados e consistindo a segunda na implementação de uma nova solução aplicacional em SAP 4/HANA. No âmbito desta segunda fase, prevê-se a criação de mecanismos que possibilitem a integração por via eletrónica da informação contabilística do IGFCSS e do FEFSS em paralelo com a reparametrização do Interface Contabilístico do sistema de gestão de ativos de forma a que as operações do FEFSS sejam já relevadas de acordo com o novo referencial.
- ❖ Articulação com as GOP/PROGRAMA DO GOV: insere-se na Agenda Estratégica “Sustentabilidade Demográfica e Melhor Emprego” / Envelhecimento e Qualidade de Vida (ponto 6.5) / Adaptar a segurança social aos desafios do envelhecimento.

3. Melhorias operacionais no FCT

- ❖ **Objetivos:** Obtenção de ganhos de eficácia através da resolução de problemas operacionais já identificados, contabilização integral da dívida dos empregadores para com o FCT, recuperação de dívidas e maior celeridade no reembolso aos empregadores.
- ❖ **Indicador de Resultados:** Número de reclamações de empregadores, número de lançamentos manuais efetuados, dívidas cobradas a empregadores (voluntária e/ou coercivamente) e número de contratos cessados sem pedidos de reembolso associados.
- ❖ **Resultados Esperados:** Melhor qualidade de serviço e, conseqüentemente, menos reclamações, maior celeridade no fecho de contas, diminuição do volume da dívida dos empregadores e diminuição do volume de fundos relativos a contratos de trabalho cessados sem pedidos de reembolso associados.
- ❖ **Descrição da atividade:** Por se tratar essencialmente de questões relacionadas com o desenvolvimento e funcionamento da aplicação de suporte aos fundos de compensação, e por tal atribuição estar acometida a outra organização (II), esta atividade está naturalmente condicionada aos recursos que lhe sejam afetos e sobre os quais o IGFC não tem qualquer controlo. Ao IGFC cabe sensibilizar a tutela e o Instituto de Informática de modo a conseguir que esta iniciativa venha a ser consagrada no plano de atividades daquele organismo e dar apoio ao mesmo na definição dos requisitos e regras de negócio, bem como na implementação e das melhorias e funcionalidades que se pretendem introduzir no sistema.
- ❖ **Articulação com as GOP/PROGRAMA DO GOV:** insere-se na Agenda Estratégica “Sustentabilidade Demográfica e Melhor Emprego” / Emprego (ponto 6.2).

4. Aumento do número de contrapartes de negócio com contrato ISDA assinado

- ❖ **Objetivo(s):** Reduzir o risco operacional e de crédito das carteiras dos Fundos sob gestão. Aumentar a capacidade negocial do IGFCSS na contratualização das operações de cobertura de risco cambial a prazo.
- ❖ **Indicador de resultados:** Novas contrapartes com contratos ISDA assinados.
- ❖ **Resultados esperados da atividade:** Redução de risco operacional e de crédito das carteiras mediante a redução do volume médio de negócio de cobertura de risco cambial a prazo, por contraparte disponível. Melhoria do contributo destas

operações no valor acrescentado gerado pela atividade de execução das decisões de investimento.

- ❖ Descrição da atividade: O crescimento dos ativos sob gestão do FEFSS, determinou o aumento do volume das necessidades de cobertura cambial da carteira. Pese embora os elementos mitigadores de risco existentes, como o *netting* de operações previsto nos contratos ISDA e os limites de ganho/perda que ativam a renegociação das operações, entende-se ser prudente a redução do volume médio de exposição nocional por contraparte, quer do ponto de vista do risco operacional e de crédito, quer do ponto de vista da capacidade negocial do IGFCSS.

Esta atividade agrega várias fases, começando com a identificação e seleção das contrapartes mais interessantes e adequadas às necessidades do IGFCSS, passando pela contratação externa de serviços de assessoria jurídica, e culminando na negociação e assinatura dos contratos ISDA. Em 2019, foram garantidas as duas primeiras fases e deu-se início à terceira fase, que se prolongará por 2020.

