



# Relato Financeiro

# 2020

**Fundo Poupança Reforma**  
**PPR BiG CONSERVADOR**

## ÍNDICE

<b>Relatório de Gestão</b>	<b>3</b>
Sumário Executivo .....	4
Enquadramento Económico e Mercados .....	5
O Fundo de Pensões .....	5
Política de Investimento .....	10
Estratégia e Atuação.....	14
Composição da Carteira .....	15
Riscos Materiais .....	16
<b>Demonstrações Financeiras</b>	<b>18</b>
Posição Financeira .....	19
Demonstração de Resultados .....	20
Demonstração dos Fluxos de Caixa .....	21
Notas às Demonstrações Financeiras.....	22
Gestão de Risco .....	26
<b>Certificação Legal de Contas</b>	<b>32</b>

---



## Relatório de Gestão

## Sumário Executivo

2020 fica na história do século XXI como o ano da Pandemia COVID-19. Como a própria etimologia da palavra indica, o vírus alastrou-se a todo o mundo e trouxe consequências económicas e sociais sem precedentes, cujos efeitos se antevêm prolongados.

As autoridades monetárias, nomeadamente a Fed e o BCE, foram céleres a atuar, com o intuito de auxiliar à manutenção da atividade, o que veio trazer robustez aos mercados financeiros, que terminaram o ano com bons resultados, no cômputo geral.

Estava assim aberto o caminho para que a evolução das taxas de juro pudesse retomar uma trajetória semelhante a 2019, ou seja, no sentido descendente, após ser ultrapassado o efeito da primeira vaga da pandemia entre março e abril.

A nível dos mercados acionistas, o otimismo predominou no segundo semestre do ano e induziu resultados positivos nos EUA e nos mercados emergentes, contudo a Europa terminou o ano ainda em terreno negativo.

O **Fundo Poupança Reforma PPR BiG CONSERVADOR** é um Fundo cujo investimento é composto, preferencialmente, por participações em organismos de investimento coletivo em valores mobiliários (OICVM).

O comportamento dos mercados permitiu que o **Fundo Poupança Reforma PPR BiG CONSERVADOR** encerrasse o ano com rentabilidade positiva, de 1,16%<sup>1</sup>, medida pela variação da cotação das unidades de participação, e com a carteira de ativos a totalizar o montante de 3.818.460,39€.

A estratégia seguida para o Fundo, em matéria de afetação de ativos, foi definida tendo em consideração o perfil de risco dos Participantes a que o mesmo se destina.

O objetivo da política de investimento é a aquisição de ativos adequados e com liquidez suficiente que permitam gerar um fluxo de rendimentos constante e contribuir para o crescimento do Fundo, maximizando a rentabilidade e minimizando o risco. A carteira do Fundo é constituída essencialmente por Títulos de Rendimentos Fixo (títulos que permitam a exposição ao mercado obrigacionista), com maturidades que não ultrapassem muito além de 3 anos, contendo igualmente outros ativos financeiros permitidos por lei e que se entende poderem contribuir para a rentabilização do património.

---

<sup>1</sup> *Rendibilidade calculada com base na data de valorização das Unidades de Participação (UP). Assim, para cotação no início do período foi considerada a UP do final do ano 2019, isto é, a valorizada com cotações dos ativos de 31 de dezembro de 2019 e juros decorridos contados até 1 de janeiro de 2020 (dia imediatamente anterior à publicação da cotação). A UP considerada para o final de 2020 foi a valorizada com 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).*

# Enquadramento Económico e Mercados

## ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO

### ECONOMIA MUNDIAL

No recente *update* ao *World Economic Outlook* (WEO), em 26 de janeiro de 2021, o Fundo Monetário Internacional (FMI/Fundo) veio estimar a dimensão do impacto da pandemia do novo coronavírus (Covid-19) numa contração da economia mundial de 3,5% em 2020, seguida de uma recuperação assente numa expansão do Produto Interno Bruto (PIB) de 5,5% em 2021 e 4,2% em 2022.

O FMI acabou por melhorar as previsões de crescimento da economia mundial para 2021 (tinha previsto +5,2% em outubro de 2020), mas piorou as previsões de crescimento da Zona Euro para 4,2% (previa +5,2% em outubro de 2020), com o impacto da 3.ª vaga do coronavírus na Europa desde o final de 2020, os novos confinamentos que se estendem pelo começo de 2021, bem como a maior lentidão esperada na execução do Fundo de Recuperação e Resiliência a imporem um passo mais lento na recuperação da Zona Euro.

