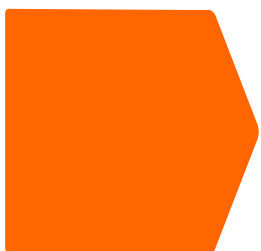


RELATO FINANCEIRO

2018

Fundo de Pensões Aberto BPI Valorização





ÍNDICE

RELATO FINANCEIRO

RELATO FINANCEIRO

INTRODUÇÃO.....	4
CONJUNTURA ECONÓMICA E FINANCEIRA.....	6
INVESTIMENTOS.....	10
COBERTURA DAS RESPONSABILIDADES.....	21

DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

DEMONSTRAÇÃO DA POSIÇÃO FINANCEIRA

DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS

DEMONSTRAÇÃO DE FLUXOS DE CAIXA

NOTAS

CERTIFICAÇÃO DO REVISOR OFICIAL DE CONTAS DO FUNDO DE PENSÕES

RELATÓRIO DE GESTÃO





INTRODUÇÃO

RELATO FINANCEIRO

ENQUADRAMENTO

- O Artigo 64.º do Decreto-Lei n.º 12/2006, de 20 de janeiro, determina que deve ser elaborado um relatório e contas anuais para cada Fundo de Pensões, reportado a 31 de dezembro de cada exercício, o qual deve refletir de forma verdadeira e apropriada o ativo, as responsabilidades e a situação financeira do Fundo.
- Posteriormente, na Norma Regulamentar N.º 7/2010-R, de 4 de junho, na perspetiva do funcionamento eficiente do mercado de fundos de pensões, a Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões define um regime global relativo ao relato financeiro aplicável aos fundos de pensões.

FUNDO DE PENSÕES ABERTO BPI VALORIZAÇÃO

- O Fundo de Pensões Aberto BPI Valorização financia planos de pensões de benefício definido, de contribuição definida e mistos.
- Durante o ano de 2018, não se registaram alterações relevantes na gestão do fundo de pensões.
- Em 31 de dezembro de 2018, o valor total da carteira do Fundo de Pensões Aberto BPI Valorização ascendia a 212,827,806 euros.



INTRODUÇÃO

RELATO FINANCEIRO

FUNDO DE PENSÕES ABERTO BPI VALORIZAÇÃO

No decorrer do ano foram registados os seguintes movimentos:

	Valores em euros
Valor do Fundo em 31.12.2017	215,059,031
Contribuições	12,173,520
Benefícios pagos	(4,212,951)
Transferências	2,807,914
Prémio de Seguros	-
Rendimento líquido	(12,999,708)
Valor do Fundo em 31.12.2018	212,827,806



CONJUNTURA ECONÓMICA E FINANCEIRA

RELATO FINANCEIRO

EUA

A economia norte-americana deverá ter crescido 2.8% em 2018 (previsão BPI Research) depois de, em 2017, ter avançado 2.2%. A aceleração do ritmo de expansão beneficiou da implementação de um pacote fiscal que se traduziu na redução da carga fiscal e que permitiu um crescimento sólido do consumo privado. Adicionalmente, o bom comportamento do mercado de trabalho foi também um importante fator de suporte ao crescimento em 2018. Com efeito, no final do ano, a taxa de desemprego situava-se em 3.9%, tendo-se registado uma criação média mensal de 232 mil empregos. Neste contexto, a Reserva Federal aumentou por quatro vezes a taxa de juro de referência (refi-rate), colocando-a no intervalo 2.25%-2.50% no final do ano.

As perspetivas para 2019 mantêm-se positivas, antecipando-se que a economia avance 2.3% (previsão BPI Research). A desaceleração esperada reflete, particularmente, a diluição dos efeitos expansionistas do estímulo fiscal. Os principais riscos para o atual cenário estão enviesados em sentido descendente, relacionando-se, principalmente, com as questões ligadas à imposição de novas taxas aduaneiras entre as economias dos EUA e da China, cujo desenho final está ainda longe de ter sido alcançado.



CONJUNTURA ECONÓMICA E FINANCEIRA

RELATO FINANCEIRO

ZONA EURO

A primeira estimativa para o crescimento do PIB real em 2018 indica que a economia do euro avançou 1.9%, depois de, em 2017, ter crescido 2.5%. A desaceleração da economia esteve sobretudo relacionada com a diluição do impacto favorável do nível das taxas de juro, preços do petróleo, cotação do euro e política orçamental nas principais economias do euro. Fatores políticos como o Brexit, as negociações entre Itália e a Comissão Europeia sobre política orçamental e fatores internos (como é o caso da nova legislação sobre a emissão de gases poluentes), também contribuíram para a desaceleração do ritmo de expansão da economia na segunda metade do ano.

Para 2019, as perspetivas apontam para que a Zona Euro apresente um ritmo de crescimento ligeiramente inferior ao de 2018. Com efeito, estima-se que a economia avance 1.8%, sendo que os riscos se encontram ligeiramente enviesados em sentido descendente, refletindo receios quanto ao impacto do arrefecimento da economia global na procura externa e a permanência de fatores internos de incerteza— Brexit e Itália.

O Banco Central Europeu manteve o cariz ultra acomodaticio da sua política monetária ao longo de 2018, antecipando-se que assim continuará durante todo o ano de 2019. Ainda assim, num cenário de recuperação do crescimento e de eliminação dos riscos deflacionistas, o BCE enveredou por uma política de redução muito gradual dos estímulos monetários, através da finalização do programa de compras mensais de dívida pública. Contudo, continua com uma política de gestão de expectativas muito cuidada, favorecendo a consolidação do sentimento de que as condições de financiamento continuarão muito favoráveis no médio prazo. A partir de 2019 já não serão efetuadas compras líquidas de títulos de dívida pública, mas o BCE levará a acabo uma política de reinvestimento dos títulos vencidos, mantendo-se assim um importante interveniente no mercado de taxa fixa do euro.



CONJUNTURA ECONÓMICA E FINANCEIRA

RELATO FINANCEIRO

PORTUGAL

A economia portuguesa deverá ter crescido 2.1% em 2018, um arrefecimento de 0.7 pontos percentuais face ao ano transato, mas consideravelmente acima do crescimento médio anual observado nos últimos 20 anos. O crescimento continuou a ser suportado pela maior robustez da procura interna – consumo privado e investimento – bem como pelo bom desempenho das exportações. Contudo, estas últimas registaram algumas perturbações ao longo de 2018, que tenderão a traduzir-se num crescimento mais reduzido comparativamente ao registado nos anos anteriores. Para além da interrupção da atividade produtiva numa importante refinaria no início do ano, com impacto nas exportações de bens energéticos, também a greve dos estivadores no porto de Setúbal no mês de novembro se traduziu numa forte redução nas exportações de automóveis no final do ano. Nos três primeiros trimestres de 2018, a economia cresceu 2.2%, mas o desempenho no último trimestre poderá revelar-se desfavorável, refletindo a redução das exportações de bens nos últimos meses do ano.

Em 2019, antecipa-se que o ritmo de expansão da economia desacelere para 1.8%, menos 0.3 pontos percentuais do que em 2018, sendo que os riscos para este cenário estão ligeiramente enviesados em sentido descendente, dependendo essencialmente da possibilidade de desaceleração mais forte do que o esperado do crescimento na zona euro. Refere-se, contudo, que o ritmo de expansão esperado para 2019 continua a ser superior ao crescimento médio anual das duas últimas décadas. O crescimento do emprego, a par da recuperação dos rendimentos, a retoma gradual do crédito e um ambiente mais propício à concretização de investimento público são fatores que favorecerão a evolução robusta da procura interna. Mas o contributo da procura externa poderá ser desfavorável, na medida em que a existência de fatores de incerteza em vários pontos do mundo tem vindo a refletir-se desfavoravelmente na atividade dos principais parceiros comerciais de Portugal, podendo afetar de forma mais significativa a evolução das exportações. Acresce que os fatores que afetaram o crescimento no último período de 2018 poderão ter um efeito de arrastamento mais forte do que estimado no andamento da atividade no corrente ano. Em 2019, a taxa de inflação deverá manter-se contida. Adicionalmente, o Governo estima que o défice orçamental diminua para 0.2% do PIB, continuando a beneficiar da solidez da procura interna. No que diz respeito às contas externas,



CONJUNTURA ECONÓMICA E FINANCEIRA

RELATO FINANCEIRO

espera-se que a Balança Corrente e de Capital mantenha um saldo superavitário, mas inferior ao observado nos últimos anos, refletindo uma deterioração da balança comercial de bens e a estabilização do contributo dado pelo setor turístico.