- ❖ Articulação com as GOP/PROGRAMA DO GOV: insere-se na Agenda Estratégica “Sustentabilidade Demográfica e Melhor Emprego” / Envelhecimento e Qualidade de Vida (ponto 6.5) / Adaptar a segurança social aos desafios do envelhecimento.

5. Explorar novas vertentes na componente de execução das decisões de investimento

- ❖ Objetivo(s): Encontrar e explorar novas vertentes de geração de valor acrescentado ao nível da componente de execução das decisões de investimento.
- ❖ Indicador de resultados: Contributo DI para o *excess return*.
- ❖ Resultados esperados da atividade: Potenciar o valor acrescentado gerado pela atividade de execução das decisões de investimento e no âmbito da gestão dos graus de liberdade aprovados para a Direção de Investimento (DI).
- ❖ Descrição da atividade: Pretende-se promover a identificação e exploração de novas dinâmicas de geração de *excess return* ao nível da execução da DI.
- ❖ A atividade de execução da DI exprime-se através da abertura de desvios táticos face às decisões de investimentos tomadas pelo Comité de Investimento e enquadra-se nos Graus de Liberdade aprovados para o DI. Reconhecendo-se o efeito diversificador e o potencial de geração de valor acrescentado adicional de factores que actualmente não estão a ser trabalhados, pretende-se dar início ao processo de maior dinamização dos desvios táticos de execução, mediante a

exploração de novos *drivers* de *excess return* (como a relação obrigações nominais versus *inflation linked* ou a vertente setorial dos índices acionistas geográficos).

- ❖ Esta atividade implicará a identificação dos *drivers* a explorar e a avaliação da sua viabilidade dentro dos limites de gestão tática de desvios da DI, bem como da eventual necessidade e interesse em ajustar limites de atuação existentes (como o *tracking error* do DI). Neste âmbito será necessário, ainda, identificar os instrumentos disponíveis para a gestão adequada dos desvios pretendidos. Na fase posterior, será necessário assegurar o conhecimento e acompanhamento permanente e especializado sobre as matérias em causa e sobre os instrumentos de investimento selecionados.
- ❖ Articulação com as GOP/PROGRAMA DO GOV: insere-se na Agenda Estratégica “Sustentabilidade Demográfica e Melhor Emprego” / Envelhecimento e Qualidade de Vida (ponto 6.5) / Adaptar a segurança social aos desafios do envelhecimento.

Obs: atividade dependente de recursos humanos adicionais

6. Revisão crítica de procedimentos de geração de estimativas de retorno de longo prazo (input aos algoritmos de alocação estratégica)

- ❖ Objetivos: explorar oportunidades de melhoria nos procedimentos de determinação das estimativas de retorno de longo prazo usadas como *input* aos algoritmos de alocação estratégica dos vários fundos, no sentido de criar/preservar valor para os donos dos fundos através de uma gestão estratégica ajustada aos objetivos de cada fundo.
- ❖ Indicador de resultados: *funding ratio* vs carteira de referência estratégica (FEFSS, FCR e FCT).
- ❖ Resultados esperados da atividade: pretende-se gerar carteiras estratégicas com uma rentabilidade maior do que aquela que se obteria utilizando os procedimentos atuais e, portanto, com um *funding ratio* mais elevado, i.e., com uma rentabilidade superior, em maior grau, à da carteira de referência estratégica de cada fundo.

No caso do FEFSS, esta carteira foi aprovada pelo Ministro da Tutela em 30/12/2011. Para o FCR-A, a carteira de referência é o portefólio de dívida pública de mercado Alemã de 1 a 10 anos; Para o FCT a carteira de referência é um índice composto em 46% pelo conjunto da dívida pública de mercado alemã de 1 a 10 anos, 46% pela taxa EONIA e 8% por um índice compósito de acções.

