

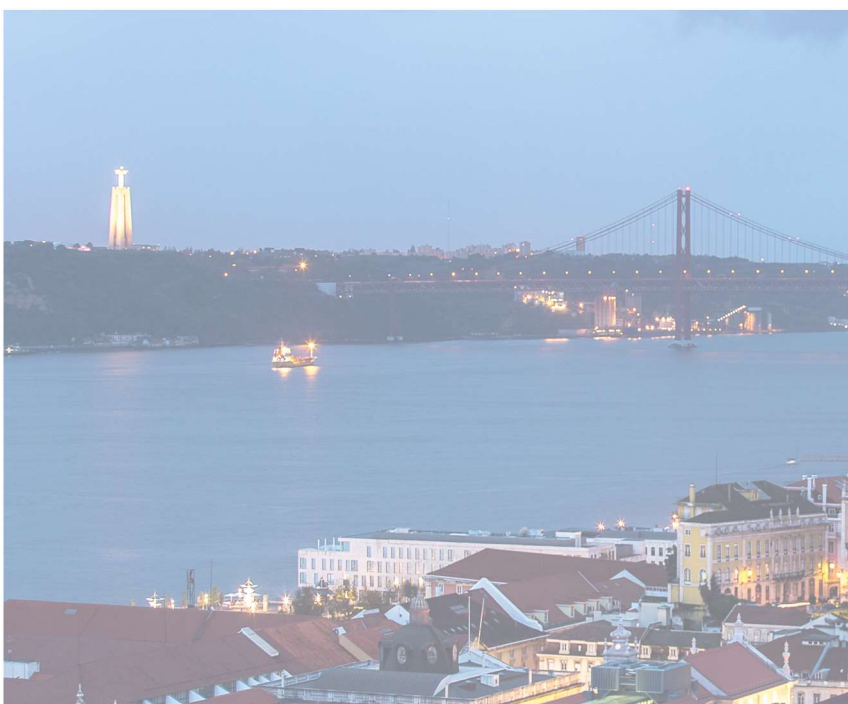


**RELATO
FINANCEIRO
2021**

**FUNDO POUPANÇA REFORMA
PPR 5 ESTRELAS**

| ÍNDICE

Relatório de Gestão	3
Sumário Executivo	4
Enquadramento Económico e Mercados	5
O Fundo de Pensões	9
Política de Investimento	11
Estratégia e Atuação.....	13
Composição da Carteira	14
Riscos Materiais	15
Factos Relevantes Após Termo do Exercício	18
Demonstrações Financeiras.....	19
Posição Financeira	20
Demonstração de Resultados	21
Demonstração dos Fluxos de Caixa	22
Notas às Demonstrações Financeiras.....	23
Gestão de Risco	31
Certificação Legal de Contas.....	42



RELATÓRIO DE GESTÃO



| SUMÁRIO EXECUTIVO

O ano de 2021 iniciou-se com um panorama auspicioso no que se refere à pandemia COVID-19, com as boas perspetivas de evolução das vacinas e a esperança de se poder debelar a situação. Infelizmente, não se concretizaram as melhores expectativas, mas, ainda assim, o desfecho do ano permite augurar a resolução dessa situação em 2022.

Do ponto de vista da atividade económica, toda a incerteza e dificuldades geradas pela persistência da pandemia se acentuaram, dando lugar a um cenário inflacionista que perdurou ao longo do ano, acompanhado de uma tendência de subida das taxas de juro que, contudo, se mantinham ainda em valores historicamente baixos no final do ano.

As autoridades monetárias, nomeadamente a Fed e o BCE, mantiveram as suas políticas monetárias de carácter expansionista, mas o cenário de inflação e de recuperação económica deixava antever no final do ano a adoção da retirada gradual de estímulos monetários e de uma subida das taxas diretoras nos EUA já em 2022.

De um modo geral, houve uma continuidade na trajetória de recuperação do sentimento dos mercados ainda iniciada em 2020, com os preços dos ativos a continuarem a beneficiar, durante grande parte do ano, das baixas taxas de juro, da recuperação económica observada e perspetivada, da recuperação dos resultados das empresas e das perspetivas e do próprio desenrolar do processo de vacinação contra a Covid-19.

As condições de mercado e a atuação da Futuro ao longo do ano, coadjuvada com a estratégia de investimento delineada ao longo das sucessivas reuniões do Comité de Investimentos permitiram que o **Fundo Poupança Reforma PPR 5 ESTRELAS** encerrasse o ano com uma rentabilidade positiva de 1,39%¹, medida pela variação da cotação das unidades de participação, e com a carteira de ativos a totalizar o montante de 187.099.149,30€.

¹ Rentabilidade calculada com base na data de valorização das Unidades de Participação (UP). Assim, a UP final considerada para o final de 2020 foi a valorizada com as cotações dos ativos de 31 de dezembro de 2020 e juros decorridos contados até 3 de janeiro de 2021 (dia imediatamente anterior à publicação da cotação). A UP final considerada para o final de 2021 foi a valorizada com as cotações dos ativos de 31 de dezembro de 2021 e juros decorridos contados até 2 de janeiro de 2022 (dia imediatamente anterior à publicação da cotação).

| ENQUADRAMENTO ECONÓMICO E MERCADOS

ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO

ECONOMIA MUNDIAL

Na recente atualização do World Economic Outlook (WEO), em 25 de janeiro, o Fundo Monetário Internacional (FMI) apontou para um crescimento da economia mundial de 5,9% em 2021, depois da contração de 3,1% observada em 2020 – provocada pela grave crise pandémica que assolou todo o globo –, tendo cortado a projeção de crescimento para 2022, de 4,9% para 4,4%. A variante Ómicron, as dificuldades de fornecimento, a escalada da inflação e a elevada incerteza tornaram a recuperação da grave crise provocada pela pandemia da Covid-19 mais lenta do que o esperado pelo FMI em outubro. O FMI explica que a revisão em baixa para 2022 ficou a dever-se, no fundamental, ao corte de perspetivas para os EUA e a China, sublinhando também o cenário menos positivo para a Alemanha.

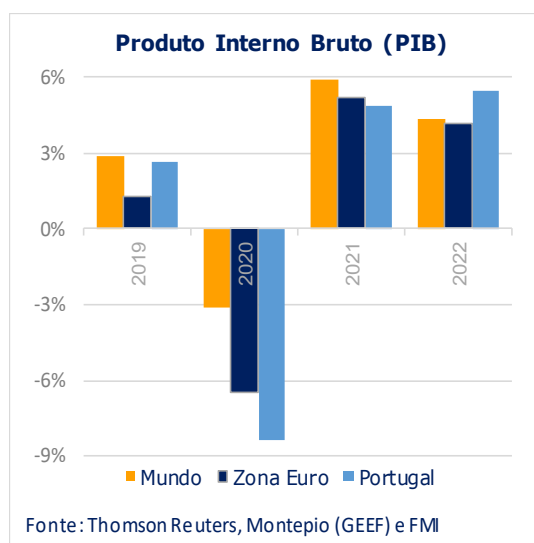
ECONOMIA DA ZONA EURO

A atividade económica na região arrancou 2021 condicionada pelo confinamento adotado no início do ano, tendo contraído ligeiramente no 1.º trimestre e registado uma nova recessão técnica, mas regressando posteriormente aos crescimentos, com o PIB trimestral da região, no 4.º trimestre, a recuperar, finalmente, das perdas da pandemia, fazendo novos níveis máximos históricos. O crescimento médio anual da Zona Euro em 2021 foi de 5,2%, depois da forte contração de 6,5% em 2020, prevendo-se uma expansão em torno de 4,2% para 2022, mas com estas previsões a permanecerem rodeadas de incerteza, resultante, designadamente, da evolução da situação pandémica.

Ao longo do ano de 2021, o Banco Central Europeu (BCE) manteve a sua política monetária bastante expansionista, a qual tinha sido intensificada em 2020, com o intuito de mitigar o impacto da pandemia de Covid-19 sobre a economia, mas tendo no final do ano começado a preparar o mercado para a aproximação do momento da retirada gradual dos estímulos monetários – num contexto de elevada inflação [média anual de +2,6% em 2021, em marcada aceleração face aos +0,3% em 2020, com a inflação homóloga a atingir os +5,0% em dezembro de 2021 (e a voltar a subir já em janeiro deste ano, para +5,1%, renovando níveis máximos desde junho de 1992), embora refletindo, em grande medida, a evolução dos preços da energia] –, com o primeiro momento dessa gradual retirada de estímulos a ocorrer no final de março de 2022, com o término do programa de compra de ativos devido à emergência pandémica (*pandemic emergency purchase programme* – PEPP).

ECONOMIA PORTUGUESA

O PIB português cresceu 4,9% em 2021, ficando acima da maioria das estimativas, refletindo um crescimento acima do esperado no derradeiro trimestre do ano, mas, sobretudo, uma revisão em alta dos dados do início do ano. Tratou-se do mais elevado crescimento desde 1990, mas que ocorre após a diminuição histórica de 8,4% em 2020 (superior à recessão acumulada durante a intervenção da Troika), na sequência dos efeitos marcadamente adversos da pandemia da Covid-19 na atividade económica.



Este regresso da economia aos crescimentos em 2021 foi acompanhado de uma redução da taxa de desemprego (dos 7,0% de 2020 para 6,6% em 2021), de um agravamento da taxa de inflação (medida pelo IHPC, de -0,1% em 2020 para +0,9% em 2021), ainda que bem menos intenso que o observado na generalidade dos países da Zona Euro, de algum alívio das finanças públicas (redução do défice orçamental e do rácio da dívida pública), embora também de agravamento do défice da balança corrente, com a taxa de poupança dos particulares, por seu lado, a começar a diminuir, depois da marcada subida observada em 2020, então bastante influenciada pela quebra do consumo originada pelo contexto de pandemia.

A economia portuguesa deverá manter a sua trajetória de recuperação durante 2022, estimando-se um crescimento real do PIB de 5,5%, embora com um progressivo abrandamento dos crescimentos em cadeia ao longo do ano, para ritmos mais próximos dos historicamente observados. O crescimento económico em 2022 irá continuar a beneficiar de uma política monetária ainda favorável e da execução do Plano de Recuperação e Resiliência (PRR), com o PIB a dever retomar o nível pré-pandemia em meados do ano, mais dinamizado pelo investimento e pela procura externa, e com menor contributo do consumo privado e do consumo público.

A evolução da pandemia continua a representar um risco descendente, assim como a incerteza sobre a evolução da inflação e o respetivo impacto nas políticas económicas e ainda a incerteza geopolítica.

MERCADOS FINANCEIROS

Em 2021 observou-se, de um modo geral, a manutenção da trajetória de recuperação do sentimento dos mercados iniciada em 2020, após um comportamento marcadamente desfavorável observado nos primeiros meses de 2020 – muito afetado pelo efeito inicial da pandemia –, com os preços dos ativos a continuarem a beneficiar, durante grande parte do ano, das baixas taxas de juro, da recuperação económica observada e prospetivada, da recuperação dos resultados das empresas e das perspetivas e do próprio desenrolar do processo de vacinação contra a Covid-19.

Esta recuperação estendeu-se mesmo às ações do setor bancário europeu, que seguiram a recuperação iniciada no setor nos mercados americanos ainda em 2020, beneficiando das crescentes perspetivas de impactos mais moderados da pandemia sobre as imparidades, da maior probabilidade atribuída a subidas das taxas diretoras dos principais bancos centrais e dos ganhos de eficiência obtidos.

Não obstante, o ano de 2021 continuou a ser marcado pela incerteza em torno da evolução da pandemia e dos impactos (económicos e financeiros) das variantes que foram surgindo (como a Delta e a Ómicron), num contexto de agravamento dos preços (da generalidade das *commodities* e, em especial, da energia) e das expectativas de inflação à escala global, aumentando, assim, a incerteza em torno do crescimento económico e das decisões de política monetária e, já mais próximo do final do ano, provocando um aumento das expectativas de concretização, mais célere que o anteriormente antecipado, do gradual processo de alívio dos estímulos monetários (mais célere nos EUA que na Zona Euro).

Os principais **índices de ações** dos EUA registaram o 3.º ano consecutivo de fortes retornos anuais, impulsionados pelos estímulos orçamentais e monetários, com o S&P 500 (+26,9% em 2021) a reportar o melhor desempenho em três anos seguidos desde 1999. Já na Europa, o Stoxx 600, que agrega as maiores empresas europeias, fechou o ano a ganhar 22,3% e o português PSI-20 valorizou 13,7%, naquele que foi o melhor desempenho anual desde 2017. O índice MSCI global subiu 16,8%, fechando o ano próximo dos níveis máximos históricos registados em 16/11/2021.

As **yields da dívida pública de referência** subiram na Alemanha no curto prazo (2 anos) e no longo prazo (10 anos), mas mais intensamente no último caso (+39 pb, para -0,177%), tendo também aumentado nos EUA e ainda mais intensamente (nos 10 anos, +60 pb para 1,510%).

Os **spreads de crédito** apresentaram movimentos ligeiramente favoráveis nos índices de CDS (*Credit Default Swaps*) em *investment grade*, num contexto de movimentos ascendentes nos **spreads dos países periféricos da Zona Euro**, com a Grécia a destacar-se pela negativa (+32 pb, para um *spread* de 152 pb) e Portugal pela positiva, com o menor agravamento (+4 pb, para 64 pb), com o agravamento a resultar, nomeadamente, das expectativas de compras de dívida pública em 2022 por parte do BCE.

As **taxas Euribor** apresentaram ligeiras descidas (-3 pb nos 3 meses, -2 pb nos 6 meses e -0,2 pb nos 12 meses), fechando o ano perto dos níveis mínimos históricos em todos os prazos (nos 3 meses observados no dia 10 de dezembro, nos 6 meses em 9 de dezembro e, nos 12 meses, em 2 de fevereiro de 2021).

De referir também que os índices gerais de **commodities** registaram fortes subidas, com o índice composto CRB Index a avançar 38,5% e o GSCI 37,1%, sendo suportado pelas classes da energia (classe com maior peso no índice e que exibiu a maior subida, de 53,6%, num contexto de aumentos dos preços do Brent e do WTI superiores a 50%), dos metais de base, das agrícolas e do gado, sendo apenas penalizado pelos metais preciosos.

PRINCIPAIS RISCOS E INCERTEZAS PARA 2022

No WEO de 25 de janeiro, o FMI considera que os riscos para as perspetivas de crescimento são descendentes, identificando o aparecimento de novas variantes da Covid-19, que pode levar a um prolongamento da pandemia e a novas perturbações económicas, com potenciais impactos nos sistemas financeiros e bancários, defendendo que o acesso mundial a vacinas, testes e tratamentos é essencial para reduzir o risco de novas variantes. Assinala também que as perturbações nas cadeias de abastecimento e volatilidade nos preços da energia e pressões salariais localizadas leva a que a incerteza em torno da inflação seja elevada, a que acrescem riscos para a estabilidade financeira e para os fluxos de capitais, moedas e situações orçamentais dos mercados emergentes e economias em desenvolvimento com uma possível subida das taxas de juro nas economias avançadas. O FMI alerta ainda que outros riscos globais se podem materializar devido às tensões geopolíticas (v.g, no Leste da Europa e na Ásia) e à emergência climática.

Ao nível nacional, a economia portuguesa deverá manter-se condicionada pela pandemia e pelos problemas nas cadeias de fornecimento globais, com o aumento dos riscos políticos domésticos e internacionais e do risco de maiores perturbações nos mercados financeiros. As perspetivas de inflação no país estão também rodeadas de riscos ascendentes, que decorrem, sobretudo, da possibilidade de uma maior transmissão dos aumentos dos preços das matérias-primas e dos bens intermédios aos preços no consumidor. A subida recente da inflação, a par das dificuldades de recrutamento em alguns setores, poderá traduzir-se em pressões mais fortes sobre os salários do que as consideradas nas atuais previsões. Numa análise recente, a CMVM (Comissão do Mercado de Valores Mobiliários) realça que o eventual aumento da taxa de inflação e das taxas de juro poderá inverter o ritmo de ganhos no mercado acionista. Essas correções de preços poderão ser exacerbadas pela excessiva alavancagem de alguns investidores, que poderão ser forçados à alienação de posições. O expectável início da normalização da política monetária, as pressões inflacionistas, o *phasing out* de apoios públicos a famílias e empresas e o fim das moratórias serão desafios particularmente relevantes em 2022, uma vez que poderá assistir-se à deterioração da situação financeira das famílias e Estados e ao avolumar de insolvências em alguns setores de atividade. Ou seja, continuarão a ser relevantes os apoios que permitam transições tão suaves quanto possível quando ocorrer o fim das medidas públicas de apoio à economia, assegurando simultaneamente a continuação da trajetória descendente do rácio da dívida pública/PIB.