INVESTIMENTOS

RELATO FINANCEIRO

POLÍTICA DE INVESTIMENTOS

De acordo com a política de investimentos estabelecida no Contrato de Gestão do Fundo de Pensões, as grandes linhas quanto às aplicações financeiras são as seguintes:

	Limite Mínimo	Valor Central	Limite Máximo	Benchmark
Ações	0%	25%	55%	MSCI Europe Total Return Net Euro
Obrigações Taxa Fixa	10%	30%	70%	Bloomberg Barclays EU Govt All Bonds Total Return
Obrigações Taxa Variável	0%	25%	50%	Euribor 3 meses
Retorno Absoluto	0%	5%	20%	Euribor 3 meses
Imobiliário	0%	10%	20%	Bloomberg Barclays EU Govt All Bonds Total Return
Liquidez	0%	5%	20%	Euribor 3 meses
Total	-	100%	-	-

A política de investimentos cumpre com os requisitos do artigo 4.º da Norma Regulamentar N.º 9/2007-R, de 28 de junho.

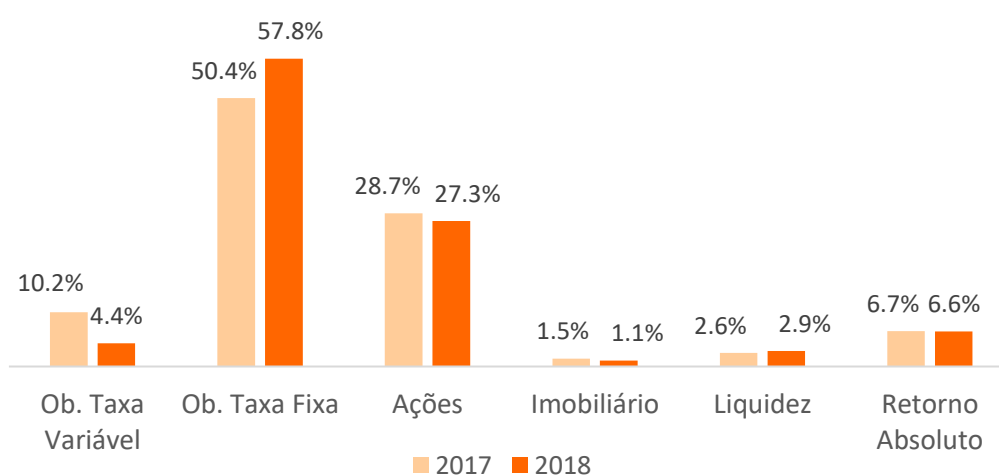


INVESTIMENTOS

RELATO FINANCEIRO

POLÍTICA DE INVESTIMENTOS

Durante o ano de 2018 as aplicações do Fundo de Pensões sofreram alterações, cumprindo em linha a política de investimento definida, como se pode confirmar no gráfico seguinte:



INVESTIMENTOS

RELATO FINANCEIRO

POLÍTICA DE INVESTIMENTOS

Cumprimento das Regras Prudenciais

O Fundo de Pensões deverá cumprir com os limites de diversificação e dispersão prudenciais das aplicações de investimentos do Fundo de Pensões constantes no artigo 12.º da Norma Regulamentar N.º 9/2007-R, de 28 de junho.

O património do fundo de pensões deverá observar os seguintes limites:

Requisito	Controlo
1. Investimento em valores mobiliários que não se encontrem admitidos à negociação num mercado regulamentado não pode representar mais do que 15%	Cumpre
2. Investimento em unidades de participação de organismos de investimento coletivo não harmonizados não pode representar mais do que 10%	Cumpre
3. Investimento em ativos expressos em moedas distintas daquela em que estão expressas as responsabilidades do fundo de pensões não pode representar mais do que 30%	Cumpre
4. Valor de mercado dos ativos cedidos em operações de empréstimo não pode exceder os 40%	Cumpre
5. Investimento numa mesma sociedade não pode representar mais do que 10%, este limite é de 5%, caso se tratem de investimentos em associados do fundo de pensões ou em sociedades em relação de domínio ou de grupo com esses associados	Cumpre
6. Investimento relativamente a sociedades em relação de domínio ou de grupo entre si ou com a entidade gestora (títulos emitidos, empréstimos concedidos, depósitos em instituições de crédito) não pode representar mais do que 20%, sendo o limite de 10%, caso se tratem de investimentos efetuados no conjunto dos associados do Fundo de Pensões e das sociedades que se encontrem em relação de domínio ou grupo com esses associados	Cumpre
7. Investimento em unidades de participação de um único organismo de investimento coletivo não harmonizado não pode representar mais do que 2%	Cumpre
8. Caso os organismos de investimento coletivo não harmonizado invistam em outros organismos de investimento coletivo não harmonizado, é considerado o investimento em unidades de participação de cada um destes outros organismos, o qual não pode representar mais do que 2%	Cumpre



INVESTIMENTOS

RELATO FINANCEIRO

POLÍTICA DE INVESTIMENTOS

Comparação dos Limites de Exposição

No quadro seguinte procedeu-se à comparação dos limites de exposição previstas na política de investimento do Fundo de Pensões Aberto BPI Valorização com a alocação a 31.12.2018:

Ativos	Política de Investimento		Alocação 31.12.2018	Controlo
	Limite Mínimo	Limite Máximo		
Ob. Taxa Variável	0.0%	50.0%	4.4%	Cumpre
Ob. Taxa Fixa	10.0%	70.0%	57.8%	Cumpre
Ações	0.0%	55.0%	27.3%	Cumpre
Imobiliário	0.0%	20.0%	1.1%	Cumpre
Liquidez	0.0%	20.0%	2.9%	Cumpre
Retorno Absoluto	0.0%	20.0%	6.6%	Cumpre

As aplicações em unidades de participação de fundos de investimento coletivo estão incluídas nas categorias indicadas, consoante o tipo de ativo que caracteriza o fundo em termos maioritários.



INVESTIMENTOS

RELATO FINANCEIRO

POLÍTICA DE INVESTIMENTOS

Análise de Performance

No quadro seguinte apresentam-se as rendibilidades históricas anualizadas do Fundo de Pensões Aberto BPI Valorização com a indicação dos níveis de risco do fundo de pensões no período e as rendibilidades do *benchmark*:

Período	Rentabilidade	Risco	Rentabilidade <i>Benchmark</i>
Nos últimos 5 anos	2.2%	3	2.3%
Nos últimos 3 anos	0.4%	3	0.7%
Nos últimos 12 meses	-5.3%	3	-2.4%

As rentabilidades apresentadas são anualizadas e brutas de comissões de gestão; representam dados passados, não constituindo garantia de rentabilidade futura, porque o valor do investimento pode aumentar ou diminuir em função do nível de risco, que varia entre 1 (risco baixo) e 7 (risco elevado).



INVESTIMENTOS

RELATO FINANCEIRO

POLÍTICA DE INVESTIMENTOS

Observações

- O cálculo das medidas de rentabilidade tem por base as seguintes fórmulas:

$$\text{Rentabilidade efetiva} = (UP_f / UP_i) - 1$$

Em que, UP_f = Valor da unidade de participação no final do período de referência

UP_i = Valor da unidade de participação no início do período de referência

$$\text{Rentabilidade anualizada} = (1 + \text{rentabilidade efetiva})^{365/n} - 1$$

Em que, n = número de dias do período de referência da rentabilidade efetiva utilizada

- O cálculo das medidas de risco tem por base as seguintes fórmulas:

$$\text{Volatilidade} = \sigma_f = \sqrt{\frac{m}{T-1} \sum_{t=1}^T (r_t - \bar{r})^2}$$

Em que, r_t = rentabilidade efetiva semanal no período t

T = n.º de semanas no período de referência, coincidente com o período utilizado para o cálculo da rentabilidade

\bar{r} = média aritmética simples das rentabilidades efetivas semanais, para o período de referência.

- A classificação do risco tem por base as seguintes fórmulas:

Classe de Risco	Intervalo da Volatilidade	
	Maior ou Igual a	Menor que
1	0.0%	0.5%
2	0.5%	2.0%
3	2.0%	5.0%
4	5.0%	10.0%
5	10.0%	15.0%
6	15.0%	25.0%
7	25.0%	

Baixo Risco

Remuneração potencialmente mais baixa

Elevado Risco

Remuneração potencialmente mais elevada

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---



INVESTIMENTOS

RELATO FINANCEIRO

COMENTÁRIO AOS RESULTADOS

- O ano de 2018 terminou com os mercados acionistas globais a apresentarem quedas significativas em magnitudes que já não se registavam desde 2011. O contexto de aversão ao risco também foi evidente noutras classes de ativos: as taxas de juro da dívida pública de elevada qualidade caíram e os *spreads* da dívida privada alargaram. A incerteza relativamente à redução dos estímulos da política monetária dos principais bancos centrais, a política comercial dos EUA face aos seus principais parceiros económicos, o *Brexit* e a turbulência política em Itália contribuíram decisivamente para o aumento da volatilidade dos mercados financeiros. Em 2018 o Fundo de Pensões Aberto BPI Valorização obteve uma rentabilidade de -5.3%.
- Nas Ações o desempenho foi inferior ao *benchmark* apesar de se manter a exposição à classe idêntica ao índice de referência durante o segundo semestre. A preferência pelas ações da Zona Euro e o desempenho da seleção de fundos de gestão ativa contribuíram para a diferença face ao *benchmark*.
- Nas Obrigações de Taxa Fixa o desempenho negativo é explicado pelo alargamento dos *spreads* na dívida privada, que resultou no pior desempenho para a classe desde 2008. A subponderação da dívida pública dos países *core* penalizou o fundo dado que as *yields* caíram e os *spreads* da dívida dos países periféricos alargaram.
- A exposição a Obrigações de Taxa Variável foi reduzida ao longo do ano tendo-se minimizado o impacto negativo do alargamento dos *spreads* de crédito.
- No imobiliário os fundos em carteira geraram um contributo ligeiramente positivo. Estes fundos continuam em processo de reembolso do capital pelo que a classe deverá permanecer pouco expressiva.
- A seleção de fundos de Retorno Absoluto em carteira manteve-se estável tendo gerado um contributo negativo.



