

SEGURANÇA SOCIAL

SEGURANÇA SOCIAL

Instituto de Gestão de Fundos de Capitalização da
Segurança Social

Relatório de Actividades

FEFSS

Janeiro a 8 de Novembro de 1999



Nota de apresentação da Equipa dirigente

O Fundo de Estabilização Financeira da Segurança Social (FEFSS) foi criado pelo Decreto Lei nº 259/89 de 14 de Agosto de 1989, complementado pelo Decreto-Lei 399/09 de 13 de Dezembro, *“visando a estabilização financeira do sistema de segurança social e a instituição de uma garantia complementar de maior solidez”*. Gozava de personalidade jurídica e autonomia administrativa e financeira, sendo gerido por um Presidente coadjuvado por um Vice Presidente.

Como causa da sua criação pretendia-se dar resposta à pressão do envelhecimento da população sobre os encargos da Segurança Social, pressão esta que, para o legislador, tinha um **caracter estrutural**, e seria atenuada com a introdução de medidas que pudessem *“introduzir maior flexibilidade”* nomeadamente através de *“formas mistas de financiamento da Segurança Social, em que se combinassem modalidades de capitalização com o actual sistema distributivo”*.

Posteriormente, o Decreto Lei 449-A/99 de 4 de Novembro veio separar o Património do FEFSS, do órgão que é responsável pela sua gestão, o Instituto de Gestão de Fundos de Capitalização da Segurança Social.

O Património inicial do FEFSS era constituído pela receita do imposto complementar, Secção A, efectivamente cobrada em 1989, a receita do imposto profissional não retido na fonte referente a rendimentos de 1988 e os valores patrimoniais mobiliários e imobiliários susceptíveis de capitalização a transferir das instituições

de Segurança Social. Como receitas correntes do FEFSS, para além de outras, estatua-se que seria transferida para o Fundo *“a parte dos saldos de execução orçamental da Segurança Social que anualmente for definida por despacho conjunto dos Ministros das Finanças e da Segurança Social”*, ou seja, o Fundo de Estabilização Financeira da Segurança Social é uma reserva do sistema que teve como génese o **progressivo envelhecimento da população** e que fica *“afecto à estabilização estrutural do regime financeiro do sistema de segurança social”* (agravado ainda pelo aumento da longevidade dos novos reformados e pelo aumento das carreiras médias dos activos).

A sua transformação em **Instituto de Gestão de Fundos de Capitalização da Segurança Social** vem numa sequência lógica de iniciativas que visam dar maior transparência à gestão do Património da Segurança Social, cujo montante sob gestão é hoje de cerca de 398 milhões de contos a preços de aquisição líquido de provisões e amortizações, separando poderes de decisão, imputação de custos e melhorando o controlo e a qualidade da informação pública.

Assim, para além da criação de um Conselho Directivo que substitui o Presidente, que no anterior Estatuto tinha nele concentrados amplos poderes de decisão, e de uma Comissão de Fiscalização que substitui o auditor do Ministério das Finanças, é também criado um Conselho Consultivo com ampla representação, incluindo os parceiros sociais, com competências próprias, nomeadamente as de se *“pronunciarem obrigatoriamente sobre o plano, o relatório de actividades e a*



política de gestão dos fundos afectos ao Instituto”.

O próprio Instituto pode agora recorrer, em caso de necessidade, aos serviços de entidades especializadas na gestão de Fundos, através do estabelecimento de Protocolos de Gestão Mandatada, em condições de *performances* e de risco a estabelecer pelo Conselho Directivo do Instituto sob orientação superior.

Falta ainda colocar o próprio FEFSS (cujo regime fiscal é o da retenção na fonte a título definitivo), em situação de igualdade no mercado financeiro com as entidades privadas que gerem regimes de reforma. Assim haverá, já no próximo Orçamento, que dotá-lo de um regime fiscal que lhe permita ultrapassar os enviesamentos de que agora é vítima sobretudo em matéria de optimização da rendibilidade dos seus fundos.

Na reforma da Segurança Social não se pode pôr em causa o papel determinante do Estado na garantia de que todo o cidadão tem direito a um rendimento quando deixa a situação de trabalhador activo e passa a cidadão reformado.

Podem, com certeza, analisar-se as possibilidades financeiras a médio e longo prazo e tomar-se as medidas adequadas à manutenção da sua sustentabilidade financeira, mantendo o princípio da equidade entre gerações, ou seja, que cada geração pague relativamente o mesmo para as prestações que recebe do sistema.

O objectivo de aumentar esta reserva, até perfazer cerca de dois anos de pensões, deve merecer o consenso de todos os parceiros sociais, das forças políticas e dos próprios cidadãos, porque prolonga a estabilidade do sistema actual e a realização de uma reforma tranquila sem rupturas desnecessárias. O FEFSS e o Instituto agora encarregado da sua gestão são uma **garantia** de que o Estado não

abdica do dever constitucional de manter o sistema em equilíbrio de longo prazo, e que em matéria de pensões todos os portugueses são tratados de igual modo perante a Lei.



I. Histórico do Fundo de Estabilização Financeira da Segurança Social

1. Evolução do capital do FEFSS

Em conformidade com o sucedido nos últimos anos, durante 1999 o Instituto

de Gestão Financeira da Segurança Social prosseguiu as transferências regulares por conta da execução orçamental da conta do regime geral, em benefício do FEFSS.



