



**FCR FUNDO DOS CERTIFICADOS DE REFORMA**



CERTIFICADOS DE REFORMA

**Instituto de Gestão de Fundos** 



CERTIFICADOS DE REFORMA

**FCR** FUNDO DOS CERTIFICADOS DE REFORMA

RELATÓRIO E CONTAS 2015



CERTIFICADOS DE REFORMA

**Instituto de Gestão de Fundos** 

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



	<b>DESTAQUE</b>	<b>4</b>
	NÚMEROS CHAVE	7
	APRESENTAÇÃO DO FCR	9
	EVOLUÇÃO DO FCR	12
<b>DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS E NOTAS ÀS CONTAS</b>		<b>17</b>
	NOTAS ÀS CONTAS	21

# Destaque

## Os Certificados de Reforma

Em 31.12.2015 o montante do Fundo dos Certificados de Reforma (FCR) ultrapassava os 37 milhões de euros e o valor de cada unidade de participação ascendia a 1,34923 euros, a que correspondia uma rentabilidade de 2,16% para o conjunto do ano.

Se considerarmos, contudo, o facto de o Regime Público de Capitalização (RPC) se caracterizar por entregas mensais constantes teremos uma valorização mais baixa. Assim, o aderente que manteve um montante constante de entregas durante os últimos 12 meses, isto é, entre janeiro e dezembro de 2015, obteve uma valorização do seu património de 0,40%.

Aquele aderente que tenha mantido um montante mensal constante de entregas desde o início do RPC, isto é, desde abril de 2008, acumulava, em 31.12.2015, uma valorização média anual de 3,96%. O valor médio dos Certificados de Reforma (CR) desde o início foi de 1,16540 euros.

## Os Mercados Financeiros em 2015

O ano de 2015 revelou-se marcante no que diz respeito a acontecimentos relevantes para o mundo financeiro. O Banco Central Europeu (BCE) iniciou a esperada política de *quantitative easing*, enquanto a Reserva Federal norte americana prosseguiu com a primeira subida na sua taxa de juro de referência desde 2006. Estas decisões acabaram por influenciar a atuação de outros bancos centrais, culminando em posições de ajustamento, flexibilização ou mesmo quebra de *pegs* de moedas face ao euro e ao dólar norte-americano (como os casos da quebra do *peg* do franco suíço face ao euro e a desvalorização da moeda chinesa face ao dólar).

A evidência crescente da desaceleração da economia chinesa foi também um dos pontos críticos do ano, ensombrando o otimismo resultante da dinâmica positiva encontrada nos dados económicos europeus e norte americanos. O arrefecimento económico da China, com reflexo direto negativo sobre os níveis de procura de mercadorias como o cobre e o petróleo, foi determinante para marcar a contínua quebra no preço destes ativos, num contexto em que a oferta se manteve elevada. A título de exemplo, e no caso do petróleo, o acordo nuclear alcançado com o Irão incluiu o levantamento das sanções à exportação do petróleo por parte deste país, a par de decisões de vários outros países exportadores de manter ou até aumentar a sua produção, numa tentativa de compensar a redução no preço de venda e assim manter os níveis de receita esperados.

Embora importantes, estes eventos acabaram por revelar efeitos relativamente contidos sobre a rentabilidade agregada das principais classes de ativos, quer porque se trataram de

decisões de política monetária previamente antecipadas, quer porque o nível de liquidez disponível no mercado acabou por manter elevados níveis de investimento, contendo os movimentos de correção existentes, sobretudo nos ativos de referência dos mercados desenvolvidos. Esta realidade está patente quando analisados os níveis de rentabilidade anual dos índices acionistas e de dívida governamental dos blocos da Zona Euro, Reino Unido e EUA. Na sua generalidade, a rentabilidade destes índices, em moeda local, foi positiva mas próxima de 0%, tendo apenas o índice acionista da Zona Euro proporcionado um retorno superior a 5%, alavancado pela política expansionista do BCE (efeito semelhante foi sentido no caso das ações japonesas, com o índice Topix a registar uma valorização de cerca de 11,7%). Atendendo ao movimento contínuo de depreciação do euro relativamente às restantes moedas, a rentabilidade dos ativos internacionais melhorou significativamente após conversão para euro.

**TABELA 01**

**RENTABILIDADE DOS ÍNDICES ACIONISTAS E DE DÍVIDA GOVERNAMENTAL**

	Ações				Obrigações Soberanas			
	Ações ZE (Eurostoxx50)	Ações EUA (S&P500)	Ações RU (FTSE100)	Ações Japão (Topix)	Obrig. ZE (EFFAS Euro)	Obr. Portugal (EFFAS Portugal)	Obrig. EUA (EFFAS EUA)	Obrig. RU (EFFAS RU)
Euros	6,42%	12,19%	3,89%	23,32%	1,97%	3,77%	0,34%	-0,24%
Moeda Local		0,75%	-1,34%	11,73%			0,88%	0,50%

Retorno Total, no caso dos índices de obrigações em moeda estrangeira, a valorização em euros diz respeito aos índices com cobertura cambial  
Retorno Total net no caso das ações

Os momentos de tensão no mercado acabaram por se revelar sempre temporários, contribuindo para a manutenção de níveis de volatilidade historicamente baixos, embora evidenciando uma tendência de ligeira subida no segundo semestre do ano (usando, por referência, o índice de volatilidade implícita do índice de ações norte americano S&P 500).

Este contexto de relativa estabilidade teve, no entanto, exceções que se afirmaram sobretudo a dois níveis, nos mercados emergentes e ao nível setorial e individual.

Os mercados emergentes foram fortemente penalizados, durante o ano, em consequência do arrefecimento económico da China, da perspectiva de subida de taxas de juro nos EUA e do efeito desestabilizador da queda do preço das mercadorias (para além de questões políticas, como no caso do Brasil). As rentabilidades negativas proporcionadas por estes mercados (o índice MSCI Emerging Markets registou uma perda de cerca de 15% no ano) revelam uma componente importante de depreciação cambial, para além da aversão ao risco que condicionou e penalizou o comportamento dos ativos em moeda local. Os vários alertas que foram sendo emitidos, sobretudo no segundo semestre do ano, a propósito do forte aumento de emissões em dólares por parte do segmento empresarial destes países, coloca a tônica sobre um problema que tenderá a ganhar preponderância num contexto de subidas adicionais de taxas de juro nos EUA.

Ao nível dos mercados desenvolvidos, a estabilidade aparente nas rentabilidades dos índices agregados não revela a diferenciação que existiu no comportamento entre os seus componentes. A queda dos índices de preços de mercadorias para mínimos históricos (o índice compilado pela Bloomberg fechou o ano a perder cerca de 25%, fixando-se em níveis muito próximos dos mínimos registados em 1999) penalizou fortemente as empresas ligadas ao ramo da energia, em contraciclo com a valorização do setor de consumo discricionário, que beneficiou da melhoria sentida no crescimento económico e no emprego. No final de 2015, várias foram as empresas do índice norte-americano S&P500 que registaram perdas de dois dígitos, em contraponto com várias outras com ganhos de dois dígitos. Não só ao nível setorial se fizeram sentir as diferenças, mas também ao nível nacional, no caso europeu, em reflexo de acontecimentos de índole maioritariamente política, como a ascensão do Syriza ao governo grego e os seus desenvolvimentos subsequentes.

## O Fundo dos Certificados de Reforma (FCR)

Durante o ano de 2015, a carteira do Fundo de Certificados de Reforma (FCR) manteve-se maioritariamente investida em euros, com uma alocação significativa à componente de dívida governamental alemã de maturidade entre 1 e 10 anos, a espelhar a carteira de referência estratégica da gestão. Adicionalmente, a componente de títulos representativos de dívida pública portuguesa manteve-se próxima do limite mínimo regulamentar de 25%.

A restante componente da carteira esteve afeta a outras classes de ativos, como ações e outra dívida pública, centradas nas zonas geográficas mais representativas dos mercados desenvolvidos (Europa, EUA e Japão).

A rentabilidade da carteira do FCR fixou-se nos 2,16%, registando um *excess return* de cerca de 151pb face à carteira de referência estratégica. Este desempenho absoluto e relativo foi justificado por investimentos em ações e em títulos de dívida pública ex-Alemanha.

Durante o ano, o montante de ativos sob gestão na carteira continuou a crescer, totalizando a 31 de dezembro de 2015 cerca de 37.3 milhões de euros.

# Números Chave

## Valorização dos Certificados de Reforma na Ótica do Aderente

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

Nestes termos, o aderente que manteve um montante constante de entregas entre janeiro e dezembro de 2015 obteve uma valorização do seu património de 0,40%.

## Regime Público de Capitalização

Em 31.12.2015 o regime contava com 7 618 aderentes, menos 120 do que em 31.12.2014, o que representa um decréscimo de cerca de 1,55%.

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



## Plano de Complementos Mensais Vitalícios

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

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

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

## Beneficiários

Em 2015 o Regime Público de Capitalização ultrapassou os 1 100 beneficiários, tendo-lhes sido restituído um volume total de capital acumulado superior a 6 milhões de euros.

Em 31.12.2015 existiam 10 beneficiários a receber um complemento mensal vitalício. Tendo em conta o relativamente curto período de acumulação de capital (no máximo, os beneficiários do RPC realizaram contribuições durante 8 anos) e o valor médio sobre o qual incidem as contribuições, o valor das rendas a pagamento é reduzido.

Durante o ano de 2015 foram pagas rendas num montante pouco superior a 3 000€, para um total acumulado de rendas vitalícias pagas de pouco menos de 5 500€.

# Apresentação do FCR

## Estatuto Legal

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

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

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

A Portaria n.º 212/2008, de 29 de fevereiro, constituiu o FCR, aprovou o respetivo Regulamento de Gestão e o normativo de valorimetria do património do fundo.

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

De notar o facto de ter sido publicada a portaria n.º 28/2013, de 25 de janeiro, pela qual se procedeu à suspensão temporária, durante a vigência da assistência financeira da União Europeia a Portugal, da exigência da condição mínima de *rating* prevista na alínea b) do n.º 5 do artigo 8.º do regulamento de gestão, isto é, para assunção de risco de contraparte (depósitos, títulos, custódia) com instituições do sistema bancário português.

## Limites de Investimento

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

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

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

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

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

## Objetivos da Política de Investimento

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

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

Devido à evolução da crise das dívidas soberanas da Zona Euro, o mercado secundário de dívida pública Portuguesa sofreu, ao longo de 2011, uma progressiva e extrema redução de condições de transacionabilidade. Por esta razão, o Conselho Diretivo decidiu a suspensão da utilização do modelo de gestão estratégica indexada ao índice EFFAS Portugal a partir de 30.06.2011 e implementou, a partir de abril de 2012, uma política de gestão estratégica indexada a uma carteira de dívida pública Alemã, representada pelo índice EFFAS Alemanha, com maturidades entre 1 e 10 anos.

## Processo de Tomada de Decisão

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

Utilizando um modelo de alocação core-satélite, entre o índice EFFAS Alemanha e um *portfólio* diversificado de ativos com origem nos mercados da OCDE, e com base em estimativas de correlações de mercado bem como do *funding ratio*<sup>1</sup> real, obtém-se uma composição de referência para a carteira do Fundo.

<sup>1</sup> O rácio entre a valorização do FCR e do índice EFFAS Alemanha que reflete a valorização da carteira de obrigações do Tesouro Alemão.