INVESTIMENTOS

RELATO FINANCEIRO

COMENTÁRIO AOS RESULTADOS

- Os ativos de mercado monetário continuam a ter pouco peso no fundo de pensões dadas as taxas pouco atrativas que estes instrumentos oferecem.



INVESTIMENTOS

RELATO FINANCEIRO

RISCOS MATERIAIS

- De acordo com a composição da carteira do Fundo de Pensões Aberto BPI Valorização, em 31.12.2018, os riscos materiais associados eram:
 - Risco de Mercado – Ações
 - Risco de Mercado – Taxa de Juro
 - Risco de Crédito
 - Risco Imobiliário (Indireto)
 - Investimentos Alternativos

Comparativamente com o ano anterior, não se registou qualquer alteração no tipo de riscos a que o fundo de pensões se encontra exposto.

- A gestão dos riscos materiais que afetam o fundo de pensões é efetuada através do recurso a produtos derivados. No quadro seguinte apresentam-se os derivados constantes na carteira do Fundo de Pensões a 31.12.2018:

Código do derivado	Designação do derivado	Risco associado
ECH19	FUT EURO FX CURR - MAR19	Risco de Mercado – Cobertura Risco Cambial
SX5EC3250	OPCA SX5E 01/18/19 C3250	Risco de Mercado – Gestão Agregada dos Riscos
RXH19	FUT EURO-BUND (10Y) - MAR19	Risco de Mercado – Gestão Agregada dos Riscos



INVESTIMENTOS

RELATO FINANCEIRO

RISCOS MATERIAIS

Riscos

Risco de Mercado – Incerteza quanto a rentabilidade futura de instrumentos financeiros ou possibilidade de ocorrência de perdas decorrentes de alterações dos preços de mercado dos ativos, em detalhe:

- Ações – Perdas decorrentes de alterações de preços de ações
- Taxa de Juro – Perdas decorrentes de alterações de taxas de juro
- Câmbio – Perdas decorrentes de alterações de taxas de câmbio
- Risco de Crédito – Ocorrência de perdas resultante da possibilidade de a contraparte num determinado contrato entrar em incumprimento.

COBERTURA DAS RESPONSABILIDADES

RELATO FINANCEIRO

O nível de cobertura das responsabilidades por serviços passados das adesões coletivas financiadas pelo Fundo de Pensões Aberto BPI Valorização, em 31.12.2018, encontra-se descrito no quadro seguinte:

Número da Adesão	Valor da quota-parte do fundo	Cenário de financiamento		Cenário mínimo de solvência	
		Responsabilidades passadas	Nível de cobertura	Responsabilidades passadas	Nível de cobertura
4	1,398,492	1,518,131	92%	1,058,264	132%
5	9,402,745	9,792,748	96%	9,792,748	96%
6	3,090,386	3,064,917	101%	3,064,917	101%
12	346,411	317,475	109%	183,823	188%
22	721,869	925,812	78%	724,587	100%
24	1,228,730	1,519,866	81%	1,442,047	85%
31	5,971,560	6,459,614	92%	4,899,143	122%
40	600,688	333,162	180%	234,375	256%
49	1,559,698	1,076,276	145%	1,076,276	145%
51	218,654	175,654	124%	88,352	247%
57	232,253	353,246	66%	199,482	116%
66	6,585,391	6,946,756	95%	5,382,328	122%
68	43,965,206	49,262,645	89%	49,262,645	89%
68	6,040,012	6,840,615	88%	6,840,615	88%
123	3,633,483	4,525,153	80%	2,802,404	130%
128	354,599	412,321	86%	218,319	162%
131	19,189	79,109	24%	32,232	60%
133	2,973,982	3,639,519	82%	2,188,916	136%
134	444,925	650,895	68%	353,444	126%

O Associado da adesão n.º 4 não pretende continuar a financiar o plano de pensões em vigor, encontrando-se em curso o processo de extinção desta adesão ao Fundo de Pensões Aberto BPI Valorização.

O Associado da adesão n.º 22 possui um plano de pensões financiado conjuntamente pela adesão em causa e por uma adesão ao Fundo de Pensões Aberto BPI Segurança. O valor do fundo apresentado para a adesão n.º 22 inclui a respetiva quota-parte do Fundo de Pensões

Aberto BPI Segurança. O Associado efetuou uma contribuição no valor de 66,519 €, de forma a colmatar o deficit de financiamento, relativo ao mínimo de solvência.

O Associado da adesão n.º 24 foi informado que deve efetuar uma contribuição no valor de 213,317 €, de forma a colmatar o deficit do mínimo de solvência.

Em fevereiro de 2019, os Associados da adesão n.º 68 efetuaram uma contribuição no valor 5,413,251 euros de forma a garantir um nível de financiamento de 95% das responsabilidades dos Participantes e 100% das responsabilidades dos Beneficiários, tal como é requerido pelo Banco de Portugal.

O Associado da adesão n.º 128 está a estudar a possibilidade de alterar o plano de pensões.

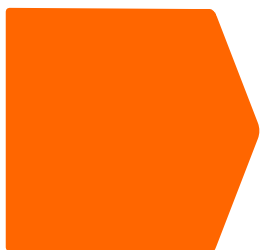
O Associado da adesão n.º 131 foi adquirido por outra empresa em 28 de fevereiro de 2017, não pretendendo esta nova entidade continuar a financiar o plano de pensões em vigor. Encontra-se em curso o processo de extinção do Contrato de Adesão n.º 131 ao Fundo de Pensões Aberto BPI Valorização.

Lisboa, 27 de fevereiro de 2019

A BPI Vida e Pensões – Companhia de Seguros, S.A.

Isabel Castelo Branco Isabel Semedo

DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS



Demonstrações Financeiras

BPI Valorização
Fundo de Pensões Aberto

31 de dezembro de 2018

Demonstração da Posição Financeira

Valores em EUR

Notas	Demonstração da posição financeira	31 dez 2018	31 dez 2017
	Ativo		
	Investimentos		
5	Instrumentos de capital e unidades de participação	102,847,400	88,412,788
5	Títulos de dívida pública	59,833,864	58,211,214
5	Outros títulos de dívida	42,973,347	62,059,869
6	Numerário, depósitos em instituições de crédito e aplicações MMI	7,994,300	9,833,445
	Outras aplicações	1,640	-
	Outros ativos		
	Devedores		
7	Outras entidades	278,204	418,557
7	Acréscimos e diferimentos	1,010,201	858,249
	Total do Ativo	214,938,956	219,794,122
	Passivo		
	Credores		
8	Entidade gestora	342,737	382,414
8	Estado e outros entes públicos	7,231	9,475
8	Outras entidades	1,761,181	4,343,202
	Total do Passivo	2,111,150	4,735,091
	Valor do fundo	212,827,806	215,059,031
	Valor da unidade de participação	18.4934	19.5203

Demonstração de Resultados

Valores em EUR

Notas	Demonstração de resultados	31 dez 2018	31 dez 2017
9	Contribuições	18,386,839	22,339,749
10	Pensões, capitais e prémios únicos vencidos	(7,618,356)	(8,700,213)
11	Ganhos líquidos dos investimentos	(15,161,384)	7,258,260
12	Rendimentos líquidos dos investimentos	3,545,860	3,554,239
13	Outras despesas	(1,384,185)	(1,407,780)
	Resultado líquido	(2,231,225)	23,044,254