Quadro 1 – Evolução do capital afecto ao FEFSS

	Capital Afecto ao Fundo	Entradas de Capital	Capital Realizado	Capital por Realizar
01-Jan-99	285.687,1		281.687,1	4.000,0
03-Jan-99	300.687,1		281.687,1	19.000,0
02-Fev-99	300.687,1	2.178,9	283.866,0	16.821,1
01-Mar-99	300.687,1	2.000,0	285.866,0	14.821,1
05-Abr-99	300.687,1	1.000,0	286.866,0	13.821,1
03-Mai-99	300.687,1	1.000,0	287.866,0	12.821,1
01-Jun-99	300.687,1	1.000,0	288.866,0	11.821,1
05-Jul-99	300.687,1	1.000,0	289.866,0	10.821,1
02-Ago-99	300.687,1	1.000,0	290.866,0	9.821,1
01-Set-99	300.687,1	1.000,0	291.866,0	8.821,1
06-Set-99	340.687,1	40.000,0	331.866,0	8.821,1
01-Out-99	340.687,1	1.000,0	332.866,0	7.821,1
02-Nov-99	340.687,1	1.000,0	333.866,0	6.821,1
08-Nov-99	340.687,1		333.866,0	6.821,1

(Valores em Milhares Contos)

Estas entradas de capital, traduziram-se num aumento dos capitais próprios, de cerca de 286 milhões de contos para cerca de 341 milhões de contos. Este

movimento enquadra-se, em termos históricos, no seguinte contexto de evolução dos mesmos:



Quadro 2 – Evolução dos Capitais Próprios ao longo dos vários exercícios

	Capital do FEFSS Artº 9º	Reserva Legal Artº 13º	Reserva Esp. Capitalização Artº 13º	Resultados Transitados	Resultados do Exercício	Total
31-Dez-89	23.600,0					23.600,0
31-Dez-90	41.406,3				3.428,2	44.835,1
31-Dez-91	43.406,3			3.428,2	6.685,1	53.519,6
31-Dez-92	48.206,4	505,7	9.607,6		8.020,6	66.340,3
31-Dez-93	53.091,5	505,7	2.607,6	8.020,6	7.617,7	71.843,1
31-Dez-94	56.602,6	906,7	3.227,1	7.617,7	6.513,7	74.867,8
31-Dez-95	61.338,4	1.613,3	16.652,0		6.889,1	86.492,8
31-Dez-96	66.022,5	1.957,7	18.696,7		7.818,1	94.495,0
31-Dez-97	170.112,7	1.957,7	18.696,7	7.818,1	8.805,9	207.391,1
30-Set-98	181.112,7	1.957,7	18.696,7	16.624,0	8.830,9	227.222,0
31-Dez-98	285.687,1	1.957,7	18.696,7	25.454,9	2.496,4	334.292,8
08-Nov-99	340.687,1	1.957,7	18.696,7	27.951,3	16.139,8	405.432,7

(Valores em Milhares Contos; Os artigos citados referem-se ao DL 399/90 de 13 de Dezembro)



Será igualmente relevante, apresentar a evolução histórica e comparativa dos resultados líquidos dos vários

exercícios, assim como as respectivas taxas de rendibilidade anualizadas.



Quadro 3 – Evolução dos Resultados Líquidos ao longo dos vários exercícios

1990	3.428,2	1996	7.818,1
1991	6.685,1	1997	8.805,9
1992	8.020,6	30-Set-98	8.830,9
1993	7.617,7	31-Dez-98	2.496,4
1994	6.513,7	08-Nov-99	16.139,8
1995	6.889,1		

(Valores em Milhares Contos)



Quadro 4 – Evolução das Rendibilidades ao longo dos vários exercícios

1990	14,5%	1996	9,1%
1991	15,0%	1997	7,4%
1992	15,1%	1998	5,3%
1993	12,1%	08-Nov-99	5,3%
1994	9,2%		
1995	9,2%		

(Taxas anualizadas)

II. Os mercados financeiros em 1999

1. Enquadramento macro-económico

O ano de 1999 ficou marcado nos mercados financeiros pela entrada em funcionamento de um mercado alargado de transacções em Euros, composto por uma zona económica de 11 Estados. Este fenómeno teve particular impacto pela via da unificação das políticas monetárias agora concentradas no Banco Central Europeu (BCE).

Deste modo, nos mercados obrigacionistas, os agentes passaram a transaccionar dívida pública Europeia, sem risco cambial, simplesmente em função do *spread* de cada emissão face ao *benchmark* de mercado, que foi assumido pela dívida pública alemã tendo-se assistido à generalização das transacções em Euros.

A entrada do ano de 1999, ao concretizar a convergência nominal Europeia, pôs término a um ciclo de acelerada redução das taxas de mercado, que é o mesmo que dizer, a um ciclo de valorização dos mercados obrigacionistas de taxa fixa na Europa.

A partir de então, apesar de se ter esperado por um corte final de taxas de juro de curto prazo por parte do BCE, o que veio a ocorrer em início de Abril, a curva de taxas de juro por maturidades iniciou um processo continuado de subida, principalmente nos prazos longos, com clara desvalorização dos respectivos preços.