O cenário de subida de taxas de juros poderá aportar alguns riscos adicionais como a desvalorização dos títulos de dívida pública em balanço nos bancos contabilizados ao justo valor, especialmente aqueles cujos emitentes apresentam uma notação de crédito menos favorável, contribuir para a materialização do risco de desvalorização dos ativos imobiliários em alguns mercados cuja subida dos preços foi mais suportada no

recurso ao crédito e ainda contribuir para o aumento do risco de crédito. Estes fatores poderão, no entanto, ser em parte compensados pela maior facilidade em gerar margem financeira.

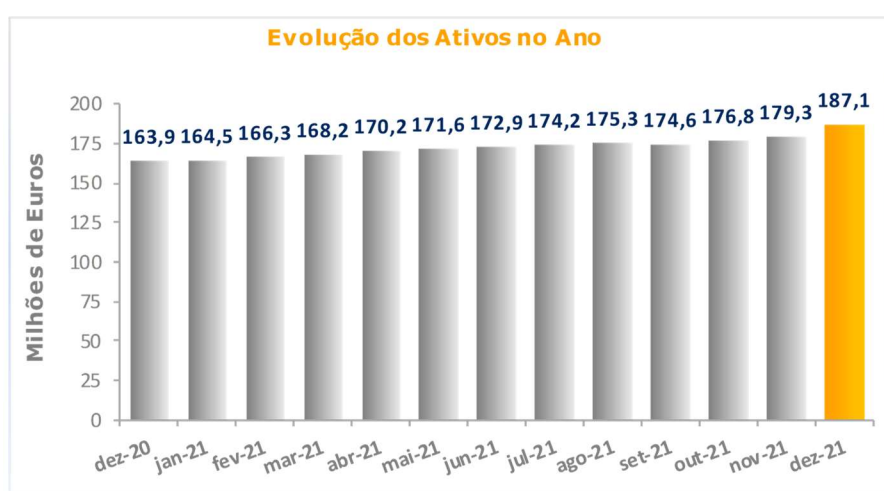
Estarão ainda em destaque os riscos relacionados com fatores ambientais, sociais e de governança (ESG), nomeadamente os desafios trazidos pela aplicação da nova regulamentação europeia nesta área, assim como o risco de ciberataques. Também a instabilidade geopolítica em algumas zonas do mundo, nomeadamente no leste da Europa, poderá impactar o sistema bancário, quer seja por via da deterioração das exposições diretas a essas geografias, quer seja por via indireta, através de mudanças na política monetária.

Fonte: *GEEF-Research Económico, Setorial e de Mercados Financeiros (Banco Montepio)*

| O FUNDO DE PENSÕES

A carteira de ativos do **Fundo Poupança Reforma PPR 5 ESTRELAS** encerrou o mês de dezembro de 2021 com o valor de **187.099.149,30€**. O ano terminou com um sentimento de mercado globalmente positivo, mantendo a trajetória de recuperação iniciada em 2020, mas tendo-se observado comportamentos mistos durante todo o período, ainda como resultado dos efeitos da pandemia do novo coronavírus e a continuação das preocupações com as mutações do vírus responsável pela Covid-19, com o agravar da situação em alguns países da Europa e consequente alteração dos planos de desconfinamento, ao que acresceu o receio de uma subida da inflação nos EUA e Zona Euro e respetivas consequências.

O Fundo obteve uma **rendibilidade nos últimos 12 meses**, medida pela variação da cotação das unidades de participação, de 1,39%².



MERCADO DE FUNDOS DE PENSÕES

Em 31 de dezembro de 2021, de acordo com os dados estatísticos da Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões (ASF), o valor sob gestão de fundos de pensões ultrapassou os 24 mil milhões de euros, o que traduz um acréscimo de 4,6% face ao final de 2020. Durante o ano de 2021, extinguíram-se três fundos de pensões fechados, constituíram-se cinco fundos de pensões PPR (dos quais quatro não registaram movimento), três fundos abertos (dos quais dois não registaram movimento) e um fundo de pensões fechado. Destes movimentos resultou um aumento de seis fundos de pensões face ao ano anterior.

EVOLUÇÃO DA ATIVIDADE DA FUTURO

A evolução do volume de ativos em gestão da Futuro tem-se mantido crescente ao longo dos anos. As condições de mercado e a atuação da força de distribuição, ao longo do ano, conduziu a um crescimento sem precedentes das contribuições para fundos abertos, a que se adiciona uma rendibilidade global

² Rendibilidade calculada com base na data de valorização das Unidades de Participação (UP). Assim, a UP final considerada para o final de 2020 foi a valorizada com as cotações dos ativos de 31 de dezembro de 2020 e juros decorridos contados até 3 de janeiro de 2021 (dia imediatamente anterior à publicação da cotação). A UP final considerada para o final de 2021 foi a valorizada com as cotações dos ativos de 31 de dezembro de 2021 e juros decorridos contados até 2 de janeiro de 2022 (dia imediatamente anterior à publicação da cotação).

favorável, permitindo um crescimento de 19% dos ativos dos fundos abertos e de 6,2% da carteira total de fundos, dando lugar a um crescimento da quota de mercado para 8,06%.

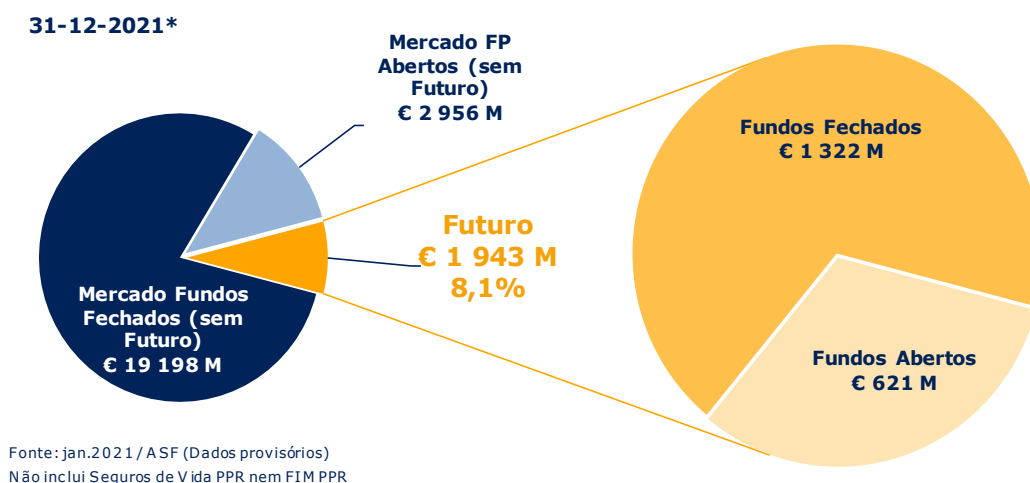
Em resultado da atuação no segmento de empresas, a Futuro prosseguiu igualmente o seu esforço de angariação de clientes institucionais, tendo apresentado diversas propostas de gestão e passou a gerir os Planos de Pensões de três multinacionais, duas adesões coletivas e um fundo fechado. Um novo fundo PPR que já havia sido constituído em 2020 com o intuito de ser utilizado essencialmente no segmento de empresas, teve o início de comercialização em 2021.

Não só pela angariação de novo negócio, como pelas rendibilidades alcançadas, o volume total de ativos sob gestão cresceu percentualmente ao mesmo nível do ano anterior (+6,2%) e novamente acima da média do mercado (4,66%³), determinando uma subida da quota de mercado de 7,95% para 8,06%.

No *ranking* dos fundos de pensões, os 25 maiores fundos representam cerca de 85% do total dos montantes geridos, continuando a destacar-se os fundos de pensões do setor bancário. O Fundo de Pensões PPR 5 ESTRELAS, que continua a ser o maior fundo de pensões PPR do mercado, subiu uma posição face a 2020, ocupando agora o 18º lugar entre os 25 maiores fundos.

QUOTA DE MERCADO DA FUTURO

A quota de mercado da Futuro no final de 2021 era de 8,1%.



³ De acordo com os dados anuais provisórios publicados pela ASF no seu site.

| POLÍTICA DE INVESTIMENTO

A política de investimento do **Fundo Poupança Reforma PPR 5 ESTRELAS**, que esteve em vigor durante o ano de 2021, assentou em critérios de diversificação de risco e potencial de valorização a médio e longo prazo, baseando-se em regras e procedimentos no sentido de prosseguir uma gestão no exclusivo interesse dos Participantes e de obter um rendimento adequado ao risco incorrido, promovendo uma gestão ativa, segundo as orientações táticas delineadas em Comité de Investimentos. A política de investimento tem ainda o objetivo de promover a maximização do retorno das aplicações, num quadro em que a estratégia seguida em matéria de afetação de ativos se encontra adequada ao nível de risco em que o Fundo se deve manter.

PRINCÍPIOS E REGRAS PRUDENCIAIS

O quadro abaixo resume as grandes linhas quanto às aplicações delineadas pela política de investimento seguida para o **Fundo Poupança Reforma PPR 5 ESTRELAS** em matéria de afetação de ativos, incluindo os limites de exposição.

EM 2021

SEGMENTOS	31-dez-20	31-mar-21	30-jun-21	30-set-21	31-dez-21	POLÍTICA DE INVESTIMENTOS*
						Limites
Obrigações	67,00%	67,99%	68,79%	68,40%	66,63%	50% - 90%
Ações	20,85%	20,50%	20,97%	21,03%	20,94%	5% - 25%
Investimentos Alternativos	0,41%	0,33%	0,27%	0,24%	0,24%	0% - 3%
Imobiliário / F.I.I.	4,11%	4,01%	4,16%	4,36%	4,07%	0% - 20%
Líquidez	7,63%	7,16%	5,80%	5,96%	8,12%	0% - 10%
TOTAL	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	

* De acordo com o Regulamento de Gestão do Fundo de Poupança Reforma PPR 5 ESTRELAS

Para além das restrições impostas pela legislação em vigor, a gestão da carteira teve ainda em consideração os seguintes pontos, estabelecidos no regulamento de gestão no artigo referente à "Definição e Implementação da Política de Investimento":

- O Fundo **poder utilizar investimentos de retorno absoluto**, como estabilizadores de rentabilidade e outras aplicações que tenham por objetivo proporcionar retornos que não estejam diretamente correlacionados com a evolução dos mercados acionistas e obrigacionistas, num **limite máximo** de **3%** do seu valor.
- O **limite** relativo a **aplicações expressas em moedas distintas do euro**, sem cobertura cambial, ser de **25%**.
- O **limite de investimento em organismos de investimento alternativo** de índices que não façam uso do efeito de alavancagem ou os que se enquadrem no âmbito da alínea e) do n.º 1 do

artigo 50.º da Diretiva n.º 2009/65/CE de 13 de julho, alterada pelas Diretivas n.º 2010/78/EU de 24 de novembro, n.º 2011/61/EU de 8 de junho e n.º 2013/14/EU de 21 de maio, ser de **5%**.

Haver ainda a possibilidade de serem utilizados derivados, operações de reporte e empréstimos de valores, de acordo com a legislação em vigor e dentro dos limites legais com o objetivo de se proceder à cobertura do risco de investimento do Fundo e a uma adequada gestão do seu património.

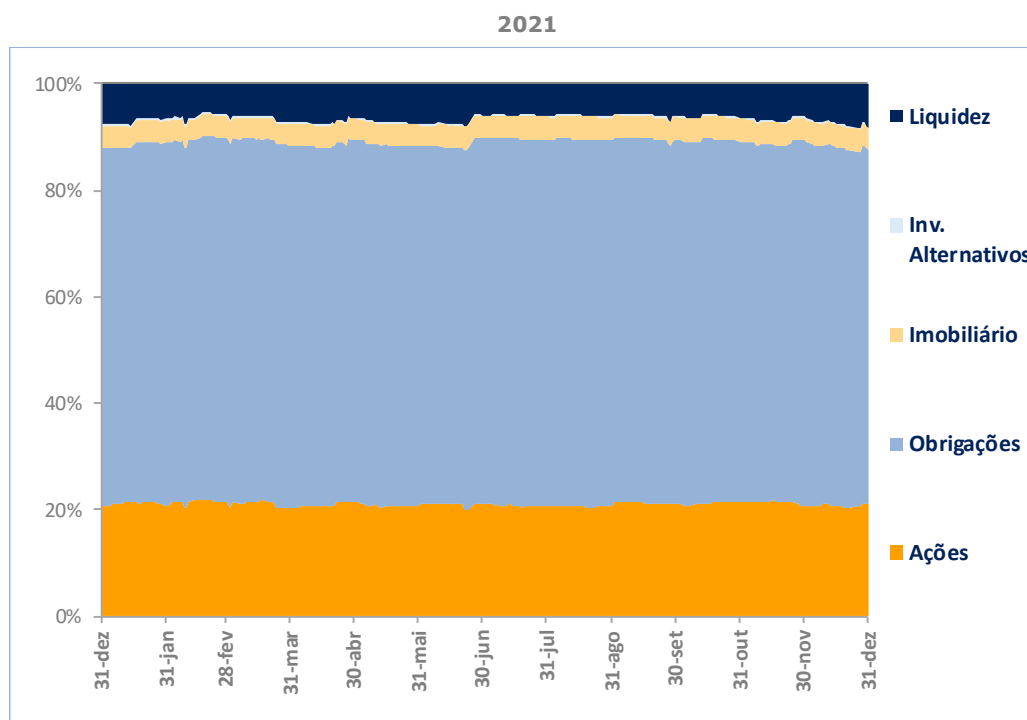
CUMPRIMENTO DOS PRINCÍPIOS E REGRAS PRUDENCIAIS

O permanente controlo da composição da carteira de ativos, mantido no decurso do ano de 2021, teve como principal objetivo assegurar a adequação da exposição do **Fundo Poupança Reforma PPR 5 ESTRELAS** às regras e limites legais de diversificação e dispersão prudenciais, bem como aos princípios gerais da política de investimento.

Em 31 de dezembro de 2021, a composição da carteira de ativos do **Fundo de Pensões** **cumpria com a generalidade das restrições e limites legais de diversificação e dispersão prudenciais**, bem como **com os princípios gerais da política de investimento**.

| ESTRATÉGIA E ATUAÇÃO

EVOLUÇÃO DA ALOCAÇÃO DE ATIVOS



MOVIMENTOS REALIZADOS NA CARTEIRA

O ano de 2021 foi marcado pela valorização dos ativos de risco e pela desvalorização dos ativos associados a taxas de juro, por estas se encontrarem negativas e pela sua própria evolução. Tendo-se verificado, no cômputo geral do ano, uma subida das taxas, embora com tendência não linear deste crescimento (descidas significativas durante o mês de julho e, de menor impacto, em outubro), o que condicionou a estratégia definida e os movimentos daí decorrentes.