Demonstração de Fluxos de Caixa

Valores em EUR

Notas	Demonstração de Fluxos de Caixa	31 dez 2018	31 dez 2017
Fluxos de caixa das atividades operacionais			
Contribuições		12,097,473	18,898,413
Contribuições dos associados		76,047	61,766
Contribuições dos participantes/beneficiários		6,213,320	3,377,535
Pensões, capitais e prêmios únicos vencidos			
Pensões pagas		(3,621,295)	(3,323,274)
Prêmios únicos para aquisição de rendas vitalícias		(109,000)	(325,255)
Capitais vencidos (remiões/vencimentos)		(462,007)	(702,559)
Transferências		(3,405,405)	(4,321,167)
Encargos inerentes ao pagamento das pensões e subsídios por morte		(22,912)	(21,586)
Remunerações			
Remunerações de gestão		(1,272,082)	(1,152,080)
Remunerações de depósito e guarda de títulos		(113,920)	(106,240)
Outras despesas		(97)	(98)
	Fluxo de caixa líquido das atividades operacionais	9,380,122	12,385,455
Fluxos de caixa das atividades de investimento			
Recebimentos			
Alienação / reembolso dos investimentos		123,722,095	165,996,180
Rendimentos dos investimentos		3,393,909	3,884,453
Pagamentos			
Aquisições de investimentos		(33,123)	(71,946)
Comissão de transação e mediação		(138,472,846)	(179,875,329)
Outros gastos com investimentos		(4,658)	(11)
	Fluxo de caixa líquido das atividades de investimento	(11,394,622)	(10,066,654)
	Variações de caixa e seus equivalentes	(2,014,500)	2,318,801
	Efeitos de alterações da taxa de câmbio	175,355	(919,517)
	Caixa no início do período de reporte	9,833,445	8,434,160
	Caixa no fim do período de reporte	7,994,300	9,833,445

Notas às Demonstrações Financeiras

1. Identificação do Fundo

O Fundo de Pensões Aberto BPI Valorização ("Fundo") iniciou a sua atividade a 24 de junho de 1993. Este Fundo permite adesões individuais e adesões coletivas. Relativamente às adesões coletivas, financia 90 planos de pensões de contribuição definida e 14 planos de pensões de benefício definido.

A última versão do regulamento de gestão data de 31 de dezembro de 2014, sendo a Entidade gestora, o BPI Vida e Pensões – Companhia de Seguros, S.A. ("Entidade Gestora" ou "BPI Vida e Pensões"). As funções de banco depositário são exercidas pelo Banco BPI, S.A. ("Banco BPI").

2. Alterações ocorridas nos planos de pensões

Durante o exercício de 2017, ocorreram as seguintes alterações:

- Associada com o número de adesão n.º115 passou a realizar contribuições para o Plano de Pensões;
- Associada da adesão n.º 97 - introduziu a possibilidade de serem efetuadas contribuições extraordinárias para financiar o Plano de Pensões, ao abrigo do Programa Flex, implementado na mesma empresa;
- Plano de pensões da adesão n.º 108 - o contrato de adesão coletiva e contrato de extinção à adesão, sofreram alterações;
- Associada da adesão n.º 92 - introduziu a possibilidade de efetuar contribuições Extraordinárias;
- Associada da adesão n.º 78 - foram retomadas as contribuições para o Plano de pensões.

Durante o exercício de 2018, ocorreram as seguintes alterações:

- Plano de pensões *Spinnerg* – Cessação das contribuições;
- Plano de pensões *Shire Pharmaceuticals* – O Associado alterou a taxa de contribuição e permitiu a transferência do montante correspondente ao valor existente em nome do Participante no Seguro da Companhia de Seguros Generali, relativo às contribuições efectuadas pela Baxalta até à data da compra desta empresa pelo Associado;
- Plano de pensões *Aveleda* - Introduziu um novo Associado;
- Plano de pensões *B* – Alteração da idade da reforma no associado ING Bank NV Sucursal em Portugal;;
- Plano de pensões *BNP Paribas CD* – O Associado alterou a taxa de contribuição;
- Plano de pensões *Everis Mais* – Novo Associado;
- Plano de pensões *Hiscox* - Novo Associado.

3. Natureza e impacto de alterações dos ativos, responsabilidades e/ou riscos do Fundo

Durante o exercício de 2017 não ocorreram alterações nos Planos de Pensões e durante o exercício de 2018, registaram-se novas adesões coletivas ao Fundo, sendo a tipologia do plano ao qual aderiram de Contribuição Definida, não havendo impacto nos ativos do fundo.

4. Bases de Mensuração e Principais Critérios Valorimétricos

As demonstrações financeiras anexas foram preparadas no pressuposto da continuidade das operações, a partir dos registos contabilísticos do Fundo, adotando os princípios gerais estabelecidos na IAS 1 e o estabelecido pela Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões (ASF) na Norma Regulamentar n.º 7/2010-R, de 4 de junho.

Os principais critérios valorimétricos utilizados na preparação das demonstrações financeiras foram os seguintes:

4.1. Especialização de exercícios

Na sua generalidade, os rendimentos e gastos são reconhecidos na demonstração de resultados do exercício em que se vencem, independentemente do momento do seu recebimento ou pagamento.

4.2. Investimentos mobiliários

As aquisições e alienações de investimentos mobiliários, são registadas na data da transação, pelo valor efetivo de aquisição e alienação, respetivamente.

A avaliação dos ativos mobiliários respeita as disposições previstas na Norma Regulamentar n.º 9/2007-R, de 28 de junho, emitida pela ASF, a qual estabelece os critérios valorimétricos ou de avaliação dos referidos ativos:

- Os ativos que se encontrem admitidos à negociação em bolsas de valores ou em mercados regulamentados são avaliados tendo por base o respetivo preço de mercado, correspondente (i) à cotação de fecho ou ao preço de referência divulgado pela instituição gestora do mercado financeiro em que se encontrem admitidos à negociação ou (ii) à cotação de fecho do mercado que apresente maior liquidez, caso estejam admitidos em mais do que uma bolsa de valores ou mercado regulamentado. Caso estes ativos não tenham sido transacionados por um período de 30 dias, apresentem reduzida liquidez, ou cujas condições económicas se tenham alterado desde a última transação efetuada, são equiparados a ativos não admitidos à cotação, sendo avaliados como se descreve de seguida;
- Os ativos que não se encontrem admitidos à negociação em bolsas de valores ou em mercados regulamentados são avaliados pela aplicação da seguinte sequência de prioridades: (i) o valor das ofertas de compra difundidas para o mercado por meios de informação especializados, caso essas ofertas sejam representativas; (ii) metodologias baseadas na informação disponível relativamente a preços de mercado de ativos cujos fluxos financeiros subjacentes sejam similares, que tenham risco de crédito semelhante, sejam

oriundos do mesmo setor económico e da mesma zona geográfica e que produzam resultados semelhantes perante mudanças nas condições de mercado; e, (iii) modelos de avaliação universalmente aceites nos mercados financeiros, baseados na análise e metodologia dos fluxos de caixa descontados;

- Os valores representativos de dívida não cotados ou cujas cotações não sejam consideradas representativas do seu presumível valor de realização, são valorizados com base na cotação que, no entender da Entidade Gestora, melhor reflete o seu presumível valor de realização. Essa cotação foi recolhida em sistemas internacionais de informação de cotações tais como o *Financial Times Interactive Data*, o ISMA – *International Securities Market Association*, a *Bloomberg*, a *Reuters* ou outros que sejam considerados credíveis pela Entidade Gestora. Alternativamente, a cotação pode ser obtida junto de *market makers* da escolha da Entidade Gestora.

- Os investimentos mobiliários com pagamentos fixos ou determináveis e maturidade fixa, para os quais existe intenção e capacidade de manter até à maturidade, são reconhecidos ao custo amortizado. Estes ativos são reconhecidos ao seu justo valor no momento inicial do seu reconhecimento e mensurados subsequentemente ao custo amortizado, sendo o juro calculado através da taxa de juro efetiva. Eventuais perdas por imparidade destes ativos são reconhecidas na demonstração de resultados quando identificadas.

As mais e menos-valias potenciais resultantes da avaliação de aplicações são refletidas na demonstração de resultados, correspondendo à evolução do valor dos títulos durante o exercício ou após a data de aquisição, no caso de títulos adquiridos no ano. O valor de balanço dos títulos que transita para o exercício seguinte corresponde ao custo de aquisição, corrigido pelas mais e menos-valias potenciais, geradas após a sua aquisição.

As mais e menos-valias realizadas resultantes da alienação/reembolso de aplicações são determinadas face ao valor de balanço dos títulos no início do ano ou face ao custo de aquisição, no caso de terem sido adquiridos durante o exercício.

4.3. Operações com contratos de “Futuros”

As posições abertas em contratos de futuros, realizadas em mercados organizados, são refletidas em rubricas extrapatrimoniais. Estas operações são valorizadas diariamente, com base nas cotações de mercado, sendo os lucros e prejuízos realizados ou potenciais reconhecidos como proveito ou custo na rubrica “Ganhos líquidos dos investimentos” da demonstração de resultados.

4.4. Comissões

As diversas comissões suportadas pelo fundo, acordadas no contrato de adesão, são contabilizadas na rubrica “Outras despesas” da demonstração de resultados, no período em que ocorrem, independentemente do momento do seu pagamento. Destacam-se como principais comissões:

- **Comissão de gestão:** corresponde à remuneração da Entidade Gestora, pela atividade de gestão do património do Fundo.

- **Comissão de depósito:** remuneração do banco depositário pelo exercício das funções de depositário dos investimentos mobiliários e de outros documentos representativos dos ativos que integram a carteira de investimentos do Fundo.

