

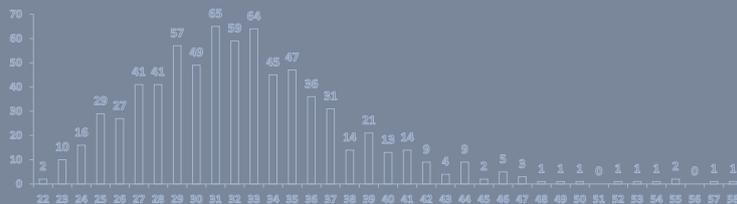
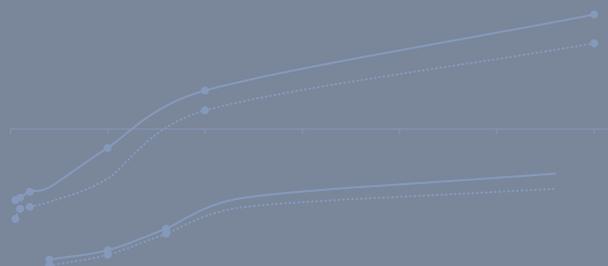
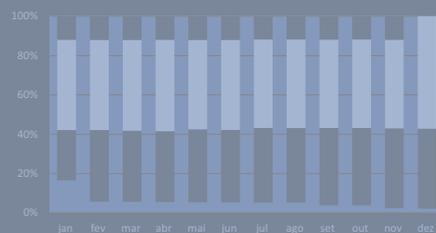


SOCIEDADE GESTORA  
DOS FUNDOS DE PENSÕES  
DO BANCO DE PORTUGAL, S.A.

# Relatório e Contas 2017

Fundo de Pensões do Banco de Portugal  
**BENEFICIO DEFINIDO**

57





## Índice

### I

#### **Relatório de Gestão**

1. Sumário Executivo
2. Enquadramento Macroeconómico e Evolução dos Mercados
  - 2.1. Mercados Financeiros
  - 2.2. Mercado Imobiliário
3. Planos de Benefícios
  - 3.1. Caracterização
  - 3.2. População Abrangida
  - 3.3. Benefícios, Encargos e Contribuições
  - 3.4. Avaliação Atuarial
    - 3.4.1. Pressupostos atuariais e financeiros
    - 3.4.2. Resultados da avaliação atuarial
4. Política de Investimento
5. Estrutura da Carteira e Controlo de Riscos
  - 5.1. *Benchmark* Estratégico
  - 5.2. Estrutura por Classes de Ativos
  - 5.3. Estrutura por Zona Geográfica
  - 5.4. Exposição ao Risco Cambial
  - 5.5. *Value-at-Risk* “Ativos – Responsabilidades”
  - 5.6. Diferencial Ajustado de Duração Modificada
  - 5.7. Estrutura da Carteira de Instrumentos de taxa de juro por *Rating*
  - 5.8. *Credit Value-at-Risk* e Probabilidade de *default*
  - 5.9. Estrutura da Carteira Imobiliária
6. Resultados e Situação Financeira do Fundo de Pensões
7. Nota Final

### II

#### **Demonstração da Posição Financeira**

### III

#### **Demonstração de Resultados**

### IV

#### **Demonstração de Fluxos de Caixa**

### V

#### **Notas**

### VI

#### **Certificação do Revisor Oficial de Contas**



## I - Relatório de Gestão

### 1. Sumário Executivo

O Fundo de Pensões do Banco de Portugal - Benefício Definido (Fundo), criado em 1988, é um fundo fechado, constituído por um património autónomo e exclusivamente afeto ao cumprimento das responsabilidades assumidas pelo Banco de Portugal (Associado), relativas ao pagamento de benefícios no período pós-emprego, bem como aos seus encargos com contribuições pós reforma para o serviço de assistência médico-social (SAMS). A partir de fevereiro de 2014, o Fundo de Pensões passou a incluir um plano de benefícios de saúde, para além do plano de pensões, para assumir as responsabilidades com o pagamento de participações em despesas de saúde no período pós-emprego.

O Plano de Pensões foi encerrado a novos trabalhadores por força da integração dos mesmos no regime geral de Segurança Social, de acordo com o Decreto-Lei n.º 54/2009, de 2 de março. O Plano de Benefícios de Saúde é aberto a todos os empregados do Associado.

Com a publicação do Decreto-Lei nº1-A/2011, de 3 de janeiro, o benefício de reforma por limite de idade deixou de estar integralmente a cargo do Fundo, passando a ser repartido, entre este e a Segurança Social.

A gestão financeira do Fundo visa conciliar a prossecução dos objetivos de maximização da rentabilidade da carteira de ativos e de limitação do risco de redução do grau de cobertura, pelos ativos, do valor das responsabilidades assumidas pelo Fundo.

A gestão do património do Fundo é condicionada pela preponderância, na população abrangida, do grupo de beneficiários (reformados e pensionistas) e pelo conseqüente peso significativo das responsabilidades com pensões em pagamento (61,2 por cento do valor total das responsabilidades por serviços passados).

A política de investimentos do Fundo consubstancia-se num elevado peso de instrumentos de taxa de juro, com representação expressiva de emissões indexadas à inflação que refletem a estrutura temporal das responsabilidades. Em 31 de dezembro de 2017, o Fundo encontrava-se investido em instrumentos de taxa de juro da área do euro e liquidez (82,5 por cento), instrumentos com exposição ao mercado imobiliário (9,6 por cento) e instrumentos com exposição ao mercado acionista (7,9 por cento). O Fundo apresentava ainda exposição a futuros sobre obrigações da área do euro e futuros sobre ações, correspondente a, respetivamente, -6,6 por cento (posição curta) e +5,9 por cento (posição longa) do valor de mercado total da carteira de ativos. A exposição agregada a instrumentos de taxa de juro e a instrumentos sujeitos ao risco acionista, incluindo futuros, era de 74,9 por cento e 13,8 por cento, respetivamente.

No desconto dos *cash flows* futuros que integram as responsabilidades do Fundo de Pensões de Benefício Definido são utilizadas taxas de juro de mercado. Esta metodologia assenta no pressuposto de que o valor atual das responsabilidades deve representar, em cada momento, o capital que teria que ser investido no momento a que se reporta a avaliação das responsabilidades para fazer face aos pagamentos futuros.

A taxa de desconto atingiu, em 31 de dezembro de 2017, 1,80 por cento, tendo registado uma subida face ao nível apurado no final de 2016 (1,62 por cento) que reflete o movimento de subida das taxas de juro dos emitentes da área do euro percecionados como tendo melhor qualidade creditícia.

A gestão *asset-liability* do Fundo gerou, em 2017, ganhos financeiros correspondentes a 1,5 por cento do valor das responsabilidades, induzidos pela posição assumida, ao longo do ano, na gestão dos ativos, de uma exposição ao risco de taxa de juro inferior à exposição ao mesmo risco das responsabilidades do Fundo e por um desempenho assinalável da carteira de ativos imobiliários e da carteira de instrumentos expostos ao mercado acionista.

A carteira de ativos obteve, em 2017, uma rentabilidade de 1,9 por cento, que traduz uma *overperformance* face à carteira estratégica de referência que incorpora o perfil de risco do Associado (*benchmark* estratégico) de 0,1 pontos percentuais.

Em 2017 foi revisto o pressuposto de mortalidade da população abrangida pelo Fundo de Pensões, tendo sido adotadas tábuas de mortalidade distintas para as populações feminina e masculina que refletem, no seu conjunto, um aumento médio de esperança de vida de cerca de 2 anos. Esta alteração de pressuposto implicou um acréscimo no valor das responsabilidades por serviços passados de cerca de 12,0 por cento que foi parcialmente financiado através de uma contribuição extraordinária do Associado correspondente a 7,6 por cento do valor das responsabilidades e da utilização dos ganhos gerados pela gestão financeira, tendo ainda induzido uma redução do nível de financiamento do Fundo.

Em 31 de dezembro de 2017, o património do Fundo totalizava 1.939,1 milhões de euros, enquanto as responsabilidades por serviços passados atingiam 1.898,1 milhões de euros. O nível de financiamento era de 102,2 por cento, inferior em 1,1 pontos percentuais ao registado no final de 2016 e assegurava o cumprimento do mínimo resultante do disposto no Aviso do Banco de Portugal n.º 12/2001 (que corresponde a 98,1 por cento das responsabilidades por serviços passados do fundo) e do mínimo de solvência estabelecido pela Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões (que corresponde a 53,2 por cento das responsabilidades por serviços passados do fundo). Em ausência de alteração do pressuposto de mortalidade e de contribuição extraordinária para o financiamento parcial do decorrente acréscimo de responsabilidades, o nível de financiamento do Fundo teria atingido, no final de 2017, 107,0 por cento.

**Quadro 1**  
**Principais Indicadores do Fundo de Pensões de Benefício Definido**

	31/12/2017			31/12/2016		
<b>Dados Populacionais</b>						
<b>Plano de Pensões</b>						
Ativos	1.054			1.146		
Reformados	1.978			1.935		
Pensionistas	589			585		
<b>Plano de Benefícios de Saúde</b>						
Ativos	1.755			1.793		
Reformados	1.938			1.899		
Pensionistas	574			576		
<b>Pressupostos Atuariais e Financeiros</b>						
Taxa de desconto	1,80%			1,62%		
Taxa de inflação esperada de longo prazo	1,79%			1,68%		
Tábua de mortalidade – População masculina	TV 88/90 agravada 1 ano			TV 88/90		
Tábua de mortalidade – População feminina	TV 88/90 agravada 4 anos			TV 88/90		
<b>Ativos (valor e taxa de rentabilidade)</b>	<b>M €</b>	<b>%</b>	<b>Rent.</b>	<b>M €</b>	<b>%</b>	<b>Rent.</b>
Obrigações e liquidez <sup>1</sup>	1.601,7	82,6%	-0,5%	1.506,9	85,3%	10,5%
Imobiliário	186,2	9,6%	11,7%	151,9	8,1%	7,1%
Ações <sup>2</sup>	153,1	7,9%	9,0%	147,4	5,9%	7,3%
Créditos líquidos sobre terceiros	-	-	-	12,4	0,7%	-
<b>Total</b>	<b>1.939,1</b>	<b>100%</b>	<b>1,9%</b>	<b>1.818,6</b>	<b>100%</b>	<b>8,5%</b>
<b>Responsabilidades (milhões de €)</b>	<b>1.898,1</b>			<b>1.761,6</b>		
<b>Grau de Cobertura</b>						
Nível de Financiamento (NF)	102,2%			103,2%		
Mínimo obrigatório (Regulamentação BdP)	98,1%			98,0%		
Mínimo desolvência (Regulamentação ASF)	53,2%			56,8%		
Rentabilidade Ativos Vs Responsabilidades	1,5%			-2,3%		
Risco Ativos Vs Responsabilidades (VaR a 1 mês, 95 por cento confiança)	1,3%			1,4%		
Rentabilidade da carteira de ativos	1,9%			8,5%		

<sup>1</sup> O Fundo apresentava ainda investimento em futuros sobre obrigações da área do euro, cujo valor do ativo subjacente expresso em percentagem do valor de mercado total do fundo representava -6,6 por cento (posição curta).

<sup>2</sup> O Fundo apresentava ainda investimento em futuros sobre ações, cujo valor do ativo subjacente expresso em percentagem do valor de mercado total do fundo representava 5,9 por cento (posição longa).

## 2. Enquadramento Macroeconómico e Evolução dos Mercados

### 2.1. Mercados Financeiros

Em 2017 registou-se um aumento do ritmo de crescimento da economia mundial, que passou de 3,2 por cento, em 2016, para 3,7<sup>1</sup> por cento, de acordo com a estimativa do Fundo Monetário Internacional (FMI). Esta aceleração verificou-se tanto no agregado constituído pelas economias mais desenvolvidas, cujo PIB cresceu 2,3 por cento, taxa superior à registada no ano anterior em 0,6 pontos percentuais, como no conjunto das economias emergentes e em desenvolvimento, cujo produto aumentou 4,7 por cento (mais 0,3 pontos percentuais do que no ano anterior).

Estima-se que a Área do Euro tenha crescido 2,5 por cento, uma taxa superior à registada no ano anterior (+1,7 por cento). As economias dos Estados Unidos e do Japão registaram igualmente acelerações da produção, estimando-se que em 2017 tenham observado crescimentos de 2,3 e 1,8 por cento, superiores em respetivamente 0,8 pontos percentuais e 0,9 pontos percentuais aos observados em 2016. No Reino Unido ter-se-á observado, ao invés, um abrandamento económico, estimando-se para 2017 um crescimento de 1,7 por cento, inferior em 0,2 pontos percentuais ao registado em 2016.

As economias chinesa e indiana continuaram a apresentar ritmos de crescimento elevados, estimados em 6,8 por cento e 6,7 por cento, respetivamente. No Brasil e na Rússia a contração económica observada nos últimos anos foi revertida em 2017, tendo-se registado taxas de crescimento do PIB de 1,1 e 1,8 por cento, respetivamente.

Em Portugal, estima-se que o PIB tenha registado um crescimento de 2,7<sup>2</sup> por cento, superior em 1,2 pontos percentuais ao verificado em 2016.

A taxa de inflação nas economias desenvolvidas subiu significativamente em 2017, tendo atingido 1,7<sup>1</sup> por cento, mais 0,9 pontos percentuais do que em 2016. Nos países emergentes e em desenvolvimento, o nível dos preços aumentou 4,1 por cento (menos 0,2 pontos percentuais do que no ano anterior).

Na Área do Euro, o Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC), divulgado pelo *Eurostat*, subiu, em média, 1,5 por cento, taxa significativamente superior à registada em 2016 (0,2 por cento). No Reino Unido, a taxa de inflação foi condicionada pela depreciação da Libra Esterlina, tendo registado uma subida expressiva, de 0,6 por cento em 2016 para 2,7<sup>3</sup> por cento em 2017. Nos EUA, o índice de preços no consumidor aumentou 2,1<sup>4</sup> por cento, taxa superior à verificada no ano anterior (1,3 por cento).

Em Portugal, a taxa média de inflação fixou-se em 1,6 por cento, 1,0 pontos percentuais acima da taxa observada em 2016.

De uma forma global, os principais bancos centrais mundiais continuaram a promover políticas monetárias acomodáticas, tendo-se, não obstante, acentuado a diferenciação entre as fases do ciclo de ajustamento das suas taxas de juro de referência.

<sup>1</sup>Estimativas do World Economic Outlook Update do FMI, publicado em janeiro de 2018.

<sup>2</sup>Estimativa do Instituto Nacional de Estatística de fevereiro de 2018.

<sup>3</sup>De acordo com o Office for National Statistics, do Reino Unido.

<sup>4</sup>De acordo com os dados extraídos do Bureau of Labor Statistics

O Banco Central Europeu manteve, em 2017, as suas taxas de juro de referência nos níveis mínimos definidos no ano anterior. A taxa de juro da facilidade permanente de cedência marginal de liquidez permaneceu em 0,25 por cento, a taxa de juro aplicável às operações principais de refinanciamento em 0,00 por cento e a taxa de juro da facilidade permanente de depósito continuou a situar-se em -0,40 por cento.

No primeiro trimestre, o Banco Central Europeu conduziu a última operação da segunda série de operações de refinanciamento de longo prazo destinada ao setor bancário, com um prazo de 4 anos, tendo cedido 233,5 mil milhões de euros a um conjunto alargado de bancos que, em função do volume de crédito concedido à economia, poderão beneficiar de taxas de juro até ao nível da taxa de juro da facilidade permanente de depósito.

Em outubro, o Banco Central Europeu anunciou a extensão do programa de compra de ativos até, pelo menos, setembro de 2018, e a redução do objetivo para o valor de compras mensais, a partir de janeiro de 2018, de 60 para 30 mil milhões de euros, tendo sido mantido o propósito de reinvestimento dos montantes resultantes dos ativos que forem atingindo a maturidade.

O Banco do Japão manteve inalterada, em -0,10 por cento, o nível da taxa de depósito para parte das reservas colocadas pelos bancos junto da instituição. Foram igualmente mantidos o programa de compras de ativos e a política de controlo das taxas de juro de curto e longo prazo, com o objetivo de preservar a inclinação da curva de taxas de juro e manter o nível da taxa de rendibilidade a 10 anos da dívida pública japonesa em torno de zero por cento.

Num contexto de subida da taxa de inflação para níveis superiores ao objetivo de 2 por cento, o Banco de Inglaterra anunciou, em novembro, o aumento da sua taxa de referência de 0,25 para 0,50 por cento, revertendo desta forma o corte desta taxa que havia efetuado em agosto de 2016, na sequência do resultado do referendo sobre a permanência do Reino Unido na União Europeia. Em paralelo, a autoridade monetária britânica decidiu manter o programa de compras de ativos.

A Reserva Federal Norte-Americana prosseguiu, em 2017, o processo de normalização dos níveis de taxas de juro de referência iniciado em dezembro de 2016, tendo anunciado em março, junho e dezembro, ajustamentos no sentido ascendente da *Fed Funds Target Rate*, que se fixou, no final do ano, no intervalo compreendido entre 1,25 e 1,50 por cento. Adicionalmente, a autoridade monetária dos EUA anunciou que em outubro iniciaria o processo de normalização do seu balanço, através da redução progressiva do reinvestimento dos fundos libertados pelo vencimento dos títulos adquiridos no contexto do programa de compra de ativos.

Ao longo do ano, vários estados soberanos foram objeto de revisão de *rating* e/ou *outlook*, por parte das principais agências de notação financeira.