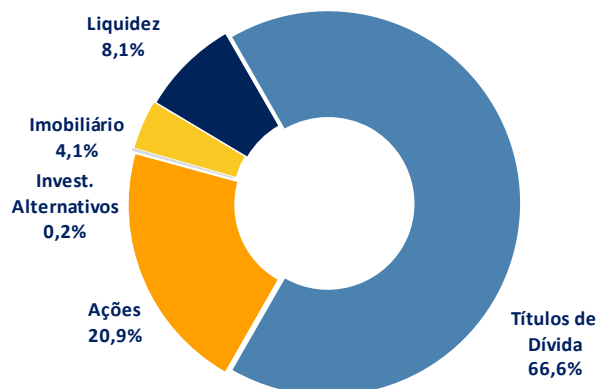
Desta forma, no 4º trimestre, implementou-se a redução do *underweight* em risco de taxa de juro na componente de Dívida Pública Europeia, passando de cerca 65% para 80% da duração do *benchmark*, resultado da subida das taxas alemãs de longo prazo, de acordo o estabelecido no posicionamento estratégico. Com esta redução, reverteu-se o movimento efetuado em agosto, em termos de *underweight* em risco de taxa de juro na componente de Dívida Pública Europeia, depois das descidas das taxas de juro verificadas em julho, reassumindo-se o posicionamento que resultou da decisão tomada no princípio do ano e implementada em abril, com origem na tendência generalizada de subida das *yields* da dívida pública, logo nos primeiros meses do ano.

| COMPOSIÇÃO DA CARTEIRA

ESTRUTURA DA CARTEIRA

31 DE DEZEMBRO DE 2021

Segmento	VALOR	%
Títulos do Estado	71 628 004,28 €	38,28%
Obrigações Diversas	53 030 241,37 €	28,34%
Ações Europa	13 507 666,93 €	7,22%
Ações EUA	13 635 697,00 €	7,29%
Ações Japão	2 625 070,70 €	1,40%
Ações Merc. Emergentes	9 414 462,70 €	5,03%
Investimentos Alternativos	457 255,37 €	0,24%
Imobiliário	7 611 072,46 €	4,07%
Liquidez	15 189 678,49 €	8,12%
TOTAL	187 099 149,30 €	100,00%



A orientação estratégica definida no início do ano de 2021, teve por base as perspetivas consideradas à data, em termos de evolução dos mercados e dos principais riscos envolvidos, particularmente, a perspetiva de uma recuperação económica generalizada, a subida benigna ou tolerável da inflação, a continuidade de políticas monetárias estáveis e convenientes à estabilidade das condições financeiras e a subida ligeira das taxas de juro. Tendo, assim, resultado um posicionamento que procurou maximizar o retorno esperado com intervenção essencialmente ao nível de *stock selection*, ficando próximo de neutral em termos de *asset allocation*.

| RISCOS MATERIAIS

Considerando a política de investimento definida para o **Fundo Poupança Reforma PPR 5 ESTRELAS**, este encontra-se sujeito a diferentes fatores de risco relacionados quer com o investimento em ações, quer com os títulos de rendimento fixo, incorrendo designadamente no risco de variação do preço desses ativos, risco de crédito do emitente, risco de variação da taxa de juro ou risco de *spread*, associado à volatilidade dos *spreads* de crédito. Os ativos denominados em moeda estrangeira incorporam o risco originado pela volatilidade da taxa de câmbio face ao euro (risco cambial). A carteira incorre igualmente em riscos relacionados com exposição geográfica e sectorial.

Em relação à utilização de instrumentos derivados, a Futuro tem considerado não ser necessário recorrer a técnicas de cobertura de risco, designadamente mediante utilização de produtos derivados ou coberturas cambiais, adotando em alternativa uma diversificação de ativos que se considera ser adequada, sem necessidade de incorrer em custos com a utilização dos referidos instrumentos.

Para verificação do nível de risco incorrido em cada carteira, nomeadamente, o risco dos ativos que a compõem, a Futuro utiliza diversas medidas estatísticas e financeiras, como sejam, a *duration*, a monitorização das notações de *rating* das emissões de dívida em carteira, bem como a metodologia *VaR* (*Value at Risk*), *tracking error* e *informaton ratio*.

DURAÇÃO DA CARTEIRA

DURAÇÃO DA CARTEIRA	
	dez-21
Duração Ajustada Média	
Obrigações - Taxa Fixa	6,65
Euro Ser-E Gov > 1 ano	8,57
Carteira vs Benchmark	78%

Face ao cenário base assumido no início do ano de 2021 – taxas de juro negativas – manteve-se o posicionamento estratégico anteriormente deliberado em Comité de Investimentos, de se assumir um posicionamento mais ou menos defensivo em termos de risco de taxa de juro, justificado pela perspetiva de subida/descida das taxas, vertido no posicionamento de maior ou menor amplitude do *underweight* em duração na dívida governamental.

ANÁLISE VAR (VALUE AT RISK)

PPR 5 ESTRELAS		31-dez-21		31-dez-20	
Em termos absolutos (€)					
Mark-to-Market (Total da Carteira)		187 099 149,30 €	%	163 934 025,20 €	%
VaR Global (1 ano)		23 179 571,93 €	12,39%	20 308 123,25 €	12,39%
VaR Mercado		18 930 988,74 €	10,12%	16 879 261,85 €	10,30%
Risco Taxa de Juro		68 113,84 €	0,04%	692 968,82 €	0,42%
Risco de Variação de Preços com Ações		16 455 825,62 €	8,80%	14 435 472,33 €	8,81%
Risco Imobiliário		1 902 768,12 €	1,02%	1 685 387,67 €	1,03%
Risco de Spread		948 895,80 €	0,51%	961 648,99 €	0,59%
Risco Cambial		901 418,61 €	0,48%	166 053,34 €	0,10%
Risco de Concentração		82 981,90 €	0,04%	49 661,97 €	0,03%
VaR Crédito		9 455 597,19 €	5,05%	7 834 944,26 €	4,78%

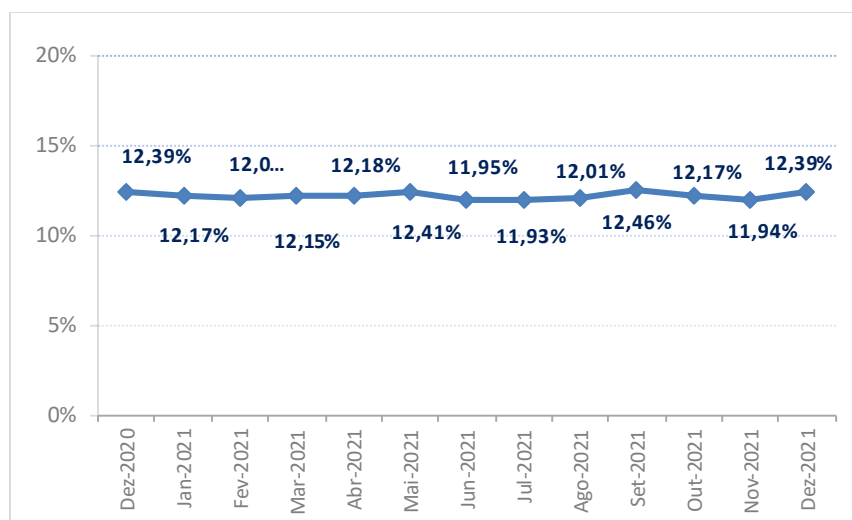
Nota:

Define-se como base para esta metodologia, a perda potencial máxima do Fundo, considerando-se no seu cálculo um intervalo de confiança de 99,5% para o horizonte temporal a um ano.

No VaR de Crédito apenas se analisa o risco creditício das entidades onde se encontram os depósitos, dado que o risco de crédito das emissões de dívida é analisado no Risco de Spread.

O valor do VaR Global a 1 ano do **Fundo Poupança Reforma PPR 5 ESTRELAS**, no final do ano de 2021, era de 23.179.571,93€, correspondendo a 12,39% do valor do Fundo, a mesma percentagem que se verificava em dezembro de 2020. O VaR de Mercado da carteira, que avalia o Risco de Taxa de Juro, o Risco de Variação de Preços com Ações, o Risco com Imobiliário, o Risco de Spread, o Risco Cambial e o Risco de Concentração, desceu ligeiramente, em relação a 2020, sem que tenha havido alterações significativas nas suas componentes. O VaR de Crédito da carteira permaneceu praticamente ao mesmo nível, tendo subido de 4,78% em 2020, para 5,05% em dezembro de 2021.

EVOLUÇÃO VALUE AT RISK YTD 2021



OUTRAS MEDIDAS DE RISCO

31 DE DEZEMBRO DE 2021

Medidas de Risco	Excess Return	Sharpe Ratio	Tracking Error	Information Ratio
Últimos 12 meses	0,81%	2,70	1,29%	0,63
Últimos 3 Anos	-0,37%	1,03	1,82%	-0,20
Últimos 5 Anos	0,53%	0,98	1,87%	0,29

Nota:

O índice Sharpe Ratio é calculado utilizando como taxa de juro sem risco a taxa de dívida pública alemã a 10 anos.

| FACTOS RELEVANTES APÓS TERMO DO EXERCÍCIO

No início de 2022, o cenário macroeconómico mantinha-se dominado pela inflação persistente, tendência de subida de taxas de juro, alívio da situação pandémica no mundo ocidental e perspetivas de redução dos estímulos monetários.

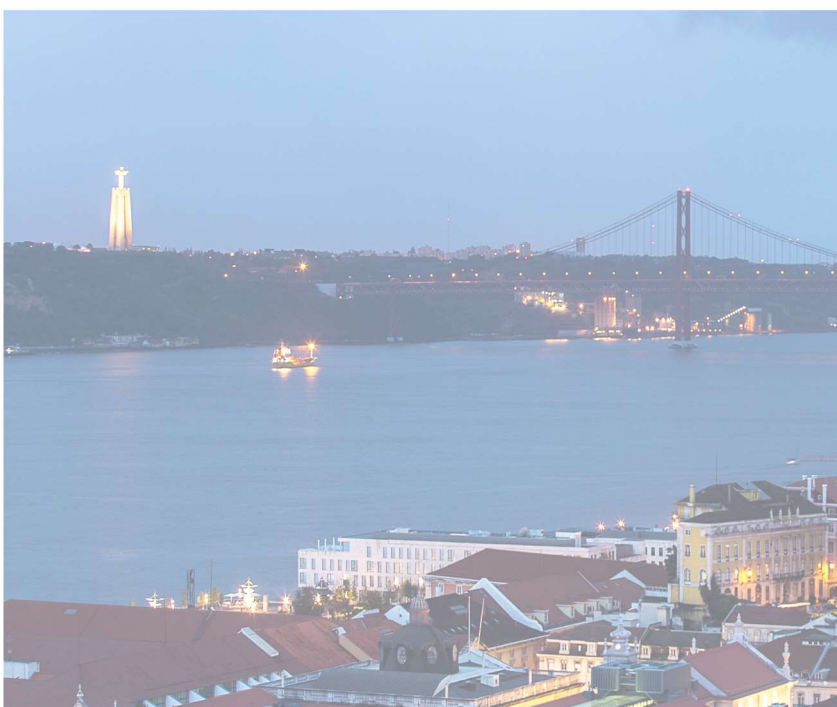
Contudo, muito recentemente, a Europa viu-se confrontada com a escalada de um conflito armado entre a Rússia e a Ucrânia, que já determinou uma situação de fuga em massa da população ucraniana para outros países europeus e pesadas sanções económicas sobre a Federação Russa e Bielorrússia. Esta situação ameaça transtornar severamente o equilíbrio geopolítico entre a Rússia e o mundo ocidental e, em consequência, a evolução macroeconómica, tendo em conta as implicações resultantes, nomeadamente no que se refere ao abastecimento de combustíveis e cereais à Europa.

O papel da Rússia como um grande fornecedor de energia, principalmente para a Europa, resultou em impactos consideráveis nos mercados de energia, tendo o preço do petróleo aumentado significativamente sobre o movimento ascendente que já vinha a registar – com o *Brent* a ultrapassar os 100 dólares por barril de imediato no dia 24 de fevereiro –. Outras *commodities*, onde ambas as nações são importantes produtores (incluindo trigo e paládio), também tiveram aumentos de preços acentuados.

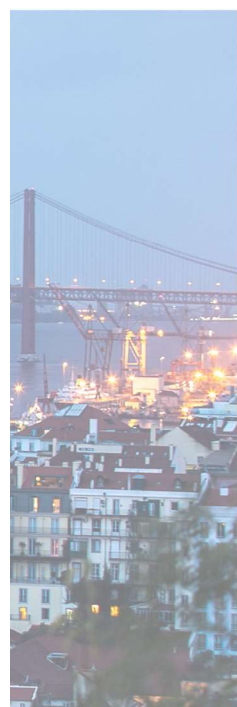
Por conseguinte, o momento é de total incerteza e mesmo admitindo que o conflito termine em breve, permanecerão decerto impactos macroeconómicos que não se desvanecerão de imediato e o relacionamento político internacional com a Rússia desenrolar-se-á num patamar completamente diferente.

Os mercados financeiros reagiram de forma bastante negativa perante a gravidade da situação, tendo-se assistido a quedas muito significativas nos mercados de ações e à procura de ativos de refúgio, tais como o ouro ou a Dívida Alemã e Americana, numa conjuntura onde continuam presentes as preocupações com a subida da inflação e com as decisões dos Bancos Centrais, relativamente ao processo de retirada dos estímulos monetários à economia.

No que se refere à componente de gestão da carteira do **Fundo Poupança Reforma PPR 5 ESTRELAS**, a Futuro irá prosseguir o seu trabalho de adaptação aos Regulamentos relativos às Finanças Sustentáveis, no sentido de cada vez mais impregnar os fatores ESG no seu processo de investimento.



DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS



| POSIÇÃO FINANCEIRA

Fundo PPR 5 ESTRELAS			
DEMONSTRAÇÃO DA POSIÇÃO FINANCEIRA			
ATIVO	Notas	31/dez/2021	31/dez/2020
INVESTIMENTOS			
Terrenos e edifícios		- €	- €
Instrumentos de capital e unidades de participação		69 654 361,55 €	61 018 784,25 €
Títulos de dívida pública		62 104 171,75 €	53 207 226,74 €
Outros títulos de dívida		39 820 427,37 €	37 011 686,96 €
Empréstimos concedidos		- €	- €
Numerário, depósitos em instituições de crédito e aplicações MMI		15 758 625,73 €	13 042 016,38 €
Outras Aplicações		- €	- €
	(*)	187 337 586,40 €	164 279 714,32 €
OUTROS ATIVOS			
Devedores			
Entidade gestora		- €	- €
Estado e outros entes públicos		- €	- €
Depositários		- €	- €
Associados		- €	- €
Participantes e beneficiários		- €	- €
Outras entidades		3 136,67 €	2 892,55 €
		3 136,67 €	2 892,55 €
Acréscimos e diferimentos		333 208,44 €	196 131,98 €
Total do Ativo		187 673 931,51 €	164 478 738,86 €
PASSIVO		31/dez/2021	31/dez/2020
Credores			
Entidade gestora		219 188,74 €	192 650,56 €
Estado e outros entes públicos		13 516,80 €	13 057,54 €
Depositários		12 636,12 €	11 126,01 €
Associados		- €	- €
Participantes e beneficiários		- €	- €
Outras entidades		329 440,55 €	327 879,55 €
		574 782,21 €	544 713,66 €
Acréscimos e diferimentos		0,00 €	- 0,00 €
Total do Passivo		574 782,21 €	544 713,66 €
VALOR DO FUNDO		187 099 149,30 €	163 934 025,20 €
VALOR DA UNIDADE DE PARTICIPAÇÃO		27,6078 €	27,2306 €

(*) Ver Inventário



O Contabilista Certificado

2 de março de 2022

| DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS

Fundo PPR 5 ESTRELAS DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS

	Notas	31/dez/2021	31/dez/2020
Contribuições	1	29 123 194,87 €	19 114 205,11 €
Pensões, capitais e prémios únicos vencidos	2	8 182 422,45 €	11 179 327,38 €
Ganhos líquidos dos investimentos	3	3 582 652,71 €	4 549 843,97 €
Rendimentos líquidos dos investimentos	4	1 304 799,65 €	1 100 672,30 €
Outros rendimentos e ganhos	4	11 595,55 €	959,07 €
Outras despesas	5	2 674 696,23 €	2 684 103,49 €
RESULTADO LÍQUIDO		23 165 124,10 €	10 902 249,57 €