### ECONOMIA ZONA EURO

Enquanto a economia global, impulsionada nomeadamente pela China, pela Índia e pelos EUA, concluirá a recuperação da crise ao longo de 2021, a Zona Euro precisará de dois anos (o FMI prevê um crescimento de +3,6% para 2022). Noutras regiões do globo, o FMI prevê um crescimento de 4,5% do Reino Unido em 2021 e de 5,0% em 2022, depois de uma contração estimada de 10,0% para 2020. Já os EUA deverão crescer 5,1% em 2021 e 2,5% em 2022, depois de contraírem 3,5% em 2020, e o Japão deverá registar um crescimento de 3,1% e de 2,4% em 2021 e 2022, respetivamente, após uma contração de 5,1% em 2020.

De acordo com o FMI, o conjunto das economias avançadas deverá registar um crescimento de 4,3% em 2021 e de 3,1% em 2022, após uma quebra de 4,9% em 2020. Por outro lado, nas economias emergentes, a China, a única grande economia a crescer em 2020 (+2,3%), deverá acelerar para 8,1% em 2021 e abrandar, de seguida, para 5,6% em 2022.

### ECONOMIA PORTUGUESA

A nível nacional, o ano de 2020 ficou também marcado pela grave crise sanitária e económica que continua a afetar todo o globo. O impacto negativo muito marcado pela pandemia foi bem evidente ao longo da 1.ª metade do ano, o qual refletiu, essencialmente, as diversas medidas de contenção da propagação do vírus adotadas, como o encerramento das escolas e universidades a partir de 16 de março, e o estado de emergência decretado a 18 de março, que ditou o encerramento temporário de várias atividades económicas e restrições à livre circulação de pessoas. De referir também que, ainda antes da adoção destas medidas, existiam já perturbações no funcionamento normal de algumas atividades e na procura dirigida aos seus produtos, nomeadamente na restauração e hotelaria, afetando a atividade económica desde praticamente o início do mês de março.

No 1.º trimestre de 2020, o PIB exibiu uma forte contração em cadeia de 4,0%, tendo depois, como esperado, intensificado bastante o ritmo de retração no 2.º trimestre – mais afetado pelo impacto das respetivas medidas de contenção –, para uma queda de 13,9%, naquele que representou o maior ritmo de

contração em cadeia do PIB do regime democrático. Posteriormente, o gradual levantamento das medidas de contenção, num contexto de relativo controlo da pandemia, traduziu-se numa forte e vigoroso retorno da atividade económica ao crescimento no 3.º trimestre, com uma expansão de 13,3% (representando, por sua vez, o maior ritmo de expansão em cadeia do PIB do regime democrático), voltando a crescer no derradeiro trimestre do ano, mas em marcado abrandamento, para 0,2%, refletindo o novo agravamento da crise pandémica e necessidade do Governo adotar medidas de confinamento parcial em novembro e em dezembro.

O regresso ao crescimento na 2.ª metade do ano não conseguiu evitar que a economia portuguesa apresentasse uma expressiva contração média anual em 2020, de 7,6%, voltando às quedas, depois de ter crescido 2,5% em 2019, 2,8% em 2018 e 3,5% em 2017, este último representando o maior ritmo de crescimento desde o início do milénio. Tratou-se da mais intensa descida anual do PIB da atual série de Contas Nacionais (de acordo com as séries longas do Banco de Portugal, é a maior queda desde 1928: -7,9%), e que reflete, como referido, os efeitos marcadamente adversos da pandemia da Covid-19 na atividade económica.

A procura interna foi particularmente afetada, passando de um contributo positivo para a variação anual do PIB de 2,8 p.p., em 2019, para um contributo negativo de 4,6 p.p., em 2020. O consumo privado registou uma queda de 5,9% em termos reais e o investimento diminuiu 4,9% (em 2019, +2,6% e +5,4%, respetivamente). A procura externa líquida apresentou um contributo negativo de 3,0 p.p. (-0,3 p.p. em 2019), com as exportações a registarem uma diminuição (-18,6%; +3,9% em 2019) mais intensa que a observada nas importações (-12,0%; +4,7% em 2019), destacando-se o significativo contributo negativo das exportações de serviços de turismo.

As nossas atuais previsões apontam para um regresso do PIB ao crescimento em 2021, para 4,2%. De realçar, no entanto, que estas previsões (que têm como hipótese técnica dois meses de confinamento, nos moldes adotados – e reforçados – em meados de janeiro) permanecem ainda rodeadas de muita incerteza, sendo que os riscos descendentes decorrem da futura evolução da crise pandémica (nomeadamente, da possibilidade de surgirem mais estirpes de elevado contágio e/ou resistentes às vacinas) e da possível necessidade de reforço do confinamento, tanto em termos de severidade das medidas adotadas, como em termos de duração.