4.5. Pensões, capitais, prémios únicos vencidos e contribuições

O pagamento de pensões, capitais, prémios únicos vencidos, bem como as contribuições para o Fundo efetuadas pelo Associado, são registados como gastos e rendimentos quando pagas e recebidas, respetivamente, concorrendo para a formação do resultado do exercício.

4.6. Operações em moeda estrangeira

As transações em outras divisas que não o Euro, são registadas às taxas em vigor na data da transação.

Os ativos e passivos expressos em moeda estrangeira são convertidos para Euros utilizando as taxas de câmbio vigentes na data do balanço.

As diferenças líquidas originadas pela atualização cambial são refletidas na rubrica "Ganhos líquidos dos investimentos" na demonstração de resultados.

4.7. Impostos

De acordo com as disposições previstas no artigo 16.º do Estatuto dos Benefícios Fiscais ("EBF"), os fundos de pensões e equiparáveis, constituídos de acordo com a legislação nacional, estão isentos de Imposto sobre Rendimento das Pessoas Coletivas ("IRC") e de Imposto Municipal sobre as Transmissões Onerosas de Imóveis ("IMT").

A isenção de IRC não abrange os dividendos de ações Portuguesas que não tenham permanecido em carteira por um período superior a 1 ano. Por outro lado, os fundos de pensões são ainda eventualmente sujeitos a tributação no estrangeiro, relativamente aos rendimentos aí obtidos.

5. Investimentos

Em 31 de dezembro de 2018, a carteira do Fundo inclui Instrumentos de capital e unidades de participação, Títulos de dívida pública e outros títulos de dívida, conforme se detalha abaixo, num total de investimentos de 205,654,611 euros o que representa uma diminuição de 2% face ao existente no balanço a 31 de dezembro de 2017.

Na tabela abaixo apresentam-se também os juros corridos no valor de 1,010,201 euros referentes aos títulos de dívida detidos pelo Fundo, especializados na rubrica "Acréscimos e diferimentos".

Valores em EUR

Descrição dos títulos	Custo Aquisição	Mais/Menos Valias Contabilísticas	Mais/Menos Valias Cambiais	Juro Corrido	31 dez 2018
<u>Instrumentos de capital e unidades de participação</u>					
IETF-ISHARES EURO CORP BND 1-5YR-(MIL)	7,198,162	(48,515)	-	-	7,149,647
ISHARES EURO GOV BND 1-3	6,187,345	1,487	-	-	6,188,832
ETF-SPDR 0-3 EURO CORPORATE (LSE)	6,142,014	(45,222)	-	-	6,096,792
BPI ALTERNATIVE LUX (I)	6,026,214	(36,552)	-	-	5,989,662
BPI HIGH INCOME LUX (I)	6,053,570	(549,514)	-	-	5,504,056
IETF-IS. CORE MSCI EUROPE UCITS (AMS)	5,621,544	(268,520)	-	-	5,353,024
BPI UNIVERSAL LUX (I)	5,689,703	(447,107)	-	-	5,242,595
BPI IBERIA LUX (I)	4,619,998	(525,967)	-	-	4,094,032
AMUNDI FDS-EUR.EQUITY VAL-A	4,490,823	(637,018)	-	-	3,853,805
ISHARES DJ EST BANKS DE	5,185,368	(1,519,685)	-	-	3,665,682
ISHARES EURO GOV BOND I FUND-OPEN FUND	3,421,814	20,956	-	-	3,442,769
INVECO-EURO EQ.FD-C-CAP-EUR	3,575,658	(475,205)	-	-	3,100,453
ALLIANZ RCM EURL EQTY GRW-WT	3,564,802	(534,131)	-	-	3,030,671
BPI EUROPA LUX	3,588,095	(581,187)	-	-	3,006,908



Valores em EUR

Descrição dos títulos	Custo Aquisição	Mais/Menos Valias Contabilísticas	Mais/Menos Valias Cambiais	Juro Corrido	31 dez 2018
Instrumentos de capital e unidades de participação					
BPI EURO LARGE CAPS(I) EUR	3,545,050	(549,291)	-	-	2,995,758
JPM EUROOLD DYN C PERF A CCEUR	3,535,364	(565,885)	-	-	2,969,478
JUPITER GLOBAL FD-EURO GRO I	2,722,079	(105,905)	-	-	2,616,174
I/I UMBRELLA FUND-EUROPEAN	2,732,784	(324,435)	-	-	2,408,350
RAM LUX SYS- EUROPEAN WQTY S-P	2,711,732	(393,829)	-	-	2,317,903
OYSTER EUROPEAN SELECT-IEUR	2,692,648	(576,174)	-	-	2,116,474
IMOFOMENTO - FI	2,074,215	33,311	-	-	2,107,526
ALLIANZ-DISC GERMANY STRAT-I	1,939,797	(72,000)	-	-	1,867,798
BPI OPPORTUNITIES LUX (I)	2,009,640	(212,908)	-	-	1,796,733
EXANE 2 CRISTAL FUND - A	1,829,656	(47,566)	-	-	1,782,090
MARSHALL WACE UCITS-MW TOPS G EUR	1,666,677	(60,714)	-	-	1,605,962
OLD MUT GIS RET FD	1,526,036	(58,149)	-	-	1,467,887
BNY MELLON ABS RET EQTY -EH	1,336,382	(70,187)	-	-	1,266,194
BRANDES EURPN VALUE-I-EUR	1,359,891	(145,022)	-	-	1,214,870
ELEVA UCITS FD-EUROPEAN SEL-FD-I-EUR	1,347,633	(159,810)	-	-	1,187,823
MAN FUNDS PLC - MAN GLG JAPAN	1,033,423	(72,834)	-	-	960,589
COMGEST GROWTH PLC-JAPAN-I- EUR	1,029,071	(79,562)	-	-	949,509
HERMES IF-GLOB.EM.MKT.FD-F-USD	860,460	(150,751)	58,917	-	768,626
GOLDMAN SACHS - SICAV I-GS E (OPEN FUND)	802,662	(80,526)	12,829	-	734,964
BPI AFRICA LUX (I) EUR	738,692	(60,522)	-	-	678,169
REN-REDES ENERG.NAC.SGPS	566,910	(10,291)	-	-	556,619
FERROVIAL .SA	509,726	(33,129)	-	-	476,597
BPI AMERICA I EUR HED (LUX)	454,975	(39,350)	-	-	415,625
M&G-LUX-INV F 1 - GL.EMERGING MKTS-C	434,142	(78,393)	29,726	-	385,475
SONAE SGPS (NOM)	439,331	(123,294)	-	-	316,038
IBERDROLA (MADRID)	249,653	21,564	-	-	271,218
BANCO SANTANDER (MADRID)	280,733	(77,164)	-	-	203,569
ETF-DB X-TRACKERS MSCI JAPAN TRN (FRA).	223,531	(24,658)	-	-	198,874
BANCO BILBAO VISCAYA ARGENTARIA	276,038	(96,120)	-	-	179,918
KANAM GRUNDINVEST FONDS	189,800	(39,912)	-	-	149,887
SEB IMMOINVEST	150,141	(54,839)	-	-	95,302
FUNDO INVEST. IMOB FECHADO IMOSOCIAL-N	764,368	(697,923)	-	-	66,445
GALERIA E EDIÇÕES DE ARTE NASONI - TIPO II	15	-	-	-	15
COPINQUE - EQUIP.P.DESENVOLV.EMPRESAS	10	-	-	-	10
TEXTIL LOPES DA COSTA	3	-	-	-	3
COMUNDO - CONSORCIO MINDIAL IMP.EXP.	-	-	-	-	-
BEIRA VOUGA - EM. 92 / INC. RES.	-	-	-	-	-
Total Instrumentos de Capital e Unidades de participação	113,398,378	(10,652,450)	101,472	-	102,847,400
Títulos de dívida pública					
BUONI POLIENNALI-5.75%-01.02.2033	7,257,060	(326,701)	-	127,867	6,930,359
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO-0.45%-31.10.22	5,703,742	1,184	-	4,239	5,704,926
DEUTSCHLAND V/L BOND-0.1%-15.04.2023	5,228,602	(12,112)	-	3,445	5,216,490
BUONI POLIENNALI DEL TES-4.5%-01.03.2024	4,577,852	(22,125)	-	60,522	4,555,727
FRANCE(GOVT OF)-2.5%-25.05.2030	4,510,986	(25,897)	-	57,556	4,485,089
FRANCE (GOVT OF)-0.5%-25.05.2025	3,876,036	(7,671)	-	11,501	3,868,365
BUONI POLIENNALI-VL-2.35%-15.09.2024	3,289,864	(187,916)	-	19,358	3,101,948
BELGIUM KINGDOM -4%-28.03.2022	2,661,211	(94,471)	-	68,609	2,566,740
BONOS Y OBLIG DEL EST.-4.2%(31.01.2037)	2,471,575	68,541	-	74,329	2,540,116
BUONI POLIENNALI DEL TES-5%-01.03.2022	2,139,588	67,815	-	32,725	2,207,403
OT-5.65%-15.02.2024	2,153,081	(21,275)	-	84,044	2,131,806
BUONI POLIENNALI DES TES-0.35%-15.06.2020	2,145,741	(20,256)	-	327	2,125,484
FRANCE (GOVT OF) - 3.75% - (25.04.2021)	2,153,137	(84,328)	-	48,673	2,068,809
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO-2.15-31.10.2025	1,907,990	14,671	-	6,374	1,922,661
SPAIN V/L BOND-1.8%-30.11.2024	1,862,982	(4,495)	-	2,464	1,858,488
IRISH TSY 3.4%-18.03.2024	1,636,095	(39,429)	-	36,754	1,596,667
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO-2.35%30.07.2033	1,394,136	(9,984)	-	13,088	1,384,152
REPUBLIC OF AUSTRIA-4.85%-15.03.2026	1,395,408	(37,815)	-	39,402	1,357,593
REGIAO AUTONOMA A CORES 1.85%- 21-08-2025	1,166,734	10,238	-	7,716	1,176,971
BUONI POLIENNALI DEL TES-2.2%-01.06.2027	1,220,578	(54,334)	-	2,163	1,166,244
OTRV DEZEMBRO 2022	988,964	(4,689)	-	760	984,275
BELGIUM KINGDOM - 5.5% - 28.3.2028	485,039	(21,040)	-	13,656	463,999
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO-0.75%-30.07.21	419,795	(242)	-	1,297	419,553
Total Títulos de dívida pública	60,646,195	(812,332)	-	716,869	59,833,864