O Contabilista Certificado

2 de março de 2022

| DEMONSTRAÇÃO DOS FLUXOS DE CAIXA

Fundo PPR 5 ESTRELAS DEMONSTRAÇÃO DE FLUXOS DE CAIXA		
	31/dez/2021	31/dez/2020
FLUXOS DE CAIXA DAS ATIVIDADES OPERACIONAIS		
Contribuições:		
Associados	- €	- €
Participantes	26 433 574,28 €	15 578 746,87 €
Transferências:		
De fundos de pensões	2 689 620,59 €	3 535 458,24 €
Capitais vencidos:		
Vencimentos	4 487 641,26 €	6 103 918,68 €
Transferências:		
Para fundos de pensões	1 946 644,24 €	3 680 962,48 €
Reembolsos fora das situações legalmente previstas	1 748 136,95 €	1 394 446,22 €
Remunerações:		
De gestão	2 436 166,19 €	2 134 226,61 €
De depósito e guarda de ativos	88 045,70 €	78 987,50 €
Outros rendimentos e ganhos	11 595,55 €	460 453,46 €
Outras despesas	121 285,42 €	117 771,64 €
Fluxo de Caixa Líquido das Atividades Operacionais	18 306 870,66 €	6 064 345,44 €
FLUXOS DE CAIXA DAS ATIVIDADES DE INVESTIMENTO		
RECEBIMENTOS:		
Alienação / reembolso dos investimentos	75 663 439,12 €	81 475 566,05 €
Rendimentos dos investimentos	1 453 427,98 €	2 246 447,60 €
PAGAMENTOS:		
Aquisição de investimentos	92 401 725,92 €	95 253 838,58 €
Comissões de transação e mediação	22 407,46 €	11 245,34 €
Outros gastos com investimentos	282 995,03 €	560 964,21 €
Fluxo Líquido das Atividades de Investimento	- 15 590 261,31 €	- 12 104 034,48 €
Variações de caixa e seus equivalentes	2 716 609,35 €	- 6 039 689,04 €
Efeitos de alterações da taxa de câmbio	- €	- €
Disponibilidades no início do período	13 042 016,38 €	19 081 705,42 €
Disponibilidades no fim do período	15 758 625,73 €	13 042 016,38 €



O Contabilista Certificado

2 de março de 2022

| NOTAS ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

NOTA INTRODUTÓRIA

O **Fundo Poupança Reforma PPR 5 ESTRELAS** é um fundo de pensões aberto, tem um património autónomo e permite adesões individuais. Atendendo aos objetivos e ao regime legal específico dos Fundos Poupança Reforma, assim como à política de investimento definida no regulamento de gestão, o **Fundo Poupança Reforma PPR 5 ESTRELAS** destina-se a investidores que assumam uma tolerância ao risco média e tenham uma perspetiva de valorização do seu capital no longo prazo. Foi autorizado em 23 de novembro de 1989 e a sua comercialização teve início em 4 de dezembro do mesmo ano.

A sua carteira é constituída por obrigações de taxa fixa e obrigações de taxa indexada, por ações, por fundos de investimento mobiliário e imobiliário, por depósitos em instituições de crédito e imóveis. O **Fundo Poupança Reforma PPR 5 ESTRELAS** é gerido pela Futuro, tendo como principal mandatário a Montepio Gestão de Activos, SA.

As demonstrações financeiras do fundo reportam-se ao ano findo em 31 de dezembro de 2021 e foram preparadas de acordo com o disposto regulamentar nº 7/2010 - R de 4 de junho, o qual atende aos princípios gerais estabelecidos na International Accounting Standard (IAS) 1, nomeadamente os de apresentação apropriada, continuidade, regime contabilístico do acréscimo, consistência de apresentação, materialidade e agregação, compensação e informação comparativa.

POLÍTICAS CONTABILÍSTICAS

ESPECIALIZAÇÃO DO EXERCÍCIO

O **Fundo** tem o registo das receitas e das despesas de acordo com o princípio da especialização de exercícios pelo qual as receitas e despesas são reconhecidas à medida que são geradas, independentemente do momento em que são recebidas ou pagas. As diferenças entre os montantes recebidos ou pagos e as correspondentes receitas ou despesas são registadas nas rubricas de acréscimos e diferimentos.

RENDIMENTOS

Os rendimentos respeitantes a rendimentos de títulos são contabilizados no período a que respeitam, exceto no caso de dividendos de ações que são reconhecidos quando recebidos.

CONTRIBUIÇÕES

As contribuições efetuadas para o **Fundo** são reconhecidas quando recebidas.

REEMBOLSOS PAGOS

Os reembolsos são reconhecidos no momento em que são devidos, sendo este momento, em regra, o mesmo em que ocorre o seu pagamento.

VALORIZAÇÃO DE INSTRUMENTOS FINANCEIROS

O critério de valorização dos ativos é o seguinte:

Instrumentos de Dívida

a. Valores Mobiliários Cotados

Os valores mobiliários admitidos à cotação ou à negociação em mercados regulamentados são valorizados diariamente, com base na última cotação disponível no momento de referência. Caso não exista cotação nesse dia, utiliza-se a última cotação de fecho disponível, desde que se tenha verificado nos 15 dias anteriores.

b. Valores Mobiliários não Cotados

Os valores representativos de dívida não cotados, ou cujas cotações não sejam consideradas representativas do seu presumível valor de realização, são valorizados diariamente com base na cotação que no entender da Sociedade Gestora melhor reflita o seu presumível valor de realização. Essa cotação é procurada em sistemas internacionais de informação de cotações tais como a *Bloomberg* ou outros que sejam considerados credíveis pela Sociedade Gestora.

c. Ativos a deter até à Maturidade

Baseia-se no respetivo valor de reembolso e na respetiva taxa efetiva de capitalização (nas situações de manutenção dos títulos até à maturidade).

d. Momento de Referência

O momento de referência para as colocações disponibilizadas pelas Bolsas é as 17h00 do dia da valorização.

Instrumentos de Capital

Na valorização dos instrumentos de capital é utilizado o preço de fecho do respetivo mercado ou a cotação disponível à hora de referência.

COMISSÕES

COMISSÕES DE GESTÃO

A comissão de gestão corresponde à remuneração da entidade gestora, cobrada ao **Fundo Poupança Reforma PPR 5 ESTRELAS** pela gestão financeira, técnica e administrativa do **Fundo**. O cálculo da comissão resulta da aplicação da percentagem definida no Regulamento de Gestão sobre o valor do **Fundo** apurado diariamente.

COMISSÕES DE BANCO DEPOSITÁRIO

Esta comissão corresponde ao pagamento à Caixa Económica Montepio Geral pelos serviços prestados no âmbito do contrato de mandato e tarifário do **Fundo Poupança Reforma PPR 5 ESTRELAS**. O método de cálculo reside na aplicação da percentagem, definida no contrato, sobre o valor médio da carteira de ativos, apurado em cada trimestre.

REGIME FISCAL

De acordo com o artigo 16º do Estatuto dos Benefícios Fiscais, os fundos de pensões e equiparáveis são isentos de:

- i. IRC relativo aos rendimentos obtidos pelos fundos de pensões e equiparáveis e,

ii. Imposto municipal sobre transmissões onerosas de imóveis.

De acordo com o artigo 88º do Código do IRC, alínea 11, os lucros distribuídos a sujeitos passivos que beneficiem de isenção total são tributados à taxa de 23% se as ações a que correspondem os lucros não tenham permanecido em carteira, de modo ininterrupto, durante o ano anterior à data da colocação do dividendo e não venham a ser mantidas durante o tempo necessário para completar esse período.

TRANSAÇÕES COM ASSOCIADO

N/A

INVENTÁRIO

Descrição	Moeda	ISIN	Quantidade/ Montante	Valor Custo	Valor Mercado	Juro	Total Carteira
Jer.Martins-SGPS	EUR	PTJMT0AE0001	4 544,00	62 798,08	91 334,40	0,00	91 334,40
Total Energies SE	EUR	FR0000120271	2 451,00	86 520,30	109 388,13	0,00	109 388,13
SIEMENS AG	EUR	DE0007236101	1 172,00	137 733,44	178 940,96	0,00	178 940,96
ING GROEP N.V.	EUR	NL0011821202	2 976,00	22 739,62	36 432,19	0,00	36 432,19
BANQUE NATION. PARIS	EUR	FR0000131104	2 069,00	89 184,25	125 733,13	0,00	125 733,13
BBVA	EUR	ES0113211835	19 715,00	81 238,22	103 503,75	0,00	103 503,75
BMW AG	EUR	DE0005190003	1 855,00	142 242,70	164 148,95	0,00	164 148,95
SAP SE	EUR	DE0007164600	1 300,00	139 386,00	162 370,00	0,00	162 370,00
UNILEVER PLC	EUR	GB00B10RZP78	5 852,00	278 386,23	275 365,86	0,00	275 365,86
BASF SE	EUR	DE000BASF111	1 014,00	65 626,08	62 644,92	0,00	62 644,92
ALLIANZ SE-REG	EUR	DE0008404005	589,00	118 212,30	122 305,85	0,00	122 305,85
AXA	EUR	FR0000120628	2 784,00	54 321,41	72 899,04	0,00	72 899,04
LOREAL	EUR	FR0000120321	410,00	127 428,00	170 949,50	0,00	170 949,50
KERING	EUR	FR0000121485	113,00	67 167,20	79 879,70	0,00	79 879,70
SOCIETE GENERALE-A	EUR	FR0000130809	1 986,00	33 805,69	59 987,13	0,00	59 987,13
UNICREDITO IT (ITAL)	EUR	IT0005239360	4 598,00	35 165,51	62 275,31	0,00	62 275,31
GLAXO SMITHKLINE PLC	GBP	GB0009252882	13 872,00	203 027,57	265 230,10	0,00	265 230,10
DANONE	EUR	FR0000120644	1 112,00	59 781,12	60 704,08	0,00	60 704,08
E.ON SE	EUR	DE000ENAG999	10 603,00	94 869,04	129 271,78	0,00	129 271,78
DEUTSCHE TELEKOM AG	EUR	DE0005557508	10 549,00	161 554,61	171 948,70	0,00	171 948,70
CRH PLC	EUR	IE0001827041	2 180,00	78 836,60	101 413,60	0,00	101 413,60
VIVENDI	EUR	FR0000127771	1 808,00	23 847,52	21 497,12	0,00	21 497,12
ENEL SPA - 2001	EUR	IT0003128367	6 328,00	52 370,53	44 587,09	0,00	44 587,09
LVMH MOET HEN SE	EUR	FR0000121014	321,00	163 998,90	233 367,00	0,00	233 367,00
Telefonica	EUR	ES0178430E18	17 031,00	60 448,58	65 603,41	0,00	65 603,41
BANCO SANTANDER SA	EUR	ES0113900J37	32 757,00	83 267,95	96 321,96	0,00	96 321,96
RWE AG	EUR	DE0007037129	1 712,00	58 289,32	61 152,64	0,00	61 152,64
NESTLE SA	CHF	CH0038863350	3 722,00	355 963,45	459 134,33	0,00	459 134,33
SAINT-GOBAIN (COMP)	EUR	FR0000125007	570,00	21 375,00	35 265,90	0,00	35 265,90
IBERDROLA SA	EUR	ES0144580Y14	3 072,00	35 942,40	31 979,52	0,00	31 979,52
NOVARTIS AG-REG	CHF	CH0012005267	1 799,00	125 778,95	139 796,46	0,00	139 796,46
ROCHE HLD AG-GENUSSC	CHF	CH0012032048	1 150,00	313 078,77	421 996,90	0,00	421 996,90
ASTRAZENECA PLC	GBP	GB0009895292	1 056,00	86 027,65	109 058,50	0,00	109 058,50
BP PLC	GBP	GB0007980591	19 696,00	72 850,38	77 468,56	0,00	77 468,56
HSBC HOLDINGS PLC	GBP	GB0005405286	28 620,00	142 128,28	152 810,53	0,00	152 810,53
BARCLAYS PLC	GBP	GB0031348658	32 545,00	68 260,19	72 427,23	0,00	72 427,23
SSE PLC	GBP	GB0007908733	5 287,00	83 861,90	103 754,26	0,00	103 754,26
TELENOR ASA	NOK	NO0010063308	4 598,00	68 855,46	63 799,74	0,00	63 799,74
FORTUM OYJ	EUR	FI0009007132	3 971,00	82 628,75	107 177,29	0,00	107 177,29
Royal D. Shell A EUR	EUR	GB00B03MLX29	10 282,00	153 174,98	198 545,42	0,00	198 545,42
RIO TINTO PLC	GBP	GB0007188757	2 493,00	156 978,56	145 139,19	0,00	145 139,19
DEUTSCHE POST AG	EUR	DE0005552004	2 428,00	100 629,97	137 279,12	0,00	137 279,12
BHP GROUP PLC	GBP	GB00BH0P3Z91	1 059,00	26 229,45	27 720,18	0,00	27 720,18
INTESA SANPAOLO	EUR	IT0000072618	34 470,00	66 975,41	78 384,78	0,00	78 384,78