A avaliação do *funding ratio*, uma vez que este tem por base uma carteira de referência estratégica, deve ser efetuada num horizonte de médio prazo, razão pela qual não integra o QUAR. Não obstante, em final de 2018 os valores eram 95.74% para o FEFSS, 109.80% para o FCR e 106.91% para o FCT e no final de 2019 os valores eram 94.17% para o FEFSS, 114.70% para o FCR e 110.38% para o FCT.

- ❖ Descrição da atividade: a carteira de referência estratégica do FEFSS resulta da maximização da rentabilidade esperada por unidade de risco (*Sharpe Ratio*). Utilizando um modelo de alocação estratégica dinâmica core-satélite, entre a carteira de referência estratégica e um portefólio diversificado de ativos com origem nos mercados da OCDE, e tomando em consideração a restrição que o valor do FEFSS, corrigido de eventuais entradas líquidas, não deve decrescer, num horizonte de 52 semanas, mais de 10%, a gestão corrente do FEFSS visa a otimização periódica da carteira do Fundo, mediante a incorporação de nova informação económica e de mercado.

Periodicamente o Conselho Diretivo, ouvido o Comité de Investimento, fixa, em função da expectativa da evolução dos vários mercados, o nível de indexação à carteira de referência estratégica

A composição da carteira do FCR-A depende do nível de indexação à dívida pública alemã de mercado de 1 a 10 anos. Utilizando um modelo de alocação dinâmica core-satélite, entre um índice da dívida pública de mercado alemã de 1 a 10 anos e um portefólio diversificado de ativos com origem nos mercados da OCDE, e tomando em consideração a restrição que o valor da UP não deve decrescer num horizonte de 52 semanas, obtém-se a composição otimizada da carteira do Fundo.

Periodicamente o Conselho Diretivo, ouvido o Comité de Investimento, fixa, em função da expectativa da evolução da curva de rendimentos da Alemanha, o nível de indexação ao índice da dívida pública de mercado alemã (1 a 10 anos).

A composição da carteira do FCT depende do nível de indexação ao índice composto em 46% pelo conjunto da dívida pública de mercado alemã de 1 a 10 anos, 46% pela taxa EONIA e 8% por um índice composto de ações. Utilizando um modelo de alocação dinâmica core-satélite, entre o referido índice composto e um portefólio diversificado de ativos com origem nos mercados da OCDE, e tomando em consideração a restrição que o valor da UP não deve decrescer num horizonte de 52 semanas, obtém-se a composição otimizada da carteira do Fundo.

Periodicamente o Conselho Diretivo, ouvido o Comité de Investimento, fixa, em função da expectativa da evolução da curva de rendimentos da Alemanha, da EONIA e dos mercados de acções, o nível de indexação ao referido índice composto.

O Departamento de Estudos, Planeamento e Controlo (DEPC) procede mensalmente à computação da composição das carteiras ótimas, tomando por base as condições de mercado vigentes – um dos inputs a este processo são as estimativas de retorno de longo prazo para cada classe de ativo que resultam de procedimentos que se pretendem ver melhorados. Em regra, a alteração da carteira é realizada trimestralmente, salvo se, face a grandes discrepâncias entre o que seria uma carteira “ótima” e a carteira existente, se entender necessário alterar a composição da carteira.

- ❖ Articulação com as GOP/PROGRAMA DO GOV: insere-se na Agenda Estratégica “Sustentabilidade Demográfica e Melhor Emprego” / Envelhecimento e Qualidade de Vida (ponto 6.5) / Adaptar a segurança social aos desafios do envelhecimento.