A título de exemplo, refira-se que para o prazo de 10 anos, o *yield* das obrigações a taxa fixa de dívida alemã, passou de um mínimo de 3,64% (em 29 de Janeiro

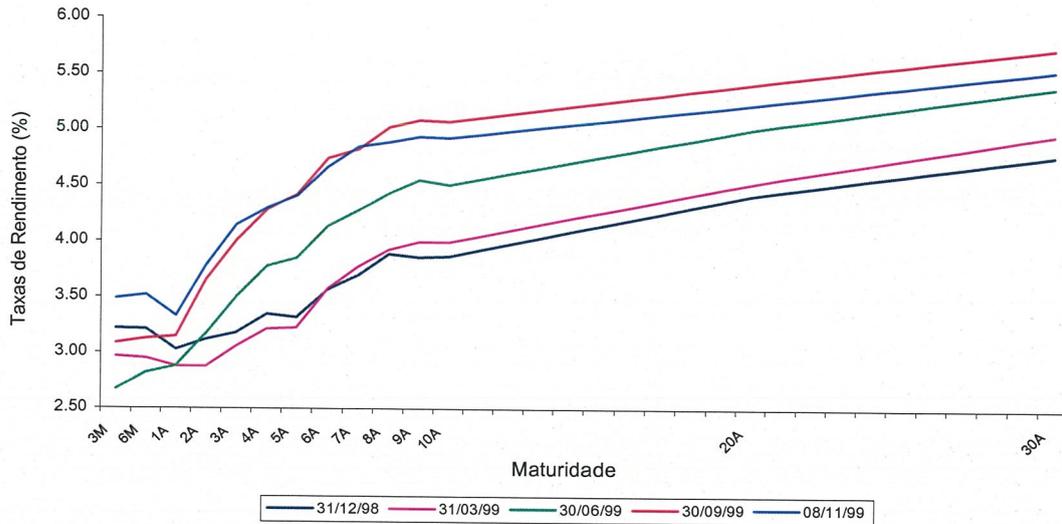


de 1999) para um valor de 4,93%, com um máximo de 5,47% em 25 de Outubro, o que implicou uma

desvalorização de preços até à data de 8 de Novembro de 11,17%.



Gráfico 1 – Curva de Rendimentos da Dívida Alemã



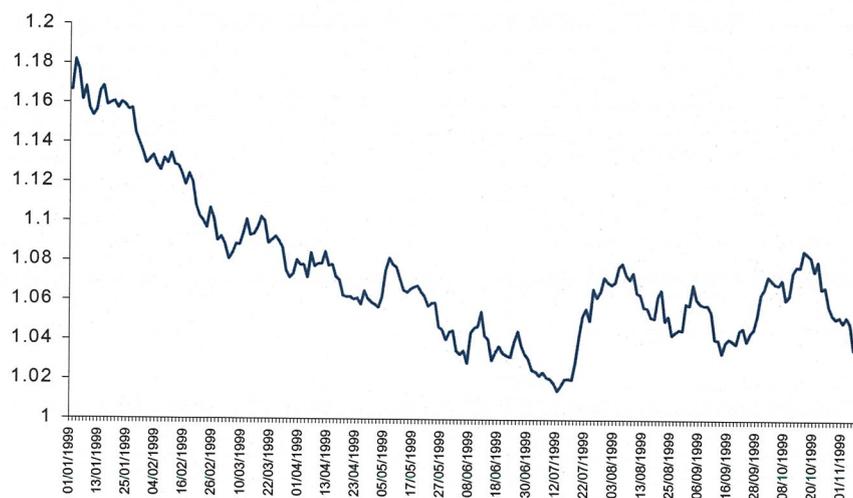
A diversidade entre os ritmos de crescimento da economia europeia e da economia americana, conjugada com um *superavit* orçamental que indiciava um forte conforto das autoridades americanas quanto à necessidade de colocação de novos leilões de dívida, tendo inclusive sido veiculada informação no sentido da redução da dívida americana em circulação,

estiveram na origem de um fluxo de capitais para os Estados Unidos que determinou uma forte apreciação do dólar face ao Euro.

Assim, o Euro abriu o ano a cotar 1,1821 por dólar (valor máximo, verificado em 4 de Janeiro de 1999), valor que viria a desvalorizar-se atingindo, a 8 de Novembro, 1,0361.



Gráfico 2 – Evolução do Euro face ao Dólar





Na Europa, ao longo de todo o ano, assiste-se, ainda, a uma forte oferta de dívida, quer por parte das entidades governamentais (dívida pública), que procuram consolidar os seus *benchmarks* em Euros, quer por parte de empresas privadas procurando novos financiamentos, em especial, tendo em vista várias operações de aquisição ou de fusão.

Esta pressão colocadora determinou um excesso de oferta de dívida, provocando uma aceleração do ritmo de desvalorização dos títulos, liderada pelo lado dos futuros que reflectiam as operações de cobertura dos mercados à vista, e provoca também um

alargamento dos *spreads* de crédito dos emitentes privados.

Entretanto, à medida que se confirmavam os passos sustentados do crescimento da economia americana, sem inflação, assente em fortes crescimentos da produtividade, a economia europeia começa a dar os primeiros sinais de retoma durante o segundo trimestre. Na Alemanha os índices de confiança (IFO) e os indicadores do sector produtivo (Manuf. Orders) melhoraram mas, em especial, assiste-se a um aumento desmesurado da massa monetária em circulação (M3) para cifras muito superiores (6,2%) às consideradas normais pelo BCE (4,5%).