Valores em EUR

Descrição dos títulos	Custo Aquisição	Mais/Menos Valias Contabilísticas	Mais/Menos Valias Cambiais	Juro Corrido	31 dez 2018
Outros títulos de dívida					
SONAE INVESTMENTS BV -1.625%-11.06.2019	4,375,250	(96,750)	-	3,829	4,278,500
GALP ENERGIA SGPS SA-1%-15.02.2023	3,969,520	(137,560)	-	34,959	3,831,960
CAIXA GERAL DE DEPOSITOS-10.75%-PERP	3,858,385	(154,459)	-	-	3,703,926
GALP ENERGIA SGPS SA-3%-14.01.2021	3,640,924	(137,122)	-	98,088	3,503,802
BCP-4.5%-07.12.2027	3,678,524	(277,151)	-	10,948	3,401,373
GOLDMAN SACHS GROUP INC-TV-26.09.2023	2,606,892	(135,070)	-	89	2,471,823
FCA BANK SPA IRELAND-0.25%12.10.2020	2,350,846	(38,775)	-	1,288	2,312,071
CRITERIA CAIXAHOLDING-1.625%-21.04.2022	2,234,548	(25,506)	-	24,878	2,209,042
BRISA CONCESSÃO RODOV.SA-2%-22.03.2023	2,083,360	(8,680)	-	31,123	2,074,680
FCE BANK PLC-0.869%-13.09.2021	2,133,789	(100,716)	-	5,450	2,033,073
BANCO COMERC PORTUGUES-0.75%-31.05.2022	2,023,600	(3,200)	-	8,795	2,020,400
EDP FINANCE BV -1.5%-22.11.2027	2,034,113	(111,356)	-	3,286	1,922,757
SEMAPA 2014/2019	1,531,350	(34,362)	-	9,288	1,496,988
FORD MOTOR CRED.CO LLC-TV-01.12.2021	1,600,704	(113,728)	-	67	1,486,976
EDP FINANCE BV -5.25%-14.01.2021	1,434,979	(60,439)	108,031	35,372	1,482,570
NOS SGPS-2015-2022	1,005,500	13,370	-	4,539	1,018,870
CAIXA ECO MONTEPIO GERAL-0.875%-17.10.22	1,004,940	1,320	-	1,798	1,006,260
SONAE CAPITAL - 2016/2021	1,000,000	1,300	-	8,474	1,001,300
BANCO SANTANDER SA-1.375%-09.02.2022	909,872	946	-	11,019	910,818
SCANIA CV AB-TV-17-03-2021	800,000	(3,536)	-	43	796,464
EDIÇÕES ASA / 1989	9,695	-	-	-	9,695
AMADEU GAUDENCIO / 1992 - 2ª	-	-	-	-	-
AMADEU GAUDENCIO / 1992	-	-	-	-	-
FAB.CONSERVAS MADRUGA / 1987 - SR.A	-	-	-	-	-
SOC. TEXTIL DA CUÇA / 1988 - 2º A CORD.CRED.	-	-	-	-	-
LEHMAN BROTHERS TSY-NIKKEI 225-27.02.2015	-	-	-	-	-
Total Títulos de dívida pública	44,286,790	(1,421,474)	108,031	293,331	42,973,347

Face a 2017, não se verificam alterações materialmente relevantes na composição da carteira de investimentos.

Riscos associados à carteira de investimentos
Exposição e Origem do Risco

- **Risco de mercado:** é decorrente das oscilações nos preços dos títulos que compõem a carteira de cada fundo.
- **Risco de taxa de juro:** risco de movimentos adversos (subida) nos vários prazos das taxas de juro, com impacto no preço das obrigações de taxa fixa
- **Risco de crédito:** corresponde à possibilidade de um emitente de determinado título não ter capacidade financeira suficiente para fazer face às suas responsabilidades.
- **Risco cambial:** resulta da detenção de ativos em moeda estrangeira e da variação das taxas de câmbio destas moedas.
- **Risco de liquidez:** consiste na eventual dificuldade na realização dos ativos que compõem a carteira de investimentos.
- **Risco operacional:** resulta da falha (ou deficiências) de processos internos, recursos humanos, sistemas, fraude ou outros que possam afetar o normal funcionamento da atividade da Entidade Gestora.

Políticas e Procedimentos de Gestão de Risco.

O Fundo de Pensões Aberto BPI Valorização considera a gestão do risco uma das disciplinas fundamentais no seu modelo de funcionamento. Para isso dispõe de uma equipa dedicada ao controlo do Risco, a qual utiliza diversas ferramentas para medir e quantificar a exposição aos riscos. Privilegia-se a identificação e monitorização dos diferentes fatores de risco e a partilha de informação sobre o risco das carteiras com gestores e órgãos da administração.

No que diz respeito ao Risco de Mercado, utiliza-se o *Value-at-Risk* ("VaR") para determinar a estimativa de perda máxima esperada para uma carteira, num determinado horizonte temporal, com um determinado nível de confiança. O Fundo de Pensões Aberto BPI Valorização dispõe de uma solução analítica partilhada entre os gestores e a equipa responsável pela monitorização de risco, que implementa uma análise baseada em modelos de fatores.

A exposição *ex-ante* das carteiras aos principais fatores de risco (e.g. mercado, indústria, país, moeda, taxa de juro, risco de crédito), em termos de volatilidade absoluta ou relativamente a um *benchmark*, passou assim a ser aferida em cada momento através do software "PORT". Este sistema avalia a contribuição de cada fator para o risco total da carteira de investimentos.

O Risco de Crédito é também capturado pelo modelo de fatores da *Bloomberg*, que engloba fatores destinados a captar esta dimensão do risco.

Com o objetivo de mitigar o Risco de Liquidez, cada gestor mantém excedentes de liquidez suficientes, para fazer face às responsabilidades financeiras a cargo do Fundo. Os instrumentos de leitura desta dimensão do risco, são ainda reforçados com a elaboração periódica de mapas informativos que permitem acompanhar a evolução da liquidez.

No âmbito do Risco Operacional, é aferido o impacto dos riscos associados a cada atividade, analisando as ocorrências e compreendendo o tipo de falhas e a quantificação dos custos associados.

Por último, e tendo em consideração a monitorização dos limites legais e das políticas de investimento, os alertas de incumprimento são enviados aos gestores sempre que as carteiras de investimento são encerradas. Estão ainda definidos limites de exposição por Contraparte, relativos às operações por liquidar.

Análise de sensibilidade

Conforme acima referido, uma medida que agrega os principais riscos de mercado e utilizada pelo Fundo de Pensões Aberto BPI Valorização é o *Value-at-Risk*. Para o cálculo deste indicador, são utilizadas as volatilidades e correlações apuradas historicamente para os diferentes títulos, baseadas nos preços dos últimos 365 dias. Em 31 de dezembro de 2018, o *Value-at-Risk* com um nível de confiança de 95% e horizonte temporal de 1 mês.

Este valor (VaR) pode ser detalhado com o contributo das seguintes classes de ativos:

VaR / Carteira	VaR (EUR)	Contributo Ações (%)	Contributo Taxa de Juro (%)	Contributo Moeda (%)
2.07%	7,183	1.74%	0.33%	0.00%

6. Numerário, depósitos em instituições de crédito e aplicações MMI

Em 31 de dezembro de 2018 e 2017, esta rubrica referia-se a depósitos domiciliados no Banco BPI com o seguinte detalhe:

Valores em EUR			
	Descrição	31 dez 2018	31 dez 2017
	Depósitos à ordem	7,994,300	9,833,445
	Total	7,994,300	9,833,445

7. Outros ativos

Em 31 de dezembro de 2018 e 2017, esta rubrica respeita a valores a regularizar de derivados e nos Acréscimos e Diferimentos estão registados os juros a receber dos títulos de dívida pública e outros títulos de dívida.