Obs: atividade dependente de recursos humanos adicionais

7. Acompanhamento da economia e mercados da China

- ❖ Objetivos: Promover o acompanhamento da economia e mercados da China no sentido de criar/preservar valor para os donos dos fundos através de uma gestão, estratégica e tática, ajustada aos objetivos de cada fundo.
- ❖ Indicador de resultados: *funding ratio* vs carteira de referência estratégica (FEFSS, FCR e FCT) e *excess return* (FEFSS).
- ❖ Resultados esperados da atividade: pretende-se, ao incorporar um maior e melhor grau de compreensão de uma economia e mercados cada vez mais relevantes, gerar carteiras estratégicas com uma rentabilidade maior do que aquela que se obteria utilizando os procedimentos atuais e, portanto, com um *funding ratio* mais elevado, i.e., com uma rentabilidade superior, em maior grau, à da carteira de referência estratégica. Pretende-se, igualmente, uma melhor exploração de oportunidades de gestão tática (geração de *excess return*), quando aplicável. Embora não seja possível investir nos mercados Chineses a respetiva influência é crescente, e cada vez mais difícil de ignorar, afetando os mercados em que é possível atuar.

No caso do FEFSS, a carteira de referência estratégica foi aprovada pelo Ministro da Tutela em 30/12/2011. Para o FCR-A, a carteira de referência é o portefólio de dívida pública de mercado Alemã de 1 a 10 anos; Para o FCT a carteira de referência é um índice composto em 46% pelo conjunto da dívida pública de mercado alemã de 1 a 10 anos, 46% pela taxa EONIA e 8% por um índice compósito de acções.

A avaliação do *funding ratio*, uma vez que este tem por base uma carteira de referência estratégica, deve ser efetuada num horizonte de médio prazo, razão pela qual não integra o QUAR. Não obstante, em final de 2018 os valores eram 95.74% para o FEFSS, 109.80% para o FCR e 106.91% para o FCT e no final de 2019 os valores eram 94.17% para o FEFSS, 114.70% para o FCR e 110.38% para o FCT.

- ❖ Descrição da atividade: durante o ano de 2020 pretende-se criar condições para que o DEPC possa acompanhar a economia e mercados da China de forma idêntica ao que já sucede atualmente com os EUA, Zona Euro e Reino Unido permitindo melhor entender de que forma a evolução da economia e mercados Chineses influencia os mercados em que o IGFCSS pode, em representação dos fundos geridos, atuar.
- ❖ Articulação com as GOP/PROGRAMA DO GOV: insere-se na Agenda Estratégica “Sustentabilidade Demográfica e Melhor Emprego” / Envelhecimento e Qualidade de Vida (ponto 6.5) / Adaptar a segurança social aos desafios do envelhecimento.

Obs: atividade dependente de recursos humanos adicionais

VII. Orçamento

- ❖ Os orçamentos do IGFCSS, IP e do FEFSS integram o orçamento da Segurança Social, sendo, portanto, sujeitos às diretrizes gerais definidas pelo Ministério da Solidariedade, Emprego e da Segurança Social quanto à gestão de recursos financeiros e humanos.
- ❖ O quadro seguinte apresenta o desdobramento dos orçamentos proposto para o IGFCSS, IP e do FEFSS para 2020.

Orçamento para 2020 com base na Proposta de Orçamento

DESPESA		
	Execução Orçamento 2019	Proposta Orçamento 2020
Despesas correntes		
Despesas com pessoal	1,394,963.44	2,083,839.00
Aquisição de bens e serviços	1,136,373.70	5,615,944.00
Juros e outros encargos	1,958,253.29	4,564,841.00
Outras despesas correntes	2,887,879.57	6,001,950.00
	7,377,470.00	18,266,574.00
Despesas de capital		
Aquisição de bens de capital	22,201.44	225,000.00
Ativos financeiros	10,712,528,095.91	15,189,196,841.00
	10,712,550,297.35	15,189,421,841.00
Total despesas	10,719,927,767.35	15,207,688,415.00

RECEITA		
	Execução Orçamento 2019	Proposta Orçamento 2020
Receitas correntes		
Rendimentos de Propriedade	525,039,133.30	474,914,699.00
Transferências Correntes	321,841,492.00	659,795,237.00
Venda de Bens e Serviços Correntes	46,879.16	50,000.00
	846,927,504.46	1,134,759,936.00
Receitas de capital		
Venda de bens de investimento	173,193.15	174,195.00
Transferências de capital	1,358,378,099.87	9,990,000.00
Ativos financeiros	9,168,399,973.30	14,473,388,997.00
Outras receitas de capital		500.00
Reposições não abatidas a pagamentos	311,889.35	350,500.00
	10,527,263,155.67	14,483,904,192.00
Saldo orçamental gerência anterior	284,006,206.16	500,000,000.00
Total receitas	11,658,196,866.29	16,118,664,128.00