Quadro 5 – Indicadores Económicos - Alemanha

	Dez31 1998	Jan 31 1999	Fev 28 1999	Mar 31 1999	Abr 30 1999	Mai 31 1999	Jun30 1999	Jul 31 1999	Ago 31 1999	Set 30 1999	Out 31 1999
Indic Produção	106,80	108,00	108,10	107,40	109,00	109,80	112,40	113,10	119,80	115,70	117,50
Indic Conf IFO	91,30	91,30	89,90	90,50	90,10	90,80	93,10	93,70	95,30	95,30	96,00
M3 var anual hom	4,40%	5,60%	5,50%	5,20%	5,00%	5,20%	5,60%	5,80%	5,70%	6,20%	5,80%
PIB var anual hom	1,20%			0,80%			0,90%			1,5%	
IPC var anual hom	0,30%	0,20%	0,40%	0,60%	0,60%	0,30%	0,40%	0,60%	0,80%	0,80%	0,80%

Este cenário determinaria novo movimento de taxas por parte do BCE, em 4 de Novembro, neste caso, no sentido da subida, passando a sua *refi rate* dos 2,5% fixados em Abril para 3%. Com este movimento, que viria a ser acompanhado pela Reserva Federal Americana com uma subida de 0.25% nas respectivas taxas, o mercado europeu de dívida aliviou alguma pressão vendedora tendo esta decisão sido precedida de alguma recuperação de preços nos prazos longos por retirar incerteza ao mercado quanto ao controlo da inflação.

Outro factor determinante no ano em curso foi a evolução do preço do crude. Constatou-se, após uma reunião dos

países da OPEP ocorrida em Março que teve em agenda objectivos de concertação para uma redução da produção, uma subida continuada de preços que passaram de 12,24\$ em 01 de Março para 22,27\$ por barril. Se numa primeira fase esta evolução não preocupou os operadores de mercado por se entender que os preços estavam demasiado deprimidos, nos mínimos históricos, começam a temer-se efeitos inflacionistas sobre as economias ocidentais. Ora esses receios dão argumentos às autoridades monetárias para restringir as suas políticas monetárias via subida de taxas.

Quanto ao segmento accionista do mercado, a introdução do Euro nos



mercados teve como principal efeito uma procura de activos das zonas *core* de mercado, protagonizada pelas empresas de maior capitalização e que estão presentes no índice Eurostoxx 50. Este índice é composto na sua maioria por empresas alemãs, francesas e holandesas, o que provocou um abandono durante os primeiros 9 meses do ano dos mercados periféricos com empresas de menor dimensão, como foi o caso Português.

Por outro lado, muitos investidores não haviam ainda incluindo valores estrangeiros nas suas carteiras, quer para evitar riscos cambiais, quer por pouco conhecimento das empresas emittentes de outros países.

Desde então, a introdução do Euro alterou a lógica de selecção de activos, passando a olhar-se as empresas pelo seu sector de actividade, pela sua dimensão e pela liquidez dos mercados onde se inserem.

Os diversos anúncios de operações de fusão alimentaram os mercados accionistas, incluindo o mercado Português.

2. Repercussões da evolução das variáveis determinantes do *benchmark* do FEFSS

Embora nunca no FEFSS se tenha elaborado um exercício de escolha de um *benchmark* contra o qual deva ser gerido, caindo-se na simples comparação com os fundos de pensões sem sequer olhar ao tratamento discriminatório a que o FEFSS está sujeito nos seus rendimentos, podemos sempre socorrer-nos dos limites estabelecidos na Portaria 741/91 de 02/Agosto, posteriormente revogada pela Portaria 362/99 de 19 de Maio que

veio alargar as alternativas de investimento do FEFSS.

Tomando este último diploma, há que reter, em especial, que é imposto ao FEFSS um mínimo de 50% em dívida pública Portuguesa e um máximo de 10% em acções, podendo investir somente em activos denominados em Euros.

O máximo de 30% estabelecido para investimentos em imóveis, a nosso ver, deve ser desprezado dada a impossibilidade operacional da concretização, em tempo útil, destes investimentos pelo FEFSS. Finalmente, o máximo de 20% em unidades de participação pode ser entendido como um apêndice ao investimento nos termos anteriormente definidos.

Daqui resulta, em primeiro lugar, uma forte componente de investimento em dívida pública para o FEFSS. Dentro desta, atendendo à movimentação do FEFSS dentro do espaço euro, pode dizer-se que a dívida portuguesa até é a que melhor remunera os investidores, apesar dos riscos de liquidez que apresenta.

O investimento em dívida pública demonstrou, ao longo do período já corrido em 1999, uma necessidade imperiosa de redução da duração média da carteira, possível pela troca de activos de taxa fixa por taxa variável ou pela cobertura de risco com produtos derivados.

Dada a impossibilidade legal de o FEFSS utilizar produtos derivados, efectivamente até 19/05 e operacionalmente até Setembro, a alternativa possível e seguida, foi a busca de investimentos em taxa variável e a realização das mais valias existentes, considerando que os preços em carteira



estavam substancialmente acima do valor de reembolso na maturidade.