**TABELA 02** | COMPOSIÇÃO DE REFERÊNCIA DA CARTEIRA DO FCR-A

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

a) Em 30.06.2011 o Conselho Diretivo deliberou suspender a utilização do modelo de gestão estratégica dinâmica, atendendo à escassa liquidez do mercado secundário de obrigações do Tesouro Português e à instabilidade desta classe de ativos.

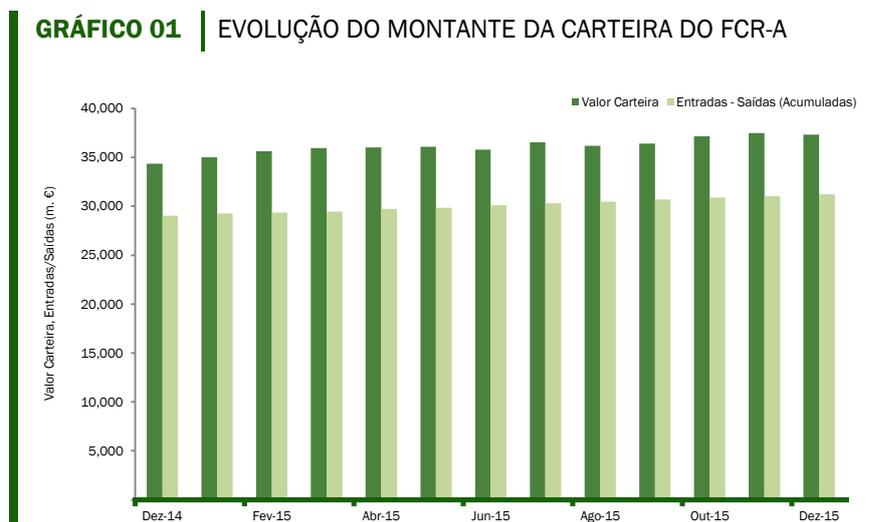
b) Indexação EFFAS Alemanha.

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

# Evolução do FCR

## Entradas e Saídas

A carteira do FCR-A ascendeu, em 31.12.2015, a 37 312 190,47 euros. O montante médio da carteira em 2015 foi de 35 803 109,01 euros.



O FCR-A foi criado em abril de 2008 com um montante inicial de subscrições de 328 891,63 euros. A média mensal de subscrições líquidas durante o ano 2015 ascendeu a 183 371,17 euros, cifrando-se num total de 2 200 453,99 euros neste ano. Este valor adicionado às subscrições líquidas dos anos anteriores totaliza o valor de 31 229 437,65 euros desde a criação do Fundo.

**TABELA 03** | SUBSCRIÇÕES LÍQUIDAS DE RESGATES DO FCR-A (MENSAS E ACUMULADAS)

Data	Entradas - Saídas (Acumuladas)	Valor Acumulado
2008	2 941 465,94	2 941 465,94
2009	6 020 495,87	8 961 961,81
2010	6 433 643,03	15 395 604,84
2011	4 922 122,81	20 317 727,65
2012	3 416 944,06	23 734 671,71
2013	2 761 087,14	26 495 758,85
2014	2 533 224,81	29 028 983,66
Jan-15	233 884,98	29 262 868,64
Fev-15	86 172,36	29 349 041,00
Mar-15	112 487,68	29 461 528,68
Abr-15	247 749,00	29 709 277,68
Mai-15	138 075,74	29 847 353,42
Jun-15	254 854,80	30 102 208,22
Jul-15	207 311,79	30 309 520,01
Ago-15	149 130,08	30 458 650,09
Set-15	245 268,49	30 703 918,58
Out-15	180 491,79	30 884 410,37
Nov-15	129 985,64	31 014 396,01
Dez-15	215 041,64	31 229 437,65

A gestão dos ativos permitiu, até 31.12.2015, acrescentar ao valor do FCR-A 6 082 752,82 euros. Este valor acrescentado corresponde a uma taxa anual nominal média de rentabilidade de 3,95%<sup>2</sup> desde o início.

## Estrutura da Carteira

A carteira do FCR-A é constituída essencialmente por Dívida Pública Portuguesa, Outra Dívida de países da OCDE e por Ações. Face ao fecho do ano anterior, verificou-se novamente uma queda no peso da componente liquidez, passando de 1,15% da carteira para 0,54%. O mesmo sucedeu com o peso da classe Ações, que passou de 20,51% para 19,63%. Em sentido contrário a rubrica Dívida OCDE (Exceto Dívida Portuguesa) ganhou alguma relevância na carteira, passando dos 52,82% em dezembro 2014, para os atuais 54,19%. A componente de Dívida Pública Portuguesa manteve-se relativamente inalterada (de 25,52% evoluiu para 25,63%).

Assim, a exposição por classe de risco, em 31.12.2015, era a seguinte:

**TABELA 04** | ESTRUTURA DA CARTEIRA DO FCR-A

Ativo	Valor	%
Dívida Pública Portuguesa	9 563 774,33	25,63%
Dívida OCDE Ex-DP Portuguesa a)	20 221 193,38	54,19%
Ações a)	7 325 062,46	19,63%
Liquidez	202 160,30	0,54%

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

## Cumprimento dos Limites Regulamentares

Os limites regulamentares estão descritos no artigo 8º da portaria nº 212/2008, de 29 de fevereiro. A seguir demonstra-se e verifica-se que a carteira cumpre aqueles limites:

**TABELA 05** | COMPLIANCE  
LIMITES DA PORTARIA 212/2008, DE 29 DE FEVEREIRO

Descrição	Valor Actual (V.Merc. e Juro)	Min	Max
Dívida Garantida pelo Estado Português	25,63%	25%	100%
Dívida Pública	79,64%	50%	100%
Dívida Privada	2,25%	0%	40%
Ações	19,28%	0%	25%
Fundos de Investimento Mistos	0,00%	0%	10%
Imobiliário	0,00%	0%	10%
Moeda Estrangeira não coberta	2,80%	0%	15%

Os limites de composição da carteira do FCR estabelecidos pelo respetivo Regulamento de Gestão estavam assegurados em 31.12.2015, com a situação relativa ao *rating* das institui-

<sup>2</sup> Time Weighted Rate of Return (TWRR)

ções financeiras nacionais (nas quais existiam depósitos à data apesar destas possuírem um *rating* inferior ao mínimo exigível na referida Portaria), acautelada com a publicação da Portaria n.º 28/2013, de 25 de janeiro.

## Rentabilidade e Risco

Em 2015, o FCR-A obteve uma rentabilidade de 2,16%, para um nível de risco<sup>3</sup> de 3,23%.

**TABELA 06** | RENTABILIDADE E RISCO DO FCR-A EM 31.12.2015

	Valor de Mercado (€)	Valor Unitário dos Certificados de Reforma (€)				Valorização Média Anual <sup>a)</sup>			Rentabilidade	
		31-12-2015	Médio Últ. 12 meses	Médio Últ. 36 meses	Médio desde Iníci	Últimos 12 meses	Últimos 36 meses	Desde Iníci	Rentabilidade em 2015	Volatilidade anualizada
FCR - Acumulação	37 312 190,47	1,34923	1,34836	1,27508	1,16540	0,40%	4,04%	3,96%	2,16%	3,23%

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

**GRÁFICO 02** | VALORIZAÇÃO DO FCR-A NOS ÚLTIMOS 12 MESES



**GRÁFICO 03** | VALORIZAÇÃO DO FCR-A NOS ÚLTIMOS 12 MESES

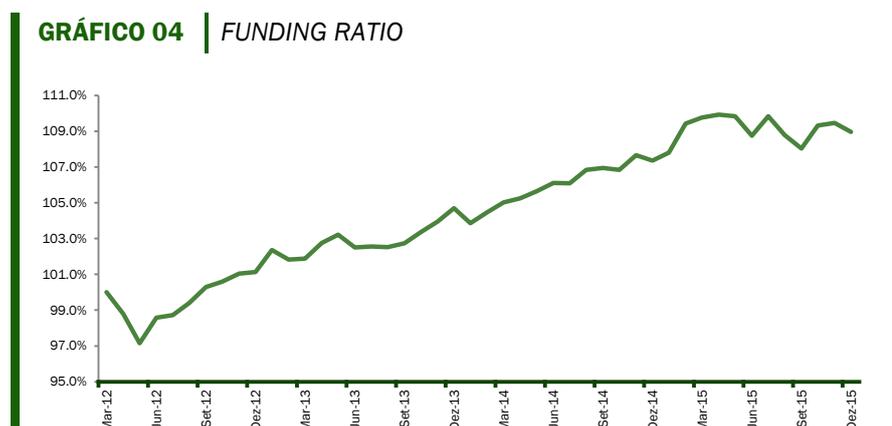


A performance dos investimentos do FCR-A é medida contra um índice de aferição específico (*benchmark* – EFFAS Alemanha 1-10 anos).

<sup>3</sup> Medido pelo desvio padrão anualizado da taxa de rentabilidade.

Em 2015, o FCR-A obteve uma rentabilidade adicional em relação ao respetivo *benchmark* (*excess return*) de 1,51% (151 pontos base), menos 102 pontos base que em 2014 mas, ainda assim, bastante significativa.

Esta situação (de *outperformance*) foi uma constante durante o ano 2015, isto é: logo a partir de meados do mês de janeiro a rentabilidade do Fundo superou a do seu *Benchmark*, mantendo-se sempre acima deste todo o restante ano.

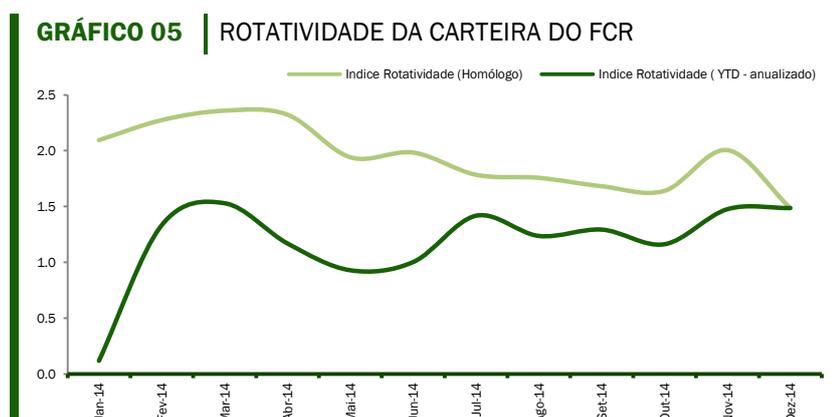


O gráfico anterior compara, desde 31.03.2012, a performance do Fundo com a performance do índice EFFAS Alemanha (1-10 anos).

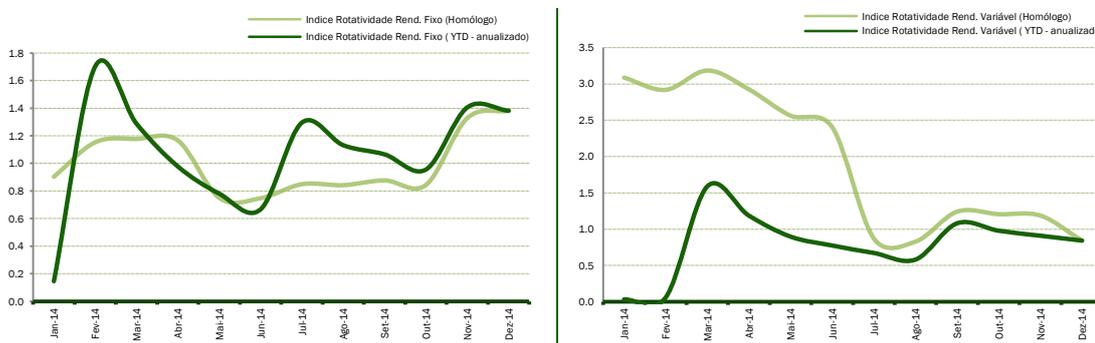
Como se pode verificar, em 2015 o FCR-A manteve a tendência positiva que já se tinha revelado em 2014, terminando o ano com um *funding ratio* perto de 109%, superior, portanto ao valor obtido em 2014 (107%), e superando a performance do índice EFFAS Alemanha (1-10 anos).