Na Área do Euro, em particular, nos países que haviam sido mais afetados pela crise das dívidas soberanas, a recuperação económica e, no caso dos países abrangidos por programas de assistência económica e financeira, o cumprimento das metas estabelecidas com os parceiros internacionais, contribuíram para uma série de revisões positivas das notações de *rating* ou das perspetivas das suas dívidas.

Em janeiro, a DBRS baixou a notação da dívida pública italiana de A- para BBB+. Posteriormente, em outubro, a Standard and Poor's (S&P) efetuou um movimento em sentido contrário, subindo a notação das obrigações emitidas pelo Estado italiano de BBB- para BBB.

O *rating* da dívida pública da Irlanda foi, em 2017, objeto de duas revisões em alta. Em setembro, a Moody's subiu a notação atribuída àquela dívida de A3 para A2, tendo revisto a perspectiva de evolução da notação de positiva para estável e, perto do final do ano, a Fitch reviu a notação daquela dívida de A para A+, tendo mantido a perspectiva de evolução da notação em estável.

Em julho, a S&P reviu a sua perspectiva para a notação de *rating* da dívida pública grega de estável para positivo, tendo reafirmado a notação de B- que lhe atribuíra anteriormente. No mês seguinte, a Fitch subiu o *rating* da Grécia de CCC para B-. Estas decisões foram antecedidas da recomendação da Comissão Europeia para retirada do país do Procedimento por Défice Excessivo, que seria formalizada em setembro, e do acordo alcançado entre o governo Grego e as entidades europeias, para o empréstimo, de 8,5 mil milhões de euros, concedido no âmbito do programa de auxílio financeiro ao país.

Na sequência da retirada de Portugal do Procedimento por Défice Excessivo oficializada em junho pelo Conselho de Ministros da União Europeia, e num contexto de desempenho económico e orçamental favorável, as notações financeiras atribuídas à dívida pública portuguesa foram revistas em alta. Em setembro, a Moody's alterou a sua perspectiva para a evolução da notação de *rating* das obrigações emitidas pelo Estado português de estável para positiva, tendo mantido a notação em Ba1, enquanto a S&P subiu o *rating* da dívida pública portuguesa de BB+ para BBB-, tendo ajustado a perspectiva de evolução do mesmo de positiva para estável. Posteriormente, em dezembro, a Fitch, que em meados do ano tinha revisto em alta as perspectivas da dívida pública portuguesa, surpreendeu os analistas ao subir a notação atribuída à dívida portuguesa em dois níveis, de BB+ para BBB. A perspectiva desta agência para a evolução da notação foi alterada para estável.

Ao longo do ano, as perspectivas para a evolução da notação de *rating* da dívida pública espanhola, foram revistas de estáveis para positivas pela S&P, em janeiro, e pela Fitch, em julho, que, em ambos os casos, mantiveram o *rating* BBB+ previamente atribuído.

Os mercados financeiros exibiram, em 2017, índices de volatilidade reduzidos.

Na Área do Euro, o ano foi marcado por eventos de natureza política e por alguns receios de ressurgimento do nacionalismo no seio de alguns governos europeus que induziram, em alguns momentos, um aumento de aversão ao risco. Os resultados dos atos eleitorais realizados na Holanda, em França e na Alemanha, terão, não obstante, contribuído para dissipar aqueles receios, tendo prevalecido, ao longo do ano, um sentimento de mercado positivo.

2017 ficou igualmente marcado pelo início das negociações para a saída do Reino Unido da União Europeia, oficializado, no final de março, através de uma carta dirigida pela primeira-ministra britânica à presidência do Conselho Europeu.

No último trimestre do ano, o sentimento de mercado revelou, de uma forma geral, pouca sensibilidade à emergência de tensões independentistas na Catalunha, desencadeadas na sequência da declaração unilateral de independência votada pelo parlamento catalão após realização, no dia 1 de outubro, de um referendo considerado ilegal pelo Tribunal Constitucional Espanhol e ulterior suspensão, pelo governo espanhol, da autonomia da região e convocação de eleições regionais antecipadas. Os resultados da votação não alteraram de forma clara as perspectivas de evolução das tensões separatistas, na medida em que, se por um lado, a maioria dos votos contados terão recaído em partidos considerados unionistas, por outro, as forças políticas favoráveis à

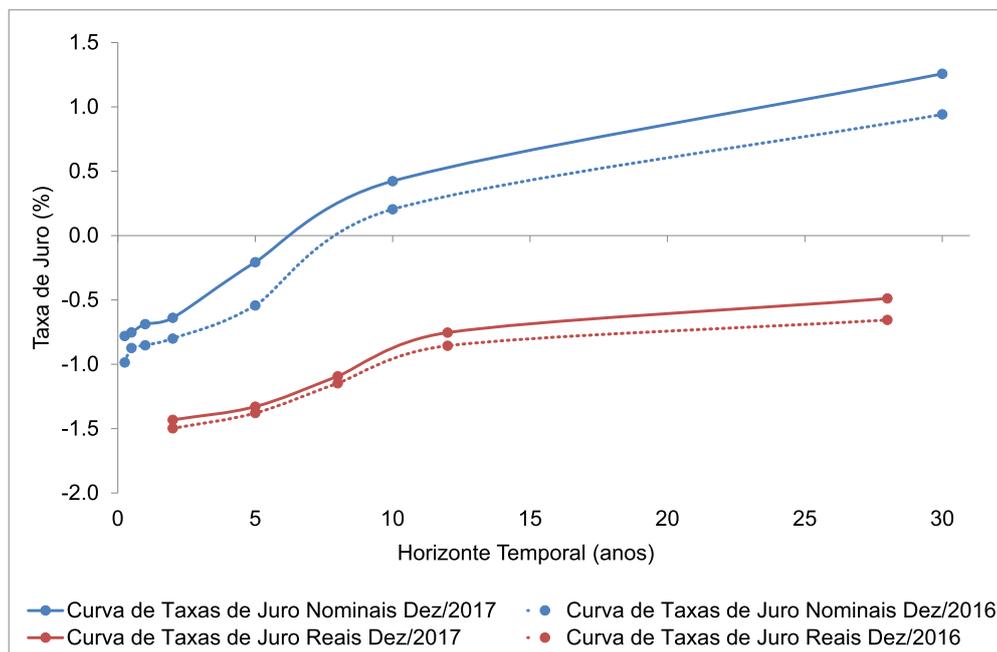
independência terão condições para formar um governo regional.

O aumento da tensão geopolítica entre a Coreia do Norte e os EUA, decorrentes dos avanços do programa nuclear Coreano e cujos primeiros episódios reportam a agosto, mereceu a atenção dos mercados financeiros e condicionou, ainda que de forma limitada, a evolução da generalidade dos ativos.

Na última quinzena do ano, teve particular destaque a aprovação de uma alteração do código tributário dos EUA, consubstanciada em reduções de impostos sobre as empresas e na diminuição temporária de impostos sobre o rendimento das pessoas singulares. A expectativa de que as alterações aprovadas induzam um aumento do repatriamento de capitais e impactem positivamente o consumo privado e o investimento terá contribuído para suportar a evolução dos mercados acionistas norte-americanos que terminaram o ano em níveis próximos dos máximos históricos.

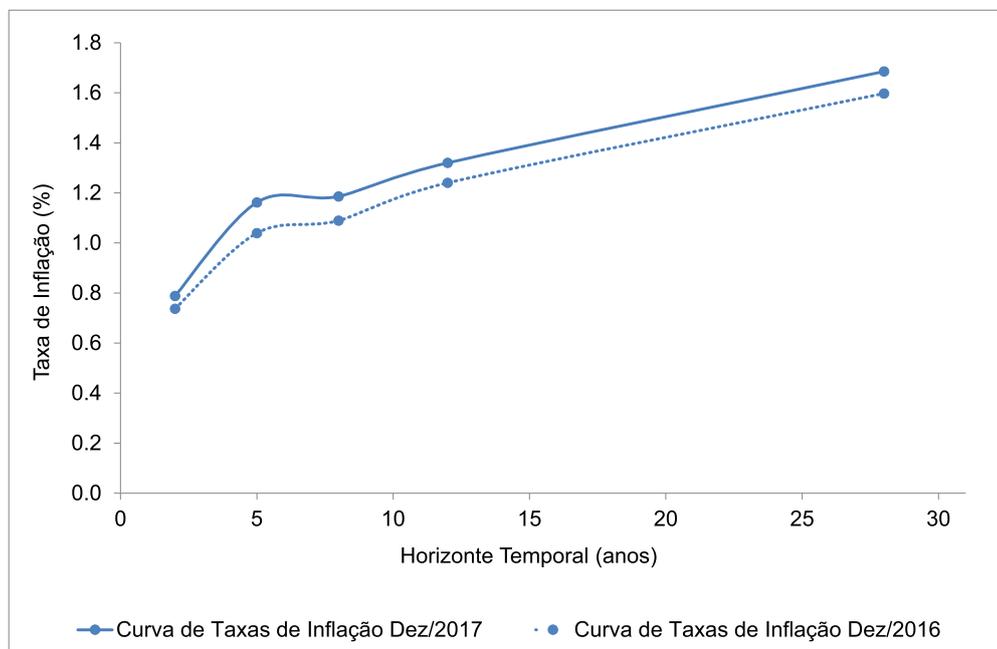
Nos mercados de dívida pública da Área do Euro, as taxas de juro nominais e reais extraídas de obrigações do Tesouro alemãs indexadas à inflação da Área do Euro (Gráfico 1) terminaram o ano em níveis superiores aos observados no final de 2016. As taxas de inflação *break-even*, aferidas com base no cálculo dos diferenciais entre taxas de juro nominais e taxas de juro reais da dívida alemã, diminuíram durante a primeira metade do ano, registando um aumento significativo no segundo semestre. O movimento verificado na segunda metade do ano fez com que as taxas de inflação *break-even* terminassem o ano em níveis superiores aos observados em 2016 (Gráfico 2).

**Gráfico 1**  
**Curvas de Taxas de juro da dívida pública alemã**



Fonte: Bloomberg e SGFPBP

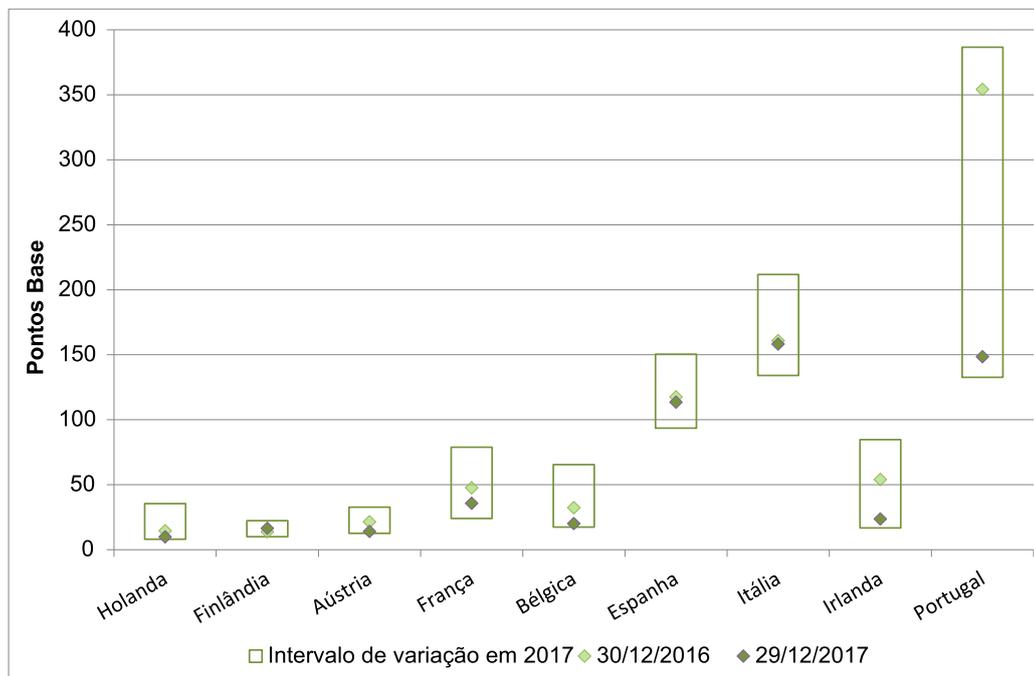
**Gráfico 2**  
**Curvas de Taxas de inflação da zona euro implícitas na dívida pública alemã**



Fonte: Bloomberg e SGFPBP

Assistiu-se a uma diminuição dos diferenciais de taxas de juros dos títulos de dívida pública emitidos pelos principais países da Área do Euro face às congéneres alemãs, mais expressivo no caso da dívida Portuguesa (Gráfico 3).

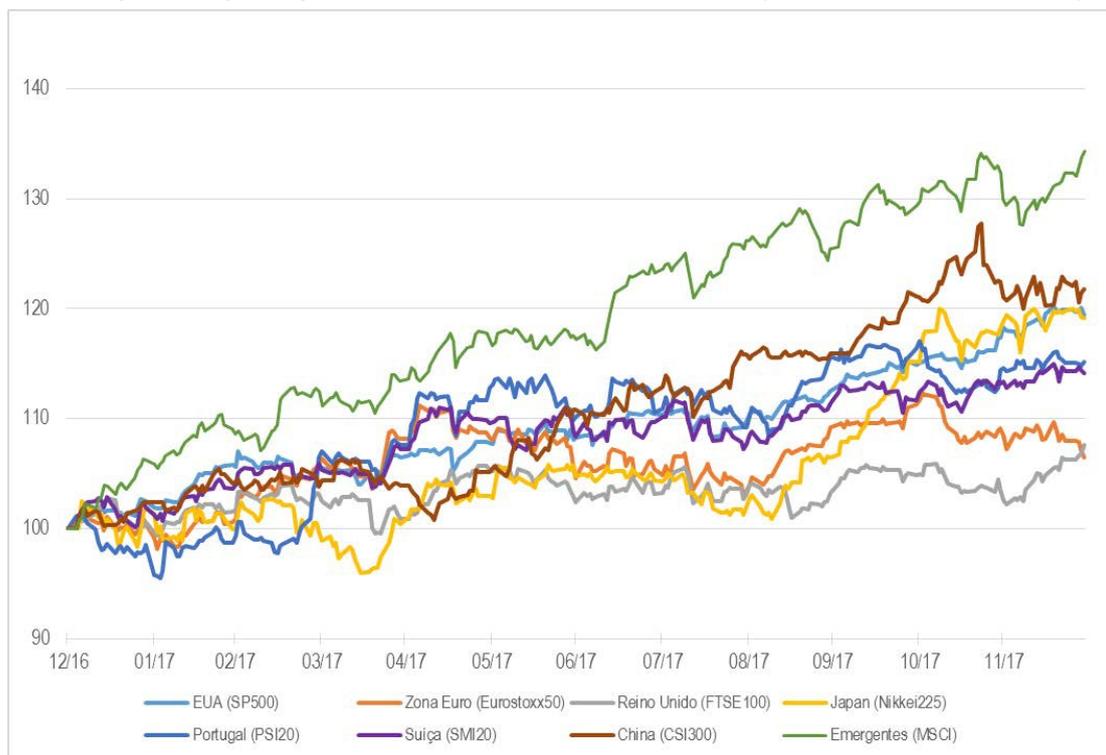
**Gráfico 3**  
**Diferencial entre taxas de juro das dívidas públicas de emitentes**  
**da Área do Euro e congéneres alemãs**  
 (prazo de 10 Anos)



Fonte: Bloomberg e SGFPBP

A generalidade dos mercados acionistas registou um desempenho positivo em 2017, tendo beneficiado do crescimento sincronizado observado a nível mundial e das políticas monetárias em vigor, globalmente acomodáticas. Entre os mercados mais relevantes, EUA (*S&P500*) e Japão (*Nikkei225*) valorizaram 19,4 e 19,1 por cento, respetivamente, e o índice de referência do mercado chinês (*CSI300*) subiu 21,8 por cento. O *MSCI Emerging Markets*, que reflete a performance das principais empresas das economias emergentes e em desenvolvimento, medido em USD, valorizou 34,4 por cento. Finalmente, as ações da Área do Euro (*Eurostoxx50*) valorizaram 6,5 por cento e o *PSI20* fechou o ano com ganhos de 15,2 por cento.

**Gráfico 4**  
**Evolução dos principais mercados acionistas em 2017 (base 100 a 31/12/2016)**



Fonte: Bloomberg e SGFPBP

No mercado de matérias-primas, o índice S&P GSCI Spot, constituído por um conjunto representativo de mercadorias, registou uma valorização de 11,1 por cento. A evolução do preço do petróleo observou um padrão idêntico ao deste índice, tendo registado, não obstante, uma valorização mais expressiva (22,7 por cento).

No mercado cambial observou-se um movimento de apreciação do Euro face à generalidade das principais divisas mundiais, alicerçado na melhoria do desempenho da economia da região e na dissipação de alguns receios de emergência de tensões desfavoráveis ao projeto de integração europeia. O euro apreciou-se 14,1 por cento em relação ao Dólar dos Estados Unidos da América e 4,1 por cento face à Libra Esterlina. Face ao Iene e ao Franco Suíço, moedas tradicionalmente consideradas de refúgio, o Euro apreciou-se 10,0 e 9,2 por cento, respetivamente. A apreciação do Euro face às moedas das principais economias em desenvolvimento foi também considerável, tendo sido de 6,3 por cento, no caso da moeda chinesa, e 16,0 por cento, no caso do Real brasileiro.

O Dólar dos Estados Unidos da América depreciou-se, em 2017, face à maioria das moedas mais representativas a nível mundial, tendo registado uma perda de valor face a um cabaz de moedas, tendo em consideração o seu peso no comércio com os EUA, de cerca de 9,9 por cento.