ANEXO

Anexo I Mapa de Pessoal aprovado para 2020

IGFCCS, IP - MAPA DE PESSOAL 2020

UNIDADE ORGÂNICA	PROCESSOS	ATRIBUIÇÕES /COMPETÊNCIAS / ACTIVIDADES	CARGOS / CARREIRAS / CATEGORIAS				ÁREA DE FORMAÇÃO	Nº DE POSTOS DE TRABALHO			OBSERVAÇÕES	
			C. DIRECT	F.ÚNICO	DIRECTOR	TÉCNICO		ADMINISTR.	NECESSÁRIOS	Ocupados		VAGOS
Conselho Directivo		As definidas na Lei 3/2004 de 15 de Janeiro e DL 203/2012 de 28 de Agosto	3					3	2	1		
Fiscal Único		As definidas na Lei 3/2004 de 15 de Janeiro		1				1	1		(6)	
Departamento de Investimento	Direção do Departamento de Investimento				1			1	1			
	Gestão da Carteira	- Proporcionar fonte de conhecimentos sobre mercados e produtos financeiros e elaborar propostas de investimento - Gerir o investimento em activos financeiros, dentro dos graus de discricionariedade aprovados, com vista à obtenção de retorno adicional para a carteira - Proporcionar fonte de conhecimentos sobre o mercado de rendas vitalícias (produtos e fornecedores existentes no mercado) - Negociar rendas vitalícias no âmbito do Regime Público de Capitalização				7	1	Economia / Gestão / Finanças	8	6	2	(4),(5)
Departamento de Estudos, Planeamento e Controlo	Direção do Departamento de Estudos, Planeamento e Controlo				1				1		1	
	Research Macro	- Assegurar a recolha e análise de dados, informação e research externo necessário à criação e manifestação, sob diferentes formatos, de opinião do departamento sobre a evolução macroeconómica e de mercado, de médio prazo e apresentação de propostas de alocação adequadas, para os fundos sob gestão: FEFS, FCR e FCT				6		Economia / Gestão / Finanças / Métodos Quantitativos	6	2	4	(5)
	Manutenção e Controlo	- Assegurar a contínua actualização do sistema de back-office que suporta a actividade de gestão de activos dos fundos sob gestão: FEFS, FCR e FCT				2 [1]		Economia / Gestão / Finanças	3	2	1	(4)
	Medição da Performance	- Assegurar a produção de informação de apoio à tomada de decisão, no domínio das carteiras sob gestão - Assegurar a disponibilidade de informação histórica sobre as carteiras geridas - Apoio na elaboração dos relatórios de actividade dos fundos sob gestão				2		Economia / Gestão / Finanças	1	1		(5)
	Controlo de Gestores Externos	- Selecção e controlo de fundos de investimento ou de gestores externos subcontratados para a gestão de partes dos Fundos geridos						Economia / Gestão / Finanças				
	Planeamento	- Apoio às decisões estratégicas, seja no domínio das actividades do Instituto, ou no domínio da gestão de activos das carteiras dos Fundos						Economia / Gestão / Finanças				
	Direção do Departamento de Apoio à Gestão				1					1	1	
Departamento de Apoio à Gestão	Gestão dos Recursos Humanos	- Apoiar a gestão administrativa do pessoal					1	Economia / Gestão / Administração / Outras	1		1	
	Gestão do Sistema e Tecnologias da Informação	- Resolver os problemas de natureza informática reportados pelos utilizadores da rede informática local - Garantir o pleno funcionamento da rede informática local e níveis satisfatórios de performance, fornecendo aos utilizadores um ambiente de trabalho estável - Gerir e desenvolver a Intranet do Instituto - Produzir ferramentas informáticas de apoio à actividade do Instituto - Administrar as bases de dados do Instituto				2		Ciências da Computação / Engenharia / Matemática Aplicada	2	2		