## Rotação da Carteira

O índice de rotação da carteira do FCR em 2015 situou-se nos 1,72. Ou seja, o volume de transações levadas a cabo corresponde a 1,72 vezes o valor médio da carteira gerida ao longo de 2015. Este registo supera o do ano anterior (1,49) que, por sua vez, vinha acentuando uma tendência de descida.



**GRÁFICO 06** | ROTATIVIDADE REND. FIXO VS REND. VARIÁVEL



A componente de rendimento fixo da carteira (1,59) apresentou em 2015 uma maior rotatividade que a componente de rendimento variável (1,24), contribuindo mais acentuadamente para o valor global daquele indicador.

# Fundo dos Certificados de Reforma

## **DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS E NOTAS ÀS CONTAS**

**FCR**

**DEMONSTRAÇÕES DA POSIÇÃO FINANCEIRA EM 31 DE DEZEMBRO DE 2015 E 2014**

ATIVO	Notas	2015	2014
Títulos			
Instrumentos de Capital e Unidades de Participação	5 e 14	6 862 764,82	7 147 188,47
Títulos da Dívida Pública ou Equiparada	5 e 15	29 715 899,26	27 136 558,92
		<b>36 578 664,08</b>	<b>34 283 747,39</b>
Numerário e Depósitos Bancários			
Depósitos à Ordem	6	621 266,14	402 904,66
		<b>621 266,14</b>	<b>402 904,66</b>
Devedores			
Produtos Derivados	5, 8, 16 e 17	235 125,72	759,85
Pendentes a Liquidar	8	4 575,34	84 746,42
		<b>239 701,06</b>	<b>85 506,27</b>
Acréscimos e Diferimentos			
Acréscimos de Proveitos	7	65,15	61,77
		<b>65,15</b>	<b>61,77</b>
<b>Total do Ativo</b>		<b>37 439 696,43</b>	<b>34 772 220,09</b>

**FCR**

**DEMONSTRAÇÕES DA POSIÇÃO FINANCEIRA EM 31 DE DEZEMBRO DE 2015 E 2014**

PASSIVO E VALOR DO FUNDO	Notas	2015	2014
Passivo			
Credores			
Comissões – Entidade Gestora	8	104 859,80	92 704,23
Produtos Derivados	5, 8 e 16	22 111,09	318 897,41
		<b>126 970,89</b>	<b>411 583,64</b>
Acréscimos e Diferimentos			
Acréscimos de Custos	7	535,10	503,65
		<b>535,10</b>	<b>503,65</b>
<b>Total do Passivo</b>		<b>127 505,99</b>	<b>412 087,29</b>
<b>Valor do Fundo</b>	9	<b>37 312 190,44</b>	<b>34 360 132,80</b>
<b>Total do Passivo e Valor do Fundo</b>		<b>37 439 696,43</b>	<b>34 772 220,09</b>

As notas anexas fazem parte integrante destas demonstrações financeiras.

	Notas	2015	2014
Contribuições Recebidas	9	3 656 438,00	3 728 943,11
Resgates			
Resgates de Capital	9	(1 409 075,42)	(1 175 079,14)
Compra de Rendas Mensais Vitalícias	9	(46 908,58)	(20 639,16)
Rendimentos			
De Depósitos em Instituições de Crédito	9 e 10	972,60	5 473,49
De Outros Títulos de Crédito	9 e 10	931 738,57	688 183,01
Ganhos Líquidos de Investimentos	11	(1 497 060,10)	1 148 026,58
Custos de Gestão e de Depósito de Títulos	9	(117 336,05)	(102 467,43)
Diferenças de Câmbio	9	1 433 288,62	762 120,47
<b>Resultado Líquido</b>		<b>2 952 057,64</b>	<b>5 034 560,93</b>

As notas anexas fazem parte integrante destas demonstrações de resultados.

## FCR

FLUXOS DE CAIXA PARA OS EXERCÍCIOS FINDOS EM  
31 DE DEZEMBRO DE 2015 E 2014

	2015		2014	
Atividades Operacionais				
Recebimentos Provenientes de Contribuições	3 656 438,00	3 656 438,00	3 728 943,11	3 728 943,11
Pagamentos Respeitantes a Resgates de Capital	(1 409 075,42)		(1 175 079,14)	
Compra de Rendas Mensais Vitalícias	(46 908,58)	(1 455 984,00)	(20 639,16)	(1 195 718,30)
Remunerações				
Custos de Gestão	(93 082,65)		(80 812,76)	
Custos de Custódia	(5 087,20)	(98 169,85)	(4 498,94)	(85 311,70)
<b>Fluxos Líquidos das Atividades Operacionais</b>		<b>2 102 284,15</b>		<b>2 447 913,11</b>
Atividades de Investimento				
Recebimentos Provenientes de Devolução de Investimentos	26 253 024,87		17 524 505,40	
Juros e Proveitos Similares	19 073 991,80		11 510 603,85	
Dividendos	148 845,26	45 475 861,93	141 238,03	29 176 347,28
Pagamentos Respeitantes a Aquisições de Investimentos	(27 159 065,20)		(21 500 220,04)	
Juros e Custos Similares	(20 201 261,59)	(47 360 326,79)	(11 587 958,96)	(33 088 179,00)
<b>Fluxos Líquidos das Atividades de Investimento</b>		<b>(1 884 464,86)</b>		<b>(3 911 831,72)</b>
Variações de Caixa e Seus Equivalentes		217 819,29		(1 463 918,61)
Efeito das Diferenças de Câmbio		542,19		1 894,30
Caixa e Seus Equivalentes no Início do Período		402 904,66		1 864 928,97
Caixa e Seus Equivalentes no Fim do Período		621 266,14		402 904,66

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

# Notas às Contas

## 1. Constituição e atividade

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

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

O FCR foi constituído com a entrada em vigor da Portaria nº 212/2008, de 29 de fevereiro, que institui o respetivo regulamento de gestão e o correspondente normativo de valorimetria.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

## **2. Ciclo de Vida do Fundo dos Certificados de Reforma**

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

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

As fases referidas dão origem a carteiras e responsabilidades autónomas.

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

## **3. Demonstrações Financeiras Apresentadas**

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

## **4. Bases de Apresentação e Principais Critérios Valorimétricos**

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

Pela Portaria nº 212/2008, de 29 de fevereiro, foi aprovado o normativo de valorimetria do FCR, e que abaixo se descreve. Supletivamente, o FCR aplica as Normas Internacionais de Relato Financeiro.

### **A) Normativo de valorimetria do fundo dos certificados de reforma**

#### **Contabilização**

1 – O fundo dos certificados de reforma, abreviadamente designado por fundo, está sujeito, no aspeto contabilístico, ao presente normativo de valorimetria, aplicando-se supletivamente

as Normas Internacionais de Relato Financeiro, nomeadamente no que se refere aos critérios de valorimetria do património dos fundos.

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

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

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

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

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

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

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

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

### **Princípios gerais de avaliação**

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

a) Adotar políticas e procedimentos de avaliação adequados, no sentido de assegurar que as estimativas do justo valor de cada ativo sejam obtidas com uma base segura e consistente;

b) Adotar critérios e pressupostos de avaliação uniformes, relativamente aos ativos que compõem o património do fundo.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

#### **Periodicidade e momento de referência da avaliação**

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

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

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

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

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

#### **Avaliação a justo valor: Instrumentos financeiros admitidos à negociação**

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

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

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

#### **Avaliação ao justo valor: Instrumentos financeiros não admitidos à negociação**

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

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

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

#### **Participações em organismos de investimento coletivo**

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

#### **Empréstimos de valores e depósitos**

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

## **Procedimentos internos**

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

## **Alterações**

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

2 – As alterações ao normativo de valorimetria são publicadas na página da Segurança Social, não tendo ocorrido qualquer alteração nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2015 e 2014.

## **B) Custos de Gestão**

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

## **C) Contribuições**

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

## **D) Especialização dos exercícios**

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

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

## **E) Conversão de saldos em divisas**

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

## F) Impostos

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

## 5. Títulos

Em 31 de dezembro de 2015 e 2014 esta rubrica apresenta o seguinte detalhe:

TÍTULOS DA CARTEIRA DO FCR						
	Nota	31-12-2015				31-12-2014
		Valor Inicial	Juro Corrido	Mais/Menos Valias	Valor Dem Pos Financeira	Valor Dem Pos Financeira
Instr. Capital e Unid. Participação						
Ações		5 854 659,16		1 008 105,66	6 862 764,82	7 147 188,47
	14	<b>5 854 659,16</b>		<b>1 008 105,66</b>	<b>6 862 764,82</b>	<b>7 147 188,47</b>
Titulos de Dívida Pública						
Nacional ou Equiparada		9 010 972,50	246 313,43	306 488,15	9 563 774,33	8 768 806,87
Outros Estados		19 794 221,49	199 132,23	158 771,21	20 152 124,93	18 367 752,05
	15	<b>28 805 194,24</b>	<b>445 445,66</b>	<b>465 259,36</b>	<b>29 715 899,26</b>	<b>27 136 558,92</b>
		<b>34 659 853,40</b>	<b>445 445,66</b>	<b>1 473 365,02</b>	<b>36 578 664,08</b>	<b>34 283 747,39</b>
Outros Instrumentos Financeiros						
Forwards Cambiais	16	200 742,04			200 742,04	(318 119,56)
Produtos Derivados	17	12 272,59			12 272,59	
		<b>213 014,63</b>			<b>213 014,63</b>	<b>(318 119,56)</b>
		<b>34 872 868,03</b>	<b>445 445,66</b>	<b>1 473 365,02</b>	<b>36 791 678,71</b>	<b>33 965 627,83</b>

### Justo valor

Em 31 de dezembro de 2015 e 2014, a forma de apuramento do justo valor dos investimentos em títulos refletidos nas demonstrações financeiras do Fundo pode ser resumida como se segue:

APURAMENTO DO JUSTO VALOR									
	Nota	31-12-2015				31-12-2014			
		Técnicas de Valorização			Total	Técnicas de Valorização			Total
		Nível 1	Nível 2	Nível 3		Nível 1	Nível 2	Nível 3	
		Cotações Mercado	Inputs Observ	Outras Técnicas	Cotações Mercado	Inputs Observ	Outras Técnicas		
Investimentos									
Investimentos de Capital e Unidades de Participação	14	6 862 764,82			6 862 764,82	7 147 188,47		7 147 188,47	
Títulos de dívida pública	15	29 715 899,26			29 715 899,26	27 136 558,92		27 136 558,92	
		<b>36 578 664,08</b>			<b>36 578 664,08</b>	<b>34 283 747,39</b>		<b>34 283 747,39</b>	
Outros instrum. Financeiros									
Forwards cambiais	16		200 742,04		200 742,04		(318 119,56)	(318 119,56)	
Produtos derivados	17		12 272,59		12 272,59				
			<b>213 014,63</b>		<b>213 014,63</b>		<b>(318 119,56)</b>	<b>(318 119,56)</b>	
		<b>36 578 664,08</b>	<b>213 014,63</b>		<b>36 791 678,71</b>	<b>34 283 747,39</b>	<b>(318 119,56)</b>	<b>33 965 627,83</b>	