## 2.2. Mercado Imobiliário

Em 2017, o investimento no mercado imobiliário mundial aferido em dólares dos Estados Unidos da América, registou um aumento de 6 por cento. A região da Europa, Médio Oriente e África registou o maior aumento do volume de transações. Londres, Los Angeles e Nova Iorque continuaram a ser as principais cidades de destino de investimento.

A nível europeu, os mercados do Reino Unido e da Holanda revelaram particular dinamismo, ao passo que os mercados de França e da Suécia observaram diminuições do volume de transações.

No mercado de escritórios europeu, as rendas correspondentes a zonas *prime* aumentaram, na maioria das principais cidades, face às praticadas em 2016, movimento que foi acompanhado por uma redução de *yields* e de taxas de disponibilidade, refletindo um forte dinamismo na procura por este tipo de ativos.

Estima-se que o volume total de transações em Portugal tenha atingido um valor global de cerca de 1,9 mil milhões de euros, que traduz um aumento, face a 2016, superior a 50 por cento. À semelhança de anos anteriores, a maioria das transações foi realizada por investidores estrangeiros (80 por cento), tendo-se, observado, não obstante, um aumento da participação de investidores nacionais. Observou-se um acréscimo significativo do peso do setor de retalho para cerca de 35 por cento, nível superior ao do setor de escritórios (31 por cento). As rendas *prime* registaram, em ambos os setores, aumentos face às praticadas em 2016, tendo-se observado, em simultâneo, uma redução das *yields* de mercado, que atingiram novos mínimos históricos.

Paralelamente, os mercados residencial e de imóveis para promoção continuaram a tendência de forte dinamismo, já verificada nos anos anteriores.

### 3. Planos de Benefícios

#### 3.1 Caracterização

O Fundo é constituído por dois planos de benefícios para o período pós-emprego – o Plano de Pensões e o Plano de Benefícios de Saúde.

O Banco de Portugal garante, através do Plano de Pensões do Fundo, o direito aos benefícios de reforma, invalidez e sobrevivência (incluindo eventuais subsídios complementares e o subsídio por morte), bem como o pagamento dos seus encargos com contribuições pós reforma para o serviço de assistência médico-social (SAMS).

As pensões pagas a título de reforma e sobrevivência no âmbito do Plano de Pensões do Fundo resultam da soma das parcelas calculadas em função de cada componente da retribuição pensionável, de acordo com a convenção coletiva de trabalho aplicável e a regulamentação interna do Banco de Portugal.

O Plano de Pensões engloba três programas de benefícios:

- dois abrangem os trabalhadores admitidos no setor antes da integração dos empregados bancários no regime geral de Segurança Social (Decreto-Lei n.º 54/2009, de 2 de março), sendo um relativo à remuneração base e diuturnidades, e o outro aos complementos remunerativos;
- o terceiro programa abrange os ex-membros do Conselho de Administração, de acordo com o preceituado no Decreto-Lei n.º 39/2007, de 20 de fevereiro, data a partir da qual o programa foi fechado a novas adesões e à formação de benefícios.

O Decreto-Lei n.º 1-A/2011, de 3 de janeiro, determinou a integração no regime geral de Segurança Social dos trabalhadores abrangidos por regime de Segurança Social substitutivo constante de instrumentos de regulamentação coletiva de trabalho do setor bancário, que se encontravam no ativo à data da publicação do

Decreto-Lei.

Esta alteração legislativa, com efeitos a partir de janeiro de 2011, estipula que os referidos trabalhadores passaram a estar protegidos pelo regime geral de Segurança Social na eventualidade de reforma por velhice. Em consequência, este benefício de reforma deixou de estar integralmente a cargo do Fundo, tendo o seu financiamento passado a ser repartido, no que concerne ao benefício posterior a 2010, entre este e a Segurança Social.

O Plano de Benefícios de Saúde do Fundo abrange todos os trabalhadores no ativo e os reformados e pensionistas a quem o Associado, por aplicação do seu regulamento interno, atribui participações em despesas de saúde.

### 3.2 População Abrangida

#### i. Plano de Pensões

Na população abrangida pelo Plano de Pensões do Fundo é preponderante o grupo de beneficiários (reformados e pensionistas).

A integração no regime geral de Segurança Social dos empregados bancários admitidos após 3 de março de 2009 e o conseqüente encerramento do Plano de Pensões a novas adesões, contribuíram para acentuar a tendência de redução do rácio ativos/beneficiários.

Esta repartição da população abrangida traduz-se num elevado peso das responsabilidades com pensões em pagamento no total das responsabilidades, condicionando a política de investimento do património do Fundo.

**Quadro 2**  
**População abrangida pelo Plano de Pensões do Fundo de Pensões Benefício Definido**

	31-12-2017	31-12-2016	Varição 2016/2017	31-12-2015	Varição 2015/2016
Ativos	1.054	1.146	-92	1.212	-66
Reformados	1.978	1.935	43	1.931	4
Pensionistas	589	585	4	581	4
<b>Total</b>	<b>3.621</b>	<b>3.666</b>	<b>-45</b>	<b>3.724</b>	<b>-58</b>
Rácio					
<u>Ativos<sup>1</sup>/Beneficiários<sup>2</sup></u>	0,41	0,45		0,48	

<sup>1</sup>Trabalhadores no ativo; <sup>2</sup>Reformados e Pensionistas.

#### ii. Plano de Benefícios de Saúde

Na população abrangida pelo Plano de Saúde do Fundo também se verifica uma preponderância da população de beneficiários (reformados e pensionistas), ainda que menos pronunciada do que a observada no Plano de Pensões, uma vez que o plano de saúde se encontra aberto a novas adesões.

**Quadro 3**  
**População abrangida pelo Plano de Saúde do Fundo de Pensões Benefício Definido**

	31-12-2017	31-12-2016	Variação 2016/2017	31-12-2015	Variação 2015/2016
Ativos	1.755	1.793	-38	1.775	18
Reformados	1.938	1.899	39	1.896	3
Pensionistas	574	576	-2	570	6
<b>Total</b>	<b>4.267</b>	<b>4.268</b>	<b>-1</b>	<b>4.241</b>	<b>27</b>
Rácio	0,70	0,72		0,72	
<u>Ativos<sup>1</sup>/Beneficiários<sup>2</sup></u>					

<sup>1</sup> Trabalhadores no ativo; <sup>2</sup> Reformados e Pensionistas.

### 3.3 Benefícios, Encargos e Contribuições

Em 2017, o valor das pensões pagas ascendeu a 62,5 milhões de euros, o que representa um acréscimo de 3,1 por cento em relação ao exercício anterior.

O valor dos capitais de remição liquidado em 2017 totalizou 3,3 milhões de euros, traduzindo uma redução de 7,1 por cento face ao liquidado no ano anterior.

O valor total de participações liquidadas pelo Plano de Saúde em 2017 foi de 2,1 milhões de euros, o que representa um acréscimo de 7,5 por cento em relação ao exercício anterior.

O total liquidado a título de subsídios por morte foi de 18,9 milhares de euros e os encargos suportados pelo Fundo, relativos às contribuições para os SAMS sobre as pensões liquidadas, totalizaram 3,4 milhões de euros.

Em 2017, foram ainda liquidados encargos com transferências para outros Fundos de Pensões ou sistemas de segurança social por ocasião da cessação de funções de empregados, no valor de 306,5 milhares de euros.

No ano de 2017, foram recebidas contribuições num total de 159,9 milhões de euros, valor que inclui uma contribuição extraordinária efetuada pelo Associado (133,6 milhões de euros), para financiamento parcial do acréscimo de responsabilidades do Fundo decorrente da alteração do pressuposto da mortalidade.

**Quadro 4**  
**Estrutura dos benefícios e encargos suportados pelo Fundo**

	2017	2016
Pensões	87,2%	87,1%
Contribuições p/ SAMS	4,8%	4,8%
Capitais de Remição	4,7%	5,2%
Participações despesas de saúde	2,9%	2,8%
Subsídio por Morte	0,0%	0,0%
Transferências UE/BCE <sup>(a)</sup>	0,4%	0,1%

<sup>(a)</sup> Transferências para outros Fundo de Pensões ou sistemas de segurança social por ocasião de cessação de funções de empregados do Banco que passaram a ser funcionários comunitários ou equiparados.

### 3.4 Avaliação Atuarial

#### 3.4.1. Pressupostos atuariais e financeiros

Nas avaliações atuariais do Plano de Pensões, referentes a 31 de dezembro de 2017 e 2016, foram utilizados os pressupostos atuariais e financeiros constantes do Quadro 5.

**Quadro 5**  
**Plano de Pensões — Pressupostos atuariais e financeiros**

Identificação	31-12-2017	31-12-2016	
Taxa de atualização das pensões	1º ano	0,75%	0,75%
	2º ano e seguintes	1,79%	1,68%
Taxa de crescimento da massa salarial	1º ano	1,75%	1,75%
	2º ano e seguintes	2,79%	2,68%
Taxa de desconto	1,80%	1,62%	
Taxa de revalorização das remunerações anuais registadas no RGSS, do IAS e da RMMG (a)	1º ano	0,75%	0,75%
	2º ano e seguintes	1,79%	1,68%
Taxa de progressão na carreira reflectida nas remunerações registadas no RGSS	1,00%	1,00%	
Tabela de Mortalidade	População Masculina	TV 88/90 agravada 1 ano	TV 88/90
	População Feminina	TV 88/90 agravada 4 anos	TV 88/90
Tabela de Invalidez	1978 - S.O.A. Trans. Male (US)	1978 - S.O.A. Trans. Male (US)	
Tabela de Turnover	T-1 Crocker Sarason (US)	T-1 Crocker Sarason (US)	
Momento de atribuição de pensão de reforma limite de idade no FPBD	65 anos	65 anos	
Momento de atribuição de pensão de reforma Velhice no RGSS: Idade Normal de Reforma (INR) - valor no 1º ano	66 anos e 4 meses	66 anos e 3 meses	
Evolução da esperança média de vida aos 65 anos (Indexação da INR / Projeção fator de sustentabilidade RGSS)	+ 0,17 em cada ano	+ 0,17 em cada ano	
Número de mensalidades de pensão/ salário	14	14	
Retribuição Mínima Mensal Garantida no ano seguinte	580,00 €	557,00 €	
Indexante dos Apoios Sociais	428,90 €	421,32 €	
Percentagem de casados	80%	80%	
Diferença de idades entre cônjuges (sendo mais velhos os indivíduos do sexo masculino)	3	3	

(a) IAS - Indexante dos Apoios Sociais; RMMG - Remuneração Mínima Mensal Garantida.

Estes pressupostos aplicam-se à generalidade da população abrangida. Em algumas situações pontuais, com pouca relevância do ponto de vista financeiro, alguns dos pressupostos são ajustados às características específicas dos grupos populacionais.

Nas avaliações atuariais do Plano de Saúde referentes a 31 de dezembro de 2017 e 2016 foram utilizados os pressupostos atuariais e financeiros constantes do Quadro 6.

**Quadro 6**  
**Plano de Saúde — Pressupostos atuariais e financeiros**

Identificação		31-12-2017	31-12-2016
Taxa de crescimento do custo médio/anual das despesas <sup>(a)</sup>	Reforma por Invalidez	5,64%	5,51%
	Outros tipos de reforma	4,20%	4,08%
Taxa de desconto		1,80%	1,62%
Tabela de Mortalidade	População Masculina	TV 88/90 agravada 1 ano	TV 88/90
	População Feminina	TV 88/90 agravada 4 anos	TV 88/90
Tabela de Invalidez		1978 - S.O.A. Trans. Male (US)	1978 - S.O.A. Trans. Male (US)
Tabela de Turnover		T-1 Crocker Sarason (US)	T-1 Crocker Sarason (US)
Momento de atribuição de pensão de reforma limite de idade no FPBD		65 anos	65 anos
Momento de atribuição de pensão de reforma Velhice no RGSS: Idade Normal de Reforma (INR) - valor no 1º ano		66 anos e 4 meses	66 anos e 3 meses
Evolução da esperança média de vida aos 65 anos (Indexação da INR)		+ 0,17 em cada ano	+ 0,17 em cada ano
Percentagem de casados		80%	80%
Diferença de idades entre cônjuges (sendo mais velhos os indivíduos do sexo masculino)		3	3

(a) Esta taxa reflete a taxa de atualização das despesas médicas e a variação da taxa de sinistralidade do agregado familiar, para além de incorporar expectativas de inflação de longo prazo implícitas nos mercados de dívida pública.

A taxa de desconto apurada no final de 2017 para utilização no cálculo das responsabilidades a 31 de dezembro foi de 1,80 por cento. Esta taxa foi determinada com base nas taxas de juro nominais de dívida pública da área do euro, tendo em conta a estrutura por prazos das responsabilidades do Fundo.

A variação, em 2017, das taxas de juro da dívida pública da área do euro, teve um impacto na taxa de desconto nominal correspondente a um acréscimo de 0,18 pontos percentuais.

A taxa de inflação, utilizada como indexante da taxa de crescimento salarial e de pensões e estimada por recurso às taxas de inflação *break-even* implícitas no mercado de obrigações indexadas à inflação da área do euro, regista uma variação positiva, de 0,10 pontos percentuais.

Os pressupostos atuariais e financeiros utilizados no cenário do Mínimo de Solvência estabelecido pela Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões são apresentados nos Quadros 7 e 8.

**Quadro 7**  
**Plano de Pensões — Pressupostos atuariais e financeiros — Cenário de mínimo de solvência**

Identificação	31-12-2017	31-12-2016
Taxa de atualização das pensões		
1º ano	0,75%	0,75%
2º ano e seguintes	1,79%	1,68%
Taxa de crescimento da massa salarial	0,00%	0,00%
Taxa de desconto	4,50%	4,50%
Taxa de crescimento salarial para determinação da pensão dedutível	3,00%	3,00%
Taxa de revalorização das remunerações anuais registadas no RGSS e Indexante dos Apoios Sociais		
1º ano	0,00%	0,00%
2º ano e seguintes	2,00%	2,00%
Taxa de progressão na carreira reflectida nas remunerações registadas no RGSS	0,00%	0,00%
Tabela de Mortalidade	TV 73/77	TV 73/77
Tabela de Invalidez	1978 - S.O.A. Trans. Male (US)	1978 - S.O.A. Trans. Male (US)
Tabela de Turnover	-/-	-/-
Momento de atribuição de pensão de reforma limite de idade no FPBD	65 anos	65 anos
Momento de atribuição de pensão de reforma Velhice no RGSS: Idade Normal de Reforma (INR) - valor no 1º ano	66 anos e 4 meses	66 anos e 3 meses
Evolução da esperança média de vida aos 65 anos (Indexação da INR / Projeção fator de sustentabilidade RGSS)	+ 0,17 em cada ano	+ 0,17 em cada ano
Número de mensalidades de pensão/ salário	14	14
Retribuição Mínima Mensal Garantida no ano seguinte	580,00 €	557,00 €
Indexante dos Apoios Sociais	428,90 €	421,32 €
Percentagem de casados	80%	80%
Diferença de idades entre cônjuges (sendo mais velhos os indivíduos do sexo masculino)	3	3

**Quadro 8**  
**Plano de Saúde Pressupostos atuariais e financeiros — Cenário de mínimo de solvência**

Identificação	31-12-2017	31-12-2016
Taxa de crescimento do custo médio/anual das despesas <sup>(a)</sup>		
Reforma por Invalidez	5,64%	5,51%
Outros tipos de reforma	4,20%	4,08%
Taxa de desconto	4,50%	4,50%
Tabela de Mortalidade	TV 73/77	TV 73/77
Tabela de Invalidez	1978 - S.O.A. Trans. Male (US)	1978 - S.O.A. Trans. Male (US)
Tabela de Turnover	-/-	-/-
Momento de atribuição de pensão de reforma limite de idade no FPBD	65 anos	65 anos
Momento de atribuição de pensão de reforma Velhice no RGSS: Idade Normal de Reforma (INR) - valor no 1º ano	66 anos e 4 meses	66 anos e 3 meses
Evolução da esperança média de vida aos 65 anos (Indexação da INR)	+ 0,17 em cada ano	+ 0,17 em cada ano
Percentagem de casados	80%	80%
Diferença de idades entre cônjuges (sendo mais velhos os indivíduos do sexo masculino)	3	3

(a) Esta taxa reflete a taxa de atualização das despesas médicas e a variação da taxa de sinistralidade do agregado familiar, para além de incorporar expectativas de inflação de longo prazo implícitas nos mercados de dívida pública.

### 3.4.2. Resultados da avaliação atuarial

Em 31 de dezembro de 2017, o valor das responsabilidades por serviços passados totalizava 1.898,1 milhões de euros, dos quais cerca de 61,2 por cento correspondiam a responsabilidades por pensões em pagamento e os restantes 38,8 por cento diziam respeito às responsabilidades por serviços passados de trabalhadores no ativo.

**Quadro 9**  
**Resultados da avaliação atuarial** (em euros)

	31-12-2017	31-12-2016
<b>Responsabilidades por Serviços Passados (RSP)</b>	<b>1.898.146.759</b>	<b>1.761.649.903</b>
Reformados e Pensionistas	1.160.793.477	1.034.297.385
Trabalhadores no ativo	737.353.283	727.352.518

Foram quantificados os mínimos de referência estabelecidos pelo Banco de Portugal e pela Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões. O mínimo obrigatório, estabelecido pelo Banco de Portugal e o mínimo de solvência, fixado pela Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões, correspondem, respetivamente, a 98,1 por cento e a 53,2 por cento do valor das responsabilidades apuradas para o Fundo de Pensões.