Descrição	Moeda	ISIN	Quantidade/ Montante	Valor Custo	Valor Mercado	Juro	Total Carteira
ANGLO AMERICAN PLC	GBP	GB00B1XZS820	1 776,00	44 390,29	63 745,61	0,00	63 745,61
NOVO NORDISK AS B	DKK	DK0060534915	1 946,00	112 867,70	192 339,04	0,00	192 339,04
EQUINOR ASA	NOK	NO0010096985	1 995,00	33 667,11	47 114,82	0,00	47 114,82
OMV AG	EUR	AT0000743059	759,00	33 780,62	37 912,05	0,00	37 912,05
EssilorLuxottica	EUR	FR0000121667	955,00	123 315,52	178 814,20	0,00	178 814,20
LLOYDS TSB Group PLC	GBP	GB0008706128	91 347,00	44 781,86	51 963,48	0,00	51 963,48
NESTE OYJ	EUR	FI0009013296	850,00	44 197,81	36 856,00	0,00	36 856,00
Raiffeisen Intl Bank	EUR	AT0000606306	1 839,00	33 720,19	47 593,32	0,00	47 593,32
AIRBUS SE	EUR	NL0000235190	833,00	81 373,06	93 595,88	0,00	93 595,88
DIAGEO PLC	GBP	GB0002374006	2 294,00	80 280,47	110 184,51	0,00	110 184,51
Deutsche Lufthansa	EUR	DE0008232125	2 941,00	21 582,91	18 175,38	0,00	18 175,38
INDITEX	EUR	ES0148396007	4 005,00	104 290,20	114 262,65	0,00	114 262,65
ALSTOM	EUR	FR0010220475	680,00	31 694,80	21 229,60	0,00	21 229,60
VINCI SA	EUR	FR0000125486	739,00	60 125,04	68 660,49	0,00	68 660,49
ANHEUSER-BUSCH INBEV	EUR	BE0974293251	2 029,00	115 673,29	107 881,93	0,00	107 881,93
ERSTE GROUP BANK AG	EUR	AT0000652011	2 120,00	60 365,69	87 662,00	0,00	87 662,00
Amadeus IT Group SA	EUR	ES0109067019	983,00	59 254,94	58 626,12	0,00	58 626,12
ADIDAS AG	EUR	DE000A1EWWW	243,00	72 389,70	61 527,60	0,00	61 527,60
ASML Holding NV	EUR	NL0010273215	544,00	216 267,20	384 444,80	0,00	384 444,80
AENA SME SA	EUR	ES0105046009	333,00	47 894,38	46 220,40	0,00	46 220,40
Antofagasta PLC	GBP	GB0000456144	2 664,00	53 511,51	42 435,43	0,00	42 435,43
CNH INDUSTRIAL NV	EUR	NL0010545661	3 958,00	51 367,22	67 563,06	0,00	67 563,06
COLOPLAST-B	DKK	DK0060448595	524,00	64 181,38	81 104,30	0,00	81 104,30
DSV A/S	DKK	DK0060079531	437,00	68 833,85	89 763,53	0,00	89 763,53
Ferrari NV	EUR	NL0011585146	344,00	56 247,98	78 260,00	0,00	78 260,00
GENMAB A/S	DKK	DK0010272202	298,00	77 913,08	105 392,39	0,00	105 392,39
INTERTEK GROUP PLC	GBP	GB0031638363	2 114,00	133 102,72	141 641,12	0,00	141 641,12
INVESTOR AB-B SHS	SEK	SE0015811963	2 676,00	45 097,72	59 457,67	0,00	59 457,67
KBC GROUP NV	EUR	BE0003565737	775,00	44 920,37	58 481,50	0,00	58 481,50
Kuehne+Nagel Intern	CHF	CH0025238863	224,00	52 128,96	63 832,74	0,00	63 832,74
PARTNERS GRPHLDNG AG	CHF	CH0024608827	211,00	213 238,14	308 912,50	0,00	308 912,50
PEARSON PLC	GBP	GB0006776081	3 302,00	31 162,77	24 096,56	0,00	24 096,56
RELX PLC	GBP	GB00B2B0DG97	5 354,00	106 270,85	153 047,89	0,00	153 047,89
SAFRAN SA	EUR	FR0000073272	528,00	64 949,67	56 844,48	0,00	56 844,48
Svenska Celul AB SCA	SEK	SE0000112724	8 160,00	120 262,90	127 968,94	0,00	127 968,94
AMUNDI SA	EUR	FR0004125920	745,00	49 263,29	54 049,75	0,00	54 049,75
AKZO NOBEL NV NLG20	EUR	NL0013267909	1 062,00	92 244,01	102 483,00	0,00	102 483,00
Prosus NV	EUR	NL0013654783	483,00	49 024,56	35 514,99	0,00	35 514,99
FERGUSON PLC	GBP	JE00BJVNSS43	766,00	79 194,96	119 465,30	0,00	119 465,30
COMPASS GROUP PLC	GBP	GB00BD6K4575	2 688,00	50 897,96	52 814,40	0,00	52 814,40
JD SPORTS FASHIN PLC	GBP	GB00BM8Q5M07	25 225,00	49 591,50	65 383,03	0,00	65 383,03
RENTOKIL INITIAL PLC	GBP	GB00B082RF11	8 123,00	45 896,00	56 455,37	0,00	56 455,37
KINNEVIK AB - B	SEK	SE0015810247	3 557,00	114 871,08	111 998,84	0,00	111 998,84
ATLAS COPCO AB-A SHS	SEK	SE0011166610	3 564,00	169 967,80	217 588,87	0,00	217 588,87
LOGITECH INTERNT-REG	CHF	CH0025751329	1 247,00	98 047,46	92 797,75	0,00	92 797,75
UMICORE	EUR	BE0974320526	739,00	34 127,25	26 419,25	0,00	26 419,25
DELIVERY HERO SE	EUR	DE000A2E4K43	205,00	21 717,45	20 090,00	0,00	20 090,00
MONCLER SPA	EUR	IT0004965148	1 109,00	55 778,39	70 998,18	0,00	70 998,18
SARTORIUS STDM BITCH	EUR	FR0013154002	104,00	34 359,56	50 169,60	0,00	50 169,60
KINGSPAN GROUP PLC	EUR	IE0004927939	593,00	41 592,68	62 265,00	0,00	62 265,00
LA FRANCAISE DJXSAEM	EUR	FR0013451333	1 222,00	47 085,52	47 584,68	0,00	47 584,68
SIKA AG-REG	CHF	CH0418792922	234,00	55 784,70	86 116,35	0,00	86 116,35
UNIVERSAL MUSIC GRBV	EUR	NL0015000IY2	1 808,00	23 847,52	44 802,24	0,00	44 802,24
BESCL	EUR	PTBES0AM0007	84 194,00	0,00	0,00	0,00	0,00
BGF US BASIC VAL A2H	EUR	LU0200685153	17 873,00	1 079 529,20	1 278 098,23	0,00	1 278 098,23
BGF US FLEXIBLE A2H	EUR	LU0200684693	47 852,00	1 399 192,48	1 719 800,88	0,00	1 719 800,88
MS US ADVANT ZH	EUR	LU0360484769	2 985,00	582 343,65	551 896,65	0,00	551 896,65
HSBC ASIA EXJPN ACO	EUR	LU0212851702	239 684,00	6 391 181,37	6 005 522,30	0,00	6 005 522,30
Ish S&P500 € Hedged	EUR	IE00B3ZWOK18	22 436,00	1 824 046,80	2 332 110,02	0,00	2 332 110,02
BGF GL-AS GW LD-D2E	EUR	LU1279614090	158 940,00	2 714 920,85	2 558 934,00	0,00	2 558 934,00
ISHAR MSCI JPN M EUH	EUR	IE00B42Z5J44	22 139,00	1 200 487,28	1 338 081,16	0,00	1 338 081,16

Descrição	Moeda	ISIN	Quantidade/ Montante	Valor Custo	Valor Mercado	Juro	Total Carteira
BNY MELLON-BR EQ-IH€	EUR	IE00BZ7MN712	1 106 347,00	974 830,48	850 006,40	0,00	850 006,40
XTraks MSCIEUR1C ETF	EUR	LU0274209237	43 549,00	2 740 972,93	3 412 064,15	0,00	3 412 064,15
XTraks MSCI JapanETF	EUR	LU0659580079	49 986,00	1 149 428,07	1 286 989,54	0,00	1 286 989,54
Schroder US LGCAP EH	EUR	LU0271484684	5 312,96	1 400 421,34	1 804 730,69	0,00	1 804 730,69
Xtrackrs MSCUSA ETF	EUR	IE00BG04M077	30 121,00	2 535 867,48	3 096 589,41	0,00	3 096 589,41
FIDELITY S&P500INDXH	EUR	IE00BYX5N110	92 172,00	607 385,83	779 000,88	0,00	779 000,88
BGF-US GRWTH-A2 €HDG	EUR	LU0942511766	19 428,00	563 897,70	675 123,00	0,00	675 123,00
JPMORGAN F USVAL-IH€	EUR	LU0973530859	9 059,00	1 268 894,13	1 398 347,24	0,00	1 398 347,24
iSh Core Eur Cor Brd	EUR	IE00B3F81R35	14 938,00	2 038 439,48	2 000 646,34	0,00	2 000 646,34
ISH EUR CORP BND IRH	EUR	IE00B6X2VY59	29 325,00	2 835 999,29	2 809 628,25	0,00	2 809 628,25
IshaETF € Ultrashort	EUR	IE00BCRY6557	28 313,00	2 837 070,95	2 826 911,49	0,00	2 826 911,49
ALLIANZ FLT NOTPLSWT	EUR	LU1278851099	5 673,00	5 677 942,84	5 654 506,02	0,00	5 654 506,02
BNY M G SH DUR HY-EH	EUR	IE00BD5CV310	343 416,00	366 081,46	380 333,22	0,00	380 333,22
SCHR INT GHYD CH_HY	EUR	LU0189895658	8 360,00	393 443,34	408 569,92	0,00	408 569,92
PICTET EUR SHTRM HYI	EUR	LU0726357444	5 918,00	761 942,50	783 602,38	0,00	783 602,38
DEUT FLT RATE NTS-IC	EUR	LU1534073041	78 497,00	6 607 807,26	6 598 457,82	0,00	6 598 457,82
MORGAN ST€ C DHDG FD	EUR	LU1832968926	29 885,00	936 998,47	940 480,95	0,00	940 480,95
Explorer III-CapRisc	EUR		0,98	176 725,35	85 801,43	0,00	85 801,43
NovEnergia II	EUR	LU0296922973	25,46	408 797,18	291 549,34	0,00	291 549,34
HCAPITAL II FCR	EUR	PTHPTDIM0006	500,00	80 468,71	79 904,60	0,00	79 904,60
VIP	EUR	PTVIPAHM0005	604 050,00	5 819 296,89	5 836 210,29	0,00	5 836 210,29
FUNDIESTAMO I (FEI)	EUR	PTGFIBIM0004	100,00	69 001,00	69 001,00	0,00	69 001,00
DEGI Global Business	EUR	DE000A0ETSR6	6 689,00	7 357,90	6 956,56	0,00	6 956,56
SegurFondo Inversion	EUR	ES0175444035	2 799,00	229 053,66	229 060,20	0,00	229 060,20
CS EUROREAL A	EUR	DE0009805002	16 249,00	80 595,04	62 396,16	0,00	62 396,16
Deka ImmobilienGloba	EUR	DE0007483612	9 735,00	535 911,75	536 495,85	0,00	536 495,85
CORUM Origin	EUR	FR0013398039	394,50	430 000,00	430 000,00	0,00	430 000,00
CA PATRIMÓNIO CRESCE	EUR	PTSQUBHM0002	23 069,00	429 805,46	440 952,40	0,00	440 952,40
Instrumentos de capital e unidades de participação				65 417 518,05 €	69 654 361,55 €	- €	69 654 361,55 €
DBR 6.25% 04/01/2030	EUR	DE0001135143	2 061 000,00	3 195 740,97	3 170 271,42	127 753,77	3 298 025,19
PGB 2.875% 21/07/26	EUR	PTOTETOE0012	2 516 000,00	2 945 876,35	2 876 266,04	32 501,21	2 908 767,25
IRISH 3.4% 18/03/24	EUR	IE00B6X95T99	228 000,00	254 776,58	248 020,68	6 137,88	254 158,56
FRTR 0.25% 25/11/26	EUR	FR0013200813	11 127 000,00	11 650 169,28	11 432 436,15	2 819,86	11 435 259,01
SPGB 1.45% 31/10/27	EUR	ES0000012A89	14 113 000,00	15 604 684,58	15 268 149,05	34 760,51	15 302 909,56
BGB 0.90% 22/06/2029	EUR	BE0000347568	3 281 000,00	3 562 540,04	3 524 942,35	15 613,96	3 540 556,31
RAGB 0.5% 20/02/2029	EUR	AT0000A269M8	420 000,00	451 720,95	438 463,20	1 812,33	440 275,53
SPGB 0.25% 30/07/24	EUR	ES0000012E85	2 653 000,00	2 720 077,41	2 703 062,11	2 816,54	2 705 878,65
BTPS 2.20% 01/06/27	EUR	IT0005240830	325 000,00	366 361,11	354 549,00	608,93	355 157,93
IRISH 1.1% 15/5/2029	EUR	IE00BH3SQ895	932 000,00	1 023 554,96	1 006 867,56	6 488,25	1 013 355,81
BTPS 1.45% 03/01/36	EUR	IT0005402117	6 695 000,00	7 066 290,23	6 701 494,15	32 716,73	6 734 210,88
DBR 0.25% 15/02/2027	EUR	DE0001102416	4 774 000,00	5 019 108,06	4 945 959,48	10 463,56	4 956 423,04
FRTR 0% 25/11/2030	EUR	FR0013516549	7 669 000,00	7 601 220,29	7 594 150,56	0,00	7 594 150,56
RAGB 0% 20/02/2030	EUR	AT0000A2CQD2	1 840 000,00	1 839 213,95	1 839 540,00	0,00	1 839 540,00
Títulos de dívida pública e outros emissores públicos				63 301 334,75 €	62 104 171,75 €	274 493,53 €	62 378 665,28 €
MONTPI 0.875 17/10/22	EUR	PTCMGTOM0029	300 000,00	305 400,00	302 736,00	546,58	303 282,58
MONTPI 0.125% 11/24	EUR	PTCMGAOM0038	100 000,00	100 961,00	100 493,00	16,44	100 509,44
GALPNA 1.375 19/9/23	EUR	PTGGDAOE0001	200 000,00	206 750,00	204 276,00	783,56	205 059,56
BASGR 2% 5/12/2022	EUR	DE000A1R0XG3	149 000,00	155 432,33	152 225,85	220,44	152 446,29
DAIGR 0.625% 27/2/23	EUR	DE000A2RYD83	220 000,00	223 390,20	222 367,20	1 160,27	223 527,47
SIEGR 0.375% 6/09/23	EUR	XS1874127811	303 000,00	308 566,11	306 378,45	364,22	306 742,67
DGFP 2.875 18/1/2023	EUR	FR0011394907	200 000,00	212 788,00	206 558,00	5 482,19	212 040,19
SOCGEN 0.75% 26/5/23	EUR	XS1418786890	300 000,00	306 936,00	304 149,00	1 356,16	305 505,16
BBVASM 0.375% 11/26	EUR	XS2079713322	100 000,00	101 962,00	99 895,00	48,29	99 943,29
BPCEGP 2.875%16/1/24	EUR	FR0011390921	100 000,00	109 456,00	106 363,00	2 756,85	109 119,85
BPCEGP 0.875%31/1/24	EUR	FR0013312493	100 000,00	102 755,00	101 850,00	803,08	102 653,08
C 2.375% 22/5/2024	EUR	XS1068874970	147 000,00	159 130,44	155 398,11	2 142,58	157 540,69
WFC1.625% 02/06/2025	EUR	XS1240964483	162 000,00	172 494,36	169 542,72	1 536,23	171 078,95
BNP 1.25% 19/03/2025	EUR	XS1793252419	183 000,00	192 188,43	189 448,92	1 804,93	191 253,85
VZ 0.875% 02/04/2025	EUR	XS1405766897	135 000,00	140 580,90	138 551,85	886,75	139 438,60
ABIBB 2.875% 25/9/24	EUR	BE6243179650	163 000,00	180 853,39	175 961,76	1 258,23	177 219,99
BAC 2.375% 19/6/24	EUR	XS1079726334	158 000,00	171 166,14	167 244,58	2 015,04	169 259,62
JPM 1.5% 27/01/2025	EUR	XS1174469137	241 000,00	256 180,59	251 657,02	3 357,49	255 014,51
HSBC 0.875% 6/9/24	EUR	XS1485597329	183 000,00	189 681,33	186 769,80	513,28	187 283,08