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

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

## 6. Numerário e Depósitos Bancários

Esta rubrica em 31 de dezembro de 2015 e 2014, apresenta o seguinte detalhe:

DEPÓSITOS BANCÁRIOS		
	Exercício	
	2015	2014
Depósitos à Ordem	621 266,14	402 904,66
<b>Total</b>	<b>621 266,14</b>	<b>402 904,66</b>

## 7. Acréscimos e Diferimentos

Estas rubricas apresentam, em 31 de dezembro de 2015 e 2014 o seguinte detalhe:

### 7.1 – Acréscimos e diferimentos – Ativo

ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS – ATIVO		
	Exercício	
	2015	2014
Juros a Receber		
De depósitos Ordem	65,15	61,77
<b>Total</b>	<b>65,15</b>	<b>61,77</b>

### 7.2 – Acréscimos e diferimentos – Passivo

ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS – PASSIVO		
	Exercício	
	2015	2014
Outros Acréscimos de Custos		
Serviços de Custódia	535,10	503,65
<b>Total</b>	<b>535,10</b>	<b>503,65</b>

## 8. Devedores e Credores

Estas rubricas apresentam o seguinte detalhe em 31 de dezembro de 2015 e 2014:

### 8.1 – Devedores

DEVEDORES GERAIS		
	Exercício	
	2015	2014
Devedores		
Produtos Derivados	235 125,72	759,85
Pendentes a Liquidar	3 503,30	81 675,00
Imposto a recuperar	1 072,04	3 071,42
<b>Total</b>	<b>239 701,06</b>	<b>85 506,27</b>

Em 31 de dezembro de 2015, a rubrica “Produtos derivados” refere-se, essencialmente, às seguintes grandezas:

- ✓ Valor de margens depositadas relativamente a contratos de futuros, no valor de 12.272,59 Euros, o qual só poderá ser movimentada na sequência do encerramento das posições em aberto – Nota 17;
- ✓ Revalorizações resultantes de diferenças de câmbio em contratos de *forward* no valor de 222 853,13 Euros (759,85 Euros em 2014) – Nota 16.

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

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

### 8.2 – Credores

CREDORES GERAIS		
	Exercício	
	2015	2014
Credores		
Custos de Gestão	104 859,80	92 704,23
Produtos Derivados	22 111,09	318 879,41
<b>Total</b>	<b>126 970,89</b>	<b>411 583,64</b>

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

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

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

## 9. Valor do Fundo

O FCR – Fundo dos Certificados de Reforma foi constituído, sem património inicial, através do Decreto – Lei 26/2008, de 22 de Fevereiro. O movimento ocorrido no valor do Fundo durante os exercícios findos em 31 de dezembro de 2015 e 2014, pode ser detalhado como segue:

VALOR DO FUNDO		
	Exercício	
	2015	2014
Contrib. acumuladas em exercícios anteriores deduzidas resgates	29 028 983,67	26 495 758,86
Resultados de exercícios anteriores	5 331 149,13	2 829 813,01
	34 360 132,80	29 325 571,87
Resultado do exercício		
Contribuições do exercício deduzidas de resgates	2 200 454,00	2 533 224,81
Resultado	751 603,64	2 501 336,12
	2 952 057,64	5 034 560,93
<b>Valor do Fundo</b>	<b>37 312 190,44</b>	<b>34 360 132,80</b>

O movimento ocorrido no valor do Fundo durante os exercícios findos em 31 de dezembro de 2015 e 2014 pode ser detalhado como segue:

VALOR DO FUNDO – MOVIMENTO NO EXERCÍCIO		
	Exercício	
	2015	2014
Valor do fundo no exercício anterior	34 360 132,80	29 325 571,87
Contribuições recebidas	3 656 438,00	3 728 943,11
Resgates		
Por penalizações	(539,50)	(681,00)
Por revogações de contribuições	(17 818,01)	(10 369,29)
Por devoluções de capital	(1 390 717,91)	(1 164 028,85)
Por compra de rendas	(46 908,58)	(20 639,16)
Outros acréscimos do valor do fundo		
Rendimentos		
De depósitos em instituições de crédito	972,60	5 473,49
De outros títulos de crédito	931 738,57	688 183,01
Ganhos em aplicações	1 080 631,19	2 090 298,47
Diferenças de câmbio favoráveis	1 607 628,38	779 783,78
Outras receitas		
Outros decréscimos do valor do fundo		
Custos de gestão e de depósito de títulos	(117 336,05)	(102 467,43)
Perdas em aplicações	(2 577 691,29)	(942 271,89)
Diferenças de câmbio desfavoráveis	(174 339,76)	(17 663,31)
Outras despesas		
<b>Valor do Fundo</b>	<b>37 312 190,44</b>	<b>34 360 132,80</b>

## 9.1. Entradas no Fundo

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

VALOR DO FUNDO – ENTRADAS E SAÍDAS			
Ano/Mês	Entradas Líquidas	Contribuições Acumuladas	Unidades Participação em Circulação
2008	2 941 465,94	2 941 465,94	2 895 418,69090
2009	6 020 495,87	8 961 961,81	8 528 699,76697
2010	6 433 643,03	15 395 604,84	14 250 796,25520
2011	4 922 122,81	20 317 727,65	18 751 304,45601
2012	3 416 944,06	23 734 671,71	21 724 822,06098
2013	2 761 087,15	26 495 758,86	24 021 659,23454
2014	2 533 224,81	29 028 983,67	26 019 403,64152
Janeiro	233 884,98	29 262 868,65	26 195 803,45186
Fevereiro	86 172,36	29 349 041,01	26 260 018,21352
Março	112 487,69	29 461 528,70	26 342 661,68976
Abril	247 749,00	29 709 277,70	26 522 968,67765
Maiο	138 075,74	29 847 353,44	26 625 139,53473
Junho	254 854,80	30 102 208,24	26 815 705,12462
Julho	207 311,79	30 309 520,03	26 970 121,56110
Agosto	149 130,08	30 458 650,11	27 080 362,08704
Setembro	245 268,49	30 703 918,60	27 263 857,00905
Outubro	180 491,79	30 884 410,39	27 397 959,91881
Novembro	129 985,64	31 014 396,03	27 494 556,12170
Dezembro	215 041,64	31 229 437,67	27 654 502,59996
2015	2 200 454,00	31 229 437,67	27 654 502,59996

## 9.2. Saídas do Fundo

### Penalizações

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

Durante o exercício foram resgatadas, a título de penalização por incumprimento, 400,01150 unidades de participação do fundo totalizando 539,50€.

### Revogações

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

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

Durante o exercício foram resgatadas, por força de revogações de pagamentos, 13 216,65377 unidades de participação do fundo totalizando 17 818,01€.

### **Prestações**

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

### **Devolução de Capital**

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

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

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

Durante o exercício as devoluções de capital ascenderam a 1 437 626,49€, correspondendo ao resgate de 1 066 676,37687 unidades de participação do fundo. As devoluções de capital a beneficiários representaram 1 306 427,09 € (969 544,15916 unidades de participação) e as devoluções de capital a herdeiros por morte de aderentes corresponderam a 84 290,81€ (62 356,40754 unidades de participação).

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

### **Aquisição de Renda Mensal Vitalícia**

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

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

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

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

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

Durante o exercício, apenas três beneficiários optaram pela remissão do capital acumulado sob a forma de renda mensal vitalícia. A essa opção correspondeu o resgate de 34 775,81017 unidades de participação, totalizando 46 908,58 €.

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

## 10. Rendimentos de Aplicações

Esta rubrica apresenta o seguinte detalhe nos exercícios de 2015 e 2014:

RENDIMENTOS		
	Exercício	
	2015	2014
Outros Títulos de Crédito		
Ações e Outros Títulos de Rendimento Variável	150 076,82	154 749,55
Obrigações e Outros Títulos de Rendimento Fixo	781 661,75	533 433,46
	<b>931 738,57</b>	<b>688 183,01</b>
Depósitos		
Depósitos à Ordem	814,88	1 604,65
Depósitos a Prazo	157,72	3 868,84
	<b>972,60</b>	<b>5 473,49</b>
	<b>932 711,17</b>	<b>693 656,50</b>

## 11. Ganhos Líquidos dos Investimentos

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

## GANHOS LÍQUIDOS

Designação	2015							2014						
	Mais-Vaixas Potenciais	Menos-Vaixas Potenciais	Vaixas Potenciais Líquidas	Mais-Vaixas Realizadas	Menos-Vaixas Realizadas	Vaixas Realizadas Líquidas	Ganhos Líquidos	Mais-Vaixas Potenciais	Menos-Vaixas Potenciais	Vaixas Potenciais Líquidas	Mais-Vaixas Realizadas	Menos-Vaixas Realizadas	Vaixas Realizadas Líquidas	Ganhos Líquidos
Investimentos Mercado à Vista	560 877	(628 033)	(67 156)	163 900	(169 486)	(5 586)	(72 742)	2 121 035	(65 308)	2 055 727	5 594	(4 256)	1 338	2 057 065
Futuros				97 950	(85 913)	12 037	12 037							
Outros Produtos Derivados - Forwards				543 816	(1 978 232)	(1 434 416)	(1 434 416)				33 234	(933 197)	(899 963)	(899 963)
Impostos					(1 938)	(1 938)	(1 938)					(9 075)	(9 075)	(9 075)
	<b>560 877</b>	<b>(628 033)</b>	<b>(67 156)</b>	<b>805 665</b>	<b>(2 235 569)</b>	<b>(1 429 904)</b>	<b>(1 497 060)</b>	<b>2 121 035</b>	<b>(65 308)</b>	<b>2 055 727</b>	<b>38 827</b>	<b>(946 527)</b>	<b>(907 700)</b>	<b>1 148 027</b>

## 12. Compromissos

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

As contribuições são devidas a partir do dia 8 de cada mês e são registadas quando efetivamente recebidas, na rubrica da demonstração dos resultados “Contribuições”.