Em 2017, registou-se um aumento do valor das responsabilidades por serviços passados de +7,7 por cento, como consequência da conjugação dos seguintes efeitos:

- a. Variação anual não quantificável no início do ano de +9,1 por cento, das responsabilidades, que corresponde aos desvios provocados pelos seguintes fatores:
  - A alteração do pressuposto de mortalidade (+12,0 por cento);
  - os movimentos do mercado, por via da indexação dos pressupostos – taxa de desconto e taxa de inflação (-1,4 por cento);
  - desvios de natureza atuarial e outros (-1,5 por cento)
- b. Variação anual esperada (normal) de -1,3 por cento das responsabilidades.

#### 4. Política de Investimento

A política de investimento do Fundo encontra-se balizada pelas normas regulamentares emitidas pela Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões (ASF) e por normas internas mais restritivas, estabelecidas pela Sociedade Gestora dos Fundos de Pensões do Banco de Portugal S.A. (Sociedade Gestora) em estreita consonância com o perfil de risco aprovado pelo Banco de Portugal.

A política de investimento visa conciliar a prossecução dos objetivos de maximização da rentabilidade da carteira de ativos e de limitação do risco de redução do grau de cobertura, pelos ativos, do valor das responsabilidades assumidas pelo Fundo.

A prossecução destes objetivos fica sujeita à salvaguarda da necessidade de assegurar a todo o momento:

- A manutenção de um adequado grau de liquidez que permita fazer face às responsabilidades com o pagamento de pensões e de capitais de remição;
- A limitação dos riscos incidentes sobre o valor dos ativos que compõem o património do Fundo, através da adoção de critérios rigorosos de seleção de instrumentos e instituições objeto de investimento;
- A diversificação e dispersão das aplicações, de modo a evitar a acumulação de riscos bem como a concentração excessiva em qualquer ativo, emitente ou grupo de empresas.

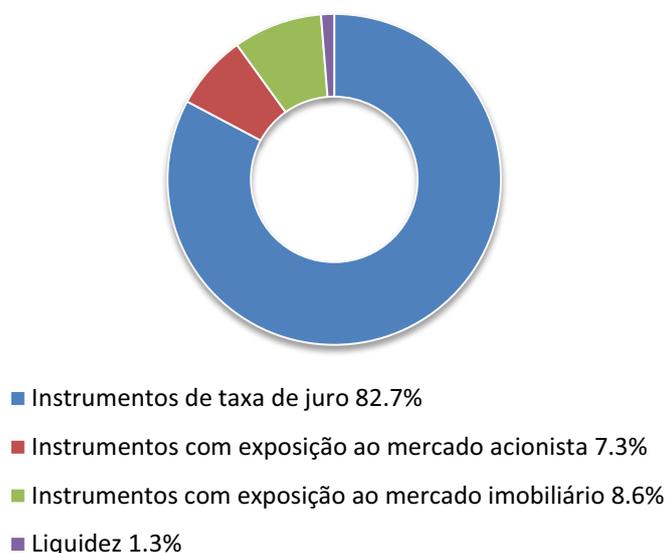
#### 5. Estrutura da Carteira e Controlo de Riscos

Ao longo de 2017, a estrutura da carteira foi objeto de análise e acompanhamento permanente, com vista à identificação do grau de exposição a diferentes tipos de risco, bem como da respetiva forma de mitigação através da imposição de limites e do acompanhamento da evolução de medidas de risco, não tendo sido detetados quaisquer incumprimentos dos princípios e regras prudenciais aplicáveis aos fundos de pensões.

### 5.1. Benchmark Estratégico

Como forma de assegurar que o objetivo de maximização da rentabilidade da carteira de ativos era prosseguido em observância das restrições necessárias à limitação do risco de redução do nível de financiamento foi selecionado um referencial para a estrutura da carteira do Fundo em 2017, designado *benchmark* estratégico. A sua composição, que se apresenta sumariamente, é consentânea com o perfil de risco definido pelo Banco de Portugal.

**Gráfico 5**  
**BENCHMARKS ESTRATÉGICO EM 2017** — Composição média anual



O *benchmark* estratégico apresentou ainda exposição a futuros sobre obrigações da área do euro e futuros sobre ações, cujo valor de mercado dos ativos subjacentes representou, respetivamente, em média, -9,4 por cento (posição curta) e +6,5 por cento (posição longa) do valor de mercado total do fundo.

A exposição agregada a instrumentos de taxa de juro e a instrumentos sujeitos ao risco acionista, incluindo futuros, foi, em média, de 73,3 por cento e 13,8 por cento, respetivamente.

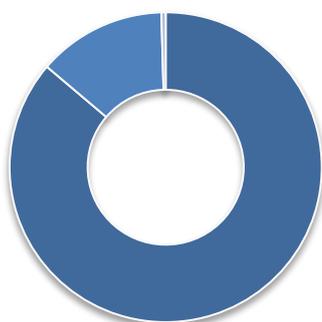
A componente de instrumentos de taxa de juro continuou a ser constituída maioritariamente por dívida indexada à inflação (média anual de 86,2 por cento), atendendo à sua relevância para a política de imunização dos riscos inerentes às responsabilidades assumidas pelo Fundo.

Em média, a dívida pública representou em 2017 a quase totalidade do investimento em instrumentos de taxa de juro, correspondendo a parte restante a obrigações emitidas por entidades privadas.

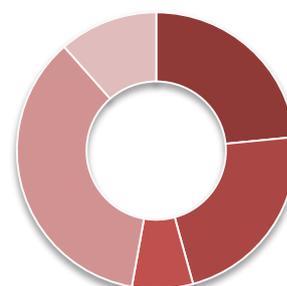
A carteira de instrumentos financeiros com exposição ao risco acionista manteve uma elevada diversificação geográfica, tendo-se verificado, face ao ano transato, uma redução da exposição à área do euro (-3,2 pontos percentuais) e à América do Norte (-5,0 pontos percentuais) e um aumento da exposição aos mercados da Europa exceto área do euro (+2,9 pontos percentuais), da Ásia-Pacífico (+2,1 pontos percentuais) e Emergentes (+3,2 pontos percentuais).

Gráfico 6

## Alocação da componente de instrumentos de taxa de juro Alocação da Componente acionista

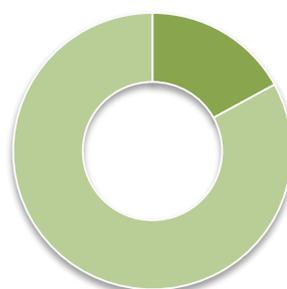


- Dívida Pública Indexada à Inflação 86.2%
- Dívida Pública a Taxa Fixa 13.3%
- Dívida Privada 0.4%



- Área do Euro 23.4%
- Europa excepto Área do Euro 22.3%
- Ásia-Pacífico 7.1%
- América do Norte 35.7%
- Emergentes 11.5%

## Alocação da componente imobiliária



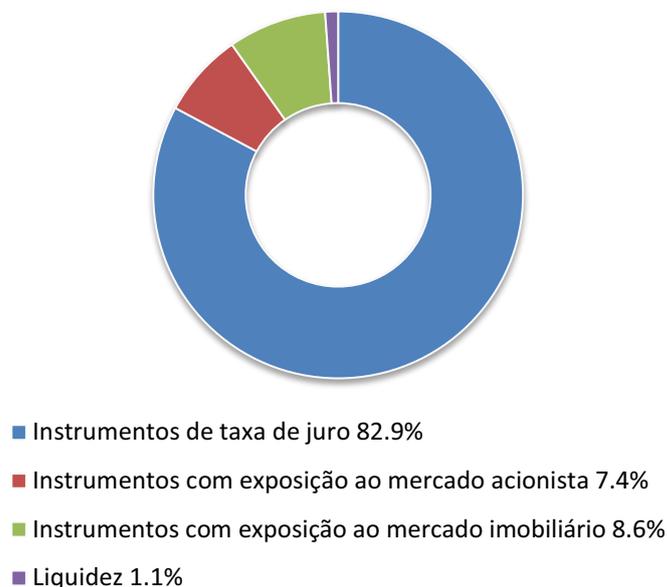
- Fundos 17%
- Edifícios 83%

Nota: a desagregação da componente obrigacionista inclui a exposição a futuros de obrigações, cujo valor de mercado do ativo subjacente se encontra expresso em percentagem do valor de mercado total do fundo. A desagregação geográfica da componente de ações apresentada inclui a exposição a futuros de ações, cujo valor de mercado do ativo subjacente se encontra expresso em percentagem do valor de mercado total do fundo.

## 5.2. Estrutura por Classes de Ativos

A estrutura da carteira de ativos foi determinada por referência à composição do *benchmark* estratégico, tendo assumido alguns desvios orientados pelo objetivo de incorporar expectativas de curto prazo de evolução dos mercados, limitados, não obstante, por normas internas.

**Gráfico 7**  
**CARTEIRA EM 2017 — Composição média anual**



A carteira apresentou ainda, à semelhança da carteira estratégica de referência, investimento em futuros sobre obrigações da área do euro e futuros sobre ações, cujos valores de mercado dos ativos subjacentes, expressos em percentagem do valor de mercado total do fundo, representaram, em média, -10,2 por cento (posição curta) e 6,6 por cento (posição longa), respetivamente.

A exposição agregada a instrumentos de taxa de juro e a instrumentos sujeitos ao risco acionista, incluindo futuros, foi, em média, de 72,7 por cento e 14 por cento, respetivamente.

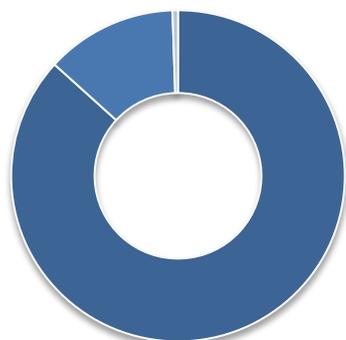
Por conseguinte, em termos médios, a carteira apresentou, face ao *benchmark* estratégico, uma exposição ligeiramente superior a instrumentos com risco acionista (+0,2 pontos percentuais) e uma menor exposição a instrumentos de taxa de juro (-0,6 pontos percentuais).

A alocação da componente acionista da carteira apresentou pequenos desvios face à carteira estratégica de referência, tendo-se registado uma maior exposição à área do euro (+0,5 pontos percentuais) e uma menor exposição aos mercados da Europa exceto área do euro (-0,2 pontos percentuais), da América do Norte (-0,1 pontos percentuais) e Emergentes (-0,1 pontos percentuais).

Em 31 de dezembro de 2017, o Fundo encontrava-se investido em instrumentos de taxa de juro da área do euro, (81,5 por cento), instrumentos com exposição ao mercado imobiliário (9,6 por cento), instrumentos com exposição ao mercado acionista (7,9 por cento) e liquidez (1,1 por cento). O Fundo apresentava ainda exposição a futuros sobre obrigações da área do euro e futuros sobre ações, correspondente a, respetivamente, -6,6 por cento (posição curta) e +5,9 por cento (posição longa) do valor de mercado total da carteira de ativos.

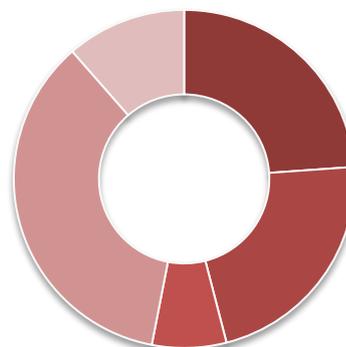
Gráfico 8

## Alocação da componente de instrumentos de taxa de juro



- Dívida Pública Indexada à Inflação 86.7%
- Dívida Pública a Taxa Fixa 12.7%
- Dívida Privada 0.5%

## Alocação da componente acionista



- Área do Euro 23.9%
- Europa excepto Área do Euro 22.1%
- Ásia-Pacífico 7.1%
- América do Norte 35.6%
- Emergentes 11.4%

Nota: a desagregação da componente obrigacionista inclui a exposição a futuros de obrigações. A desagregação geográfica da componente de ações apresentada inclui a exposição a futuros de ações.

## 5.3. Estrutura por Zona Geográfica

Tomada no seu conjunto, a carteira de ativos do Fundo de Pensões manteve, em 2017, uma elevada exposição aos países da área do euro.

A carteira de instrumentos de taxa de juro esteve na sua quase totalidade investida em dívida da área do euro, em resultado da orientação da política de investimento para a imunização dos riscos intrínsecos à natureza das responsabilidades assumidas.

A exposição a outras zonas geográficas decorreu, na sua grande maioria, do investimento nos mercados acionistas e em dívida privada.

Quadro 10<sup>5</sup>  
Alocação da carteira por zona geográfica

Área do Euro	Europa (exceto Área do Euro)	Ásia e Pacífico	América do Norte	Emergentes
88,9%	3,3%	1,0%	5,2%	1,7%

<sup>5</sup>A desagregação apresentada inclui a exposição a futuros de obrigações e de ações, cujo valor do ativo subjacente se encontra expresso em percentagem do valor de mercado total do fundo.

#### 5.4. Exposição ao Risco cambial

O risco cambial assumido pelo Fundo resultou, na sua quase totalidade, da exposição ao mercado de ações. A exposição a ativos sujeitos a risco cambial representou em 2017, em média, 6,2 por cento do valor da carteira.

**Quadro 11**  
**Exposição ao risco cambial por divisa**

Dólares dos Estados Unidos da América	Ienes	Franco Suíços	Dólares Australianos	Libras	Dólares Canadianos	Coroas Suecas	Outras Moedas
3.2%	0.5%	0.3%	0.3%	0.1%	0.1%	0.1%	1.6%

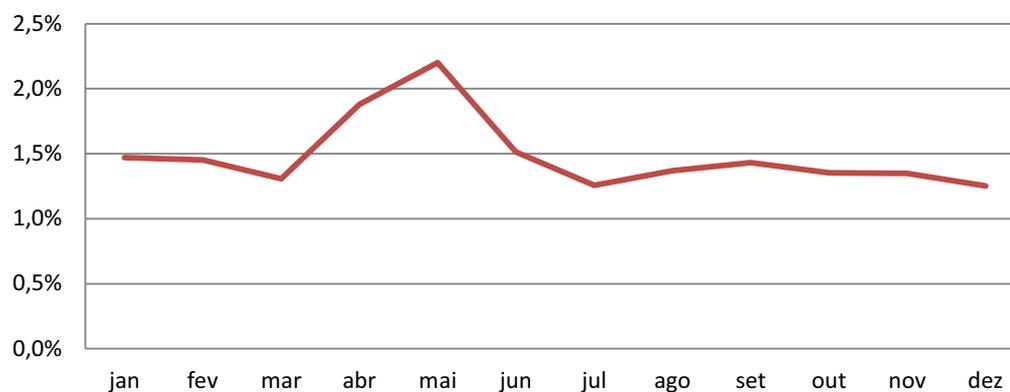
#### 5.5. *Value-at-Risk* "Ativos – Responsabilidades"

O risco de redução do nível de financiamento do Fundo é avaliado e controlado com base no cálculo do *Value-at-Risk* a 1 mês para um nível de confiança de 95 por cento.

Esta medida de risco corresponde, em cada momento, à redução do nível de financiamento, em pontos percentuais, que se estima ter uma probabilidade de 5 por cento de ser ultrapassada no horizonte temporal de 1 mês, no pressuposto de estabilização da composição da carteira.

Este indicador traduz o risco de redução do nível de financiamento associado a flutuações dos níveis das variáveis financeiras, não incorporando potenciais perdas associadas a alterações de variáveis de natureza atuarial.

**Gráfico 9**  
**Value-at-Risk "Ativos-Responsabilidades"**



O *Value-at-Risk* apresentou um nível médio de 1,49 por cento em 2017, semelhante ao registado em 2016 (1,47 por cento).

## 5.6. Diferencial Ajustado de Duração Modificada

O grau de sensibilidade do nível de financiamento do Fundo a variações de taxas de juro reais é avaliado com base no diferencial ajustado de duração modificada. Este indicador consiste na diferença entre a duração da carteira de instrumentos de taxa de juro, incluindo obrigações e futuros sobre obrigações, e a duração das responsabilidades, ajustada de forma a incorporar as diferenças de dimensão entre estes dois agregados.

**Quadro 12<sup>6</sup>**  
**Diferencial Ajustado de Duração Modificada**

	Final de 2017
a) Duração Modificada das responsabilidades por serviços passados	16,0
b) Duração Modificada dos instrumentos de taxa de juro	13,6
c) Peso dos instrumentos de taxa de juro	74,9%
d) Nível de Financiamento	102,2%
Diferencial Ajustado de Duração Modificada = ((b) x (c) x (d)) - (a)	-5,6

No final de 2017, o diferencial ajustado de duração modificada foi negativo (-4,6), evidenciando que o valor da carteira de ativos apresentou menor sensibilidade a variações de taxas de juro do que o valor das responsabilidades e um posicionamento da gestão ajustado a uma perspetiva de subida de taxas de juro.