Descrição	Moeda	ISIN	Quantidade/ Montante	Valor Custo	Valor Mercado	Juro	Total Carteira
ORAFP 3.125% 09/1/24	EUR	FR0011560077	200 000,00	219 852,00	213 162,00	6 113,01	219 275,01
IBM 0.875% 31/01/25	EUR	XS1944456109	129 000,00	134 438,64	132 283,05	1 035,98	133 319,03
SANTAN 0.25% 19/6/24	EUR	XS2014287937	300 000,00	303 855,00	302 004,00	402,74	302 406,74
ISPIM 1% 04/07/24	EUR	XS2022425297	115 000,00	118 627,10	117 325,30	570,27	117 895,57
PG 4.875% 11/05/2027	EUR	XS0300113254	60 000,00	79 137,00	74 982,00	1 883,22	76 865,22
NOVNVX 1.625 9/11/26	EUR	XS1134729794	100 000,00	110 878,00	107 432,00	235,96	107 667,96
UNANA 0.875% 31/7/25	EUR	XS1654192191	135 000,00	141 529,95	138 973,05	498,39	139 471,44
BPLN 2.972% 27/02/26	EUR	XS1040506898	125 000,00	143 851,25	139 250,00	3 134,85	142 384,85
BNFP 0.571% 17/03/27	EUR	FR0013495181	100 000,00	104 104,00	101 998,00	453,67	102 451,67
ABIBB 2.125 02/12/27	EUR	BE6320934266	100 000,00	113 651,00	109 406,00	174,66	109 580,66
KO 1.125% 09/03/2027	EUR	XS1197833053	125 000,00	132 668,75	130 605,00	1 148,12	131 753,12
TELEFO 1.46% 13/4/26	EUR	XS1394764689	400 000,00	428 144,80	420 668,00	4 208,00	424 876,00
TOYOTA 0% 27/10/2025	EUR	XS2400997131	100 000,00	99 617,00	99 321,00	0,00	99 321,00
CAFP Float 12/09/23	EUR	FR0013446580	800 000,00	803 640,00	804 464,00	27,44	804 491,44
BMO Float 14/03/2022	EUR	XS1791326728	300 000,00	301 359,00	300 294,00	0,00	300 294,00
BACR Float 12/05/26	EUR	XS2342059784	400 000,00	408 500,00	407 696,00	239,44	407 935,44
BBVASM Float 12/4/22	EUR	XS1594368539	500 000,00	502 265,00	500 335,00	58,50	500 393,50
BBVASM Float 9/3/23	EUR	XS1788584321	700 000,00	701 519,00	703 346,00	15,65	703 361,65
SANTAN Flt 11/05/24	EUR	XS1611255719	600 000,00	609 060,00	610 872,00	556,75	611 428,75
SANTAN Flt 28/03/23	EUR	XS1689234570	900 000,00	906 633,00	905 706,00	16,30	905 722,30
LLOYDS Flt 21/06/24	EUR	XS1633845158	900 000,00	908 703,00	912 393,00	54,73	912 447,73
BNP Float 22/09/22	EUR	XS1584041252	230 000,00	232 580,60	231 228,20	16,74	231 244,94
BNP Float 07/06/24	EUR	XS1626933102	1 114 000,00	1 125 407,36	1 128 504,28	144,67	1 128 648,95
HSBC Float 24/09/26	EUR	XS2388490802	1 200 000,00	1 228 004,00	1 225 308,00	109,07	1 225 417,07
SANUK Flt 18/05/2023	EUR	XS1615065320	550 000,00	552 557,50	551 210,00	149,23	551 359,23
GSFloat 26/09/23	EUR	XS1691349523	1 445 000,00	1 445 982,60	1 447 153,05	3,61	1 447 156,66
GS Float 03/19/26	EUR	XS2322254165	900 000,00	917 072,00	914 175,00	123,30	914 298,30
BAC Float 22/09/26	EUR	XS2387929834	2 800 000,00	2 855 715,40	2 846 676,00	320,44	2 846 996,44
Citig. Float 21/03/23	EUR	XS1795253134	900 000,00	904 725,00	904 464,00	0,00	904 464,00
CS Float 16/01/2026	EUR	CH0591979635	2 850 000,00	2 883 703,00	2 883 316,50	2 665,94	2 885 982,44
SUMIBK Float 14/6/22	EUR	XS1621087359	210 000,00	210 947,10	210 386,40	0,00	210 386,40
ABIBB Float 15/04/24	EUR	BE6301509012	1 127 000,00	1 132 973,10	1 133 750,73	0,00	1 133 750,73
SRGIM Float 21/02/22	EUR	XS1568906421	340 000,00	340 833,00	340 183,60	13,60	340 197,20
SRGIM Float 02/08/24	EUR	XS1657785538	140 000,00	140 987,00	140 628,60	0,00	140 628,60
WFC Float 31/01/22	EUR	XS1558022866	1 200 000,00	1 204 704,00	1 200 432,00	0,00	1 200 432,00
SOCGEN Float 22/5/24	EUR	XS1616341829	1 200 000,00	1 213 168,00	1 215 216,00	314,67	1 215 530,67
IBESM Float 20/02/24	EUR	XS1564443759	1 100 000,00	1 108 426,00	1 108 349,00	129,56	1 108 478,56
BNS Float 05/Out/22	EUR	XS1694774420	750 000,00	755 580,00	752 940,00	97,17	753 037,17
DAIGR Float 03/07/24	EUR	DE000A2GSCY9	1 500 000,00	1 497 195,00	1 511 475,00	0,00	1 511 475,00
KBCBB Flt 24/11/2022	EUR	BE0002281500	600 000,00	603 732,00	602 472,00	0,00	602 472,00
RENAUL Float 14/3/22	EUR	FR0013260486	300 000,00	300 405,00	300 234,00	12,30	300 246,30
RENAUL Flt 04/11/24	EUR	FR0013292687	600 000,00	586 044,00	601 362,00	2,90	601 364,90
RENAUL Flt 12/03/25	EUR	FR0013322146	500 000,00	494 368,00	499 685,00	0,00	499 685,00
NDASS Float 07/02/22	EUR	XS1766857434	1 200 000,00	1 206 324,00	1 200 612,00	0,00	1 200 612,00
UCGIM Float 30/06/23	EUR	IT0005199267	200 000,00	199 940,00	201 056,00	0,72	201 056,72
DNBNO Float 25/7/22	EUR	XS1940133298	500 000,00	504 945,00	501 955,00	190,78	502 145,78
VW Float 16/11/2024	EUR	XS1910947941	2 100 000,00	2 176 596,00	2 173 164,00	2 651,13	2 175 815,13
ACAFP Float 06/03/23	EUR	XS1787278008	900 000,00	905 346,00	904 779,00	22,75	904 801,75
BPCEGP Flt 09/3/2022	EUR	FR0013241130	400 000,00	404 320,00	400 684,00	123,94	400 807,94
ISPIM Float 19/04/22	EUR	XS1599167589	1 200 000,00	1 209 156,00	1 202 640,00	991,60	1 203 631,60
INTNED Float 20/9/23	EUR	XS1882544205	600 000,00	609 066,00	606 768,00	52,20	606 820,20
ENECO Float 24/10/22	EUR	XS1705553417	105 000,00	105 197,40	105 238,35	0,00	105 238,35
Outros títulos de dívida				39 924 705,77 €	39 820 427,37 €	56 016,61 €	39 876 443,98 €
DEPOSITOS ORDEM	EUR				782,49		782,49
DEPOSITOS ORDEM	EUR				15 757 648,70		15 757 648,70
DEPOSITOS ORDEM	EUR				194,54		194,54
Numerário, depósitos em instituições de crédito e aplicações MMI					15 758 625,73 €	- €	15 758 625,73 €

CONTRIBUIÇÕES

Nota 1 - Contribuições		
	31/dez/2021	31/dez/2020
Contribuições		
Associados	- €	- €
Participantes	26 433 574,28 €	15 578 746,87 €
Beneficiários	- €	- €
Transfª de outros fundos pensões/seguros	2 689 620,59 €	3 535 458,24 €
Total Contribuições	29 123 194,87 €	19 114 205,11 €

Na rubrica Contribuições vemos a respetiva desagregação por tipo de contribuição efetuada no ano de 2021, verificando-se um acréscimo substancial no total das entradas no fundo, suportado por uma subida bastante acentuada nas entradas dos participantes e, ao mesmo tempo, por uma descida nos montantes transferidos de fora relativamente ao ano anterior.

BENEFÍCIOS PAGOS

Nota 2 - Montante dos Benefícios Pagos		
	31/dez/2021	31/dez/2020
Pensões, Capitais e Prémios Únicos Vencidos		
Reembolsos	6 235 778,21 €	7 498 364,90 €
Encargos inerentes ao pagamento pensões	- €	- €
Transfª para outros fundos pensões/seguros	1 946 644,24 €	3 680 962,48 €
Total Pensões	8 182 422,45 €	11 179 327,38 €

Nestas rubricas, no total de 8.182.422,45€, está refletida a respetiva desagregação por tipo de reembolso pago no ano de 2021, verificando-se um decréscimo relativamente ao ano anterior.

GANHOS LÍQUIDOS DOS INVESTIMENTOS

Nota 3 - Ganhos Líquidos dos Investimentos (Potenciais e Realizados)		
	31/dez/2021	31/dez/2020
Ganhos Líquidos dos Investimentos		
Terrenos e edifícios	- €	836 000,00 €
Instrumentos de capital e unidades de participação	5 091 811,22 €	3 097 148,06 €
Títulos de dívida pública	- 1 384 449,97 €	724 582,40 €
Outros títulos de dívida	- 124 708,54 €	- 107 886,49 €
Outras Aplicações	- €	- €
Total ganhos / perdas	3 582 652,71 €	4 549 843,97 €

O resultado das aplicações realizadas no exercício de 2021 foi positivo em 3.582.652,71€, fortemente suportado pelo segmento acionista, verificando-se assim um comportamento idêntico ao do ano anterior.

RENDIMENTOS

Nota 4 - Rendimentos		
	31/dez/2021	31/dez/2020
Rendimentos		
Terrenos e edifícios	- €	- €
Instrumentos de capital e unidades de participação	672 921,59 €	429 165,94 €
Títulos de dívida pública	487 055,50 €	485 584,44 €
Outros títulos de dívida	144 822,56 €	185 905,75 €
Depósitos em instituições de crédito	- €	16,17 €
Total Rendimentos Líquidos	1 304 799,65 €	1 100 672,30 €
Outras receitas	11 595,55 €	959,07 €
Total Rendimentos	1 316 395,20 €	1 101 631,37 €

O valor de 1.304.799,65€ reflete os valores efetivamente recebidos e por receber à data de 31 de dezembro pelo **Fundo Poupança Reforma PPR 5 ESTRELAS** relativamente aos vários rendimentos obtidos nas aplicações efetuadas em ações, unidades de participação, obrigações e em depósitos.

DESPESAS

Nota 5 - Despesas		
	31/dez/2021	31/dez/2020
Custos		
Comissões de gestão fixa	2 462 704,37 €	2 148 682,51 €
Comissões de gestão variável	- €	- €
Comissões de custódia	89 555,81 €	80 416,21 €
Taxa A.S.F.	12 688,12 €	7 477,80 €
Impostos	100 596,23 €	75 457,02 €
Custos de auditoria	4 935,50 €	7 311,00 €
Despesas com imóveis	- €	345 337,90 €
Outras despesas	4 216,20 €	19 421,05 €
Total Despesas	2 674 696,23 €	2 684 103,49 €

Neste quadro podemos observar a distribuição dos Custos pelas diferentes rubricas do Balancete, sendo visível um ligeiro decréscimo relativamente ao ano anterior.

| GESTÃO DE RISCO

EXPOSIÇÃO E ORIGEM DOS RISCOS

Como resultado da política de investimento adotada, o **Fundo Poupança Reforma PPR 5 ESTRELAS** está exposto a diversos tipos de risco, que refletem o risco implícito dos ativos que constituem a carteira do Fundo:

RISCO DE MERCADO

Reflete diferentes fatores de risco relacionados com o investimento em ações, onde a variação dos preços dos ativos é normalmente mais acentuada (sensibilidade da carteira a variações no mercado de ações). Igual condição está subjacente ao preço dos imóveis/imobiliário, embora a variação de preços destes não seja tão volátil. A classe de ativos de taxa de juro também é outro dos focos de risco, resultado das flutuações das taxas de juro ou dos *spreads* de créditos bem como pelo risco de crédito associado ao emitente. O investimento em ativos em moeda estrangeira incorpora o denominado risco cambial, originado pela volatilidade da taxa de câmbio face ao euro. Por fim, o conjunto dos investimentos efetuados poderá potenciar o risco de concentração aos mais diversos níveis, como por exemplo por contraparte ou por nível de *rating*.

RISCO DE CRÉDITO

Conforme definido pela Norma Regulamentar N.º 8/2009-R, da ASF, trata-se do “risco de incumprimento ou de alteração na qualidade creditícia dos emitentes de valores mobiliários aos quais o Fundo está exposto, bem como dos devedores, prestatários, mediadores, participantes e resseguradores que com ele se relacionam”. No âmbito do modelo da *European Insurance and Occupational Pensions Authority* (EIOPA), a aplicabilidade deste risco está relacionada com as entidades com as quais são celebrados contratos de mitigação de risco e com os emitentes dos ativos financeiros expostos ao risco de crédito que não foram incluídos no sub-módulo do risco de *spread* (ex: *sponsor support*, seguros, titularizações, derivados e depósitos bancários).

Pelo efeito das alterações aos *credit spreads* dos instrumentos de dívida, o risco de crédito está implicitamente associado ao risco de *spread*, já que se trata do prémio de risco adicional que o mercado exige ao emitente face a outro ativo sem risco, para assumir a exposição de crédito, sob o risco de o emitente não apresentar capacidade financeira para cumprir com as suas responsabilidades.

RISCO DE LIQUIDEZ

Entendido como a capacidade de tornar líquida no mercado, a posição detida em ativos, com a maior rapidez e com menor impacto possível, ao nível dos resultados realizados, face ao que seria expectável mantendo as posições em carteira. Consequência da política de investimento adotada existe o risco de haver uma eventual dificuldade na venda de alguns dos ativos do Fundo. A entidade gestora procura gerir da melhor forma o seu portfólio para que não haja escassez de liquidez.

OBJETIVOS, POLÍTICAS E PROCEDIMENTOS DE GESTÃO DE RISCOS

A integração das políticas e estratégias do sistema de Gestão de Risco e Controlo Interno passou pela adoção de uma política específica que consiste em manter uma cultura de orientação para o risco com repercussão

em toda a estrutura organizacional da Futuro e com especial incidência ao nível das responsabilidades do órgão de administração e dos diretores de topo, estabelecendo os princípios que norteiam a definição das políticas, dos procedimentos e dos respetivos controlos.

Considerando as disposições delineadas na política de investimento do **Fundo Poupança Reforma PPR 5 ESTRELAS** relativas à exposição aos diversos riscos e às diferentes disposições legais é monitorizado diariamente o controlo desses limites, através da emissão de um relatório "limites legais e investimentos excedidos". O relatório é então analisado detalhadamente para que se decida se há motivos para atuar face aos limites excedidos.

Posteriormente, a gestão de risco monitoriza o efeito das medidas adotadas e o seu impacto na política de investimento. Simultaneamente são também monitorizados os níveis de exposição aos limites legais e prudenciais que regulamentam o Fundo.

Para além da verificação do cumprimento da política de investimento e dos limites legais e prudenciais, a Futuro efetua o controlo e a monitorização do fundo recorrendo a diversas medidas de risco e a um conjunto de procedimentos internos que visam manter a gestão sã e prudente do risco.

O modelo de Gestão de Risco utilizado é fundamentado na perspetiva técnica dos estudos "*QIS Fundos de Pensões*" da EIOPA. O desenvolvimento de indicadores de tolerância para este modelo permite monitorizar as variações desses indicadores, de acordo com a política de investimento definida para o Fundo.

A monitorização do risco de mercado assenta no cálculo do *VaR*, com um intervalo de confiança de 99,5% para o horizonte temporal a um ano. Dado o *VaR* não constituir uma garantia total de que os riscos não excedem a probabilidade usada, são também efetuados *stress tests*, com o objetivo de calcular o impacto de diversos cenários extremos sobre o valor da carteira.

A avaliação do nível de liquidez da componente acionista e obrigacionista do Fundo é feita através de um *liquidity test*. No caso das ações, esta análise é feita em número de dias para liquidar, tendo em conta os ativos em carteira. Este teste consiste na verificação do grau de liquidez do segmento acionista, avaliando quantos dias são necessários para a sua liquidação no mercado, tendo em conta os custos associados a essas transações e o volume médio histórico das transações nos diversos mercados. Complementarmente, no segmento obrigacionista é feito o cálculo dos recebimentos (*cash-flows* positivos) decorrentes dos pagamentos de cupões (juros) de obrigações e amortizações ou eventuais exercícios de *Call*, para o período de um ano. O conjunto destes testes permitem avaliar o grau de liquidez a curto prazo e monitorizar ou atuar perante a possível escassez de liquidez atempadamente.

ANÁLISE DE SENSIBILIDADE, MÉTODOS E PRESSUPOSTOS USADOS

RISCO GLOBAL

No final de 2021, o **VaR Global a 1 ano** do **Fundo Poupança Reforma PPR 5 ESTRELAS** era de **23.179.571,93€**. Considerando o risco dos investimentos subjacentes e as respetivas correlações, esta medida permite ter 99,5% de confiança de que a variação do valor do Fundo ao longo de um ano não resultará numa perda superior àquele montante. Ou seja, existe 0,5% de probabilidade de que o Fundo possa desvalorizar mais do que 12,39% no período de um ano.

<i>Value-at-Risk</i>	Valor	%	Total Ativos em análise
Mark-to-Market (Total da Carteira)	187.099.149,30 €		
Risco Global	23.179.571,93 €	12,39%	
Risco de Mercado	18.930.988,74 €	10,12%	
Risco Taxa de Juro	68.113,84 €	0,04%	102.255.109,26 €
Risco de Variação de Preços com Ações	16.455.825,62 €	8,80%	39.268.698,76 €
Risco Imobiliário	1.902.768,12 €	1,02%	7.611.072,46 €
Risco de Spread	948.895,80 €	0,51%	39.876.443,98 €
Risco Cambial	901.418,61 €	0,48%	4.507.093,07 €
Risco de Concentração	82.981,90 €	0,04%	171.909.470,81 €
Risco com Produtos Derivados	0,00 €	0,00%	0,00 €
Risco de Crédito	9.455.597,19 €	5,05%	15.758.625,73 €

RISCO DE MERCADO

O Risco de Mercado resulta do nível de volatilidade dos preços de mercado dos instrumentos financeiros. A exposição ao risco é medida através da aplicação de choques aos preços das ações, taxas de juro, preços de imobiliário e taxas de câmbio.