## 13. Cotações Utilizadas na Conversão para Euros

Em 31 de dezembro de 2015 e 2014 foram utilizadas as seguintes taxas de câmbio, obtidas no sistema de informação Bloomberg, para conversão dos saldos denominados em moeda estrangeira:

COTAÇÕES		
Divisa	Exercício	
	31-12-2015	31-12-2014
GBP	0,737490	0,776590
USD	1,086600	1,210000
JPY	130,610000	145,010000
CHF	1,086270	1,202620

## 14. Instrumentos de Capital e Unidades de Participação

### INSTRUMENTOS DE CAPITAL E UNIDADES DE PARTICIPAÇÃO

ISIN	Descritivo	Moeda	2014						Movimentos 2015 (Qtd)			2015				
			Qtd em 31/Dez	Valor de Aquisição	Vaixas Acumuladas	Valor de Balanço	Juro Corrido	Valor Balanço + Juro Corrido	Entradas	Saídas	Final	Valor de Aquisição	Vaixas Acumuladas	Valor de Balanço	Juro Corrido	Valor Balanço + Juro Corrido
US9220402096	VANGUARD INST IND II	USD	8 986,01	1 072 903,50	328 320,36	1 401 223,86	0,00	1 401 223,86	225,21	0,00	9 211,22	1 110 615,22	471 466,61	1 582 081,83	0,00	1 582 081,83
CH0017142719	UBS ETF CH-SMI (CHF)	CHF	5 074,00	334 257,91	49 175,86	383 433,77	0,00	383 433,77	731,00	885,00	4 920,00	339 858,70	63 970,19	403 828,89	0,00	403 828,89
DE0005933956	ISHARES EURO STOXX 5	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	45 027,00	14 214,00	30 813,00	1 048 292,42	-28 536,18	1 019 756,24	0,00	1 019 756,24
IE0005042456	ISHARES FTSE100	GBP	108 250,00	918 493,50	-9 800,69	908 692,81	0,00	908 692,81	10 066,00	14 491,00	103 825,00	883 279,74	-15 783,71	867 496,03	0,00	867 496,03
JP3027630007	NOMURA ETF TOPIX	JPY	87 166,00	760 909,55	105 881,51	866 791,06	0,00	866 791,06	50 168,00	87 166,00	50 168,00	553 750,54	56 592,86	610 343,40	0,00	610 343,40
JP3039100007	NIKKO ETF TOPIX	JPY	97 329,00	834 246,48	121 525,51	955 771,99	0,00	955 771,99	15 219,00	91 296,00	21 252,00	220 480,12	35 305,38	255 785,50	0,00	255 785,50
US4642872000	ISHARES S&P 500(USD)	USD	8 830,00	1 135 842,50	373 795,60	1 509 638,10	0,00	1 509 638,10	4 300,00	3 787,00	9 343,00	1 418 919,14	342 631,03	1 761 550,17	0,00	1 761 550,17
US78462F1030	SPDR S&P 500 ETF	USD	6 603,00	839 598,71	282 038,17	1 121 636,88	0,00	1 121 636,88	1 884,00	6 558,00	1 929,00	279 462,99	82 459,73	361 922,72	0,00	361 922,72
				<b>5 896 252,40</b>	<b>1 250 936,07</b>	<b>7 147 188,47</b>	<b>0,00</b>	<b>7 147 188,47</b>				<b>5 854 659,16</b>	<b>1 008 105,66</b>	<b>6 862 764,82</b>	<b>0,00</b>	<b>6 862 764,82</b>

# 15. Títulos da Dívida Pública e Equiparada

## DÍVIDA PÚBLICA E EQUIPARADA

ISIN	Descrição	Moeda	2014						Movimentos 2015 (Qtz)			2015				
			Qtz em 31/Dez	Valor de Aquisição	Valias Acumuladas	Valor de Balanço	Juro Corrido	Valor Balanço + Juro Corrido	Entradas	Saídas	Final	Valor de Aquisição	Valias Acumuladas	Valor de Balanço	Juro Corrido	Valor Balanço + Juro Corrido
DE0001030500	DBR 1.5% 15/04/2016	EUR	80 000,00	86 259,66	7 458,55	93 718,21	993,94	94 712,15	0,00	80 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
DE0001030526	DBR 1.75% 25/04/2020	EUR	29 000,00	31 670,85	3 693,39	35 364,24	396,23	35 760,47	0,00	29 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
DE0001102374	DBR 0.5% 15/02/2025	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	3 000 000,00	0,00	3 000 000,00	3 118 879,00	-137 329,00	2 981 550,00	14 342,47	
DE0001134468	DBR 6.00% 20/06/2016	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	2 800 000,00	0,00	2 800 000,00	3 005 016,00	-122 976,00	2 882 040,00	89 049,18	
DE0001134922	DBR 6.25% 04/01/2024	EUR	810 000,00	1 224 315,00	3 240,00	1 227 555,00	50 070,21	1 277 625,21	0,00	810 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
DE0001135267	DBR 3.75% 04/01/2015	EUR	80 000,00	86 074,88	-6 230,88	79 844,00	2 967,12	82 811,12	0,00	80 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
DE0001135291	DBR 3.5% 04/01/2016	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
DE0001135416	DBR 3.75% 04/09/2020	EUR	125 000,00	137 219,25	3 299,50	140 518,75	909,25	141 428,00	1 015 000,00	125 000,00	1 015 000,00	1 128 075,15	-2 541,65	1 125 533,50	7 362,91	
DE0001135440	DBR 3.25% 04/07/2021	EUR	920 000,00	1 045 752,16	59 857,85	1 105 610,01	14 745,21	1 120 355,22	0,00	920 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
DE0001135473	DBR 1.75% 04/07/2022	EUR	1 300 000,00	1 347 053,58	99 936,42	1 445 990,00	11 219,18	1 457 209,18	280 000,00	580 000,00	1 000 000,00	1 050 878,22	52 621,78	1 103 500,00	8 606,56	
DE0001137412	DBR 0.25% 13/03/2015	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
DE0001141620	DBR 0.75% 24/02/2017	EUR	4 850 000,00	4 942 694,82	-6 607,32	4 936 087,50	30 893,84	4 966 981,34	0,00	3 250 000,00	1 600 000,00	1 630 579,73	-10 179,73	1 620 400,00	10 191,78	
DE0001141679	DBR 1.2% 12/10/2018	EUR	375 000,00	379 700,73	10 430,52	390 131,25	821,92	390 953,17	0,00	375 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
DE0001141687	DBR 1.0% 02/02/2019	EUR	900 000,00	934 407,00	4 383,00	938 790,00	8 580,82	947 370,82	0,00	900 000,00	934 407,00	1 548,00	935 955,00	7 693,15	943 648,15	
ES0000012018	SPGB 3.80% 31/01/2017	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
ES00000122E5	SPGB 4.65% 30/07/2025	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
ES00000122F2	SPGB 3.0% 30/04/2015	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
ES00000122T3	SPGB 4.85% 31/10/2020	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
ES00000123B9	SPGB 5.5% 30/03/2021	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
FR0000186413	FRTR 3.4% 25/07/2029	EUR	31 000,00	48 016,55	10 073,15	58 089,70	574,51	58 664,21	0,00	31 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
FR0000187635	FRTR 5.75% 25/10/2032	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
FR0000188799	FRTR 3.15% 25/07/2032	EUR	75 000,00	107 771,15	32 541,46	140 312,61	1 273,01	141 585,62	0,00	75 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
FR0010050590	FRTR 2.25% 25/07/2020	EUR	132 500,00	164 562,74	20 200,96	184 763,70	1 585,48	186 349,18	0,00	132 500,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
FR0010135525	FRTR 1.6% 25/07/2045	EUR	160 000,00	180 744,50	11 703,70	192 448,20	1 334,10	193 782,30	0,00	160 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
FR0010288357	FRTR 3.75% 25/04/2016	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
FR0010415331	FRTR 3.75% 25/04/2017	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
FR0010466938	FRTR 4.25% 25/10/2023	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
FR0010899785	FRTR 1.1% 25/07/2022	EUR	45 000,00	45 468,11	8 446,28	53 914,39	234,02	54 148,41	0,00	45 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
FR0010949651	FRTR 2.5% 25/10/2020	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
FR0011394345	FRTR 1.4% 25/05/2018	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
FR0117836652	FRAN 2.50% 15/01/2015	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
GB0032452392	TSY 4.25% 07/03/2036	GBP	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	180 000,00	180 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
GB006460505	TSY 4.25% 07/12/2040	GBP	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	380 000,00	380 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
GB006795958	TSY 1% 07/09/2017	GBP	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	330 000,00	330 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
GB00BHFH458	TSY 2.75% 07/09/2024	GBP	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	100 000,00	100 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
GB00BN65R198	TSY 2.0% 02/07/2020	GBP	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	230 000,00	230 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
IT0003256820	BTPS 5.75% 01/02/2033	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
IT0004085210	BTPS 2.1% 15/09/2017	EUR	50 000,00	51 582,52	8 750,29	60 332,81	360,88	60 693,69	0,00	50 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
IT0004164775	BTPS 4.0% 01/02/2017	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
IT0004243512	BTPS 2.6% 15/09/2023	EUR	112 000,00	121 911,58	22 668,03	144 579,61	983,16	145 562,77	0,00	112 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
IT0004380546	BTPS 2.35% 15/09/2019	EUR	257 000,00	264 938,43	42 065,21	307 003,64	1 977,12	308 980,76	0,00	257 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
IT0004489610	BTPS 4.25% 01/09/2019	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
IT0004536949	BTPS 4.25% 01/03/2020	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
IT0004545890	BTPS 2.55% 15/09/2041	EUR	35 000,00	31 224,71	10 898,82	42 123,53	286,76	42 410,29	0,00	35 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
IT0004604671	BTPS 2.1% 15/09/2021	EUR	35 000,00	32 920,48	8 027,01	40 947,49	235,49	41 182,98	0,00	35 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
IT0004615917	BTPS 3.00% 15/06/2015	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
IT0004644735	BTPS 4.5% 01/03/2026	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
IT0004801541	BTPS 5.5% 01/09/2022	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
US912810QC53	TRS 4.5% 15/08/2039	USD	520 000,00	532 028,23	40 750,69	572 778,92	7 252,07	580 030,99	660 000,00	530 000,00	650 000,00	735 694,35	29 622,92	765 317,27	10 094,56	
US912810KQ79	TRS 3.875% 15/08/2040	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1 235 000,00	335 000,00	900 000,00	937 939,21	30 232,72	968 171,93	12 035,83	
US912828A834	TRS 2.375% 31/12/2020	USD	1 540 000,00	1 270 733,12	39 380,52	1 310 113,64	0,00	1 310 113,64	180 000,00	1 220 000,00	500 000,00	419 289,94	53 874,63	473 164,57	0,00	
US912828EN62	TRS 4.5% 15/11/2015	USD	750 000,00	628 207,09	14 314,54	642 521,63	3 544,36	646 065,99	0,00	750 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
US912828HH67	TRS 4.25% 15/11/2017	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	440 000,00	0,00	440 000,00	441 369,96	-12 584,07	428 785,89	2 174,85	
US912828PC88	TRS 2.875% 15/11/2020	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	550 000,00	0,00	550 000,00	522 062,10	4 034,20	526 096,30	1 679,11	
US912828QB96	TRS 2.875% 31/03/2018	USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	930 000,00	930 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
US912828RC60	TRS 2.125% 15/08/2021	USD	130 000,00	96 055,10	12 608,38	108 663,48	856,15	109 519,63	0,00	130 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
US912828RE27	TRS 1.5% 31/08/2018	USD	1 210 000,00	978 802,45	25 963,18	1 004 765,63	5 055,25	1 009 820,88	90 000,00	1 300 000,00	1					

## 16. Contratos de Forward

Em 31 de dezembro de 2015 e 2014, o FCR tinha em aberto as seguintes posições:

FORWARDS EUR/USD, EUR/GBP, EUR/JPY, EUR/CHF – 31.12.2015

Data Operação	Operação	Valor	Moeda	Contra Operação	Valor	Moeda	Câmbio	Vencimento	Val Contab 31.12.2015
19-11-2015	Venda a prazo	6 190 350,00	USD	Compra a prazo	5 773 960,82	EUR	1,072115	19-02-2016	83 593,78
19-11-2015	Venda a prazo	657 700,00	GBP	Compra a prazo	936 161,13	EUR	0,702550	19-02-2016	45 310,81
19-11-2015	Venda a prazo	450 600,00	CHF	Compra a prazo	414 413,42	EUR	1,087320	19-02-2016	-755,14
14-12-2015	Compra a prazo	26 900 000,00	JPY	Venda a prazo	-202 392,60	EUR	132,91000	19-02-2016	3 524,10
19-11-2015	Venda a prazo	6 675 500,00	USD	Compra a prazo	6 226 477,57	EUR	1,072115	19-02-2016	90 145,19
03-12-2015	Compra a prazo	81 200,00	USD	Venda a prazo	-74 362,38	EUR	1,091950	19-02-2016	279,25
15-12-2015	Venda a prazo	1 850 000,00	USD	Compra a prazo	1 679 223,02	EUR	1,101700	19-02-2016	-21 355,95
<b>Total Revalorizações</b>									<b>200 742,04</b>
Revalorizações Negativas									-22 111,09
Revalorizações Positivas									222 853,13