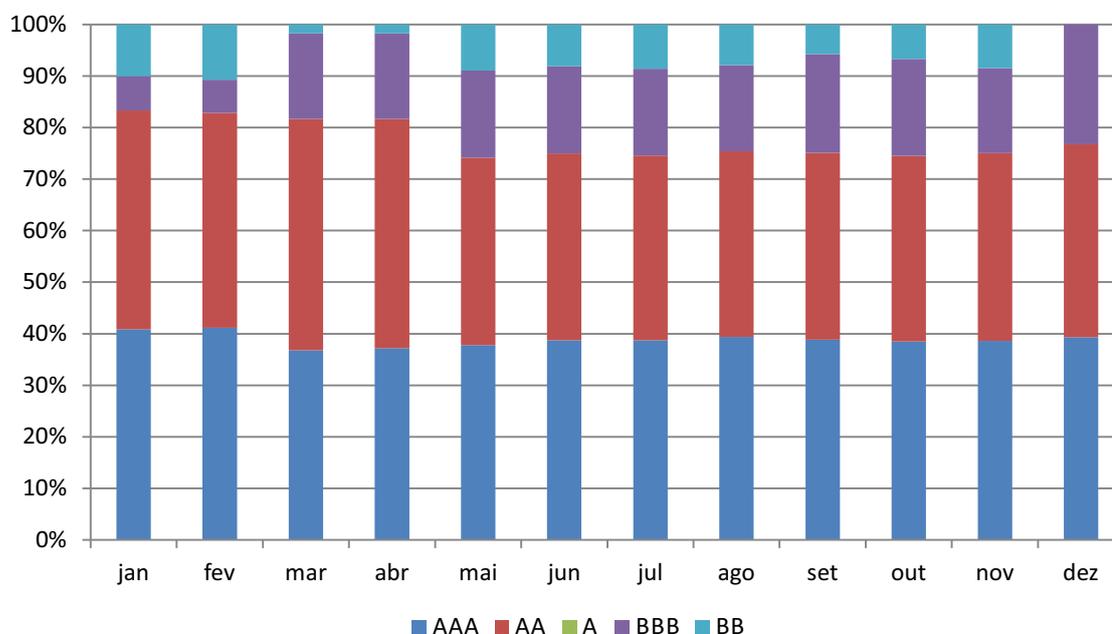
## 5.7. Estrutura da Carteira de Instrumentos de Taxa de Juro por *Rating*

O controlo do risco de crédito é assegurado através da aferição da qualidade creditícia dos emitentes e contrapartes e da definição de limites de exposição e tempo para a maturidade dos investimentos, nomeadamente por país, tipo de emitente ou emissão, tendo presentes as notações de risco atribuídas pelas principais agências de *rating*.

A elevada qualidade creditícia da carteira de instrumentos de taxa de juro é patente na preponderância de emitentes com notação de *rating* AA ou superior. Em média, a exposição a dívida com qualidade creditícia máxima (AAA) fixou-se em 38,8 por cento do valor total da carteira de instrumentos de taxa de juro. A exposição média a obrigações de emitentes com notação de *rating* AA ou superior, representou, em 2017, 77,5 por cento do valor total da carteira de instrumentos de taxa de juro.

<sup>6</sup>O peso dos instrumentos de taxa de juro inclui a exposição a futuros.

**Gráfico 10**  
**Estrutura da Carteira de Instrumentos de Taxa de Juro por Rating**



A exposição, ao longo do ano, a dívida com *rating* BB diz respeito a dívida emitida pelo Estado Português, que passou, em dezembro, a ser classificada como dívida com *rating* BBB na sequência da subida da notação atribuída pela Fitch.

### 5.8. *Credit Value at Risk* e probabilidade de *Default*

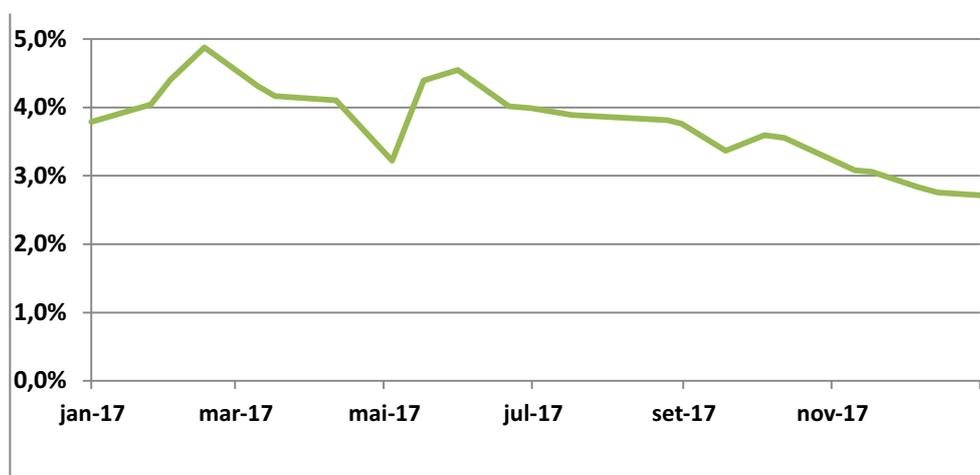
O acompanhamento da exposição da carteira de instrumentos de taxa de juro ao risco de crédito é efetuado por recurso ao *Credit Value-at-Risk* e à probabilidade de *default*.

O *Credit Value-at-Risk* traduz a perda máxima expectável, com 95 por cento de confiança, para um dado horizonte temporal, decorrente de alterações da qualidade creditícia dos emitentes, assumindo estabilidade da composição da carteira. O *Credit Value-at-Risk* a 1 ano da carteira de instrumentos de taxa de juro do Fundo situava-se, em 31 de dezembro, em 0,7 por cento, ligeiramente abaixo do nível registado no final de 2016 (0,8 por cento).

A probabilidade de *default* média a 5 anos da carteira de dívida do Fundo calculada com base nas probabilidades de *default* dos emitentes nela representados extraídas das cotações dos *Credit Default Swaps* era, à mesma data, de 2,7 por cento.

Este indicador registou uma descida ao longo de 2017, em resultado da redução do risco de crédito percecionado nos mercados financeiros relativamente à generalidade dos emitentes da área do euro.

**Gráfico 11**  
**Probabilidade de default média a 5 anos da carteira de dívida pública do Fundo**



A probabilidade de *default* média estimada através das cotações dos *credit default swaps* relativos aos vários emitentes em carteira é, por regra, superior à que resulta da utilização de dados históricos de *default* compilados pelas agências de *rating*. Em 31 de dezembro de 2017, a probabilidade de *default* média da carteira de dívida pública calculada por este método era de 0,75 por cento.

## 5.9 Estrutura da Carteira Imobiliária

Em 31 de dezembro de 2017, o valor dos ativos imobiliários sob gestão ascendia a 186,2 milhões de euros, representando 9,6 por cento do total do investimento do Fundo de Pensões.

A carteira imobiliária encontra-se repartida por propriedades diretamente detidas pelo Fundo (88 por cento) e por participações em fundos de investimento imobiliário (12 por cento).

## 6. Resultados e Situação Financeira do Fundo de Pensões

A valorização das responsabilidades por serviços passados é efetuada a preços de mercado e assente na indexação da taxa de desconto aos níveis de taxas de juro nominais e dos pressupostos de crescimento de pensões e salários às taxas de inflação esperadas.

Em 2017, registou-se uma subida de 0,18 pontos percentuais das taxas de juro nominais de longo prazo dos emitentes de dívida da Área do Euro percecionados como tendo maior qualidade creditícia. As taxas de inflação *break-even* implícitas nos títulos de dívida pública de longo prazo da Área do Euro indexados à inflação registaram, também, um movimento ascendente, ainda que de menor amplitude (0,10 pontos percentuais).

A evolução das taxas de inflação e o efeito da passagem do tempo contribuíram para um aumento do valor das responsabilidades. Ao invés, a subida das taxas de juro nominais atuou no sentido da redução daquele valor. O efeito conjugado dos três fatores determinou uma variação das responsabilidades, ajustada por forma a refletir apenas alterações nos mercados financeiros, de 0,4 por cento.

Numa perspetiva de gestão integrada de ativos e responsabilidades, esta variação constitui a referência para a taxa de rentabilidade dos ativos.

### Quadro 13 Rentabilidade "ativos vs responsabilidades"

Varição ajustada das responsabilidades	0,4%
Rentabilidade do <i>benchmark</i> estratégico	1,8%
Rentabilidade da carteira de ativos	1,9%
<b>Rentabilidade "ativos vs responsabilidades"</b>	<b>1,5%</b>

O *benchmark* estratégico apresentou, em 2017, uma rentabilidade (1,8 por cento), superior à variação ajustada das responsabilidades, em resultado de uma menor sensibilidade a variações de taxa de juro e do desempenho positivo das componentes imobiliária e acionista.

A carteira obteve, em 2017, uma rentabilidade de 1,9 por cento, tendo-se registado uma *overperformance* de 0,1 pontos percentuais face ao *benchmark* estratégico. A rentabilidade dos "ativos-responsabilidades" atingiu, por conseguinte, 1,5 por cento, nível que corresponde à diferença geométrica entre a rentabilidade da carteira de ativos e a variação ajustada do valor das responsabilidades assumidas pelo Fundo. Para esta rentabilidade contribuíram (1) o posicionamento curto em exposição ao risco de taxa de juro assumido na gestão dos ativos vis-a-vis as responsabilidades, atento o movimento de subida das taxas de juro de longo prazo de emitentes com melhor qualidade creditícia e (2) o desempenho dos instrumentos com exposição aos mercados acionista e imobiliário.

Na análise, por classe de ativos, da rentabilidade da carteira mereceu destaque:

- O papel estratégico da componente de instrumentos de taxa de juro no contexto da orientação da política de investimento do Fundo para a cobertura dos riscos inerentes às responsabilidades;
- Os desempenhos assinaláveis dos ativos com exposição aos mercados acionista e imobiliário.

### Quadro 14 Rentabilidade da carteira de ativos

Instrumentos de taxa de juro	-0,5%
Instrumentos com exposição ao mercado imobiliário	11,7%
Instrumentos com exposição ao mercado acionista	9,0%
<b>Rentabilidade total da carteira</b>	<b>1,9%</b>

**Quadro 15**  
**Fatores explicativos da variação do nível de financiamento**

	% do valor das Responsabilidades	Milhões de euros
<b>Variação do Nível de Financiamento</b>	<b>-1,1%</b>	<b>-19,0</b>
Rentabilidade ativos-responsabilidades	1,5%	26,5
Ajustamento do pressuposto de mortalidade	-12,0%	-210,9
Contribuição Extraordinária	7,6%	133,6
Fatores exógenos à gestão financeira	1,8%	31,8

A revisão dos pressupostos de mortalidade induziu um aumento do valor das responsabilidades por serviços passados de cerca de 12,0 por cento, que foi objeto de financiamento parcial através de uma contribuição extraordinária do Associado, correspondente a 7,6 por cento do valor das responsabilidades e, da utilização do resultado positivo alcançado pela gestão financeira (+1,5 por cento), tendo implicado uma redução do nível de financiamento do Fundo (-1,1 por cento) face ao registado no final de 2016.

No final do ano, o Fundo registava um nível de financiamento global de 102,2 por cento.

**Quadro 16**

Situação Financeira do Fundo de Pensões de Benefício Definido		31-12-2017	31-12-2016
(1)	Valor do Fundo de Pensões (Eur)	1.939.123.818	1.818.648.067
(2)	Responsabilidades por serviços passados (Eur)	1.898.146.759	1.761.649.903
(3) =(1)/(2)	Nível de Financiamento	102,2%	103,2%
(4)	Nível de Financiamento mínimo obrigatório (Aviso do BdP 12/2001)	98,1%	98,0%
(5) =(3)/(4)	Nível de cobertura atingido	104,1%	105,4%
(6)	Nível de Financiamento do mínimo de solvência	53,2%	56,8%
(7) =(3)/(6)	Nível de cobertura atingido	192,0%	181,8%

(\*) Com as alterações introduzidas pelo Aviso do BdP n.º 4/2005

Para efeitos do disposto no Aviso n.º 12/2001, do Banco de Portugal, com as alterações introduzidas pelo aviso n.º 4/2005, o grau de cobertura foi de 104,1 por cento do mínimo exigido.

Foram também integralmente satisfeitos os requisitos emanados pela Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões, tendo a cobertura do mínimo de solvência atingido 192,0 por cento.

## 7. Nota Final

Ao concluir o Relatório e Contas do período de 2017, o Conselho de Administração entende ser de destacar a confiança e o espírito de colaboração demonstrados pelo Banco de Portugal.

À Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões expressa-se o reconhecimento pela forma como acompanhou a atividade da Sociedade Gestora dos Fundos de Pensões do Banco de Portugal, S.A..

Por último, salienta-se o elevado profissionalismo e a dedicação de todos os Colaboradores da Sociedade Gestora.

Lisboa, 22 de fevereiro de 2018

### **O Conselho de Administração**

#### **Presidente**

José Agostinho Martins de Matos

#### **Administrador**

Hélder Manuel Sebastião Rosalino

#### **Administrador Delegado**

Norberto Emílio Sequeira da Rosa

## Fundo de Pensões do Banco de Portugal Benefício Definido

### II

Demonstração da Posição Financeira

### III

Demonstração de Resultados

### IV

Demonstração de Fluxos de Caixa

### V

Notas

### VI

Certificação do Revisor Oficial de Contas

**FUNDO DE PENSÕES DO BANCO DE PORTUGAL - BENEFÍCIO DEFINIDO****II. DEMONSTRAÇÃO DA POSIÇÃO FINANCEIRA em 31 de Dezembro de 2017**

Em Euros

RUBRICAS	Notas	31-dez-17	31-dez-16
<b>APLICAÇÕES DO FUNDO</b>			
<b>Ativo</b>		<b>1.941.414.715,58</b>	<b>1.819.044.472,64</b>
<i>Terrenos e Edifícios</i>	4	<i>163.926.255,85</i>	<i>120.831.446,00</i>
<i>Investimentos Financeiros</i>	5	<i>1.749.669.918,03</i>	<i>1.653.085.246,38</i>
De Dívida pública		1.575.133.161,36	1.498.476.760,66
De outros emissores públicos		0,00	0,00
De outros emissores		0,00	19.012.520,00
Unidades de Participação de Fundos de Investimento		174.536.756,67	135.595.965,72
<i>Numerário e Depósitos Bancários</i>	6	<i>13.310.208,73</i>	<i>9.674.029,66</i>
<i>Devedores Gerais</i>	7	<i>8.203.368,99</i>	<i>27.057.815,21</i>
Estado e Outros Entes Públicos		63,00	168,08
Outras Entidades		8.203.305,99	27.057.647,13
<i>Acréscimos e Diferimentos</i>	8	<i>6.304.963,98</i>	<i>8.395.935,39</i>
<b>Passivo</b>		<b>-2.290.897,49</b>	<b>-396.405,70</b>
<i>Credores Gerais</i>	7	<i>-2.274.784,49</i>	<i>-380.292,70</i>
Estado e Outros Entes Públicos		-1.146.221,10	-23.189,65
Outras Entidades		-1.128.563,39	-357.103,05
<i>Acréscimos e Diferimentos</i>	8	<i>-16.113,00</i>	<i>-16.113,00</i>
<b>TOTAL DAS APLICAÇÕES DO FUNDO</b>		<b>1.939.123.818,09</b>	<b>1.818.648.066,94</b>
<b>VALOR DO FUNDO</b>			
Património Inicial		4.987.978,97	4.987.978,97
Resultados de Exercícios Anteriores		1.813.660.087,97	1.658.437.199,30
Resultados do Exercício		120.475.751,15	155.222.888,67
<b>TOTAL DO VALOR DO FUNDO</b>	9	<b>1.939.123.818,09</b>	<b>1.818.648.066,94</b>

**Contabilista Certificado**  
Paulo José Antunes Jorge

**O Conselho de Administração**  
José Agostinho Martins de Matos  
Heldér Manuel Sebastião Rosalino  
Norberto Emílio Sequeira da Rosa

**FUNDO DE PENSÕES DO BANCO DE PORTUGAL - BENEFÍCIO DEFINIDO****III. DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS em 31 de Dezembro de 2017***Em Euros*

<b>RUBRICAS</b>	<b>Notas</b>	<b>31-dez-17</b>	<b>31-dez-16</b>
<b>ACRÉSCIMOS AO VALOR DO FUNDO</b>			
Contribuições	10	159.855.369,08	82.283.878,28
Rendimentos dos Investimentos	11	28.850.697,08	24.754.277,95
Ganhos dos Investimentos	12	429.635.409,78	636.976.797,87
Outras Receitas	14	2.904,15	34.523,59
<b>TOTAL DOS ACRÉSCIMOS DO FUNDO</b>		<b>618.344.380,09</b>	<b>744.049.477,69</b>
<b>DECRÉSCIMOS AO VALOR DO FUNDO</b>			
Pensões, Capitais e Prémios Únicos Vencidos	10	69.547.889,81	67.593.004,34
Comparticipações Plano de Saúde	10	2.075.585,30	1.930.001,80
Impostos	13	6.694,64	4.990,95
Perdas dos Investimentos	12	424.637.503,53	517.830.492,09
Outras Despesas	15	1.600.955,66	1.468.099,84
<b>TOTAL DOS DECRÉSCIMOS DO FUNDO</b>		<b>497.868.628,94</b>	<b>588.826.589,02</b>
<b>RESULTADOS DO EXERCÍCIO</b>		<b>120.475.751,15</b>	<b>155.222.888,67</b>

**Contabilista Certificado**  
Paulo José Antunes Jorge

**O Conselho de Administração**  
José Agostinho Martins de Matos  
Helder Manuel Sebastião Rosalino  
Norberto Emílio Sequeira da Rosa

**IV. DEMONSTRAÇÃO DE FLUXOS DE CAIXA em 31 de Dezembro de 2017**

	Em Euros	
	31-12-2017	31-12-2016
<b>Fluxo de Caixa das Actividades Operacionais</b>		
<b>Contribuições</b>		
Do Associado	13.842.080,49	12.349.116,77
Dos Participantes/Beneficiários	1.949.888,59	1.994.602,51
Contrib Extraordinária	144.063.400,00	67.940.159,00
<b>Pensões, Capitais e Prémios Únicos Vencidos</b>		
Pensões Pagas	-62.456.224,97	-60.568.373,88
Capitais Vencidos	-3.345.236,89	-3.602.281,65
Transferências	-306.474,46	-65.452,38
Encargos Inerentes ao Pagamento das Pensões e Subs. Por Morte	-2.018.571,87	-3.356.896,43
Comparticipações Plano de Saúde	-2.075.585,30	-1.930.001,80
<b>Remunerações</b>		
Remuneração de Depósito e Guarda de Títulos	-116.618,77	-104.438,27
Rendimentos de D.O.	0,00	0,00
Outros Recebimentos	54.468,46	49.782,08
Outras Despesas	-2.742.422,28	-1.236.210,54
<b>Fluxo de Caixa Líquido das Actividades Operacionais</b>	<b>86.848.703,00</b>	<b>11.470.005,41</b>
<b>Recebimentos</b>		
Alienação/Reembolso dos Investimentos	1.112.790.217,28	808.050.468,20
Rendimentos dos Investimentos	33.343.957,46	28.849.341,58
<b>Pagamentos</b>		
Aquisição de Investimentos	-1.229.004.884,69	-859.382.057,35
<b>Fluxo de Caixa Líquido das Actividades de Investimentos</b>	<b>-82.870.709,95</b>	<b>-22.482.247,57</b>
<b>Variação de Caixa e seus Equivalentes</b>	<b>3.977.993,05</b>	<b>-11.012.242,16</b>
<b>Efeito das Diferenças de Câmbio</b>	<b>-341.813,98</b>	<b>2.417,04</b>
<b>Caixa e seus Equivalentes no Início do Período</b>	<b>9.674.029,66</b>	<b>20.683.854,78</b>
<b>Caixa e seus Equivalentes no Fim do Período</b>	<b>13.310.208,73</b>	<b>9.674.029,66</b>

Contabilista Certificado  
Paulo José Antunes Jorge

O Conselho de Administração  
José Agostinho Martins de Matos  
Helder Manuel Sebastião Rosalino  
Norberto Emílio Sequeira da Rosa

## V. Notas

### 1. CONSTITUIÇÃO E ATIVIDADE

- a) O Fundo de Pensões do Banco de Portugal – Benefício Definido (Fundo) foi constituído pelo Banco de Portugal, na qualidade de Associado Fundador (Associado), por escritura pública celebrada em 15 de setembro de 1988 no 9º Cartório Notarial de Lisboa. A Sociedade Gestora outorgou o contrato constitutivo enquanto entidade gestora, qualidade que adquiriu pela celebração prévia com o Banco de Portugal de um contrato de gestão do Fundo.