As perdas potenciais dos sub-riscos correlacionados e que correspondem ao total do **VaR de Mercado** no final do ano eram de **18.930.988,74€**.

Risco de Taxa de Juro

Este risco é medido através da aplicação de choques de subida e descida da taxa de juro ao longo da Estrutura Temporal de Taxa de Juro (ETTJ) e consequente impacto no ativo/passivo do Fundo.

A ETTJ é disponibilizada pela EIOPA mensalmente e corresponde à média das *risk free yields curves* de cada país da União Europeia (moeda euro) e da *risk free yield* dos Estados Unidos para o dólar. A aplicação destes choques varia consoante a maturidade dos ativos e a sua duração.

Risco Taxa de Juro		68.113,84 €		0,04%
Obrigações	Soma Valor Mercado SMV _i	Média ponderada duration	Soma por rating de MV _i *dur _i	Capital necessário por rating Risco _{taxj}
AAA	8.254.448,23 €	5,81	47.958.328,89 €	17.818,91 €
AA+ a AA-	27.682.732,58 €	6,05	167.478.347,84 €	79.822,23 €
A+ a A-	20.466.518,15 €	1,28	26.216.274,79 €	32.394,70 €
BBB+ a BBB-	45.851.410,30 €	4,21	193.179.097,78 €	134.334,60 €
BB+ a BB-	0,00 €	-	0,00 €	0,00 €
B+ a B-	0,00 €	-	0,00 €	0,00 €
CCC+ a NR	0,00 €	-	0,00 €	0,00 €
Ativos em análise				102.255.109,26 €

Pressuposto:

Choque de subida e descida ao longo da Estrutura Temporal de Taxa de Juro (ETTJ) consoante a maturidade/duração.

No final do ano, o Risco de Taxa de Juro era de 68.113,84€/ano, o que atesta a baixa sensibilidade a variações ocorridas.

Risco de Variação de Preços com Ações

Relaciona o risco das ações com a volatilidade dos mercados, utilizando índices de referência para verificar a sensibilidade da carteira a variações no mercado. O risco acionista foi associado a duas categorias:

- Global – ações cotadas em mercados regulamentados de países membros Área Económica Europeia (EEA) ou da OCDE;
- Outros – ações cotadas em mercados regulamentados que não sejam membros da EEA ou da OCDE, ações não cotadas, *commodities* e investimentos alternativos;

Os fatores de *stress* a aplicar foram calibrados a partir dos dados históricos do *MSCI World Developed Price index* para as ações globais e de quatro índices representativos da categoria 2 (*LPX50 Total Return*, *S&P GSCI TR*, *HFRX Global Hedge Fund* e *MSCI Emerging Markets BRIC*), sendo os cenários de choque a aplicar para cada uma das categorias 41,8% e 51,8%, respetivamente.

Risco de Var. de Preços com Ações		16.455.825,62 €	8,80%
Ações	Soma Valor Mercado SMV _i	Soma Valor Mercado após choque SMV _i	Capital necessário Risco _{occ}
Ações cotadas mercado EAA/OCDE	10.095.602,78 €	5.875.640,81 €	4.219.961,96 €
FIM's ações foco mercado EAA/OCDE	19.758.633,28 €	11.499.524,56 €	8.259.108,72 €
Ações cotadas mercado não-EAA/OCDE	-	-	-
FIM's ações foco mercado não-EAA/OCDE	9.414.462,70 €	4.537.771,02 €	4.876.691,68 €
Ativos em análise			39.268.698,76 €

Pressuposto:

Choque nos preços dos ativos de 41,8% para investimentos da categoria Global e 51,8% para investimentos da categoria Outros.

No final do mês de dezembro o Risco de Variação de Preços com ações era de 16.455.825,62€/ano.

Risco de Variação de Preços com Imobiliário

O risco imobiliário está relacionado com o nível de volatilidade de preços dos imóveis. A aplicação de choques para os imóveis foi calibrado em 25%, que corresponde ao *Var* a 99,5%, ou seja, simula-se o impacto imediato no valor de mercado dos ativos, tendo em conta as exposições diretas e indiretas.

A calibragem de 25% foi determinada pela EIOPA através da análise de dados históricos do índice *Investment Property Databank* (IPD), que agrega dados recolhidos de investidores institucionais, empresas imobiliárias e fundos de investimento.

Risco Imobiliário 1.902.768,12 € 1,02%

Imobiliário	Soma Valor Mercado SMV _i	Soma Valor Mercado após choque SMV _i	Capital necessário Risco _{imo}
Directo	0,00 €	0,00 €	0,00 €
Fundos de Investimento Imobiliário	7.611.072,46 €	5.708.304,34 €	1.902.768,12 €
Fundos de Investimento Mobiliário	0,00 €	0,00 €	0,00 €
Ativos em análise			7.611.072,46 €

Pressuposto:

Choque de descida de 25% no valor de mercado dos ativos.

A sensibilidade do Fundo à Variação de Preços com Imobiliário corresponde ao VaR de 1.902.768,12€/ano para o período de um ano.

Risco de Crédito (Spread)

O risco de *spread* é explicado pela volatilidade dos spreads de crédito sobre a estrutura de taxa de juro sem risco, o que reflete as mudanças em valor para movimentações da curva de crédito relativamente à taxa de juro sem risco.

O impacto de subida dos *spreads* de crédito é resultado da aplicação de um fator definido em função da classe de *rating* do emitente do ativo e da sua duração.

Tal como no sub-módulo de risco de taxa de juro, a Futuro analisa o risco de *spread* para dois tipos de obrigações: taxa fixa e taxa indexada, sendo que neste modelo não é exigido qualquer requisito de capital à exposição a títulos de governos ou bancos centrais da EEA, ou por estes garantidos.

Risco Spread 948.895,80 € 0,51%

Obrigações	Soma Valor Mercado SMV _i	Média ponderada duration	Soma por rating de MV _i *dur _i	Capital necessário por rating Risco _{spr}
AAA	0,00 €	-	0,00	0,00
AA+ a AA-	2.832.954,17 €	0,20	569.249,05	34.350,51
A+ a A-	16.493.125,13 €	0,70	11.548.158,24	305.396,19
BBB+ a BBB-	20.550.364,68 €	0,39	7.919.535,28	609.149,11
BB+ a BB-	0,00 €	-	0,00	0,00
B+ a B-	0,00 €	-	0,00	0,00
CCC+ a NR	0,00 €	-	0,00	0,00
Ativos em análise				39.876.443,98 €

Emissões Soberanas de Estados não membros-EEA (em moeda local)	Soma Valor Mercado SMV_i	Média ponderada $duration$	Soma por rating de $MV_i * dur_i$	Capital necessário por rating $Risco_{spr}$
AAA	0,00 €	-	0,00	0,00
AA+ a AA-	0,00 €	-	0,00	0,00
A+ a A-	0,00 €	-	0,00	0,00
BBB+ a BBB-	0,00 €	-	0,00	0,00
BB+ a BB-	0,00 €	-	0,00	0,00
B+ a B-	0,00 €	-	0,00	0,00
CCC+ a NR	0,00 €	-	0,00	0,00
Ativos em análise				0,00 €

Pressuposto:

Volatilidade dos spreads de crédito sobre a estrutura de taxa de juro sem risco.

Em dezembro o impacto do Risco de *Spread* seria de 948.895,80€ representando 0,56% do valor do **Fundo Poupança Reforma PPR 5 ESTRELAS**.

Risco Cambial

Considerando que o valor dos ativos expressos em moeda fora do euro pode alterar face a oscilações cambiais, o cálculo do *VaR* permite medir a valorização ou a desvalorização das várias moedas de investimento face à moeda de referência. Aplicando choques de valorização e desvalorização cambial (+25% e -25%), será possível calcular o *VaR* global do risco cambial. A calibragem destes choques foi efetuada com base nas taxas de câmbio face ao euro, de um cabaz composto por diferentes moedas, representativas de 6 economias em 16 cenários com diferentes exposições cambiais. Os dados históricos utilizados para a calibragem dos choques referem-se ao período de 1971-2009.

Risco Cambial				901.418,61 €	0,48%
Moeda	Soma Valor Mercado em EUR SMV_i	Soma Valor Mercado em EUR após choque positivo SMV_i	Soma Valor Mercado em EUR após choque negativo SMV_i	Capital necessário para choque positivo $Risco_{cmb}^{up}$	Capital necessário para choque negativo $Risco_{cmb}^{down}$
USD	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €
SEK	517.014,33 €	689.352,44 €	413.611,46 €	-172.338,11 €	103.402,87 €
CHF	1.572.587,03 €	2.096.782,71 €	1.258.069,62 €	-524.195,68 €	314.517,41 €
GBP	1.837.977,90 €	2.450.637,20 €	1.470.382,32 €	-612.659,30 €	367.595,58 €
JPY	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €
BRL	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €
Ativos em análise				3.927.579,26 €	

Pressuposto:

Choque de valorização e desvalorização cambial de +25% e -25%.

A perda máxima no horizonte temporal de um ano para a variação cambial em análise era de 901.418,61€, o que representa 0,48% do valor total do Fundo.

Risco de Concentração

O cálculo do risco de concentração é feito no âmbito da concentração por contraparte – Grupo Económico, atendendo a fatores como a qualidade creditícia da contraparte e aos limites de concentração por *rating*.

Os OIC's, na composição das suas carteiras, também contêm risco de concentração, assim, a análise destes é feita numa perspetiva *look-through*, desde que a exposição a esses OIC's individualmente ultrapassar os 3%.

A calibragem do risco de concentração foi efetuada, com o pressuposto de um portfólio de ativos médio de 20% em ações e 80% em obrigações. Nestas 25% serão sem risco (dívida soberana com nível de *rating* AAA) e 75% as restantes. Os 20% em ações replicam a rendibilidade do índice *Eurostoxx 50* (série históricas de preços no período de 1993-2009). Tal como no risco de *spread*, também neste sub-módulo se excluem as exposições a títulos de governos ou bancos centrais da EEA, ou por estes garantidos.

Risco Concentração		82.981,90 €	0,04%
Risco Concentração	Exposição por Grupo Económico	Risco ² _{conc}	
Standard	1	6.885.996.065	
Solvência II sem <i>rating</i> ; Instituições Financeiras e de Crédito	0	-	
Obrigações com garantia	0	-	
Imóveis	0	-	
Gov. não membros EEA	0	-	
Total	1	82.981,90 €	
Ativos em análise		171.909.470,81 €	

Pressuposto:

Choque nos ativos tendo em conta fatores como a qualidade creditícia da contraparte e os limites de concentração por *rating*.

A análise de sensibilidade considerando os parâmetros definidos, resulta numa perda de 82.981,90€.

RISCO DE CRÉDITO

Na vertente de risco de crédito são consideradas as entidades com as quais são celebrados contratos de mitigação de risco e os emitentes dos ativos financeiros expostos ao risco de crédito que não foram incluídos no sub-módulo do risco de *spread*.

Os tipos de exposição considerados para este efeito estão divididos em dois tipos:

- Exposições que não sendo diversificadas, a contraparte tem notação de crédito;
- Exposição que podendo habitualmente ser diversificadas, a contraparte não tem notação de crédito;

Tendo em conta estes pressupostos e face à carteira do **Fundo Poupança Reforma PPR 5 ESTRELAS**, apenas foi tida em conta para esta análise, a posição em depósitos (ordem e a prazo), já que para as restantes exposições não há ativos em carteira.

Risco de Crédito 9.455.597,19 € 5,05%

Depósitos Bancários por Grupo Económico	Notação Rating	Soma Valor Mercado SMV	Loss Given Default LGD	Probability of default PD
C.E. Montepio Geral	B	15.758.431,19 €	15.758.431,19 €	4,18%
Cx Credito Agrícola	BBB-	194,54 €	194,54 €	0,24%
Ativos em análise				15.758.625,73 €

No final do ano, as perdas potenciais com origem em inesperada deterioração ou entrada em *default* das contrapartes em análise, para o horizonte temporal de 12 meses é de 9.455.597,19€.

Complementarmente à análise de sensibilidade efetuada, é efetuada também a monitorização à componente obrigacionista da carteira. Assim a 31 de dezembro de 2021, o Fundo detém neste segmento 1,26% de ativos com rating igual ou inferior a BB+, considerando o investimento direto e indireto.

Através da verificação dos limites da política de investimento são monitorizados os limites de crédito por contraparte, assim como a notação média de *rating* da carteira, que se situava no final de 2021 no nível A, considerando a escala *Standard & Poors*.

	dez/21
Percentagem de títulos <i>rating</i> <= BB+	1,26%
Notação média de <i>rating</i> da carteira (<i>Standard & Poors</i>)	A

RISCO DE LIQUIDEZ

Por forma a analisar a capacidade de conversão dos ativos em carteira em numerário, para fazer face a obrigações assumidas no momento do seu vencimento, ou para conseguir antes do seu vencimento, transacionar um determinado ativo a um preço razoável (ex. valor de mercado) são realizados testes às classes de ativos predominantes na carteira (ações e obrigações).

Os resultados aos testes realizados demonstram que 84,70% das posições detidas em ações seriam alienadas no período médio de 0-1 dias sem afetar de forma significativa o valor do Fundo.

Perfil de Risco de Liquidez

Segmento Acionista	dez-21
% da carteira total de ações com liquidação em 0-1 dias*:	84,7%
Custos de transação associados	25,94 bp
Ativos em análise	39.268.698,76 €

Nota:

Com participação no mercado = 30% face ao volume médio transacionado no período

Perfil de Risco de Liquidez - Segmento Acionista

% Participação	0-1	1-7	7-10	10-30	30-180	>180
5	67,54	18,61	4,00	8,42	1,43	0,00
10	73,70	19,05	3,83	3,42	0,00	0,00
15	78,97	17,89	1,71	1,43	0,00	0,00
20	81,79	16,40	1,76	0,05	0,00	0,00
25	83,25	16,27	0,46	0,02	0,00	0,00
30	84,70	15,26	0,04	0,00	0,00	0,00

Nota: Intervalo de dias (Volume histórico: 30 dias); Unidade : % valor de mercado

Perfil de Risco de Liquidez - Segmento Acionista - Custo de transação

% Participação	0-1	1-7	7-10	10-30	30-180	>180
5	4,04	9,42	4,48	10,85	4,00	0,00
10	8,27	14,27	5,61	8,55	0,00	0,00
15	12,78	17,21	5,65	4,94	0,00	0,00
20	17,39	18,94	6,14	0,00	0,00	0,00
25	21,72	21,39	3,24	0,00	0,00	0,00
30	25,94	22,14	0,00	0,00	0,00	0,00

Nota: Intervalo de dias (Volume histórico: 30 dias); Unidade: Basis Point

O peso total da componente de ações na carteira do **Fundo Poupança Reforma PPR 5 ESTRELAS** é de 20,99%.