FORWARDS EUR/USD, EUR/GBP, EUR/CHF – 31.12.2014

Data Operação	Operação	Valor	Moeda	Contra Operação	Valor	Moeda	Câmbio	Vencimento	Val Contab 31.12.2014
03-12-2014	Venda a prazo	-5 764 550,00	USD	Compra a prazo	4 673 706,83	EUR	1,233400	20-02-2015	-88 221,93
03-12-2014	Venda a prazo	-731 900,00	GBP	Compra a prazo	929 137,26	EUR	0,787720	20-02-2015	-12 552,72
03-12-2014	Venda a prazo	-481 200,00	CHF	Compra a prazo	399 900,27	EUR	1,203300	20-02-2015	-376,33
16-12-2014	Compra a prazo	27 000,00	GBP	Venda a prazo	33 979,36	EUR	0,794600	20-02-2015	759,85
19-11-2014	Venda a prazo	-7 440 000,00	USD	Compra a prazo	5 928 523,05	EUR	1,254950	20-02-2015	-217 446,71
31-12-2014	Venda a prazo	-92 000,00	USD	Compra a prazo	75 751,34	EUR	1,214500	05-01-2015	-281,72
<b>Total Revalorizações</b>									<b>-318 119,56</b>
Revalorizações Negativas									-318 879,41
Revalorizações Positivas									759,85

## 17. Contratos de Futuros

Em 31 de dezembro de 2015 e 2014, o FCR tinha em aberto as seguintes posições nos mercados de futuros:

31 de dezembro de 2015

CONTRATO DE FUTUROS MINI S&P 500 MAR'16 – SPH6 – CHICAGO MERCANTILE EXCHANGE

Data	Open Interest	Preço Ref em Moeda	Nocional em Moeda	Nocional em Euro	Início do Contrato	Entrada no FCR	Fim do Contrato	Tipo de Contrato	Valorização	Margem em 31.12.2015
31-12-2015	1	2 035,50	101 775,00	93 663,72	19-12-2014	30-12-2015	18-03-2016	Compra	-1 241,17	4 233,39

CONTRATO DE FUTUROS TOPIX INDX FUTR MAR'16 – OSAKA EXCHANGE

Data	Open Interest	Preço Ref em Moeda	Nocional em Moeda	Nocional em Euro	Início do Contrato	Entrada no FCR	Fim do Contrato	Tipo de Contrato	Valorização	Margem em 31.12.2015
31-12-2015	2	1 547,50	30 950 000,00	236 965,01	22-12-2014	14-12-2015	10-03-2016	Compra	2 846,39	8 039,20

**Total da Margem (nota 8.1) 12 272,59**

31 de dezembro de 2014

Não existem posições abertas nos mercados de futuros.

## 18. Aplicações em Ativos de Rendimento Fixo e Variável

### 18.1. Ativos de Rendimento Fixo

#### ATIVOS – RENDIMENTO FIXO

Descrição Ativo	Entidade Devedora	Valor em 31.12.2014		Valor em 31.12.2015		Rendimento	
		Valor Nominal	Valor Mercado (s/ Juro Corrido)	Valor Nominal	Valor Mercado (s/ Juro Corrido)	Vencido e Cobrado	Vencido a Cobrar
DBR 1.5% 15/04/2016	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	80 000,00	93 718,21	0,00	0,00	0,00	0,00
DBR 1.75 15/04/2020	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	29 000,00	35 364,24	0,00	0,00	0,00	0,00
DBR 0.5% 15/02/2025	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	0,00	0,00	3 000 000,00	2 981 550,00	0,00	14 342,47
DBR 6.00% 20/06/2016	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	0,00	0,00	2 800 000,00	2 882 040,00	168 000,00	89 049,18
DBR 6.25 04/01/2024	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	810 000,00	1 227 555,00	0,00	0,00	50 625,00	0,00
DBR 3.75 04/01/2015	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	80 000,00	79 844,00	0,00	0,00	3 000,00	0,00
DBR 2.25 04/09/2020	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	125 000,00	140 518,75	1 015 000,00	1 125 533,50	18 900,00	7 362,91
DBR 3.25 04/07/2021	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	920 000,00	1 105 610,01	0,00	0,00	0,00	0,00
DBR 1.75 04/07/2022	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	1 300 000,00	1 445 990,00	1 000 000,00	1 103 500,00	17 500,00	8 606,56
DBR 0.75 24/02/2017	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	4 850 000,00	4 936 087,50	1 600 000,00	1 620 400,00	36 375,00	10 191,78
DBR 1 12/10/2018	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	375 000,00	390 131,25	0,00	0,00	0,00	0,00
DBR 1 22/02/2019	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	900 000,00	938 790,00	900 000,00	935 955,00	9 887,67	7 693,15
FRTR 3.4 25/07/2029	FRANCE (GOVT OF)	31 000,00	58 089,70	0,00	0,00	0,00	0,00
FRTR 3.15 25/07/2032	FRANCE (GOVT OF)	75 000,00	140 312,61	0,00	0,00	0,00	0,00
FRTR 2.25 25/07/2020	FRANCE (GOVT OF)	132 500,00	184 763,70	0,00	0,00	0,00	0,00
FRTR 1.6 25/07/2015	FRANCE (GOVT OF)	160 000,00	192 448,20	0,00	0,00	0,00	0,00
FRTR 1.1 25/07/2022	FRANCE (GOVT OF)	45 000,00	53 914,39	0,00	0,00	0,00	0,00
TSY 4.25% 07/12/2040	UK Treasury	0,00	0,00	0,00	0,00	11 085,94	0,00
BTPS 2.1 15/09/2017	ITALIAN (GOVT OF)	50 000,00	60 332,81	0,00	0,00	604,51	0,00
BTPS 2.6 15/09/2023	ITALIAN (GOVT OF)	112 000,00	144 579,61	0,00	0,00	1 646,87	0,00
BTPS 2.35 15/09/2019	ITALIAN (GOVT OF)	257 000,00	307 003,64	0,00	0,00	3 311,82	0,00
BTPS 2.55 15/09/2041	ITALIAN (GOVT OF)	35 000,00	42 123,53	0,00	0,00	480,35	0,00
BTPS 2.1 15/09/2021	ITALIAN (GOVT OF)	35 000,00	40 947,49	0,00	0,00	394,46	0,00
OT 4.2 15/10/2016	OBRIG DO TES MEDIO PRAZO	1 060 000,00	1 130 755,00	0,00	0,00	33 600,00	0,00
OT 4.95 25/10/2023	OBRIG DO TES MEDIO PRAZO	0,00	0,00	770 000,00	922 729,50	0,00	6 977,34
OT 4.8 15/06/2020	OBRIG DO TES MEDIO PRAZO	2 350 000,00	2 725 647,50	1 500 000,00	1 742 025,00	72 000,00	39 147,54
OT 4.75 14/06/2019	OBRIG DO TES MEDIO PRAZO	1 096 000,00	1 250 207,20	1 096 000,00	1 247 686,40	52 060,00	28 448,09
OT 4.45 15/06/2018	OBRIG DO TES MEDIO PRAZO	2 200 000,00	2 442 000,00	2 200 000,00	2 427 700,00	97 900,00	53 229,78
OT 5.65 15/02/2024	OBRIG DO TES MEDIO PRAZO	830 000,00	1 026 419,50	2 400 000,00	2 977 320,00	46 895,00	118 510,68
TRS 4.5 15/08/2039	Treasury Bill	520 000,00	572 778,92	650 000,00	765 317,27	28 088,50	10 094,56
TRS 3.875 15/08/2040	Treasury Bill	0,00	0,00	900 000,00	968 171,93	12 175,69	12 035,83
TRS 2.375 31/12/2020	Treasury Bill	1 540 000,00	1 310 113,64	500 000,00	473 164,57	22 384,86	0,00
TRS 4.5 15/11/2015	Treasury Bill	750 000,00	642 521,63	0,00	0,00	0,00	0,00
TRS 4.25 15/11/2017	Treasury Bill	0,00	0,00	440 000,00	428 785,89	14 319,56	2 174,85
TRS 2.625 15/11/2020	Treasury Bill	0,00	0,00	550 000,00	526 096,30	0,00	1 679,11
TRS 2.875 31/03/2018	Treasury Bill	0,00	0,00	0,00	0,00	12 355,59	0,00
TRS 2.125 15/08/2021	Treasury Bill	130 000,00	108 663,48	0,00	0,00	1 210,77	0,00
TRS 1.5 31/08/2018	Treasury Bill	1 210 000,00	1 004 765,63	1 300 000,00	1 204 711,08	16 824,11	6 014,83
TRS 1 31/10/2016	Treasury Bill	0,00	0,00	0,00	0,00	2 836,27	0,00
TRS 2.00 15/02/2022	Treasury Bill	3 000 000,00	2 484 375,01	150 000,00	138 347,25	36 666,31	1 035,34
TRS 1.375 28/02/2019	Treasury Bill	558 000,00	458 526,99	1 600 000,00	1 471 907,79	21 868,28	6 785,97
TRS 2.00 15/02/2023	Treasury Bill	0,00	0,00	1 045 000,00	956 305,79	3 950,09	7 212,87
TRS 2.5 15/08/2023	Treasury Bill	0,00	0,00	1 100 000,00	1 038 905,76	0,00	9 490,61
TRS 0.875 15/07/2017	Treasury Bill	0,00	0,00	1 450 000,00	1 332 300,51	0,00	5 362,23

## 18.2. Ativos de Rendimento Variável

### ATIVOS – RENDIMENTO VARIÁVEL

Descrição Ativo	Entidade Devedora	Valor em 31.12.2014		Valor em 31.12.2015		Rendimento	
		Valor Nominal	Valor Mercado (€/ Juro Corrido)	Valor Nominal	Valor Mercado (€/ Juro Corrido)	Vencido e Cobrado	Vencido a Cobrar
UBS ETF CH-SMI (CHF)	UBS AG	5 074,00	383 433,77	4 920,00	403 828,89	8 595,88	0,00
ISHARES EURO STOXX 5	BlackRock Asset Management	0,00	0,00	30 813,00	1 019 756,24	14 486,72	0,00
ISHARES FTSE100	BlackRock Asset Management	108 250,00	908 692,81	103 825,00	867 496,03	35 038,92	0,00
NOMURA ETF TOPIX	Nomura Asset Management Co	87 166,00	866 791,06	50 168,00	610 343,40	0,00	0,00
NIKKO ETF TOPIX	Nikko Asset Management Co Ltd	97 329,00	955 771,99	21 252,00	255 785,50	1 324,36	0,00
ISHARES S&P 500(USD)	BlackRock Asset Management	8 830,00	1 509 638,10	9 343,00	1 761 550,17	34 034,23	0,00
SPDR S&P 500 ETF	State Street	6 603,00	1 121 636,88	1 929,00	361 922,72	14 917,92	0,00
VANGUARD INST IND II	Vanguard EUA	8 986,01	1 401 223,86	9 211,22	1 582 081,83	37 711,72	0,00