O Fundo é constituído por um património autónomo e exclusivamente afeto ao cumprimento das responsabilidades com o plano de pensões e o plano de benefício de saúde, assumidas pelo Banco de Portugal enquanto único Associado do Fundo.

O Plano de Benefícios resulta dos programas de benefícios previstos nas convenções coletivas de trabalho aplicáveis, no seguinte conjunto de regulamentos do Associado: Regulamento de Reformas e Pensões de Sobrevivência, Regulamento dos Regimes de Pensionamento dos Complementos Remunerativos – Fundo de Pensões e Regulamento de Comparticipações em Despesas de Doença e Funeral. O Plano de Benefícios prevê ainda o pagamento de subsídio por morte e os encargos do Associado com os SAMS, inerentes ao pagamento das pensões, de acordo com o estabelecido nas convenções coletivas de trabalho aplicáveis.

Os programas de benefícios previstos no Fundo de Pensões são os seguintes:

- Plano de Pensões Base (Plano de Pensões)
- Regime de Pensionamento dos Complementos Remunerativos (Plano de Pensões)
- Plano dos membros do Conselho de Administração (Plano de Pensões)
- Plano de Benefícios de Saúde

- b) O Decreto-Lei n.º 1-A/2011, de 3 de janeiro determinou a integração no regime geral de Segurança Social (RGSS) dos trabalhadores abrangidos por regime de Segurança Social substitutivo constante de instrumentos de regulamentação coletiva de trabalho do setor bancário, que se encontravam no ativo à data da publicação do Decreto-Lei.

Desta alteração legislativa resultou que os referidos trabalhadores passaram a estar protegidos pelo regime geral de Segurança Social na eventualidade de reforma por limite de idade (velhice). Em consequência, o benefício de reforma a partir da idade normal de reforma deixou de estar integralmente a cargo do Fundo, tendo passado a ser repartido, para a formação do benefício posterior a 2010, entre aquele Fundo e a Segurança Social.

Nesta integração foram salvaguardados os direitos constituídos à data de 31 de dezembro de 2010, quer no regime geral de Segurança Social quer no regime substitutivo da banca.

- c) Em 2013, a data de acesso à pensão de velhice no RGSS foi alterada com a publicação do Decreto-Lei n.º 167-E/2013 de 31 de dezembro. Em 2014, por via da aplicação da Portaria n.º 277/2014, de 26 de

dezembro, foi atualizada a esperança média de vida aos 65 anos, que é utilizada para determinar o fator de sustentabilidade a aplicar às pensões de velhice a atribuir pelo regime geral de Segurança Social. O novo fator de sustentabilidade provoca uma redução de cerca de 1 pontos percentuais nas pensões a atribuir por este regime (face a 2013). Por força da aplicação do Decreto-Lei nº 86-B/2016 de 29 de dezembro, foi fixado para 2017 o valor de 557€ para a remuneração mínima mensal garantida, que constitui uma referência para o mínimo da pensão de sobrevivência.

## 2. DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS APRESENTADAS

As contas anexas foram preparadas de acordo com os registos contabilísticos existentes na Sociedade Gestora dos Fundos de Pensões do Banco de Portugal, S.A., (Sociedade Gestora) enquanto entidade responsável pela gestão do Fundo.

Estas contas sumarizam as transações e o património líquido do Fundo, não considerando as responsabilidades referentes a pensões ou outros benefícios a pagar no futuro.

A posição atuarial do Fundo, contemplando as referidas responsabilidades, é expressa no capítulo 3 do relatório e contas.

## 3. PRINCÍPIOS CONTABILÍSTICOS, MÉTODOS E PRESSUPOSTOS DE AVALIAÇÃO DO VALOR DOS ATIVOS

### a) *Geral*

As demonstrações financeiras foram preparadas em harmonia com os princípios contabilísticos geralmente aceites em Portugal e em conformidade com as normas emanadas pela Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões (ASF).

As contas foram preparadas segundo a convenção dos custos históricos (modificada pela adoção do princípio do valor atual relativamente aos investimentos em terrenos, edifícios e títulos de rendimento) e na base da continuidade das operações, em conformidade com os princípios contabilísticos fundamentais da consistência, prudência e especialização dos exercícios.

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

### b) *Terrenos e Edifícios*

Os terrenos e edifícios são contabilizados inicialmente ao custo de aquisição, acrescido das despesas de compra, sendo esse valor posteriormente atualizado por avaliações efetuadas por entidades independentes, de acordo com o disposto na Norma n.º 9/2007, de 28 de junho, da Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões.

As mais e menos valias não realizadas, decorrentes da atualização do valor dos imóveis, são refletidas na Demonstração de Resultados, no exercício em que a avaliação é efetuada.

### c) *Investimentos Financeiros*

Os investimentos financeiros em carteira, à data de 31 de dezembro de 2017, encontram-se valorizados ao

justo valor, em conformidade com a Norma n.º 9/2007, de 28 de junho, da Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões. No cumprimento da referida Norma, para os títulos cotados, cuja cotação se afaste de forma significativa do justo valor de realização, é utilizada, para efeitos de valorização, uma metodologia económica ajustada ao tipo de ativo financeiro em causa.

Nos termos da legislação aplicável, a valorização da carteira de títulos cotados, que apresentem reduzida liquidez nos mercados regulamentados e que sejam maioritariamente transacionados em operações fora de bolsa, é efetuada através do recurso a preços disponibilizados pelos principais fornecedores de informação financeira.

A diferença entre o justo valor dos títulos e o respetivo custo médio de aquisição é registada nas rubricas Ganhos e Perdas de Investimentos, consoante o caso, da Demonstração de Resultados. A diferença entre o produto da venda dos títulos e o valor pelo qual se encontra contabilizado é, também, registada nas mesmas rubricas.

**d) Contribuições**

As contribuições para o Fundo, efetuadas pelo Banco de Portugal, são registadas, quando efetivamente recebidas, na rubrica Contribuições da Demonstração de Resultados (*Nota 10*).

**e) Rendimentos**

Os rendimentos respeitantes a rendas de imóveis e os rendimentos de títulos são contabilizados no período a que respeitam, exceto no caso de dividendos, que apenas são reconhecidos quando recebidos.

**f) Benefícios e Encargos com Pensões**

Os benefícios a que se refere a Nota 10, com exceção das transferências de direitos e reembolsos, são pagos pelo Banco de Portugal, que é posteriormente ressarcido pelo Fundo, numa base mensal, do valor global despendido.

**g) Comissões**

As comissões são contabilizadas na respetiva rubrica da Demonstração de Resultados no período a que se referem, independentemente da data do seu pagamento.

As comissões ainda não liquidadas são registadas por contrapartida da rubrica de Acréscimos de Custos e as comissões pagas antecipadamente em relação ao período a que se referem são registadas na rubrica de Custos Diferidos (*Nota 8*).

**h) Operações em moeda estrangeira**

Os ativos e passivos expressos em moeda estrangeira são convertidos para euros com base nos câmbios indicativos à vista divulgados pelas principais agências de informação. As diferenças de câmbio que sejam apuradas são registadas em contas de resultados.

**i) Produtos derivados**

Os contratos de *forward* cambiais, realizados com a finalidade de cobertura do risco cambial associado à carteira de títulos, são reavaliados às taxas de câmbio correspondentes ao prazo remanescente, implícitas nas cotações cambiais *forward* divulgadas pelos sistemas de informação financeira internacionalmente reconhecidos, sendo utilizado o valor médio das ofertas de compra e venda divulgadas à data da reavaliação.

As diferenças entre os contravalores em euros às taxas de reavaliação a prazo aplicadas e os contravalores em euros às taxas contratadas representam o proveito ou o custo das reavaliações, sendo registadas numa conta de acréscimos ou decréscimos ao valor do Fundo, respetivamente, nomeadamente na rubrica de Ganhos e Perdas dos investimentos, por contrapartida da conta Acréscimos e Diferimentos.

Os contratos de Futuros são valorizados à cotação de fecho, disponibilizada diariamente, por fontes de informação internacionalmente reconhecidas.

**i) Regime fiscal aplicável**

Os fundos de pensões estão isentos de pagamento de IRC, nos termos do artigo 16º do Estatuto dos Benefícios Fiscais, bem como de Imposto Municipal sobre transmissões onerosas de Imóveis (IMT).

No que se refere ao Imposto Municipal sobre imóveis (IMI), os prédios integrados em fundos de pensões constituídos de acordo com a legislação nacional não beneficiam de qualquer isenção ou redução em relação às taxas do Imposto Municipal sobre imóveis (IMI) na sequência da revogação do artigo 49º do EBF efetuada pela Lei n.º 7-A/2016, de 30 de março (OE 2016).

## 4. TERRENOS E EDIFÍCIOS

(em Euros)

	Data da última Avaliação	Valor de Investimento	31-dez-17		31-dez-16
			Ajustamentos	Valor de Balanço	Valor de Balanço
Avenida da República	2017	8.055.047,13	13.282.952,87	21.338.000,00	16.046.000,00
Avenida da Liberdade Edifício Libersil	2016	10.045.179,99	3.422.620,01	13.467.800,00	13.467.800,00
Edifício Ivens	2015	4.682.274,63	2.982.164,22	7.664.438,85	6.081.085,01
Avenida de Berna Espaço Berna	2015	12.796.687,62	-663.327,62	12.133.360,00	12.133.360,00
Edifício Y	2015	4.537.154,03	185.645,97	4.722.800,00	4.722.800,00
Edifício Castilho	2015	27.005.153,77	-1.602.752,77	25.402.401,00	25.402.401,00
Edifício Liberdade 225	2017	21.027.193,52	6.862.806,48	27.890.000,00	21.415.000,00
Edifício Belas Artes	2015	18.359.104,01	-166.104,02	18.192.999,99	18.192.999,99
Edifício Crucifixo	2015	2.622.393,77	747.606,23	3.370.000,00	3.370.000,00
Edifício Vítor Cordon	2017	5.923.406,99	197.249,02	6.120.656,01	0,00
Edifício Mar Vermelho	2017	22.660.275,97	963.524,03	23.623.800,00	0,00
		<b>137.713.871,43</b>	<b>26.212.384,42</b>	<b>163.926.255,85</b>	<b>120.831.446,00</b>

O valor de investimento inclui o preço base, encargos legais e despesas com obras, observando-se, em 2017, incorporação do valor das obras relativamente ao Edifício Ivens. O valor dos ajustamentos corresponde às valias potenciais apuradas desde o investimento.

As avaliações devem ocorrer todos os três anos, ou antes de decorrido este prazo, quando se verificarem desajustamentos materialmente relevantes entre o valor líquido de balanço do imóvel e o seu valor de mercado.

Em 2017, foram reavaliados o Edifício República e o edifício Liberdade 225. Adicionalmente, em dois imóveis, foram integrados encargos relacionados com obras nos respetivos custos de aquisição, alterando as correspondentes valias potenciais, conforme o descrito no quadro seguinte (Nota 12):

<i>(em Euros)</i>	
Edifícios	Valias Potenciais
Edifício Liberdade 225	6.475.000,00
Edifício Mar Vermelho	963.524,03
Edifício Vitor Cordon	197.249,02
Edifício República	5.292.000,00
<b>Total</b>	<b>12.927.773,05</b>

## 5. INVESTIMENTOS FINANCEIROS

	<i>(em Euros)</i>			
	2017		31-dez-17	31-dez-16
	Valor de aquisição	Ajustamentos	Valor de Mercado	Valor de Mercado
<b>TÍTULOS DE RENDIMENTO VARIÁVEL</b>				
Acções				
Unidades de Participação				
Em Fundos de Investimento	174.845.440,99	-308.684,32	174.536.756,67	135.595.965,72
<b>TÍTULOS DE RENDIMENTO FIXO - OBRIGAÇÕES</b>				
De Dívida Pública	1.579.210.639,36	-4.077.478,00	1.575.133.161,36	1.498.476.760,66
De Outros Emissores	0,00	0,00	0,00	19.012.520,00
	<b>1.754.056.080,35</b>	<b>-4.386.162,32</b>	<b>1.749.669.918,03</b>	<b>1.653.085.246,38</b>

O valor dos ajustamentos corresponde aos ganhos ou perdas potenciais apurados pela diferença entre o valor de mercado em 31 de dezembro de 2017 e o valor de aquisição para os títulos adquiridos em 2017 e pela diferença entre o valor de mercado em 31 de dezembro de 2017 e o valor de mercado em 31 de dezembro de 2016 para os restantes títulos. Os ajustamentos não incluem rendimentos.

## 6. NUMERÁRIO E DEPÓSITOS BANCÁRIOS

	<i>(em Euros)</i>	
	<b>31-dez-17</b>	<b>31-dez-16</b>
Numerário	249,40	249,40
Depósitos à ordem	13.309.959,33	9.673.780,26
	<b>13.310.208,73</b>	<b>9.674.029,66</b>

O valor das disponibilidades à ordem em 31 de dezembro de 2017, inclui o recebimento da 4ª prestação, acordada na alienação do Fundo de Investimento “Office Park Expo”, no valor de 12.386 milhares de euros.

## 7. DEVEDORES E CREDITORES GERAIS

Esta rubrica apresenta o seguinte detalhe:

	<i>(em Euros)</i>	
	<b>31-dez-17</b>	<b>31-dez-16</b>
<b>ACTIVOS CORRENTES</b>		
Impostos	63,00	168,08
Devedores - Edifícios (d)	1.084.902,16	574.840,08
Devedores - FII (b)	0,00	12.385.933,52
Devedores - Produtos Derivados (c)	7.118.403,83	14.096.873,53
	<b>8.203.368,99</b>	<b>27.057.815,21</b>
<b>PASSIVOS CORRENTES</b>		
Impostos (a)	1.146.221,10	23.189,65
Credores – Edifícios (e)	708.436,60	243.041,61
Outros (f)	420.126,79	114.061,44
	<b>2.274.784,49</b>	<b>380.292,70</b>
<b>Valor líquido</b>	<b>5.928.584,50</b>	<b>26.677.522,51</b>

**a) Impostos**

Esta rubrica engloba 77.151,27 euros do IVA relacionado com a carteira imobiliária e 1.068.267,83 euros relativos a IRS retidos sobre as pensões liquidadas.

**b) Devedores – Fundos de Investimento Imobiliário – Créditos líquidos sobre terceiros**

O valor de 12.385.933,52 euros registado em Devedores – FII, no final do exercício de 2016, correspondia ao valor em dívida, naquela data, relativo ao pedido de resgate das unidades de participação do Fundo "Office Park Expo -Fundo de Investimento Imobiliário Fechado", tendo como referência a data de 15 de outubro de 2012, em consequência da oposição oportunamente manifestada à renovação do referido Fundo Imobiliário.

Com referência àquela mesma data, reconheceu-se o montante certo do resgate a receber, cessando os deveres e os direitos que o Fundo tinha enquanto participante, em particular, a possibilidade de integrar a assembleia de participantes. Em contrapartida, o Fundo assumiu uma posição prioritária face aos demais participantes, no que se refere ao momento do recebimento da dívida do Fundo Imobiliário, o qual, devia ter ocorrido até 3 de abril de 2013, nos termos do previsto no nº 3 do artigo 20.º do respetivo Regulamento de Gestão.