No segmento obrigacionista, a previsão de *cash-flows* positivos resultantes de recebimentos de cupões e amortizações ou exercício de *calls* para o período de 1 ano é o seguinte:

Perfil de Risco de Liquidez - Segmento Obrigacionista - Previsão de Cash-Flow

Ano	Mês	Cupões	Amortizações	Total Cash-flows	Cash-flow Acumulados
2021	Dezembro	9.066,61 €	- €	9.066,61 €	9.066,61 €
2022	Janeiro	166.629,46 €	1.200.000,00 €	1.366.629,46 €	1.375.696,07 €
	Fevereiro	33.928,69 €	1.540.000,00 €	1.573.928,69 €	2.949.624,75 €
	Março	99.796,95 €	1.000.000,00 €	1.099.796,95 €	4.049.421,71 €
	Abril	71.523,15 €	1.700.000,00 €	1.771.523,15 €	5.820.944,86 €
	Maio	136.467,49 €	550.000,00 €	686.467,49 €	6.507.412,35 €
	Junho	81.833,01 €	210.000,00 €	291.833,01 €	6.799.245,36 €
	Julho	96.350,16 €	500.000,00 €	596.350,16 €	7.395.595,52 €
	Agosto	56.410,22 €	- €	56.410,22 €	7.452.005,74 €
	Setembro	93.701,64 €	1.675.000,00 €	1.768.701,64 €	9.220.707,38 €
	Outubro	225.404,22 €	1.155.000,00 €	1.380.404,22 €	10.601.111,59 €
	Novembro	45.147,72 €	600.000,00 €	645.147,72 €	11.246.259,32 €
	Dezembro	40.073,20 €	149.000,00 €	189.073,20 €	11.435.332,52 €

A exposição em obrigações, na carteira do **Fundo Poupança Reforma PPR 5 ESTRELAS** é de 66,62% sendo que a exposição direta representa 54,65% e a exposição indireta 11,97%.

STRESS TESTS

O impacto de diversos cenários de stress no valor da carteira para o período temporal de um dia, apresenta os seguintes resultados:

Stress Test

Cinco melhores cenários	Impacto em valor	Impacto em %
Recuperação dos Mercados Acionistas Globais (2009) - Mercados Acionistas em recuperação após desvalorização de 2008.	12.198.286,40 €	6,55
Subida Mercado Acionista 10% - Mercados Global/Europeu/Asiático e Japonês valorizam 10% (tendo em conta os efeitos de propagação de choque correlacionados, definidos no âmbito do modelo).	5.174.173,33 €	2,78
Desvalorização EUR vs. USD 10% - O efeito da desvalorização do Euro face ao Dólar em 10% propagou-se a outras moedas e aos mercados acionistas por via da correlação.	179.755,14 €	0,10
Valorização EUR vs. USD 10% - O efeito da valorização do Euro face ao Dólar em 10% propagou-se a outras moedas e aos mercados acionistas por via da correlação.	-177.705,12 €	-0,10
Choque Petrolífero na Líbia (Fevereiro 2011) - Início de Guerra Civil na Líbia em 15 de fevereiro de 2011, provoca aumentos no preço do petróleo.	-919.509,69 €	-0,49

Cinco piores cenários	Impacto em valor	Impacto em %
Crise Financeira Russa (2008) - Guerra da Rússia com a Geórgia e consequente queda brusca do preço do petróleo, fez surgir um receio que houvesse uma recessão económica na região.	-10.597.737,49 €	-5,69
Falência da Lehman (2008) - Retornos (rendibilidades) históricos durante o mês seguinte à falência da Lehman Brothers em 2008.	-7.113.578,50 €	-3,82
Queda Mercado Acionista 10% - Mercados Global/Europeu/Asiático e Japonês desvalorizam 10% (tendo em conta os efeitos de propagação de choque correlacionados, definidos no âmbito do modelo).	-5.173.858,66 €	-2,78
Crise da dívida Soberana & Downgrade (2011) - Crise da Dívida Soberana que levou os EUA ao credit downgrade. Este stress test descreve um período de 17 dias, com início em 22 /07/2011 quando o mercado começou a reagir ao impasse do teto da dívida. 08/08/2011 foi o primeiro dia útil após o anúncio do downgrade.	-4.111.147,25 €	-2,21
O ataque terrorista de 11 de setembro de 2001. Foco no período em torno dos ataques terroristas de 11 de setembro de 2001 (registo de dados semanais, conjugados no modelo durante este período).	-2.483.405,08 €	-1,33

As projeções da análise de *stress tests* para os cenários anteriormente mencionados foram efetuadas através do sistema de informação *Bloomberg* com a carteira de investimentos do fundo de pensões em 31 de dezembro de 2021.

CONCENTRAÇÕES DE RISCO NÃO EVIDENTES NOS PONTOS ANTERIORES

Não identificadas.

ALTERAÇÕES FACE AO PERÍODO ANTERIOR

Não houve factos relevantes a assinalar.

EVENTOS SUBSEQUENTES

A recente escalada do conflito militar entre a Rússia e a Ucrânia terá um forte impacto na economia global e consequentemente nos mercados financeiros, quer diretamente pelas sanções que têm vindo a ser aplicadas à Federação Russa e à Bielorrússia, quer devido a outros efeitos colaterais, com destaque nas repercussões sobre, por exemplo, o preço e disponibilidade de matérias-primas, energia ou outros aspetos comerciais ou tecnológicos.

Sendo os Fundos de Pensões patrimónios que têm como objetivo assegurar o financiamento das responsabilidades com pensões, com uma orientação estratégica de médio-longo prazo, o posicionamento, no que se refere a alterações à composição da carteira de investimento do **Fundo Poupança Reforma PPR 5 ESTRELAS**, tem de ser devidamente ponderado, face à complexidade da situação. Pelo que, manter-se-á um rigoroso acompanhamento sobre a evolução dos mercados, procurando garantir uma mitigação dos efeitos negativos na carteira, com especial atenção aos seguintes fatores:

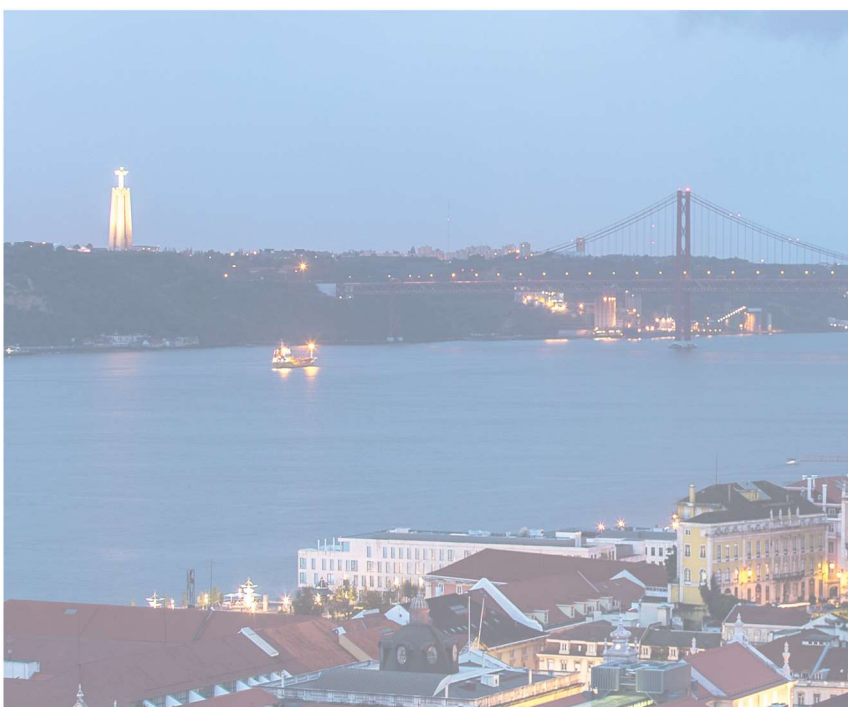
- O contexto internacional, marcado pela evolução militar e pelo efeito das sanções económicas, com o incremento dos riscos relacionados com as disrupções ao nível económico;
- A inflação, com génese num momento anterior à referida invasão militar, que viu consolidada e reforçada a trajetória ascendente, nomeadamente pelo mercado global de matérias primas;
- A deterioração das expetativas de crescimento económico;
- As decisões dos Bancos Centrais, que serão mais difíceis neste momento mais complexo, entre a trajetória da inflação e os riscos económicos emergentes. Em que o posicionamento adotado perante a evolução da inflação, reflete-se nos riscos decorrentes de qualquer alteração na política monetária.

A carteira de ativos do **Fundo Poupança Reforma PPR 5 ESTRELAS** não tinha qualquer investimento direto na Rússia. Relativamente ao investimento através de fundos de investimento, da análise efetuada em 23 de fevereiro, constatou-se existir apenas uma exposição muito residual inferior a 0,3% do valor do Fundo.

O conselho de administração da Futuro entende que as atuais circunstâncias excecionais, decorrentes do conflito militar entre a Rússia e a Ucrânia, não deverá pôr em causa a continuidade das operações do **Fundo Poupança Reforma PPR 5 ESTRELAS**.

2 de março de 2022





CERTIFICAÇÃO LEGAL DE CONTAS



CERTIFICAÇÃO LEGAL DAS CONTAS

RELATO SOBRE A AUDITORIA DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

Opinião

Auditámos as demonstrações financeiras anexas do **Fundo de Poupança Reforma PPR 5 ESTRELAS** (adiante também designado por Fundo), gerido pela FUTURO - Sociedade Gestora de Fundos de Pensões, SA, que compreendem a demonstração da posição financeira, em 31 de dezembro de 2021 (que evidencia um total de ativo de 187 673 932 euros, um valor do Fundo de 187 099 149 euros e um resultado líquido de 23 165 124 euros), a demonstração de resultados e a demonstração de fluxos de caixa relativas ao ano findo naquela data, e as notas à demonstração da posição financeira e à demonstração de resultados 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 Poupança Reforma PPR 5 ESTRELAS**, em 31 de dezembro de 2021, 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.

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 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.

Matérias relevantes de auditoria	Síntese da resposta de auditoria
Valorização dos investimentos	
Os investimentos (excetuando numerário, depósitos em instituições de crédito e aplicações), apresentados na demonstração da posição financeira do Fundo a 31 de dezembro de 2021, ascendem a 171 578 961 euros. A relevância da carteira de investimentos no total do ativo (91,4%) do Fundo justifica que esta tenha sido considerada uma matéria relevante para a auditoria. A carteira de títulos é valorizada ao justo valor e a verificação das cotações e a validação das metodologias e pressupostos de valorização e informação utilizada, particularmente para a valorização de títulos não cotados, reveste-se de grande importância, sendo igualmente relevante o acompanhamento da sua evolução face à Pandemia do Covid-19. Nos termos da legislação aplicável à 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 com o recurso a preços fornecidos pelos principais fornecedores de informação financeira. Os procedimentos adotados na valorização dos investimentos e a sua valorização estão descritos no Relatório de Gestão e nas notas anexas às demonstrações financeiras, em conformidade com a Norma Regulamentar nº 9/2007-R, da ASF.	A nossa resposta envolveu essencialmente a execução dos seguintes procedimentos de auditoria: - Testes de conformidade ao processo de importação e registo das cotações diárias dos títulos em carteira; - Reconciliação da carteira dos ativos financeiros com o balancete do Fundo; - Testes substantivos para validação da valorização dos títulos em carteira, de acordo com a regras instituídas na Norma Regulamentar Nº9/2007, da ASF, tendo em consideração os preços de referência divulgados através de plataformas de negociação e fontes de preços externos (Bloomberg e Reuters); - Reconciliação das quantidades de títulos em carteira com a posição disponibilizada pelo Banco Depositário; - Acompanhamento da conjuntura económica relacionada com a Pandemia Covid-19, impactos, reconhecimento e divulgações. Os nossos procedimentos de auditoria incluíram ainda a avaliação da adequação das divulgações do Fundo no seu Relatório e Contas, tendo por base o referencial contabilístico aplicável.

Cumprimento de regras e limites legais e regulamentares	
A confirmação do cumprimento das regras e limites previstos na norma regulamentar da ASF nº 9/2007-R, de 28 de junho e no Regulamento de Gestão - Definição e Implementação da Política de Investimentos assume uma particular importância na auditoria, com potencial impacto na autorização do Fundo e na continuidade das suas operações. A confirmação do cumprimento da norma regulamentar nº11/2020-R, de 3 de novembro, que refere que nos casos em que se verifique não terem sido cumpridas as regras de diversificação e dispersão prudenciais estabelecidas no normativo em vigor, relativamente aos ativos que compõem o património do fundo de pensões sob gestão, a Sociedade Gestora deve informar conjuntamente com o mapa “InvestimentosFP”, as situações em que foi dado posteriormente cumprimento àquelas regras, descrevendo a respetiva forma de regularização e indicar, nos restantes casos, as medidas que já implementaram ou que se propõem implementar para regularizar a situação.	A nossa resposta envolveu fundamentalmente a execução dos seguintes procedimentos de auditoria: - Verificação do cumprimento do Regulamento de Gestão e cumprimento da norma regulamentar nº 9/2007-R, da ASF; - Análise dos procedimentos de controlo do cumprimento das regras e limites legais e das políticas de investimento do Fundo analisando a evidência da monitorização do cumprimento dos limites e regras ao longo do ano; e, - Recálculo dos limites legais e regulamentares e verificámos o impacto de eventuais situações de incumprimento reportadas nesses mapas, incluindo a verificação da comunicação / autorização da ASF em caso de incumprimento e análise das medidas já implementadas e a implementar para regularização das situações. Os nossos procedimentos de auditoria incluíram ainda a avaliação da adequação das divulgações do Fundo no seu Relatório e Contas, tendo por base o referencial contabilístico aplicável.

Outras matérias

As demonstrações financeiras do Fundo, relativos ao exercício findo em 31 de dezembro de 2020, foram auditadas por um outro Revisor Oficial de Contas, que expressou uma opinião não modificada (sem reservas) e sem ênfases sobre as demonstrações financeiras, emitida em 15 de abril de 2021.

Responsabilidades do órgão de gestão e do órgão de fiscalização pelas demonstrações financeiras

O órgão de gestão da Entidade Gestora é responsável pela: (i) 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 pensões; (ii) elaboração do relatório de gestão nos termos legais e regulamentares; (iii) 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; (iv) adoção de políticas e critérios contabilísticos adequados nas circunstâncias; e (v)

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 financeiras

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 a 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;
- (iv) concluimos 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 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 os acontecimentos subjacentes de forma a atingir uma apresentação apropriada;
- (vi) comunicamos com os encarregados da governação, incluindo o órgão de fiscalização da Entidade Gestora, entre outros assuntos, o âmbito e o planeamento da auditoria, e as matérias relevantes de auditoria incluindo qualquer deficiência significativa de controlo interno identificada durante a auditoria;
- (vii) das matérias que comunicamos aos encarregados da governação, incluindo o órgão de fiscalização da Entidade Gestora, 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, quais as medidas tomadas para eliminar as ameaças ou quais as salvaguardas aplicadas.

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

Em nossa opinião, o relatório de gestão 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) nº 537/2014

Nos termos do artigo 10.º do Regulamento (UE) nº 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:

- (i) fomos nomeados auditores do Fundo pela primeira vez pela Entidade Gestora para um mandato compreendido entre 2021 e 2023;

- (ii) o órgão de gestão da Sociedade 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;
- (iii) 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 do Fundo em 26 de maio de 2022;
- (iv) declaramos que não prestámos quaisquer serviços distintos da auditoria proibidos nos termos do artigo 5º do Regulamento (UE) nº 537/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho e que mantivemos a nossa independência face ao Fundo e respetiva Entidade Gestora durante a realização da auditoria;
- (v) informamos que, para além da auditoria, prestámos ao fundo os seguintes permitidos por lei e pelos regulamentos em vigor: trabalhos de Auditoria para efeitos de supervisão prudencial para a emissão do Relatório de Exame Simplificado sobre os elementos de índole financeiros e estatísticos do Fundo, nos termos da Lei n.º 27/2020, de 23 de julho e das Normas Regulamentares da ASF - Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões, N.º 7/2007-R, de 17 de maio e N.º 11/2020-R, de 3 de novembro.

Lisboa, 26 de maio de 2022



Pedro Manuel Aleixo Dias
(ROC nº 725, inscrito na CMVM sob o nº 20160361)
em representação de BDO & Associados - SROC



FUTURO – SOCIEDADE GESTORA DE FUNDOS DE PENSÕES, S.A.

Rua do Carmo, 42, 6º | 1200-094 LISBOA

+(351) 210 416 005

geral@futuro-sa.pt

www.futuro-sa.pt

Capital Social € 2.566.800 | Registada na C. R. C. de Lisboa

Nº Único de Matrícula e de Pessoa Coletiva 501 965 963

Entidade autorizada, supervisionada e registada na
ASF-Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões sob o n.º 3805.