## 19. Títulos em Carteira à data de 31.12.2015

### CARTEIRA A 31.12.2015 – TÍTULOS, COTAÇÃO, QUANTIDADES E VALOR DE CARTEIRA (EM EUROS)

Título	Descrição	Tipo de Ativo	Quantidade	Preço	Critério	Data Cotação	Valor Carteira
PTOTEA0E0021	OT 4.95 25/10/2023	11111-Div, Púb, Nacional	770 000,00	119,84	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2015	929 706,84
PTOTEC0E0029	OT 4.8 15/06/2020	11111-Div, Púb, Nacional	1 500 000,00	116,14	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2015	1 781 172,54
PTOTEM0E0027	OT 4.75 14/06/2019	11111-Div, Púb, Nacional	1 096 000,00	113,84	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2015	1 276 134,49
PTOTEN0E0018	OT 4.45 15/06/2018	11111-Div, Púb, Nacional	2 200 000,00	110,35	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2015	2 480 929,78
PTOTEQ0E0015	OT 5.65 15/02/2024	11111-Div, Púb, Nacional	2 400 000,00	124,06	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2015	3 095 830,68
DE0001102374	DBR 0.5% 15/02/2025	11112-Div, Púb, Estrangeira	3 000 000,00	99,39	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2015	2 995 892,47
DE0001134468	DBR 6.00% 20/06/2016	11112-Div, Púb, Estrangeira	2 800 000,00	102,93	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2015	2 971 089,18
DE0001135416	DBR 2.25 04/09/2020	11112-Div, Púb, Estrangeira	1 015 000,00	110,89	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2015	1 132 896,41
DE0001135473	DBR 1.75 04/07/2022	11112-Div, Púb, Estrangeira	1 000 000,00	110,35	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2015	1 112 106,56
DE0001141620	DBR 0.75 24/02/2017	11112-Div, Púb, Estrangeira	1 600 000,00	101,28	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2015	1 630 591,78
DE0001141687	DBR 1.22/02/2019	11112-Div, Púb, Estrangeira	900 000,00	104,00	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	30-12-2015	943 648,15
US912810QC53	TRS 4.5 15/08/2039	11112-Div, Púb, Estrangeira	650 000,00	127,94	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31-12-2015	775 411,83
US912810KQ79	TRS 3.875 15/08/2040	11112-Div, Púb, Estrangeira	900 000,00	116,89	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31-12-2015	980 207,76
US912828A834	TRS 2.375 31/12/2020	11112-Div, Púb, Estrangeira	500 000,00	102,83	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31-12-2015	473 164,57
US912828HH67	TRS 4.25 15/11/2017	11112-Div, Púb, Estrangeira	440 000,00	105,89	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31-12-2015	430 960,74
US912828PC88	TRS 2.625 15/11/2020	11112-Div, Púb, Estrangeira	550 000,00	103,94	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31-12-2015	527 775,41
US912828RE27	TRS 1.5 31/08/2018	11112-Div, Púb, Estrangeira	1 300 000,00	100,70	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31-12-2015	1 210 725,91
US912828SF82	TRS 2.00 15/02/2022	11112-Div, Púb, Estrangeira	150 000,00	100,22	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31-12-2015	139 382,59
US912828SH49	TRS 1.375 28/02/2019	11112-Div, Púb, Estrangeira	1 600 000,00	99,96	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31-12-2015	1 478 693,76
US912828UN88	TRS 2.00 15/02/2023	11112-Div, Púb, Estrangeira	1 045 000,00	99,44	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31-12-2015	963 518,66
US912828VS66	TRS 2.5 15/08/2023	11112-Div, Púb, Estrangeira	1 100 000,00	102,63	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31-12-2015	1 048 396,37
US912828WT31	TRS 0.875 15/07/2017	11112-Div, Púb, Estrangeira	1 450 000,00	99,84	Cotação Não Oficial 2 dos últimos 30 dias	31-12-2015	1 337 662,74
US9220402096	VANGUARD INST IND II	11212-Ações Estrangeiras	9 211,22	186,63	Cotação Não Oficial 1 dos últimos 30 dias	31-12-2015	1 582 081,83
CH0017142719	UBS ETF CH-SMI (CHF)	11213-ETF	4 920,00	89,16	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2015	403 828,89
DE0005933956	ISHARES EURO STOXX 5	11213-ETF	30 813,00	33,10	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2015	1 019 756,24
IE0005042456	ISHARES FTSE100	11213-ETF	103 825,00	6,16	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	867 496,03
JP3027630007	NOMURA ETF TOPIX	11213-ETF	50 168,00	1 589,00	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2015	610 343,40
JP3039100007	NIKKO ETF TOPIX	11213-ETF	21 252,00	1 572,00	Cotação de Fecho dos últimos 30 dias	30-12-2015	255 785,50
US4642872000	ISHARES S&P 500(USD)	11213-ETF	9 343,00	204,87	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	1 761 550,17
US78462F1030	SPDR S&P 500 ETF	11213-ETF	1 929,00	203,87	Cotação de Fecho do dia	31-12-2015	361 922,72
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em EUR no BBVP	Depósitos à Ordem	228,03	n.a.	n.a.	n.a.	228,03
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em EUR no BST	Depósitos à Ordem	24 695,47	n.a.	n.a.	n.a.	24 695,47
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em EUR no Novo Banco	Depósitos à Ordem	222 277,28	n.a.	n.a.	n.a.	222 277,28
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em CHF no BST	Depósitos à Ordem	8 318,12	n.a.	n.a.	n.a.	7 657,51
<b>A Transportar</b>							<b>36 833 522,29</b>

## CARTEIRA A 31.12.2015 – TÍTULOS, COTAÇÃO, QUANTIDADES E VALOR DE CARTEIRA (EM EUROS) – Continuação

Título	Descrição	Tipo de Ativo	Quantidade	Preço	Critério	Data Cotação	Valor Carteira
<b>Transporte</b>							<b>36 833 522,29</b>
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em GBP no BST	Depósitos à Ordem	21 945,98	n.a.	n.a.	n.a.	29 757,66
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em JPY no BST	Depósitos à Ordem	221 289,00	n.a.	n.a.	n.a.	1 694,27
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em USD no BST	Depósitos à Ordem	302 567,20	n.a.	n.a.	n.a.	278 453,16
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em JPY no BNP	Depósitos à Ordem	3 828 882,00	n.a.	n.a.	n.a.	29 315,38
Conta Depósito Ordem	Conta Corrente em USD no BNP	Depósitos à Ordem	33 348,49	n.a.	n.a.	n.a.	30 690,68
Conta Margem	Conta Margem em JPY no BNP	Depósitos à Ordem	1 050 000,00	n.a.	n.a.	n.a.	8 039,20
Conta Margem	Conta Margem em USD no BNP	Depósitos à Ordem	4 600,00	n.a.	n.a.	n.a.	4 233,39
Forward em USD	Forward negociado com CITI	Produtos Derivativos (*)	n.a.	1,07210	Taxa Forward para prazo respetivo	19-02-2016	83 593,78
Forward em GBP	Forward negociado com CITI	Produtos Derivativos (*)	n.a.	0,70250	Taxa Forward para prazo respetivo	19-02-2016	45 310,81
Forward em CHF	Forward negociado com CITI	Produtos Derivativos (*)	n.a.	1,08730	Taxa Forward para prazo respetivo	19-02-2016	-755,14
Forward em JPY	Forward negociado com CITI	Produtos Derivativos (*)	n.a.	132,91000	Taxa Forward para prazo respetivo	19-02-2016	3 524,10
Forward em USD	Forward negociado com CITI	Produtos Derivativos (*)	n.a.	1,07210	Taxa Forward para prazo respetivo	19-02-2016	90 145,19
Forward em USD	Forward negociado com CITI	Produtos Derivativos (*)	n.a.	1,09190	Taxa Forward para prazo respetivo	19-02-2016	279,25
Forward em USD	Forward negociado com CITI	Produtos Derivativos (*)	n.a.	1,10170	Taxa Forward para prazo respetivo	19-02-2016	-21 355,95
n.a.	Provisão de Juros DO a receber	Valores a Regularizar - Ativos	3,88	n.a.	n.a.	n.a.	5,26
n.a.	Provisão de Juros DO a receber	Valores a Regularizar - Ativos	60	n.a.	n.a.	n.a.	60,00
n.a.	Provisão de Imposto a Recuperar	Valores a Regularizar - Ativos	482,69	n.a.	n.a.	n.a.	482,69
n.a.	Provisão de Imposto a Recuperar	Valores a Regularizar - Ativos	640,19	n.a.	n.a.	n.a.	589,35
n.a.	Provisão Comissão de Gestão Fixa	Valores a Regularizar - Passivos	-104 859,80	n.a.	n.a.	n.a.	-104 859,80
n.a.	Provisão Comissão de Custódia (BSN)	Valores a Regularizar - Passivos	-395,41	n.a.	n.a.	n.a.	-395,41
n.a.	Provisão Comissão de Custódia (BES)	Valores a Regularizar - Passivos	-139,69	n.a.	n.a.	n.a.	-139,69
<b>Total da Carteira</b>							<b>37 312 190,47</b>

## 20. Carteira de Dívida Pública Portuguesa

Em 31.12.2015 e 2014 o FCR detinha a seguinte carteira de títulos:

### CARTEIRA DE O.T's EM 31.12.2015

Tipo Ativo (Trader)	ISIN	Descrição	Quantidade/Montante	Data Vencimento	Valor de Carteira
11111-Dív. Púb. Nacional	PTOTENO0018	OT 4.45 15/06/2018	2 200 000	15-06-2018	2 480 929,78
11111-Dív. Púb. Nacional	PTOTEMO0027	OT 4.75 14/06/2019	1 096 000	14-06-2019	1 276 134,49
11111-Dív. Púb. Nacional	PTOTECO0029	OT 4.8 15/06/2020	1 500 000	15-06-2020	1 781 172,54
11111-Dív. Púb. Nacional	PTOTEAO0021	OT 4.95 25/10/2023	770 000	25-10-2023	929 706,84
11111-Dív. Púb. Nacional	PTOTEQO0015	OT 5.65 15/02/2024	2 400 000	15-02-2024	3 095 830,68
<b>Total</b>			<b>7 966 000</b>		<b>9 563 774,33</b>

O valor de reembolso dos títulos de dívida pública portuguesa na data de maturidade era de 7 966 000 euros.

### CARTEIRA DE O.T's EM 31.12.2014

Tipo Ativo (Trader)	ISIN	Descrição	Quantidade/Montante	Data Vencimento	Valor de Carteira
11111-Dív. Púb. Nacional	PTOTE60E0006	OT 4.2 15/10/2016	1 060 000	15-10-2016	1 140 146,89
11111-Dív. Púb. Nacional	PTOTENO0018	OT 4.45 15/06/2018	2 200 000	15-06-2018	2 495 375,62
11111-Dív. Púb. Nacional	PTOTEMO0027	OT 4.75 14/06/2019	1 096 000	14-06-2019	1 278 733,23
11111-Dív. Púb. Nacional	PTOTECO0029	OT 4.8 15/06/2020	2 350 000	15-06-2020	2 787 146,68
11111-Dív. Púb. Nacional	PTOTEQO0015	OT 5.65 15/02/2024	830 000	15-02-2024	1 067 404,45
<b>Total</b>			<b>7 536 000</b>		<b>8 768 806,87</b>

O valor de reembolso dos títulos de dívida pública portuguesa na data de maturidade era de 7 536 000 euros.