Ao constatar-se a grande escassez de dívida pública portuguesa a taxa variável, o cumprimento do rácio mínimo de dívida só foi possível alcançar-se, com protecção face ao

risco, mediante a realização de operações de aquisição, com acordo firme de revenda. Ainda assim, o FEFSS garantiu nestas operações taxas implícitas superiores às praticadas nos mercados monetários na ordem dos 100/110 pontos base.

III. Funcionamento

1. Iniciativas legislativas propostas pela equipa dirigente

A legislação que enquadrava o FEFSS aquando da tomada de posse da actual equipa dirigente, datava de 1989 e reflectia as características do mercado de capitais de então.

O FEFSS não podia utilizar medidas de flexibilização e defesa da sua carteira de investimentos estando-lhe vedada, por exemplo, a utilização de produtos de cobertura de risco de taxa de juro ou a realização de aplicações financeiras por recurso a operações de reporte, entre outras mais recentemente adoptadas em Portugal.

Estavam também vedados ao FEFSS os investimentos em activos de entidades não residentes em Portugal pelo que não era possível o aproveitamento de oportunidades de investimentos em activos mais líquidos emitidos por residentes na União Europeia;

A estrutura orgânica do FEFSS, a nosso ver, estava estrangulada, em especial, por duas vias:

- não era possível a contratação de pessoal fora do regime da função pública o que dada a quase exclusividade da actividade do FEFSS no âmbito dos serviços do

Estado impossibilitava o adequado equipamento do FEFSS com recursos humanos especializados e o regime remuneratório da função pública não era suficientemente competitivo com o sistema financeiro para recrutar e manter quadros técnicos no FEFSS;

- a concentração de responsabilidades numa única pessoa – o Presidente – não se coaduna com a dimensão crescente do FEFSS sendo mais indicada uma gestão por um órgão colegial;

O FEFSS, ao abrigo do artº 8º do CIRC, está isento de IRC excepto no que respeita à retenção na fonte de imposto sobre rendimentos de capitais. Do ponto de vista da optimização do cumprimento da principal atribuição do FEFSS – a de capitalizar o património que lhe foi afecto em ordem a garantir as futuras pensões do sistema da Segurança Social – esta é uma situação, a nosso ver, discriminatória face aos restantes fundos de pensões e de reforma que têm objectivos idênticos.

Por proposta da actual equipa dirigente, aprovada pela Portaria 362/99 de 19 de Maio, tornou-se possível ao FEFSS investir em activos de entidades residentes na OCDE denominados em Euros, assim como lhe foi aberta a possibilidade de utilização de



instrumentos de cobertura como *swaps*, *frs*, futuros e opções e ainda de operações de reporte e de empréstimo de valores mobiliários.

Também por proposta da actual equipa dirigente acabam de ser aprovados, pelo Decreto-lei 449-A/99 de 4/11, os novos estatutos do Instituto de Gestão de Fundos de Capitalização da Segurança Social (IGFCSS) que sucede ao FEFSS e que, em especial:

- destaca a estrutura funcional que gere do património gerido, isto é, o IGFCSS gere o FEFSS e outros fundos cuja gestão lhe venha a ser confiada;
- abre a possibilidade de o IGFCSS recrutar pessoas ao abrigo do regime de contrato individual de trabalho. À data, a efectivação desta medida está ainda dependente da aprovação do respectivo quadro, regulamento de pessoal e tabela remuneratória, cuja proposta já seguiu para S. Exa. o Secretário de Estado da Segurança Social;
- cria um Conselho Directivo, constituído por 3 elementos, com competências de gestão;
- abre a possibilidade de o Conselho Directivo subcontratar, na medida do necessário, a gestão de uma parte das carteiras de activos sob sua gestão;
- está ainda em processo de aprovação o regulamento de gestão do FEFSS que depende de Portaria a aprovar pelos Ministros das Finanças e do Trabalho e Solidariedade;

A actual equipa dirigente propôs ainda, para o Orçamento de Estado de 2000, a isenção do FEFSS do actual regime de

retenção na fonte de imposto sobre rendimentos.

2. Constrangimentos de gestão

O FEFSS, por lei definido como um instituto público, com autonomia administrativa e financeira, sujeito à prestação de contas ao Ministério das Finanças e ao Tribunal de Contas, consolida em sede de orçamento de Estado. Este facto, obriga o Fundo a contabilizar as suas operações de acordo com o plano da contabilidade pública.

Todavia, atendendo à actividade financeira que desenvolve, manteve em simultâneo o registo da sua actividade de acordo com o Plano Oficial de Contabilidade para que fosse possível a obtenção de informação mais completa acerca da sua actividade.

Neste segundo plano, o FEFSS vem utilizando o critério de valorização dos seus activos de acordo com o critério do custo médio de aquisição.

Esta opção revela-se geradora de reservas de resultados em momentos de valorização continuada dos mercados financeiros, mas acarreta uma elevada inflexibilidade de gestão em momentos de retracção dos mercados como aquele a que se assistiu durante o ano de 1999.

Neste aspecto, a experiência veio demonstrar que o FEFSS necessita de adoptar o critério de valorização LIFO por forma a manter-se “mais próximo das condições de mercado” e com isso aligeirar as suas decisões. A manter-se o critério de valorização pelo custo médio de aquisição, a gestão de activos fica refém desse valor.