Valores em EUR			
	Outros ativos	31 dez 2018	31 dez 2017
	Derivados	277,970	348,477
	Juros a receber	71	69,943
	Outros	163	137
	Outras entidades	278,204	418,558
	Devedores	278,204	418,558
	Juros a receber	1,010,201	858,249
	Acréscimos e diferimentos	1,010,201	858,249
	Total	1,288,405	1,276,807

8. Passivos

Em 31 de dezembro de 2018 e 2017, esta rubrica respeita a valores a pagar à Entidade Gestora pela Comissão de Gestão Financeira e ainda Operações a Liquidar (OPL) que foram regularizadas no exercício de 2019.

Valores em EUR			
	Passivo	31 dez 2018	31 dez 2017
	Entidade gestora	342,737	382,414
	Estado e outros entes públicos	7,231	9,475
	Comissões	27,708	28,004
	OPL	1,733,137	4,314,761
	Outros	335	438
	Outras entidades	1,761,181	4,343,203
	Credores	2,111,150	4,735,091

9. Contribuições

Durante o exercício de 2018 as contribuições efetuadas foram superiores ao estimado, conforme se apresenta na tabela abaixo:

Valores em EUR		
Contribuições 2018		Diferença (2) - (1)
Estimado (1)	Efetivo (2)	
11,655,868	12,173,520	517,652

As contribuições efectuadas pelos associados durante o exercício de 2018, variaram em função das variações da população.

Durante os exercícios de 2018 e 2017, os Associados e os participantes efetuaram as seguintes contribuições:

Valores em EUR				
Contribuições 2018				Contribuições 2017
Associados	Participantes	Transferências	Total	
12,097,473	76,047	6,213,320	18,386,839	22,339,749

Durante o ano de 2018 ocorreu uma diminuição na contribuição por parte dos associados, um aumento por parte dos participantes face ao ano de 2017.

10. Pensões, capitais e prémios únicos vencidos

Durante os exercícios de 2018 e 2017, os benefícios pagos têm a seguinte composição:

Valores em EUR			
Pensões		31 dez 2018	31 dez 2017
Pensões de invalidez		411,714	478,078
Pensões de orfandade		83,333	94,164
Pensões de velhice		497,919	514,709
Pensões de viuvez		87,157	76,984
Pensões Gerais		2,504,838	2,093,686
Pensões		3,584,961	3,257,621
Contribuições SAMS		22,276	20,884
Prémios Únicos		109,000	325,255
Pré-reforma antecipada		15,838	16,821
Reembolso Capital IRS		18,232	53,106
Remissões		462,007	702,559
Transferências		3,405,405	4,323,202
Outros		637	767
Outros		4,033,395	5,442,593
Total		7,618,356	8,700,213

Não foram verificadas variações significativas nos valores pagos nos benefícios em 2018 face a 2017.

11. Ganhos Líquidos dos Investimentos

Em 31 de dezembro de 2018 e 2017, estas rubricas têm a seguinte composição:

Valores em EUR	2018						2017
	Ganhos Líquidos	Instrumentos de capital	Títulos de dívida pública	Outros títulos de dívida	Numerário	Outras aplicações	Total
Mais Valias		574,826	203,486	312,296	1,091,212	7,263,273	9,445,093
Menos Valias		(7,415,417)	(790,904)	(2,608,003)	(1,039,842)	(12,752,311)	(24,606,477)
Total		(6,840,591)	(587,418)	(2,295,708)	51,370	(5,489,038)	(15,161,384)

Face ao exercício de 2017, verificou-se uma perda substancial na valorização dos ativos que compõem a carteira de investimentos. Esta desvalorização acentuou-se no final do exercício de 2018 e foi transversal à gestão de todos os fundos de investimento.

12. Rendimentos Líquidos de Investimentos

Em 31 de dezembro de 2018 e 2017, estas rubricas têm a seguinte composição:

Valores em EUR		
Investimentos	31 dez 2018	31 dez 2017
Instrumentos de capital	1,114,901	1,124,541
Títulos de dívida pública	126,844	53,265
Outros títulos de dívida	2,304,115	2,341,821
Numerário	-	34,612
Total	3,545,860	3,554,239

Não foram verificadas variações significativas nos rendimentos líquidos da carteira 2018 face a 2017.

13. Outras despesas

Nos termos do Regulamento de Gestão do Fundo, é responsabilidade deste efetuar o pagamento das comissões à Sociedade Gestora e ao Banco Depositário.

O detalhe das comissões registadas nos exercícios de 2018 e 2017 é conforme segue:

Valores em EUR

Outras Despesas	31 dez 2018	31 dez 2017
Comissão de Depósito	113,625	109,244
Comissões de Corretagem	26,784	53,070
Comissões de Gestão Financeira	1,119,679	1,067,680
Comissões	1,260,088	1,229,994
Imposto selo s/ comissões	47,215	46,809
Taxa para I.S.P.	4,337	7,389
Outras Despesas	72,544	123,587
Impostos e taxas	124,096	177,786
Total	1,384,185	1,407,780

As comissões suportadas durante o exercício foram calculadas conforme segue:

Tipo comissão	Tipo Plano	Descrição do método de cálculo
Administrativa	Plano CD	A comissão é calculada em função do número de participantes.
Administrativa	Plano BD	A comissão é um valor fixo, atualizado anualmente pelo IPC médio registado no ano anterior.
Financeira	Todos	A comissão é definida em % e aplicada trimestralmente ao valor do Fundo sob gestão.
Financeira Incentivo	Todos	A comissão é definida em %, em função da rentabilidade obtida pelo fundo face ao benchmark definido, e aplicada ao valor do Fundo sob gestão.
Atuarial	Plano BD	A comissão atuarial é um valor fixo, atualizado anualmente pelo IPC médio registado no ano anterior.
Pagamento Benefícios	Plano CD	A comissão é calculada em função do número de processos tratados.
Pagamento Benefícios	Plano BD	A comissão é calculada em função do número de pensionistas.

14. Eventos subsequentes

Conforme os respetivos Relatórios do Atuário Responsável:

- o Associado da adesão n.º 4 não pretende continuar a financiar o plano de pensões em vigor, encontrando-se em curso o processo de extinção desta adesão ao Fundo de Pensões Aberto BPI Valorização;
- o Associado da adesão n.º 5 cumpre com o nível mínimo de solvência exigido pelo Banco de Portugal, com um nível de cobertura de 96%;
- o Associado da adesão n.º 6 cumpre com o nível mínimo de solvência exigido pela ASF, com um nível de cobertura de 101%;
- o Associado da adesão n.º 12 cumpre com o nível mínimo de solvência exigido pela ASF, com um nível de cobertura de 188%;
- O Associado da adesão n.º 22 possui um plano de pensões financiado conjuntamente pela adesão em causa e por uma adesão ao Fundo de Pensões Aberto BPI Segurança. No dia 28 de dezembro, o Associado efetuou uma contribuição de forma a colmatar o défice de financiamento, no entanto

devido às perdas financeiras registadas no final do ano o valor da contribuição não foi suficiente, como tal, o nível de financiamento exigido pela ASF não é cumprido;

- o Associado da adesão n.º 24 não cumpre com o nível mínimo de solvência exigido pela ASF com um nível de cobertura de 85%. Em fevereiro de 2019, o associado realizou uma da contribuição de forma a colmatar o défice em causa;
- o Associado da adesão n.º 31 cumpre com o nível mínimo de solvência exigido pela ASF, com um nível de cobertura de 122%;
- o Associado da adesão n.º 40 cumpre com o nível mínimo de solvência exigido pela ASF, com um nível de cobertura de 256%;
- o Associado da adesão n.º 49 cumpre com o nível mínimo de solvência exigido pela ASF, com um nível de cobertura de 145%;
- o Associado da adesão n.º 51 cumpre com o nível mínimo de solvência exigido pela ASF, com um nível de cobertura de 247%;
- o Associado da adesão n.º 57 cumpre com o nível mínimo de solvência exigido pela ASF, com um nível de cobertura de 116%;
- o Associado da adesão n.º 66 cumpre com o nível mínimo de solvência exigido pela ASF, com um nível de cobertura de 122%;
- Em fevereiro de 2019, os Associados da adesão n.º 68 efetuaram uma contribuição no valor 5,413,251 euros de forma a garantir um nível de financiamento de 95% das responsabilidades dos Participantes e 100% das responsabilidades dos Beneficiários, tal como é requerido pelo Banco de Portugal;
- o Associado da adesão n.º 123 cumpre com o nível mínimo de solvência exigido pela ASF, com um nível de cobertura de 130%;
- o Associado da adesão n.º 128 cumpre com o nível mínimo de solvência exigido pela ASF, com um nível de cobertura de 162%;
- O Associado da adesão n.º 131 foi adquirido por outra empresa em 28 de fevereiro de 2017, não pretendendo esta nova entidade continuar a financiar o plano de pensões em vigor. Encontra-se em curso o processo de extinção do Contrato de Adesão n.º 131 ao Fundo de Pensões Aberto BPI Valorização;
- o Associado da adesão n.º 133 cumpre com o nível mínimo de solvência exigido pela ASF, com um nível de cobertura de 136%;
- o Associado da adesão n.º 134 cumpre com o nível mínimo de solvência exigido pela ASF, com um nível de cobertura de 126%.