Já os riscos ascendentes resultam da possibilidade de a economia continuar a mostrar uma elevada resiliência, bem como da pandemia a nível nacional e internacional poder vir a evoluir de uma forma mais favorável, nomeadamente em resultado dos processos de vacinação.

A evolução das finanças públicas em 2020 foi naturalmente muito afetada pelo contexto de grave crise sanitária e económica que o país ainda atravessa, sendo designadamente muito condicionada pelas medidas de mitigação do impacto da pandemia, e com os dados da execução orçamental já conhecidos para o ano de 2020 (na ótica da contabilidade nacional, até ao 3.º trimestre, e, na ótica da contabilidade pública, já para o total do ano) a deixarem bem patente esse impacto.

Apontamos para um défice orçamental na ordem dos 6,5% do PIB, representando um marcado agravamento do saldo orçamental, face ao ligeiro excedente de 0,1% observado em 2019, naquele que representou o 1.º excedente orçamental da democracia portuguesa.

No mercado laboral, depois da redução da taxa de desemprego em 2019, dos 7,0% observados em 2018 para 6,5%, dando, assim, continuidade à tendência de redução desde o pico atingido no início de 2013 (17,5%), observou-se um agravamento em 2020, para 6,8%, sendo que a subida só não é superior devido à incapacidade [temporária] de a taxa de desemprego “medir corretamente” a real situação do mercado laboral). Antecipamos uma nova e mais expressiva subida da taxa de desemprego em 2021, para 8,6%, com este marcado agravamento a decorrer das fortes medidas de confinamento adotadas neste início do

ano pelo Governo, que implicou uma forte revisão em baixa das nossas perspetivas de crescimento económico em 2021.

A inflação, medida pela variação média anual do índice harmonizado de preços no consumidor (IHPC), foi de 0,3% em 2019, menos 0,9 p.p. que o apurado para 2018 (+1,2%), tendo voltado a descer em 2020 e para um valor ligeiramente negativo, de -0,1%, com esta reduzida inflação em 2020 a refletir os baixos níveis de atividade e dos preços do petróleo. Para 2021, continuamos a apontar para uma subida da inflação, mas apenas para 0,6%, permanecendo condicionada pelas perspetivas de menor crescimento da atividade.

## MERCADOS FINANCEIROS

O ano de 2019 tinha contado com uma evolução positiva do sentimento nos mercados financeiros, devido ao comportamento muito favorável, nomeadamente, do mercado acionista. Já o comportamento dos mercados durante os primeiros meses de 2020 ficou, naturalmente, muito afetado negativamente pelo efeito da pandemia, que começou a sentir-se a partir de final do mês de fevereiro, ainda antes da adoção de muitas das medidas mais restritivas nas economias avançadas, mas com esse impacto desfavorável a ser mais pronunciado durante o mês de março, seguindo depois uma gradual recuperação até final do ano (pontualmente interrompida, designadamente entre setembro e outubro), com os principais mercados acionistas mundiais a fazerem níveis mínimos desde meados de 2016 no dia 23 de março, mas encetando posteriormente uma trajetória ascendente, que os levaria a fechar o ano de 2020, na sua maioria (com a principal exceção da Europa), em máximos históricos, em grande medida resultantes também da política monetária extremamente expansionista encetada pelos bancos centrais, com as taxas de juro de referência dos bancos centrais a ficarem em mínimos históricos e os programas de compra de dívida a trazerem também para baixo as *yields* de longo prazo.