Outro aspecto particularmente relevante decorre da situação fiscal em que se

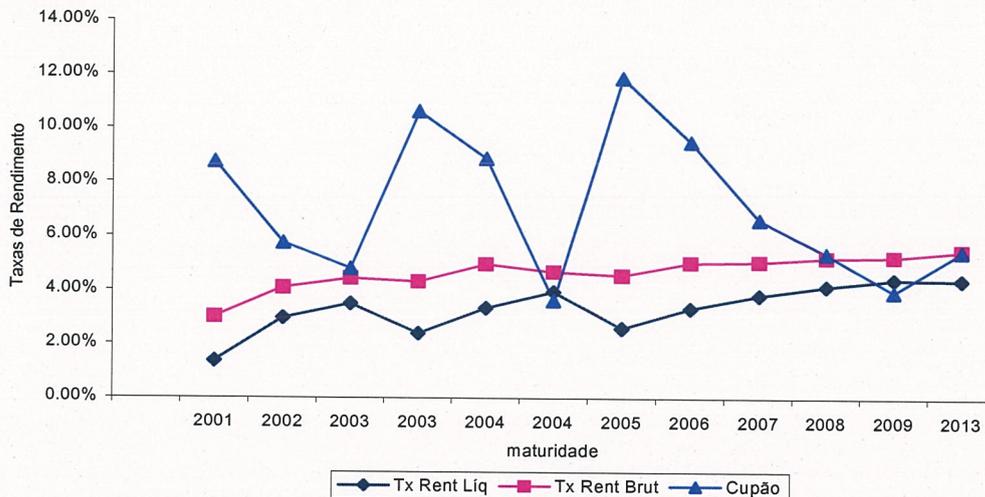


encontram os rendimentos do FEFSS. A retenção na fonte implica uma abordagem dos investimentos na óptica da sua rentabilidade líquida em vez de bruta conforme é habitual nos mercados. Dado que a fiscalidade incide sobre os cupões das emissões, quanto maior for o cupão, menos interessante é

o activo para o FEFSS. Isto implica uma distorção na escolha dos investimentos. A título de exemplo apresenta-se o gráfico dos *yields* das Obrigações do Tesouro Português à data de 8 de Novembro com *yields* brutas e com *yields* líquidas.



Gráfico 3 – OT's Nacionais: Taxas de Rendimento Líquidas e Brutas



Por outro lado, encontrámos no FEFSS uma estrutura pouco informatizada e fortemente dependente do manuseamento de uma forte carga administrativa no tratamento documental das operações.

Por estas razões, a actual equipa dirigente viu-se obrigada a fazer pausas na sua actividade de investimento em ordem a permitir a actualização dos registos contabilísticos das operações. Estas pausas, especialmente a que ocorreu durante o mês de Abril altura em que se procedia às vendas de obrigações a taxa fixa e em que as taxas evoluíram significativamente em alta, implicaram para o FEFSS o não aproveitamento de oportunidades de negócio consideradas importantes.

Por este motivo, incetou-se uma aposta urgente e planeada de informatização dos procedimentos administrativos do FEFSS.

3. Recursos Humanos

O quadro de pessoal de que o FEFSS dispõe prevê 45 lugares estando apenas preenchidos 13. Um destes lugares está preenchido estando a pessoa em causa em regime de requisição na Comissão de Coordenação da Região Norte.

A estes acrescem mais 2 técnicos superiores contratados a prazo em Maio/Junho para a área de aplicações financeiras e 1 terceiro para a delegação de Lisboa. O reduzido índice de ocupação do quadro prende-se, em



especial, com a impossibilidade de aliciar recursos qualificados.

Deste modo, a equipa dirigente, para fazer face à falta de recursos qualificados, adiantou um projecto de proposta de estrutura orgânica e quadro do novo IGFCSS, regulamento de pessoal e respectiva tabela de remunerações.

Entretanto, para suprir necessidades na área de contabilidade, foi decidido abrir 2 concursos para 1 técnico e 1 técnico superior e para 2 chefes de secção.

O novo IGFCSS deve, a nosso ver, ser uma estrutura muito bem equipada em termos de recursos humanos dada a especificidade da sua actividade e deve basear-se numa estrutura informaticamente bem dotada.

4. Meios Técnicos

Durante o ano de 1999 foram levadas a cabo diversas medidas de reequipamento técnico do FEFSS que passamos a descrever:

a) manteve-se o sistema de registo de operações e de carteira desenvolvido pela Universidade Nova, tendo-se procedido à pesquisa e implementação de novas opções, como foi o caso do registo de operações de futuros e de reporte e empréstimo de valores mobiliários.

Este sistema tem também incorporado um módulo de contabilidade que carece ainda de ser explorado e adaptado ao plano do FEFSS;

- b) foi substituído todo o parque de micro-computadores e impressoras do FEFSS que estavam totalmente amortizados e dotados de *software* desactualizado. Foi adoptado um sistema de trabalho em rede, que inclui a delegação de Lisboa, e o FEFSS aderiu ao servidor do Ministério do Trabalho e da Solidariedade o que lhe permite ter acesso directo à internet e a toda a rede do Ministério incluindo a utilização de correio electrónico;
- c) Foram instalados dois terminais Reuters, um no Porto e outro na delegação de Lisboa, e o FEFSS conseguiu, mediante acordo com duas Instituições Financeiras, a instalação gratuita de dois terminais Bloomberg na sua sede no Porto;
- d) Dado o processo de aumento das pessoas ao serviço do novo Instituto, a equipa dirigente negociou o aluguer de um espaço maior, de 300 m², para o qual deverá transferir os seus serviços em breve. Está em curso o processo de aquisição deste mesmo espaço.