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

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

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

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

No âmbito de uma adequada gestão destes riscos o FCR está autorizado a utilizar instrumentos financeiros derivados. Essa utilização está limitada no regulamento de gestão do Fundo à cobertura de risco de ativos suscetíveis de integrar o seu património e à prossecução de uma gestão eficaz da carteira, designadamente à reprodução, não alavancada, da rentabilidade dos mesmo ativos. A fixação do custo de aquisições futuras está limitada a 10% do valor líquido global do Fundo.

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

### Risco de mercado

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

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

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

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

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

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

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

O modelo implementado procura “garantir” que o valor da carteira objeto de *benchmark* não ultrapassa, em baixa, uma determinada percentagem (nível de indexação,  $k$ ) do que resultaria de uma carteira totalmente investida como a do *benchmark* (EFFAS, neste caso). É, também, gerido um *floor* absoluto que corresponde ao referido valor da UP (ver parágrafo anterior). Uma vez assegurados esses objetivos, o modelo “persegue” a carteira com índice de *Sharpe* (estimado a cada momento) máximo.

De referir, adicionalmente, que a exposição cambial do património do FCR é gerida mediante a utilização de instrumentos derivados (*currency overlay*) de modo a limitar a 15% a exposi-

ção não coberta. No âmbito da gestão de desvios táticos o IGFCCS, IP gere a exposição cambial não coberta dentro do anterior limite.

DÍVIDA PÚBLICA		
	31.12.2015	31.12.2014
Títulos da Dívida Pública Portuguesa Taxa Fixa	9 563 774,33	8 768 806,87
Títulos da Dívida Pública Alemã Taxa Fixa	10 786 224,55	10 515 206,68
Títulos da Dívida Pública Francesa Taxa Fixa		634 529,72
Títulos da Dívida Pública Italiana Taxa Fixa		598 830,49
Títulos da Dívida Pública Americana Taxa Fixa	9 365 900,34	6 619 185,16
	<b>29 715 899,26</b>	<b>27 136 558,92</b>

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

ATIVOS POR MOEDA										
Moeda	2015					2014				
	Ações	Títulos Dívida Pública	Forwards Moeda	Depósitos à Ordem	Provisões	Ações	Títulos Dívida Pública	Forwards Moeda	Depósitos à Ordem	Provisões
EUR	1 019 756,24	20 349 998,88	0,00	247 200,78	-104 852,21	0,00	20 517 373,76	0,00	181 637,13	-92 111,52
USD	3 705 554,72	9 365 900,34	152 662,27	313 377,23	0,00	4 032 498,84	6 619 185,16	-305 950,36	284 204,61	0,00
JPY	866 128,90	0,00	3 524,10	39 048,85	0,00	1 822 563,05	0,00	0,00	2 765,41	0,00
GBP	867 496,03	0,00	45 310,81	29 757,66	5,26	908 692,81	0,00	-11 792,87	9 642,78	1,18
CHF	403 828,89	0,00	-755,14	7 657,51	589,35	383 433,77	0,00	-376,33	6 348,18	2 017,20
<b>Saldo</b>	<b>6 862 764,82</b>	<b>29 715 899,26</b>	<b>200 742,04</b>	<b>637 042,03</b>	<b>-104 257,60</b>	<b>7 147 188,47</b>	<b>27 136 558,92</b>	<b>-318 119,56</b>	<b>484 598,11</b>	<b>-90 093,14</b>

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

PASSIVOS POR MOEDA		
	31.12.2015	31.12.2014
USD	152 662,27	-305 950,36
JPY	3 524,10	0,00
GBP	45 310,81	-11 792,87
CHF	-755,14	-376,33
<b>Total</b>	<b>200 742,04</b>	<b>-318 119,56</b>

### Risco de Crédito

No que se refere ao risco de crédito, as exigências regulamentares de investimento, apontam para um *rating* das contrapartes não inferior a BBB-/Baa3. Pela Portaria nº 28/2013, de 25 de Janeiro, foi suspensa, com efeitos a Janeiro de 2013 a aplicação ao Sistema Bancário Português da exigência de *rating* não inferior a “BBB-/Baa3”, durante o período da assistência financeira da União Europeia ao Estado Português. A aplicação de valores em títulos emitidos por uma mesma entidade (com a exceção dos Estados membros da União Europeia ou da OCDE) ou as operações realizadas com uma mesma contraparte não podem regulamentarmente ultrapassar 20% do respetivo capital nem 5% do Fundo. Os investimentos em unidades de participação em instrumentos de investimento coletivo não devem ultrapassar, em regra, 10% do valor patrimonial de cada Fundo. Em 31/12/2015 o FCR não detinha qualquer participação em fundos de investimento.



## CERTIFICAÇÃO LEGAL DAS CONTAS

### Introdução

1. Examinámos as demonstrações financeiras do Fundo de Certificados de Reforma (“Fundo”), gerido pelo Instituto de Gestão de Fundos de Capitalização da Segurança Social, I.P. (“Instituto”) as quais compreendem a Demonstração da Posição Financeira em 31 de dezembro de 2015 (que evidencia um total de 37.439.696 euros e um valor do fundo de 37.312.190 euros, incluindo um resultado líquido de 2.952.058 euros), a Demonstração dos resultados, a Demonstração dos fluxos de caixa do exercício findo naquela data e o correspondente Anexo.

### Responsabilidades

2. É da responsabilidade do Conselho Diretivo do Instituto a preparação de demonstrações financeiras que apresentem de forma verdadeira e apropriada a posição financeira do Fundo, o resultado das suas operações e os fluxos de caixa, bem como a adoção de políticas e critérios contabilísticos adequados e a manutenção de um sistema de controlo interno apropriado.
3. A nossa responsabilidade consiste em expressar uma opinião profissional e independente, baseada no nosso exame daquelas demonstrações financeiras.

### Âmbito

4. O exame a que procedemos foi efetuado de acordo com as Normas Técnicas e as Diretrizes de Revisão/Auditoria da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas, as quais exigem que o mesmo seja planeado e executado com o objetivo de obter um grau de segurança aceitável sobre se as demonstrações financeiras estão isentas de distorções materialmente relevantes. Para tanto o referido exame incluiu:
  - a verificação, numa base de amostragem, do suporte das quantias e informações divulgadas nas demonstrações financeiras e a avaliação das estimativas, baseadas em juízos e critérios definidos pelo Conselho Diretivo do Instituto, utilizadas na sua preparação;
  - a apreciação sobre se são adequadas as políticas contabilísticas adotadas e a sua divulgação, tendo em conta as circunstâncias;
  - a verificação da aplicabilidade do princípio da continuidade; e
  - a apreciação sobre se é adequada, em termos globais, a apresentação das demonstrações financeiras.

5. O nosso exame abrangeu também a verificação da concordância da informação financeira constante do Relatório de Gestão com as demonstrações financeiras.
6. Entendemos que o exame efetuado proporciona uma base aceitável para a expressão da nossa opinião.

#### Opinião

7. Em nossa opinião, as referidas demonstrações financeiras apresentam de forma verdadeira e apropriada, em todos os aspetos materialmente relevantes, a posição financeira do Fundo de Certificados de Reforma em 31 de dezembro de 2015, bem como o resultado das suas operações e os fluxos de caixa no exercício findo naquela data, em conformidade com os princípios contabilísticos geralmente aceites em Portugal para os Fundos de Pensões considerando o normativo de valorimetria do fundo aprovado pela Portaria n.º 212/2008 de 29 de fevereiro.

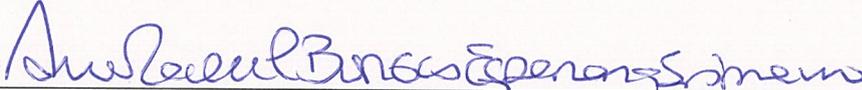
#### Ênfase

8. Sem afetar a opinião expressa no parágrafo 7 acima, chamamos a atenção para a informação constante do Relatório de Gestão relativa ao cumprimento dos limites regulamentares da composição da carteira que integra uma análise dos respetivos limites.

#### Relato sobre outros requisitos legais

9. É também nossa opinião que a informação constante do Relatório de Gestão é concordante com as demonstrações financeiras do período.

Porto, 14 de abril de 2016

  
\_\_\_\_\_  
HORWATH & ASSOCIADOS, SROC, LDA.  
Representada por Ana Raquel Borges L. Esperança Sismeiro (ROC 1126)



## Relatório de Auditoria

### Introdução

1. Examinámos as demonstrações financeiras do Fundo dos Certificados de Reforma (“Fundo”), gerido pelo Instituto de Gestão de Fundos de Capitalização da Segurança Social, I.P. (“Instituto”), as quais compreendem a Demonstração da posição financeira em 31 de Dezembro de 2015 (que evidencia um total de Activos de 37.439.696 Euro e um valor de Fundos de 37.312.190 Euro, incluindo um resultado líquido de 2.952.058 Euro), a Demonstração dos resultados, os Fluxos de caixa do exercício findo naquela data e o Anexo.

### Responsabilidades

2. É da responsabilidade do Conselho Directivo do Instituto a preparação de demonstrações financeiras que apresentem de forma verdadeira e apropriada a posição financeira do Fundo, o resultado das suas operações e os seus fluxos de caixa, bem como a adopção de políticas e critérios contabilísticos adequados e a manutenção de um sistema de controlo interno apropriado.
3. A nossa responsabilidade consiste em expressar uma opinião profissional e independente, baseada no nosso exame daquelas demonstrações financeiras.

### Âmbito

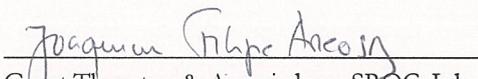
4. O exame a que procedemos foi efectuado de acordo com as Normas Técnicas e as Directrizes de Revisão/Auditoria da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas, as quais exigem que o mesmo seja planeado e executado com o objectivo de obter um grau de segurança aceitável sobre se as demonstrações financeiras estão isentas de distorções materialmente relevantes. Para tanto o referido exame incluiu:

- a verificação, numa base de amostragem, do suporte das quantias e divulgações constantes das demonstrações financeiras e a avaliação das estimativas, baseadas em juízos e critérios definidos pelo Conselho Directivo do Instituto, utilizadas na sua preparação;
  - a apreciação sobre se são adequadas as políticas contabilísticas adoptadas e a sua divulgação, tendo em conta as circunstâncias;
  - a verificação da aplicabilidade do princípio da continuidade; e
  - a apreciação sobre se é adequada, em termos globais, a apresentação das demonstrações financeiras.
5. Entendemos que o exame efectuado proporciona uma base aceitável para a expressão da nossa opinião.

### Opinião

6. Em nossa opinião, as demonstrações financeiras referidas no parágrafo 1 acima apresentam de forma verdadeira e apropriada, em todos os aspectos materialmente relevantes, a posição financeira do Fundo dos Certificados de Reforma em 31 de Dezembro de 2015, o resultado das suas operações e os fluxos de caixa no exercício findo naquela data, em conformidade com o Regulamento de valorimetria do Fundo, publicado pela Portaria 212/2008, de 29 de Fevereiro e, supletivamente, as Normas Internacionais e de Relato Financeiro.

Porto, 14 de Abril de 2016

  
Grant Thornton & Associados – SROC, Lda.

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





CERTIFICADOS DE REFORMA