Com efeito, os **principais índices acionistas** registaram quedas abruptas em março, mas tendo mais do que revertido essas quedas até final do ano em grande parte das geografias, designadamente nos EUA, no Japão e nos mercados emergentes, com os índices europeus a constituírem as principais exceções. O contexto de grande incerteza refletiu-se num aumento muito significativo da volatilidade nos mercados financeiros na fase mais crítica da pandemia. Observaram-se, assim, no conjunto do ano, movimentos positivos nos principais índices de ações dos EUA, da Ásia e da América Latina, observando-se quedas (anuais) apenas na Europa. Nos EUA, registaram-se crescimentos no Dow Jones (+7,2%), no S&P 500 (+16,3%) e, de uma forma ainda mais expressiva, no Nasdaq (+43,6%, refletindo a sua maior exposição ao setor tecnológico, que beneficiou, em várias vertentes, das medidas de confinamento realizadas um pouco por todo o mundo), com qualquer um destes índices a fechar o ano de 2020 em níveis máximos históricos, que, entretanto, foram já batidos nas primeiras semanas de 2021. Já na Europa, o Eurostoxx 50 caiu 5,1% (a principal exceção coube ao alemão DAX, que subiu 3,5%), tendo o FTSE 100 do Reino Unido descido ainda mais (-14,3%), assim como o português PSI-20 (-6,1%), de certa forma, comportando-se em consonância com a evolução das respetivas economias, sendo que a economia alemã foi a que menos caiu em 2020 entre os maiores países europeus. Na Ásia, o japonês Nikkei 225 valorizou-se 16,0% e o chinês Shangai Composite 13,9%. O índice MSCI para os mercados emergentes subiu 15,8%, ao passo que o MSCI mundial se valorizou 14,3%, fazendo níveis máximos históricos, entretanto também já renovados em 2021.

O forte aumento da aversão ao risco observado aquando do deflagrar da pandemia foi também evidente no **mercado de dívida soberana**, sobretudo em países da Zona Euro com níveis de dívida pública mais elevados. Em meados de março, os *spreads* das taxas de juro de longo prazo de Itália, Espanha e Portugal face à Alemanha aumentaram de forma abrupta, ainda que para níveis distantes dos máximos observados em 2012.

A intervenção do BCE foi rápida e decisiva, nomeadamente com o anúncio, em 18 de março, de um novo programa de aquisição de títulos de dívida especialmente vocacionado para minimizar o impacto negativo da pandemia (PEPP, na sigla inglesa) – o qual, entretanto, foi fortemente reforçado em mais duas ocasiões, ao longo de 2020 –, e que permitiu inverter aquela tendência e garantir uma estabilização desse mercado.

As taxas de rendibilidade da **dívida alemã** desceram tanto no curto prazo (dois anos), como no longo prazo (10 anos), ficando ainda mais negativas, enquanto, nos EUA, desceram, igualmente, nos dois casos e de uma forma ainda mais intensa, com as taxas a 10 anos a fazerem mínimos históricos em ambas as geografias no dia 9 de março (aquando da fase mais crítica da pandemia), sendo que, no caso da dívida americana, esses mínimos acabaram por ser superados no início de agosto.

Os **spreads a 10 anos da dívida dos países periféricos** da Zona Euro face à dívida alemã, como referido, alargaram na fase mais crítica da pandemia, mas depois recuperaram e encerraram o ano de 2020 a estreitar (com as maiores descidas a ocorrerem na Grécia e em Itália). Já os *spreads* do mercado de crédito *corporate* (*Credit Default Swaps*) não conseguiram evitar fechar 2020 com comportamentos ligeiramente desfavoráveis. As taxas de rendibilidade da **dívida portuguesa a 10 anos** desceram de 0,442%, no final de 2019, para 0,030%, no final de 2020, tendo feito níveis mínimos históricos no final do ano, em 15 de dezembro, num valor negativo (-0,056%).

As **taxas Euribor** desceram em todos os prazos, tendo feito níveis mínimos históricos nos últimos dias do ano, observados, na Euribor a 3 meses, em 10 de dezembro (com -0,546%), na Euribor a 6 meses, no dia 31 de dezembro (com -0,526%) e, na Euribor a 12 meses, em 9 de dezembro (com -0,507%), tendo, entretanto, feito novos mínimos históricos já em 2021, com os níveis reduzidos a continuarem a refletir a política monetária altamente expansionista seguida pelo BCE. As taxas Libor do dólar também desceram em todos os prazos e de uma forma ainda mais intensa, como consequência das medidas adotadas pela Fed desde março, destacando-se as duas descidas das taxas dos *Fed Funds*, num acumulado de 150 p.b., para o intervalo [0,00%; 0,25%].