Departamento de Apoio à Gestão	Contabilização dos Fundos Sob Gestão	- Manter actualizada a contabilidade do Instituto				2 [1]		Contabilidade	2	2		(4)
	Contabilidade do Instituto	- Manter actualizada a contabilidade dos fundos sob gestão do Instituto e de outras entidades cuja administração lhe seja atribuída					1	Contabilidade / Outras	1	1		(3)
	Compras	- Assegurar o processo administrativo e o cumprimento da legalidade inerente à aquisição de bens e serviços. Efectuar a avaliação de fornecedores ligados à área de suporte				1		Economia / Gestão / Direito / Outras	1	1		
	Coordenação do Regime Público de Capitalização	- Assegurar a coordenação das actividades inerentes ao ciclo mensal do RPC						Direito / Outras				
	Fundo de Compensação do Trabalho	- Assegurar o atendimento às entidades empregadoras no que diz respeito ao FCT, esclarecendo e analisando as questões e reclamações - Assessorar o presidente do CG do FCT designadamente no âmbito da definição e elaboração de regulamentos e do plano anual de actividades, bem como no reporte da actividade corrente do fundo				3 [1]		Direito / Outras	3	3		(4)
	Apoio Jurídico	- Coadjuvar no cumprimento da lei em todos os actos praticados pelo IGFCC em seu nome e em representação dos fundos que gere, bem como emitir pareceres sobre todas as matérias relacionadas com a actividade do IGFCCS. - Assegurar os serviços jurídicos e de expediente necessários à gestão do FCT - Cumprir e controlar a observância das normas aplicáveis, do regulamento de gestão, do regulamento interno e dos contratos celebrados no âmbito da actividade do FCT				2		Direito	2	1	1	(4),(5),(7)
	Gestão da Qualidade	- Alinhar o sistema de gestão da qualidade com a estratégia do Instituto e promover a respectiva implementação e manutenção										
Secretariado	Comunicação Interna e Externa	- Apoio ao Conselho Directivo na divulgação das suas actividades e dos resultados dos Fundos				2		Relações Públicas / Outras	3	3		
	Gestão Documental	- Assegurar a actualidade e o controlo dos documentos internos do Instituto										
	Secretariado	- Coadjuvar administrativa e directamente o Conselho Directivo - Prestar apoio de secretariado aos departamentos					1	Assessoria de Direcção / Outras				(1)
---	TOTAL		3	1	3	29	4	---	40	29	11	---

NOTAS:

Carreiras não revistas consideradas ao abrigo do regulamento de pessoal do Instituto, aprovado pela Tutela em 13/01/2000, nos termos previstos no DL 39/2011.

Os conteúdos funcionais de cada posto de trabalho encontram-se mais concretizados nas respectivas monografias de função.

Não foi elaborado mapa diferente para o pessoal cujo local de trabalho se encontra no escritório de Lisboa. Com efeito, a delegação de Lisboa não é uma unidade desconcentrada do Instituto, antes revestindo a forma de escritório de representação.

(1) 1 Técnico com posto de trabalho na delegação de Lisboa

(2) Trabalhador inserido na carreira geral de Assistente Técnico, categoria de Coordenador Técnico

(3) Trabalhador inserido na carreira geral de Assistente Técnico, categoria de Assistente Técnico

(4) Entre parêntesis reto, número de trabalhadores inseridos na carreira geral de Técnico Superior, categoria de Técnico Superior

(5) Vagais (a serem) preenchidos por trabalhadores inseridos na carreira geral de Técnico Superior

(6) Nomeado em regime de prestação de serviços

(7) Nomeado para exercício de cargo de direcção, em regime de comissão de serviço, no IGFSS