IV. Actividade

1. Dotações recebidas em 1999

A actual carteira de activos do FEFSS ascende a cerca de 398 milhões de contos, avaliada a custos de aquisição, líquido de provisões e amortizações.

Este valor resulta de um acréscimo, ao valor do ano transacto, de 40 milhões de contos decorrente de um adiantamento

sobre o *superavit* da conta de 1998 do regime geral, 2,2 milhões de contos provenientes da alienação de imóveis da Segurança Social, 10 milhões de contos provenientes de saldos de execução transferidos pelo IGFCSS, sendo o restante resultante da rendibilização dos activos em carteira.



Está prevista ainda para 1999 uma nova dotação de 60 milhões de contos que decorre do restante *superavit* da conta de 1998 do regime geral e 2 milhões de contos de saldos de execução orçamental do IGFSS.

2. Carteira de activos em 08.11.99

Referências gerais

O exercício findo a 8 de Novembro de 1999 traduziu-se na aplicação de um montante total de origens de fundos de 82.082 mil contos. Acrescido aos exercícios anteriores, este montante gera um total de Origens de 404.808 mil contos.



Quadro 6 – Mapa de Origem e Aplicação de Fundos

	1990 a 1998	%	Jan.99 a 8Nov.99	%	Total	%
Saldo Inicial	0	0,0%	8.011	9,8%	0	0,0%
Orçam. Estado	28.035	8,5%	0	0,0%	28.035	6,9%
Orçam. Seg. Soc.	235.152	71,1%	52.179	63,6%	287.331	71,0%
Operações Repo	0	0,0%	6.162	7,5%	6.162	1,5%
Prov. Financeiros*	67.549	20,4%	15.731	19,1%	83.280	20,6%
TOTAL ORIGENS	330.736	100,0%	82.082	100,0%	404.808	100,0%
Tít. Div. Pública	241.633	73,1%	-9.690	-11,8%	231.943	57,3%
Tít. Div. Pública em Op. Repo	0	0,0%	6.162	7,5%	6.162	1,5%
Out. Obrigações	25.409	7,7%	68.059	82,9%	93.468	23,1%
Títulos Participação	93	0,0%	0	0,0%	93	0,0%
Acções	528	0,2%	5.496	6,7%	6.024	1,5%
Unidades Participação	4.560	1,4%	12.956	15,8%	17.517	4,3%
Aplicações Monetárias	41.510	12,6%	-6.239	-7,6%	35.271	8,7%
Imobiliário	1.041	0,3%	1.137	1,4%	2.178	0,5%
Juros a Receber	7.509	2,3%	-3.861	-4,7%	3.648	0,9%
Disp. Administ.	441	0,1%	100	0,1%	541	0,1%
Provisões	0	0,0%	2.847	3,5%	2.847	0,7%
Saldo Final	8.011	2,4%	10.809	13,2%	10.809	2,7%
TOTAL APLICAÇÕES	330.736	100,0%	82.082	100,0%	404.808	100,0%

(Valores em Milhares de Contos; Preços de Aquisição)

* Proveitos líquidos de Custos financeiros, Impostos, Provisões e Amortizações

Mediante a utilização de dados referentes ao exercício em análise, é possível proceder ao cálculo de alguns

rácios, caracterizadores da actividade genérica do período.

Res. Líquido / Capitais Próprios* = $16.140 / 344.828 = 4,68\%$

* Média dos Capitais Próprios realizados durante o período de 01 Janeiro a 11 Novembro, excluindo o Resultado Líquido do exercício.

Disp. Adminstr.** / Res. Líq. = $100 / 16.140 = 0,62\%$

** Incluindo despesas com aquisição de Imobilizado de Funcionamento

(Disp. Pessoal + Forn.Serv.Ext. + Amort.Imob.Corp) / Res. Líq. = $94 / 16.140 = 0,58\%$



entradas significativas de capitais, oriundos da transferência de saldos da Segurança Social (como aconteceu em Dezembro de 1998).

- Procedeu-se à constituição de **Provisões** num montante total de 2.847 mil contos, sendo que 2.828 mil contos correspondem a Provisões para Títulos de Dívida

Pública e 19 mil contos a Provisões para Riscos e Encargos.

A título conclusivo, será de referir que a estratégia de investimento levada a cabo, pretendeu obter uma maior diversificação da carteira global, que denotava uma elevada concentração em Títulos de Dívida Pública, e uma maior adequação da mesma às novas condições de mercado.