Durante o mês de outubro de 2017, ocorreu a quinta e última amortização no valor de 12.385.933,52 euros.

**c) Produtos Derivados**

A política de utilização de derivados compreendeu o recurso aos seguintes instrumentos:

- contratos de futuros sobre obrigações de dívida pública alemã, americana e francesa, com o objetivo de mitigação do risco de redução do nível de financiamento;
- contratos de futuros sobre os principais índices acionistas mundiais (S&P500, STOXX50, FTSE100, SMI20, TSX60, OMX30, FTSEMIB, AEX, CAC40, DAX30), como forma de promover a gestão eficaz da carteira;

As posições em aberto em produtos derivados a 31 de dezembro de 2017 diziam respeito aos dois tipos de instrumentos.

**d) Edifícios - Devedores**

Este valor inclui o valor de rendas a receber, que à data de 31 de dezembro ascendia a 691.796,49 euros. Adicionalmente, inclui ainda o valor a receber de 393.105,67 euros, relativo a honorários devidos ao Fundo de Pensões pelo Banco de Portugal, decorrentes da cedência de posição contratual na aquisição de um imóvel.

**e) Edifícios - Credores**

Neste montante estão contemplados cerca de 577.645,15 euros em cauções entregues em novos contratos de arrendamento. Inclui ainda o valor de 125.229,42 relativos a faturas ainda não liquidadas no final do exercício.

**f) Outros**

Esta rubrica inclui em 2017 o valor de 73.332,96 euros relacionados com o reconhecimento de eventuais perdas relacionadas com a insolvência de um arrendatário.

Em 2017 estão refletidos 355.852,26 euros de encargos sobre pensões, a liquidar no início do mês de janeiro de 2018.

**8. ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS**

Esta rubrica apresenta o seguinte detalhe:

	<i>(em Euros)</i>	
	<b>31-dez-17</b>	<b>31-dez-16</b>
<b>Acréscimos e Diferimentos Ativos</b>		
Juros a receber de títulos de crédito	6.271.898,05	8.395.935,39
Rendas recebidas	33.065,93	0,00
	<b>6.304.963,98</b>	<b>8.395.935,39</b>
<b>Acréscimos e Diferimentos Passivos</b>		
Acréscimos de custos	-16.113,00	-16.113,00
	<b>-16.113,00</b>	<b>-16.113,00</b>

Esta rubrica inclui também aos serviços de auditoria externa, que tiveram, em 2017 e em 2016, o valor anual de 24.108,00 euros. No final dos referidos exercícios estavam por liquidar 16.113,00 euros.

**9. VALOR DO FUNDO**

As variações no valor do Fundo apresentam-se de seguida:

*(em Euros)*

		31-dez-17	31-dez-16
1. Contribuições do associado		13.842.080,49	
2. Contribuições dos participantes		1.949.888,59	
3. Contribuição extraordinária		144.063.400,00	
<b>4. Acréscimos por contribuições (1+2+3)</b>		<b>159.855.369,08</b>	
5. Pensões		-69.547.889,81	
6. Comparticipações Plano de Saúde		-2.075.585,30	
<b>7. Decréscimos por pensões e planos saúde (5+6)</b>		<b>-71.623.475,11</b>	
<b>8. Rendimentos</b>		<b>28.850.697,08</b>	
9. Ganhos dos Investimentos		429.635.409,78	
10. Perdas dos Investimentos		-424.637.503,53	
<b>11. Resultado da carteira (9+10)</b>		<b>4.997.906,25</b>	
12. Outras receitas		2.904,15	
13. Outros custos		-1.600.955,66	
<b>14. Outros resultados (12+13)</b>		<b>-1.598.051,51</b>	
<b>15. Impostos</b>		<b>-6.694,64</b>	
<b>16. Resultado do Exercício (4+7+8+11+14+15)</b>		<b>120.475.751,15</b>	
<b>VALOR DO FUNDO EM 31 DE DEZEMBRO (A)</b>		<b>1.939.123.818,09</b>	<b>1.818.648.066,94</b>
Por memória:			
<b>RESPONSABILIDADES POR SERVIÇOS PASSADOS (B)</b>		<b>1.898.146.759,44</b>	<b>1.761.649.903,08</b>
<b>Excedente face às responsabilidades (A-B)</b>		<b>40.977.058,65</b>	<b>56.998.163,86</b>

**10. CONTRIBUIÇÕES RECEBIDAS E BENEFÍCIOS PAGOS**

	31-dez-17	31-dez-16
<b>Contribuições</b>	<b>159.855.369</b>	<b>82.283.878</b>
Contribuições Regulares	15.791.969	14.343.719
Contribuições Extraordinárias	144.063.400	67.940.159
<b>Benefícios e Encargos com Pensões</b>	<b>71.623.475</b>	<b>69.523.006</b>
<b>Plano de Pensões</b>		
Pensões	62.456.225	60.568.374
Capitais de Remição	3.345.237	3.602.282
Reembolsos	306.474	65.452
Encargos c/ Pensões em Pagamento	3.421.022	3.327.284
Subsídios por Morte	18.931	29.613
<b>Plano de Saúde</b>		
Comparticipação Despesas de Saúde	<b>2.075.585</b>	<b>1.930.002</b>

As contribuições regulares financiam o Plano de Pensões e o Plano de Benefícios de Saúde.

As contribuições regulares relativas ao Plano de Pensões, para além da componente suportada pelo associado, incluem também as contribuições efetuadas pelos colaboradores do Banco de Portugal, nas condições definidas pelos respetivos planos e de acordo com o Decreto-Lei n.º 1-A/2011, de 3 de janeiro.

**11. RENDIMENTOS DOS INVESTIMENTOS**

Esta rubrica representa os rendimentos obtidos, com a seguinte natureza:

	<i>(em Euros)</i>	
	31-dez-17	31-dez-16
Terrenos e edifícios	<b>6.091.107,73</b>	<b>4.987.966,16</b>
Acções		
Fundos de Investimento Imobiliário e Mobiliário	7.406.100,45	3.064.298,05
Obrigações		
De Dívida Pública	15.235.410,69	16.644.285,31
De Outros Emissores	118.005,25	57.728,43
	<b>22.759.516,39</b>	<b>19.766.311,79</b>
Depósitos à Ordem	72,96	0,00
	<b>28.850.697,08</b>	<b>24.754.277,95</b>

**12. GANHOS E PERDAS DOS INVESTIMENTOS**

As mais e menos valias registadas no exercício desdobram-se como segue:

*(em Euros)*

	<b>31-dez-17</b>	<b>31-dez-16</b>
<b>MAIS E MENOS VALIAS POTENCIAIS</b>		
Terrenos e edifícios		
Mais valias	12.928.073,05	3.331.636,63
Menos valias	300,00	30.303,00
	<b>12.927.773,05</b>	<b>3.301.333,63</b>
Investimentos Financeiros		
Mais valias	24.754.584,78	95.182.047,57
Menos valias	29.140.747,14	4.468.061,89
	<b>-4.386.162,36</b>	<b>90.713.985,68</b>
Outros		
Mais valias	179.793,04	801.020,96
Menos valias	521.607,02	798.603,92
	<b>-341.813,98</b>	<b>2.417,04</b>
<b>MAIS E MENOS VALIAS REALIZADAS</b>		
Terrenos e edifícios		
Mais valias	0,00	0,00
Menos valias	0,00	0,00
	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
Investimentos Financeiros		
Mais valias	247.853.115,26	268.251.420,79
Menos valias	262.899.876,82	233.274.245,99
	<b>-15.046.761,56</b>	<b>34.977.174,80</b>
Derivados		
Mais valias	143.752.744,62	264.988.534,84
Menos valias	131.981.316,91	273.632.724,41
	<b>11.771.427,71</b>	<b>-8.644.189,57</b>
Outros		
Mais valias	167.099,03	4.422.137,08
Menos valias	93.655,64	5.626.552,88
	<b>73.443,39</b>	<b>-1.204.415,80</b>
<b>Total das Mais Valias</b>	<b>429.635.409,78</b>	636.976.797,87
<b>Total das Menos Valias</b>	<b>424.637.503,53</b>	517.830.492,09
<b>Valor Líquido</b>	<b>4.997.906,25</b>	<b>119.146.305,78</b>

**13. IMPOSTOS**

Do valor de 6.694,64 euros registados em impostos, 4.412,51 euros referem-se à comissão de custódia cobrada por uma entidade bancária estrangeira, pela guarda de títulos em carteira. O remanescente corresponde à autoliquidação de Imposto de Selo, incidente sobre a assinatura de contratos de arrendamento.

**14. OUTRAS RECEITAS**

Esta rubrica apresenta o seguinte detalhe:

	<i>(em Euros)</i>	
	<b>31-12-2017</b>	<b>31-dez-16</b>
Do exercício	1.931,40	28.026,97
De exercícios anteriores	972,75	6.495,56
Receitas diversas	0,00	1,06
	<b>2.904,15</b>	<b>34.523,59</b>

**15. OUTRAS DESPESAS**

Esta rubrica apresenta o seguinte detalhe:

	<i>(em Euros)</i>	
	<b>31-dez-17</b>	<b>31-dez-16</b>
Financeiras	192.303,43	209.032,14
Edifícios	1.299.255,43	1.125.473,53
Outras despesas	25.841,50	29.362,43
Comissões com Produtos Derivados	83.555,30	104.231,74
	<b>1.600.955,66</b>	<b>1.468.099,84</b>

A rubrica “despesas financeiras” tem a seguinte desagregação:

*(em Euros)*

	<b>31-dez-17</b>	<b>31-dez-16</b>
Despesas Bancárias	57.190,73	75.505,35
Comissões de Corretagem	18.493,93	29.088,52
Comissões de Custódia	116.618,77	104.438,27
	<b>192.303,43</b>	<b>209.032,14</b>

A rubrica de Despesas Bancárias incluía, em 31 de dezembro de 2017, o montante de 53.032,49 euros referente à remuneração negativa dos saldos de depósitos à ordem denominados em CHF, EUR, JPY, SEK e USD.

A Sociedade Gestora não liquida qualquer comissão pela gestão do Fundo.

## 16. RESULTADOS ATUARIAIS

A Sociedade Gestora divulga, como parte integrante do seu relatório de gestão (capítulo 3), os resultados atuariais do Fundo, reportados a 31 de dezembro de 2017.

## 17. RESPONSABILIDADES CONTRATUAIS E FISCAIS

O Banco de Portugal assume todas as responsabilidades fiscais que decorrem da assunção das seguintes obrigações previstas no contrato de representação celebrado com a Sociedade Gestora em 6 de janeiro de 2015.

- a) Pagar por conta e ordem da Sociedade Gestora as pensões de reforma e de sobrevivência aos respetivos beneficiários;
- b) Reter na fonte as contribuições e impostos devidos, para posterior entrega às entidades competentes;
- c) Liquidar, por encontro de contas com as quantias pagas ao abrigo da alínea a), as contribuições devidas ao Fundo respeitantes aos seus trabalhadores.

O Banco de Portugal tem executado e continuará a executar o referido contrato, enquanto o mesmo se mantiver em vigor, e no âmbito desse contrato assumirá todas as responsabilidades inerentes.

## 18. MÉTODOS E PRESSUPOSTOS DE AVALIAÇÃO DO VALOR DOS PASSIVOS

### Passivos financeiros

Os pressupostos utilizados na valorização das Responsabilidades por Serviços Passados (RSP) foram calculados com base na informação de mercado disponível na data de referência do reporte (31.12.2017). Os dados de mercado foram extraídos de instrumentos financeiros que replicam a estrutura dos fluxos futuros das RSP.

#### a) Taxa de desconto

A metodologia de cálculo da taxa de desconto a aplicar em cada avaliação atuarial baseia-se na sua indexação às taxas de rentabilidade nominal de um cabaz de emissões de dívida pública da área do euro de elevada qualidade creditícia para os prazos relevantes, tendo presente a estrutura temporal das responsabilidades do Fundo.

#### b) Taxas de crescimento dos salários

O pressuposto para a taxa de crescimento dos salários corresponde à taxa de inflação esperada para o período correspondente à estrutura temporal das responsabilidades (excluindo o primeiro ano), acrescida de um *spread* que reflete o crescimento real dos salários de longo prazo da população abrangida pelo Fundo de Pensões.

#### c) Taxas de crescimento das pensões

O pressuposto para a taxa de crescimento das pensões é igual à taxa de inflação esperada para o período remanescente médio de ocorrência dos pagamentos de pensões.

#### d) Taxas de crescimento das despesas de saúde

O pressuposto para a taxa de crescimento destas despesas corresponde à taxa de inflação esperada para o período correspondente à estrutura temporal das responsabilidades, acrescida de um *spread* que reflete a taxa de atualização das despesas médicas e a variação da taxa de sinistralidade.

Para a fixação do pressuposto relativo à taxa de inflação esperada, recorre-se à ponderação das taxas de inflação *break-even* extraídas dos títulos de dívida pública indexados à inflação da área do euro com diferentes maturidades, atendendo à estrutura temporal das responsabilidades do Fundo.

## 19. OBJETIVOS, PRINCÍPIOS E PROCEDIMENTOS DE GESTÃO DE RISCOS

Tendo como objetivo a maximização da rentabilidade dos ativos sob gestão face ao valor das responsabilidades assumidas, e em consonância com os princípios assumidos de manutenção de um grau adequado de liquidez, diversificação e limitação dos riscos incidentes sobre o valor dos ativos, a Sociedade Gestora coloca em prática um conjunto de procedimentos de gestão de risco, destacando-se:

- Orientação “ativos-responsabilidades” da gestão financeira;
- Valorização diária dos ativos e das responsabilidades à luz de princípios *mark-to-market*;
- Reavaliação da política de investimento, com uma periodicidade mensal, ou com maior frequência quando as circunstâncias o aconselharem, pelo Comité de Investimentos;
- Produção de relatórios e análises mensais de *performance*, controlo de riscos e perspetivas para os mercados;
- Estimativa, com frequência regular, do nível de financiamento do Fundo de Pensões;
- Utilização de um sistema de informação facilitador da monitorização diária das posições em carteira e acompanhamento, em tempo real, do cumprimento dos limites estabelecidos;
- Configuração, no sistema de informação, de todos os instrumentos objeto de investimento;
- Reunião periódica do Comité de Controlo com vista à coordenação do exercício das funções de gestão de risco e de *compliance*;
- Recolha e análise semestral de *key risk indicators* associados aos principais riscos operacionais.

## 20. ORIGEM, EXPOSIÇÃO E GESTÃO DOS RISCOS

O Fundo de Pensões encontra-se exposto, por via dos investimentos que realiza no âmbito da prossecução dos seus objetivos, a riscos de mercado, consubstanciados na volatilidade do valor de mercado dos investimentos realizados, a riscos de crédito, decorrentes da possibilidade de incumprimento de contrapartes e emitentes, e a risco de liquidez, relativo à profundidade dos mercados em que se encontra investido.

Adicionalmente, decorre da atividade desenvolvida pela Sociedade Gestora a exposição a riscos de natureza operacional, associados a eventual inadequação de processos internos ou externos, pessoas e sistemas.

Para efeitos de determinação da magnitude assumida pelos referidos riscos e confronto com os respetivos limites, a exposição é determinada, sempre que possível, com base no valor de mercado e na composição da carteira.

### Riscos de mercado

- Risco “taxa de juro” – risco associado à volatilidade das taxas de juro e conseqüente redução do nível de financiamento.

Exposição média a risco “taxa de juro” numa perspetiva de ativos-responsabilidades – 24,5 por cento (exposição a risco de descida das taxas de juro correspondente à parcela das responsabilidades do Fundo de Pensões não cobertas por ativos cujo valor depende diretamente da flutuação das taxas de juro).

O risco de taxa de juro é ainda aferido com base na duração modificada da carteira e no diferencial ajustado de duração modificada, que consiste na diferença entre a duração modificada das responsabilidades e a duração modificada da carteira de instrumentos de taxa de juro, ajustado de forma a incorporar as diferenças de dimensão entre aqueles dois agregados.

Em 2017, o diferencial ajustado de duração modificada registado pela carteira foi, em média, de -4,1.

- Risco de preço das ações – risco relacionado com a volatilidade da cotação das ações, dos fundos de investimento em ações detidos em carteira e dos futuros sobre índices de ações e consequente redução do nível de financiamento.

Exposição média a ativos sujeitos a risco de preço das ações, incluindo futuros (em % do valor da carteira): 14 por cento

- Risco “inflação” – risco associado à volatilidade da taxa de inflação e consequente redução do nível de financiamento.

Exposição média a risco “inflação” numa perspetiva de ativos-responsabilidades: 34,6 por cento (exposição a risco de subida da inflação aferida pela parcela das responsabilidades do Fundo de Pensões não cobertas por ativos cujo valor depende diretamente da variação da taxa de inflação)

- Risco cambial – risco decorrente de variações nas cotações relativas das divisas estrangeiras face ao Euro (presente nos investimentos cotados em moeda estrangeira) e consequente redução do nível de financiamento.

Exposição média (em % do valor da carteira): 6,2 por cento

- Risco imobiliário – risco de flutuações no valor dos imóveis e fundos de investimento em carteira e consequente redução do nível de financiamento.

Exposição média (em % do valor da carteira): 8,6 por cento

- Risco de concentração – risco associado à acumulação excessiva de exposição a um mesmo ativo ou classe de ativos.

A gestão agregada dos riscos de mercado é feita através da definição de limites de exposição para os diferentes riscos e do cálculo e monitorização diária do *value at risk* (perda máxima expectável, com 95 por cento de confiança, para um dado horizonte temporal, para o qual se assume que o portfolio se mantém inalterado) do ativo e do ativo face às responsabilidades do Fundo.