CERTIFICAÇÃO LEGAL DAS CONTAS

RELATO SOBRE A AUDITORIA DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

Opinião

Auditámos as demonstrações financeiras anexas do Fundo de Pensões Aberto BPI Valorização ("Fundo"), gerido pela BPI Vida e Pensões Companhia de Seguros, S.A. ("Entidade Gestora"), que compreendem a demonstração da posição financeira em 31 de dezembro de 2018 (que evidencia um total de 214.938.956 euros e um valor do Fundo de 212.827.806 euros, incluindo um resultado líquido negativo de 2.231.225 euros), a demonstração de resultados, a demonstração de fluxos de caixa relativas ao ano findo naquela data, e as notas anexas às demonstrações financeiras, que incluem um resumo das políticas contabilísticas significativas.

Em nossa opinião, as demonstrações financeiras anexas apresentam de forma verdadeira e apropriada, em todos os aspetos materiais, a posição financeira do Fundo de Pensões Aberto BPI Valorização em 31 de dezembro de 2018 e o seu desempenho financeiro e fluxos de caixa relativos ao ano findo naquela data de acordo com os princípios contabilísticos geralmente aceites em Portugal para os Fundos de Pensões, estabelecidos pela Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões ("ASF").

Bases para a opinião

A nossa auditoria foi efetuada 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.

1. Valorização dos ativos registados na carteira de investimentos

Descrição da matéria relevante

Em 31 de dezembro de 2018, os ativos registados na carteira de investimentos ascendiam a 205.654.611 euros, correspondente a cerca de 96% do total do ativo (Nota 5 do anexo às demonstrações financeiras). Atendendo à natureza intrínseca daqueles ativos, entendemos que existe o risco inerente de a sua valorização não estar de acordo com (i) as normas estabelecidas pela ASF e (ii) os critérios, modelos e fontes de valorização dos ativos integrantes das carteiras geridas pela Entidade Gestora. Nestas circunstâncias, a titularidade e a valorização destes ativos, são áreas relevantes no âmbito da auditoria às demonstrações financeiras.



A nossa resposta

Os nossos principais procedimentos de auditoria incluíram:

- Revisão dos procedimentos da Entidade Gestora, nos processos de (i) valorização destes ativos e direitos e obrigações relacionados; e (ii) reconciliações bancárias;
- Revisão da reconciliação entre (i) estes ativos, (ii) os registos contabilísticos e (iii) a resposta e/ou mapas de posição patrimonial do banco depositário em 31 de dezembro de 2018;
- Revisão da valorização dos ativos negociados em mercado regulamentado, de acordo com os critérios, modelos e fontes de valorização utilizadas pela Entidade Gestora e aceites pela ASF. Conforme aplicável, consultámos fontes de preços, externas e independentes, bem como outras fontes de informação de referência ou modelos de valorização, definidos e aceites pelas normas estabelecidas pela ASF;
- Revisão da adequação das divulgações do Fundo, relativamente aos métodos de valorização destes ativos.

Responsabilidades do Órgão de Gestão da Entidade Gestora e do Órgão de Fiscalização da Entidade Gestora pelas demonstrações financeiras

O órgão de gestão da Entidade Gestora é responsável pela preparação de demonstrações financeiras que apresentem de forma verdadeira e apropriada a posição financeira, o desempenho financeiro e os fluxos de caixa do Fundo, de acordo com os princípios contabilísticos geralmente aceites em Portugal para os Fundos de Investimento Imobiliário; a elaboração do relatório de gestão nos termos legais e regulamentares; a 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; a adoção de políticas e critérios contabilísticos adequados nas circunstâncias; e, a avaliação da capacidade do Fundo de se manter em continuidade, divulgando, quando aplicável, as matérias que possam suscitar dúvidas significativas sobre a continuidade das atividades. O órgão de fiscalização da Entidade Gestora é responsável pela supervisão do processo de preparação e divulgação da informação financeira do Fundo.

Responsabilidades do auditor pela auditoria das demonstrações financeira

A nossa responsabilidade consiste em obter segurança razoável sobre se as demonstrações financeiras como um todo estão isentas de distorções materiais devido a fraude ou erro, e emitir um relatório onde conste a nossa opinião. Segurança razoável é um nível elevado de segurança, mas não é uma garantia de que uma auditoria executada de acordo com as ISA detetará 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 ceticismo profissional durante a auditoria e também (i) 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 detetar uma distorção material devido a fraude é maior do que o risco de não detetar uma distorção material devido a erro, dado que a fraude pode envolver conluio, falsificação, omissões intencionais, falsas declarações ou sobreposição ao controlo interno; (ii) obtemos uma compreensão do controlo interno relevante para a auditoria com o objetivo 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; (iii) avaliamos a adequação das políticas contabilísticas usadas e a razoabilidade das estimativas contabilísticas e respetivas divulgações feitas pelo órgão de gestão da Entidade Gestora; (iv) concluímos sobre a apropriação do uso, pelo órgão de gestão da Entidade Gestora, 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 atividades. 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 atividades; (v) avaliamos a apresentação, estrutura e conteúdo global das demonstrações financeiras, incluindo as divulgações, e se essas demonstrações financeiras representam as transações e acontecimentos subjacentes de forma a atingir uma apresentação apropriada; (vi) comunicamos com os encarregados da governação da Entidade Gestora, incluindo o órgão de fiscalização, entre outros assuntos, o âmbito e o calendário planeado da auditoria, e as conclusões significativas da auditoria incluindo qualquer deficiência significativa de controlo interno identificado durante a auditoria; (vii) das matérias que comunicamos aos encarregados da governação da entidade, incluindo o órgão de fiscalização, determinamos as que foram as mais importantes na auditoria das demonstrações financeiras do ano corrente e que são as matérias relevantes de auditoria. Descrevemos essas matérias no nosso relatório, exceto quando a lei ou regulamento proibir a sua divulgação pública; (viii) declaramos ao órgão de fiscalização da Entidade Gestora que cumprimos os requisitos éticos relevantes relativos à independência e comunicamos todos os relacionamentos e outras matérias que possam ser percecionadas como ameaças à nossa independência e, quando aplicável, as respetivas salvaguardas. A nossa responsabilidade inclui ainda a verificação da concordância da informação constante do relatório de gestão com as demonstrações financeiras e a pronúncia sobre as matérias previstas no n.º 8 do artigo 161.º do Regime Geral dos Organismos de Investimento Coletivo.

RELATO SOBRE OUTROS REQUISITOS LEGAIS E REGULAMENTARES

Sobre o relatório de gestão

Em nossa opinião, o relatório de gestão do Fundo foi preparado de acordo com os requisitos legais e regulamentares aplicáveis em vigor e a informação nele constante é coerente com as demonstrações financeiras auditadas, não tendo sido identificadas incorreções materiais.


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

Nos termos do 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/eleitos auditores do Fundo pela primeira vez por deliberação da Comissão Executiva do Órgão de Gestão da Entidade Gestora de 6 de outubro de 2016, complementada pela deliberação da Comissão Executiva do Órgão de Gestão da Entidade Gestora de 13 de outubro de 2016, para um mandato compreendido entre 2016 e 2019.
- O Órgão de Gestão da Entidade Gestora 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 ceticismo profissional e concebemos procedimentos de auditoria para responder à possibilidade de distorção material das demonstrações financeiras devido a fraude. Em resultado do nosso trabalho não identificámos qualquer distorção material nas demonstrações financeiras devido a fraude.
- Confirmamos que a opinião de auditoria que emitimos é consistente com o relatório adicional que preparámos e entregámos ao Órgão de Fiscalização da Entidade Gestora em 28 de fevereiro de 2019.
- 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 por lei e regulamentos em vigor:

- i. Trabalhos de auditoria para a emissão do Relatório de Exame Simplificado sobre os elementos de índole contabilística e estatística do Fundo, em conformidade com as disposições previstas na Norma Regulamentar n.º 7/2007-R, de 17 de maio, da Autoridade de Seguros e Fundos de Pensões ("ASF") e na Norma Regulamentar n.º 18/2008-R, de 23 de dezembro, da ASF (conforme alterada pela Norma Regulamentar n.º 20/2010-R, de 16 de dezembro, da ASF).

Lisboa, 28 de fevereiro de 2019



BAKER TILLY, PG & ASSOCIADOS, SROC, S.A.

Representada por Paulo Jorge Duarte Gil Galvão André