Quadro 7 – Evolução da Estrutura da Carteira

	Dez-98	%	08-Nov-99	%
Tít. Dív. Pública	241.633	73,2%	231.943	58,3%
Out. Obrigações	25.409	7,7%	93.468	23,5%
Títulos Participação	93	0,0%	93	0,0%
Acções	528	0,2%	6.024	1,5%
Unidades Participação	4.560	1,4%	17.517	4,4%
Aplicações Monetárias	41.510	12,6%	35.271	8,9%
Imobiliário	1.041	0,3%	2.178	0,5%
Juros a Receber	7.509	2,3%	3.647	0,9%
Provisões	0	0,0%	-2.847	-0,7%
Saldo Final	8.012	2,4%	10.809	2,7%
Total	330.296	100,0%	398.104	100,0%

(Valores em Milhares de Contos; Preços de Aquisição)

- A Carteira em 31.12.98 a preços de 08.11.99

A carteira de OT's do FEFSS em 31 Dez.98 apresentava uma mais valia potencial de 12.7 milhões de contos. Caso se tivesse optado por uma estratégia passiva, i.e., decidido apenas manter em carteira os referidos títulos, esses ganhos latentes ter-se-iam reduzido para 1.1 milhões de contos (a preços de 8 Nov.99).

Assim sendo, a política de alienação de títulos levada a cabo durante o corrente ano, já referida anteriormente, parece

ter tido efeitos positivos uma vez que a perda potencial de 11.6 milhões de contos foi compensada pela realização efectiva de 10.2 milhões de contos de mais valias.

Todavia, atendendo à obrigatoriedade de composição do activo do FEFSS com 50% em dívida pública Portuguesa, foi necessário repor aquelas alienações. Nesse processo de reposição do rácio a generalidade dos preços médios de aquisição dos títulos baixou, consequência das compras efectuadas no corrente ano a preços inferiores ao custo unitário médio (c.u.m.) em 31 Dez.98.



Quadro 8 – Mais/Menos Valia Potencial

Designação	Valor Aquisição 31 Dez.99	Valor Mercado 31 Dez.98	Valor Mercado 8 Nov.99	+/- Valia Potencial 31.Dez.98	+/- Valia Potencial 8 Nov.99
OT Abr.03	8.773.700	8.963.250	8.598.600	189.550	-175.100
OT Fev.06	565.058	705.531	655.102	140.473	90.044
OT Fev.07	43.580.318	48.174.616	44.755.508	4.594.298	1.175.190
OT Jan.04	9.843.750	12.582.617	11.571.965	2.738.867	1.728.215
OT Jan.99	53.049	55.411	55.361	2.361	2.312
OT Jun.08	38.830.405	41.941.254	38.476.293	3.110.849	-354.111
OT Mar.00	66.395.424	66.557.760	65.447.382	162.336	-948.042
OT Mar.01	756.569	817.798	783.302	61.229	26.733
OT Mar.02	11.081.263	11.811.206	11.418.160	729.943	336.897
OT Set.13	16.535.680	17.544.089	15.799.986	1.008.409	-735.694
	196.415.216	209.153.532	197.561.659	12.738.315	1.146.443

(Valores em Milhares de Escudos)

Actualmente o nível dos preços médios de aquisição situa-se abaixo do par, para os títulos mais representativos da carteira. A 31 Dez.98 o custo unitário médio da totalidade das OT's era superior ao par. Caso os preços médios de aquisição se tivessem mantido a estes níveis e supondo a detenção destas OT's até à maturidade, o FEFSS seria obrigado a assumir esse prejuízo.

3. Rendibilidade e suas componentes

A rendibilização do património do FEFSS pode subdividir-se entre rendimentos líquidos de impostos que ascenderam, até 08 de Novembro, a 9.2 milhões de contos e mais valias líquidas que somaram 9.7 milhões de contos. A estes rendimentos deverão ainda ser deduzidas as provisões e amortizações do exercício, respectivamente, cerca de 2.847 mil contos e 248 mil contos.

A realização de mais valias durante o ano de 1999 veio a revelar-se uma decisão muito oportuna se considerarmos que de Janeiro a Outubro os preços do mercado de obrigações de dívida pública Portuguesa se

desvalorizaram cerca de 14% (considerando o preço máximo e mínimo da OT Jul/09, verificados respectivamente em 29/01 e 20/10).

O FEFSS continua a ser penalizado na fase de investimento pela retenção na fonte de imposto sobre rendimentos. Durante o período em análise foram retidos ao FEFSS 2.617 mil contos a título definitivo conforme legislação em vigor.

Nestas condições, a taxa de rentabilidade anualizada (r), no período em análise, é de 5.32% partindo-se da obtenção da taxa diária (d) que iguala a capitalização diária de cada aumento de capital, desde a data da sua realização até ao dia 8 de Novembro de 1999, ao valor final da carteira do FEFSS atrás obtido. A anualização é feita por recurso à fórmula $r = (1+d)^{365}-1$.

- constituição de provisões para custo de oportunidade da carteira de obrigações a taxa fixa

O cumprimento do rácio mínimo de investimento de 50% da carteira em activos representativos de dívida pública Portuguesa, conjugado com a



escassez daqueles activos a taxa variável e com a impossibilidade de utilização de instrumentos de cobertura de risco de taxa de juro durante quase todo o ano de 1999, obrigou o FEFSS a adquirir aqueles activos a taxa fixa incorrendo num custo de oportunidade decorrente da subida generalizada dos *yields*.

Perante este cenário, por iniciativa da equipa dirigente aprovada pelo Secretário de Estado da Segurança Social, foram constituídas provisões para as obrigações do Tesouro Português a taxa fixa correspondente a 50% das suas menos valias potenciais à data de 08.11.99.



IV. Anexos