A análise de sensibilidade do nível de financiamento do Fundo, elaborada no pressuposto de materialização simultânea dos cenários adversos para cada classe de ativos face aos passivos, resulta numa redução, no horizonte de 1 ano, de 10,8 por cento, apurado com base no modelo determinístico de projeções de ativos e responsabilidades da Sociedade Gestora.

	<i>Value-at-risk</i>	Impacto no nível de financiamento
Risco Obrigações	4.8%	-4.8%
Risco Ações	31.3%	-4.4%
Risco Imobiliário	15.8%	-1.6%
<b>Total</b>		<b>-10.8%</b>

O impacto da materialização dos cenários adversos para os riscos ações e imobiliário no nível de financiamento resulta da ponderação dos respetivos níveis de *value at risk* pelos valores dos ativos com exposição àqueles riscos, expresso em percentagem do valor das responsabilidades (correspondente, respetivamente, a 14,0 por cento e 9,8 por cento).

#### Riscos de crédito

- Risco de emitente e contraparte – risco de ocorrência de falhas de pagamentos ou liquidações financeiras da parte de um emitente ou contraparte

A gestão dos riscos de crédito é feita através da aferição da qualidade de crédito dos emitentes e contrapartes, da definição de limites de exposição e prazo para a maturidade dos investimentos, nomeadamente por país, tipo de emitente ou emissão, com base nas notações de risco atribuídas pelas principais agências de *rating* e, complementarmente, pelo acompanhamento de indicadores de risco de crédito como o *Credit Value-at-Risk* (perda máxima expectável, com 95 por cento de confiança, para um dado horizonte temporal, para o qual se assume que o portfolio se mantém inalterado, decorrente de alterações da qualidade creditícia do emitente) e a probabilidade de *default* extraída das cotações dos *Credit Default Swaps*.

Exposição média a emitentes de obrigações por *rating*:

<b><i>Rating</i></b>	<b>% do valor da carteira de obrigações</b>
AAA	39%
AA	39%
A	0%
BBB	17%
BB	6%

Média da probabilidade de *default* a 5 anos da carteira de dívida pública: 3,8 por cento

**Risco de liquidez**

O risco de liquidez decorre de dificuldades na venda de determinados ativos por falta de compradores ou de realização de venda à custa de perdas face ao valor justo dos ativos.

O risco de liquidez é monitorizado através do acompanhamento do *spread bid-ask* (diferença entre as cotações de compra e de venda de referência), da definição de um *amount outstanding* mínimo para a elegibilidade das emissões de obrigações e da definição de limites máximos de exposição aos instrumentos transacionados em bolsa, dependentes do *turnover* apresentado.

**Riscos operacionais**

A gestão dos riscos operacionais associados à atividade da Sociedade Gestora encontra-se balizada pelo Sistema de Gestão de Risco e Controlo Interno em vigor, que promove a identificação, quantificação e mitigação dos riscos associados aos processos de negócio desenvolvidos.

A mitigação dos riscos de natureza operacional envolve a elaboração e manutenção de manuais de procedimentos atualizados, a recolha e análise da evolução de *key risk indicators* associados aos principais riscos identificados e a realização regular de reuniões do Comité de Controlo.

**21. TRANSAÇÕES ENVOLVENDO O ASSOCIADO OU COM EMPRESAS COM ESTE RELACIONADAS**

A Sociedade Gestora dos Fundos de Pensões do Banco de Portugal, S.A., detida em 97,85 por cento pelo Banco de Portugal, realizou as seguintes transações com o Fundo:

	<i>(em Euros)</i>	
	<b>31-dez-17</b>	<b>31-dez-16</b>
Rendas recebidas no âmbito do contrato de arrendamento celebrado com a Sociedade Gestora	241.851,56	220.967,81
	<b>241.851,56</b>	<b>220.967,81</b>

O Banco de Portugal, entidade associada do Fundo de Pensões realizou as seguintes transações com o Fundo:

- Rendas faturadas no âmbito de contratos de arrendamento celebrados com o Fundo, no total de 1.895.885,37 euros, das quais se encontram por receber, a 31 de dezembro de 2017, o montante de 463.547,92 euros.
- Proveito de 393.105,67 euros, relativos a honorários, decorrentes da cedência de posição contratual na aquisição de um imóvel, os quais ainda se encontram por receber no final do exercício.

## 22. NOTA FINAL

A Norma 7/2010-R, de 4 de junho, emitida pela Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões, estabelece os elementos que devem ser obrigatoriamente publicados no Relato Financeiro, prevendo a adequada flexibilidade, por forma a adaptar a informação prestada às características específicas de cada entidade, pelo que não foram mencionados os requisitos que não têm aplicação, em função da atividade exercida pelo Fundo em 2017.

## VI

### Certificação do Revisor Oficial de Contas



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

## CERTIFICAÇÃO LEGAL DAS CONTAS

### RELATO SOBRE A AUDITORIA DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

#### Opinião

Auditámos as demonstrações financeiras anexas do **Fundo de Pensões do Banco de Portugal – Benefício Definido** (o Fundo) gerido pela Sociedade Gestora dos Fundos de Pensões do Banco de Portugal, S.A. (“Entidade Gestora”), que compreendem a demonstração da posição financeira em 31 de Dezembro de 2017 (que evidencia um total de 1.941.414.716 euros e um total de valor do fundo de 1.939.123.818 euros, incluindo um resultado líquido de 120.475.751 euros), a demonstração dos resultados e a demonstração dos fluxos de caixa relativas ao ano findo naquela data, e as notas anexas às demonstrações financeiras que incluem um resumo das políticas contabilísticas significativas.

Em nossa opinião, as demonstrações financeiras anexas apresentam de forma verdadeira e apropriada, em todos os aspectos materiais, a posição financeira do **Fundo de Pensões do Banco de Portugal – Benefício Definido** em 31 de Dezembro de 2017 e o seu desempenho financeiro e fluxos de caixa relativos ao ano findo naquela data de acordo com os princípios contabilísticos geralmente aceites em Portugal para os Fundos de Pensões emitidas pela Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões (“ASF”).

#### Bases para a opinião

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

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

#### Matérias relevantes de auditoria

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

KPMG & Associados – Sociedade de Revisores Oficiais de Contas, S.A.,  
a firma portuguesa membro da rede KPMG, composta por firmas  
independentes afiliadas da KPMG International Cooperative (“KPMG  
International”), uma entidade suíça.

KPMG & Associados - S.R.L.O.C., S.A.  
Capital Social: 3.876.000 Euros - Pessoa Colectiva N.º PT 502 161 078 -  
inscrito na D.R.O.C. N.º 189 - inscrito na C.M.V.M. N.º 2016 1489  
Matrikulada na Conservatória do registo Comercial de Lisboa sob o N.º PT  
502 161 078



### Valorização dos activos financeiros

#### O risco

A valorização dos activos financeiros do Fundo a 31 de Dezembro de 2017, no montante de 1.749.669.918 euros, é uma matéria relevante de auditoria, uma vez que representa 90% do total do activo do Fundo.

Na alínea c) da nota 3 - princípios contabilísticos, métodos e pressupostos de avaliação do valor dos activos, na nota 5 – investimentos financeiros e na nota 12 – ganhos e perdas dos investimentos, o Conselho de Administração apresenta o detalhe e as políticas contabilísticas e estimativas utilizadas. Os investimentos financeiros em carteira são valorizados ao justo valor, em conformidade com a Norma Regulamentar n.º 9/2007-R, de 28 de Junho, da ASF. No cumprimento da referida Norma, para os títulos cotados, cuja cotação se afaste de forma significativa do justo valor de realização, é utilizada para efeitos de valorização uma metodologia económica ajustada ao tipo de activo financeiro em causa. Nos termos da legislação aplicável, a valorização da carteira de títulos cotados, que apresentem reduzida liquidez nos mercados regulamentados e que sejam maioritariamente transaccionados em operações fora de bolsa, é efectuada através do recurso a preços disponibilizados pelos principais fornecedores de informação financeira.

#### A nossa resposta ao risco identificado

Os nossos procedimentos de auditoria incluíram, entre outros aspectos:

- Análise do desenho e implementação pela Entidade Gestora dos procedimentos de controlo interno relevantes no que se refere à valorização dos activos financeiros;
- Reconciliação da carteira de activos financeiros com o balancete à data de referência;
- Reconciliação das quantidades de títulos em carteira com a posição constante no extracto de quantidades do Banco Depositário;
- Teste à valorização dos títulos em carteira de acordo com as regras estabelecidas na Norma Regulamentar N.º 9/2007, da ASF tendo em consideração, e principalmente, fontes de preços externos, como sejam a Bloomberg e Reuters; e,
- Avaliação da adequação das divulgações da Entidade tendo em conta o referencial contabilístico aplicável.



### Valorização dos activos imobiliários

<u>O risco</u>	<u>A nossa resposta ao risco identificado</u>
<p>A estimativa de valorização dos activos imobiliários do Fundo a 31 de Dezembro de 2017, no montante de 163.926.256 euros, é uma matéria relevante de auditoria, representando esta cerca de 8% do total do activo do Fundo.</p> <p>Na alínea c) da nota 3 - princípios contabilísticos, métodos e pressupostos de avaliação do valor dos activos, na nota 4 – terrenos e edifícios e na nota 12 – ganhos e perdas dos investimentos, o Conselho de Administração apresenta o detalhe e as políticas contabilísticas e estimativas utilizadas. Os terrenos e edifícios são contabilizados inicialmente ao custo de aquisição, acrescido das despesas de compra, sendo esse valor posteriormente actualizado por avaliações efectuadas por entidades independentes, de acordo com o disposto na Norma Regulamentar n.º 9/2007-R, de 28 de Junho, da ASF.</p>	<p>Os nossos procedimentos de auditoria incluíram, entre outros aspectos:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Análise do desenho e implementação pela Entidade Gestora dos procedimentos de controlo interno relevantes;</li> <li>▪ Reconciliação da carteira de activos imobiliários com o balancete à data de referência;</li> <li>▪ Verificação da periodicidade das avaliações, conforme estabelecido na alínea c) do número 3) do artigo 16.º da Norma Regulamentar n.º 9/2007-R, de 28 de Junho, e do número de avaliações necessárias, tendo em consideração a avaliação do activo imobiliário, conforme estabelecido no artigo 64º da Norma Regulamentar n.º 7/2007-R, de 17 de Maio, da ASF;</li> <li>▪ Verificação da razoabilidade dos pressupostos considerados pelos peritos avaliadores independentes, na determinação da estimativa de avaliação dos activos imobiliários; e,</li> <li>▪ Avaliação da adequação das divulgações da Entidade tendo em conta o referencial contabilístico aplicável</li> </ul>

### Responsabilidades do órgão de gestão da Entidade Gestora pelas demonstrações financeiras

O órgão de gestão é responsável pela:

- preparação de demonstrações financeiras que apresentem de forma verdadeira e apropriada a posição financeira, o desempenho financeiro e os fluxos de caixa do Fundo de acordo os princípios contabilísticos geralmente aceites em Portugal para os Fundos de Pensões estabelecidos pela ASF;
- elaboração do relatório de gestão nos termos legais e regulamentares aplicáveis;
- criação e manutenção de um sistema de controlo interno apropriado para permitir a preparação de demonstrações financeiras isentas de distorção material devido a fraude ou erro;
- adopção de políticas e critérios contabilísticos adequados nas circunstâncias; e

3



- avaliação da capacidade do Fundo de se manter em continuidade, divulgando, quando aplicável, as matérias que possam suscitar dúvidas significativas sobre a continuidade das actividades.

### **Responsabilidades do auditor pela auditoria das demonstrações financeiras**

A nossa responsabilidade consiste em obter segurança razoável sobre se as demonstrações financeiras como um todo estão isentas de distorções materiais devidas a fraude ou erro, e emitir um relatório onde conste a nossa opinião. Segurança razoável é um nível elevado de segurança mas não é uma garantia de que uma auditoria executada de acordo com as ISA detectará sempre uma distorção material quando exista. As distorções podem ter origem em fraude ou erro e são consideradas materiais se, isoladas ou conjuntamente, se possa razoavelmente esperar que influenciem decisões económicas dos utilizadores tomadas com base nessas demonstrações financeiras.

Como parte de uma auditoria de acordo com as ISA, fazemos julgamentos profissionais e mantemos cepticismo profissional durante a auditoria e também:

- identificamos e avaliamos os riscos de distorção material das demonstrações financeiras, devido a fraude ou a erro, concebemos e executamos procedimentos de auditoria que respondam a esses riscos, e obtemos prova de auditoria que seja suficiente e apropriada para proporcionar uma base para a nossa opinião. O risco de não detectar uma distorção material devido a fraude é maior do que o risco de não detectar uma distorção material devido a erro, dado que a fraude pode envolver conluio, falsificação, omissões intencionais, falsas declarações ou sobreposição ao controlo interno;
- obtemos uma compreensão do controlo interno relevante para a auditoria com o objectivo de conceber procedimentos de auditoria que sejam apropriados nas circunstâncias, mas não para expressar uma opinião sobre a eficácia do controlo interno da Entidade Gestora do Fundo;
- avaliamos a adequação das políticas contabilísticas usadas e a razoabilidade das estimativas contabilísticas e respectivas divulgações feitas pelo órgão de gestão;
- concluímos sobre a apropriação do uso, pelo órgão de gestão, do pressuposto da continuidade e, com base na prova de auditoria obtida, se existe qualquer incerteza material relacionada com acontecimentos ou condições que possam suscitar dúvidas significativas sobre a capacidade do Fundo para dar continuidade às suas actividades. Se concluirmos que existe uma incerteza material, devemos chamar a atenção no nosso relatório para as divulgações relacionadas incluídas nas demonstrações financeiras ou, caso essas divulgações não sejam adequadas, modificar a nossa opinião. As nossas conclusões são baseadas na prova de auditoria obtida até à data do nosso relatório. Porém, acontecimentos ou condições futuras podem levar a que o Fundo descontinue as suas actividades;
- avaliamos a apresentação, estrutura e conteúdo global das demonstrações financeiras, incluindo as divulgações, e se essas demonstrações financeiras representam as transacções e acontecimentos subjacentes de forma a atingir uma apresentação apropriada;
- comunicamos com os encarregados da governação, entre outros assuntos, o âmbito e o calendário planeado da auditoria, e as conclusões significativas da

4



auditoria incluindo qualquer deficiência significativa de controlo interno identificada durante a auditoria;

- das matérias que comunicamos aos encarregados da governação, determinamos as que foram as mais importantes na auditoria das demonstrações financeiras do ano corrente e que são as matérias relevantes de auditoria. Descrevemos essas matérias no nosso relatório, excepto quando a lei ou regulamento proibir a sua divulgação pública; e,
- declaramos ao Órgão de Gestão que cumprimos os requisitos éticos relevantes relativos à independência e comunicamos todos os relacionamentos e outras matérias que possam ser percecionadas como ameaças à nossa independência e, quando aplicável, as respectivas salvaguardas.

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

## RELATO SOBRE OUTROS REQUISITOS LEGAIS E REGULAMENTARES

### Sobre o relatório de gestão

Dando cumprimento ao artigo 11.º da Norma Regulamentar nº 7/2010-R, de 4 de Junho, emitida pela ASF, somos de parecer que o relatório de gestão foi preparado de acordo com os requisitos legais e regulamentares aplicáveis em vigor, a informação nele constante é concordante com as demonstrações financeiras auditadas e, tendo em conta o conhecimento e apreciação sobre o Fundo, não identificámos incorrecções materiais.

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

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

- Fomos nomeados auditores do Fundo pela primeira vez na assembleia geral de accionistas da Entidade Gestora realizada em 16 de Abril de 2012 para um mandato compreendido entre 2012 e 2014. Fomos nomeados na assembleia geral de accionistas da Entidade Gestora realizada em 26 de Março de 2015 para um segundo mandato compreendido entre 2015 e 2017.
- O órgão de gestão confirmou-nos que não tem conhecimento da ocorrência de qualquer fraude ou suspeita de fraude com efeito material nas demonstrações financeiras. No planeamento e execução da nossa auditoria de acordo com as ISA mantivemos o cepticismo profissional e concebemos procedimentos de auditoria para responder à possibilidade de distorção material das demonstrações financeiras devido a fraude. Em resultado do nosso trabalho não identificámos qualquer distorção material nas demonstrações financeiras devido a fraude.
- Confirmamos que a opinião de auditoria que emitimos é consistente com o relatório adicional que preparámos e entregámos ao órgão de gestão da Entidade Gestora em 5 de Março de 2017.

5



- Declaramos que não prestámos quaisquer serviços proibidos nos termos do artigo 77.º, número 8, do Estatuto da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas e que mantivemos a nossa independência face ao Fundo durante a realização da auditoria.
- Informamos que, para além da auditoria, prestámos ao Fundo os seguintes serviços permitidos pela lei e regulamentos em vigor:
  - Emissão de um relatório dirigido à Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões, certificando com um grau de segurança moderado os elementos de índole financeira e estatística mencionados no artigo 3.º da Norma Regulamentar n.º 18/2008-R, de 23 de Dezembro, alterada pela Norma Regulamentar n.º 20/2010-R, de 16 de Dezembro, com referência a 31 de Dezembro de 2017.

5 de Março de 2018

~~KPMG & Associados~~

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

representada por

Fernando Gustavo Duarte Antunes (ROC n.º 1233)



SOCIEDADE GESTORA  
DOS FUNDOS DE PENSÕES  
DO BANCO DE PORTUGAL, S.A.

# Relatório e Contas 2017

Fundo de Pensões do Banco de Portugal  
**BENEFICIO DEFINIDO**

57