Nas **commodities**, assistiu-se a quedas dos índices compósitos (CRB Index: -9,7%; GSCI S&P: -6,1%), com a recuperação observada na 2.ª metade do ano a não conseguir anular completamente as quedas observadas no 1.º semestre, e em especial na fase mais crítica da pandemia (em março e abril). O comportamento anual até acabou por ser ascendente na maioria dos tipos de *commodities*, mas com a queda do gado e a marcada descida da categoria com maior peso no índice, a da energia (-20,5%, em resultado das marcadas descidas nos preços do petróleo), a mais do que anularem as valorizações observadas nas agrícolas, nos metais de base e nos metais preciosos, estes últimos, assumindo, nas fases mais críticas da pandemia, o tradicional papel de ativo de refúgio, com o ouro a fazer máximos históricos no início de agosto. De realçar que o impacto da pandemia sobre o preço do petróleo foi muito pronunciado e fortemente influenciado pela queda significativa da procura global, em particular no setor dos transportes. A diminuição da procura refletiu-se num aumento significativo das existências, que rapidamente se aproximaram da capacidade de armazenamento instalada, de tal forma que, no mercado de futuros norte-americano, se chegaram a observar preços negativos para entrega de petróleo no curto prazo. No mercado do Brent, o preço do petróleo alcançou um mínimo de 19 dólares no dia 21 de abril, naquilo que representava uma redução de cerca de 70% face ao final de 2019, tendo fechado 2020 com uma queda inferior, mas ainda expressiva, de 21,5%, relativamente semelhante à observada pelo WTI (-20,5%).

## PRINCIPAIS RISCOS E INCERTEZAS PARA 2021

Nas atualizações do WEO do FMI, desde a de abril de 2020 até à de janeiro de 2021, o foco dos riscos e incertezas tem estado completamente dominado pelos desenvolvimentos e estimativas de impacto real da

pandemia do Covid-19. Como referido, o FMI estima que a economia global tenha assistido em 2020 à pior recessão (-3,5%) desde a Grande Depressão, sendo que, atualmente, considera que a recuperação (iniciada algures em meados do 2.º trimestre de 2020) será total em 2021 (+5,5%), ao contrário da previsão apenas parcial que apontava em meados de 2020, com esta mais célere recuperação da economia global em 2021 a ser fomentada nomeadamente pela China, pela Índia e pelos EUA.

Na mais recente atualização, de janeiro, entre os riscos que identifica sobre as suas previsões, o FMI destaca, pela positiva, que melhores notícias no fabrico das vacinas (incluindo as em desenvolvimento nas economias emergentes), na distribuição, e na eficácia de terapias poderiam aumentar expectativas de um fim mais rápido para a pandemia do que o assumido. Já pela negativa, o FMI destaca o facto de o crescimento poder ser mais fraco se o vírus (incluindo as novas variantes) se provar difícil de conter, se as infeções e mortes se acumularem rapidamente antes das vacinas estarem largamente disponíveis e se o distanciamento voluntário ou os confinamentos forem mais fortes que o antecipado. O FMI alerta também que, caso o apoio das medidas de política económica (orçamental e monetária) seja retirado antes da recuperação ter raízes firmes, falências de empresas viáveis, mas sem liquidez, poderão acumular-se, levando a mais perdas de empregos e de rendimentos.

As perspetivas para a economia portuguesa permanecem igualmente rodeadas de elevada incerteza, estão também essencialmente dependentes da evolução da pandemia, das medidas de contenção adotadas em Portugal e no resto do mundo, das políticas económicas, da evolução em termos de vacinação contra a Covid-19 e da reação dos agentes económicos a estes desenvolvimentos. No caso de Portugal, a elevada exposição do país ao setor do turismo – um dos mais afetados pela pandemia – acaba por constituir um fator de risco adicional comparativamente a economias com uma maior exposição ao setor industrial, como a economia alemã.

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

## O Fundo de Pensões

A carteira de ativos do **Fundo Poupança Reforma PPR BiG CONSERVADOR** fechou o mês de dezembro de 2020 com o valor de **3.818.460,39€**, tendo registado uma **rendibilidade nos últimos 12 meses**, medida pela variação da cotação das unidades de participação, de **1,16%**<sup>2</sup>.



### MERCADO DE FUNDOS DE PENSÕES

O mercado dos fundos de pensões, de acordo com os dados estatísticos da Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões (ASF), ascendia em 2020 a um volume de ativos de €23.024 M, traduzindo um acréscimo de 5,5% face ao final de 2019. Durante o ano de 2020, extinguíram-se dois fundos de pensões fechados, constituíram-se três fundos de pensões PPR, e um fundo de pensões fechado. Destes movimentos resultou um aumento de dois fundos de pensões sob gestão comparativamente ao ano anterior.

### EVOLUÇÃO DA ATIVIDADE DA FUTURO

A evolução do volume de ativos em gestão da Futuro tem-se mantido praticamente crescente ao longo dos anos. As rendibilidades em conjunto com o volume das contribuições têm sido propícias ao crescimento das respetivas carteiras a par com o saldo as entradas de novos planos versus as saídas/transferências para outras entidades.

---

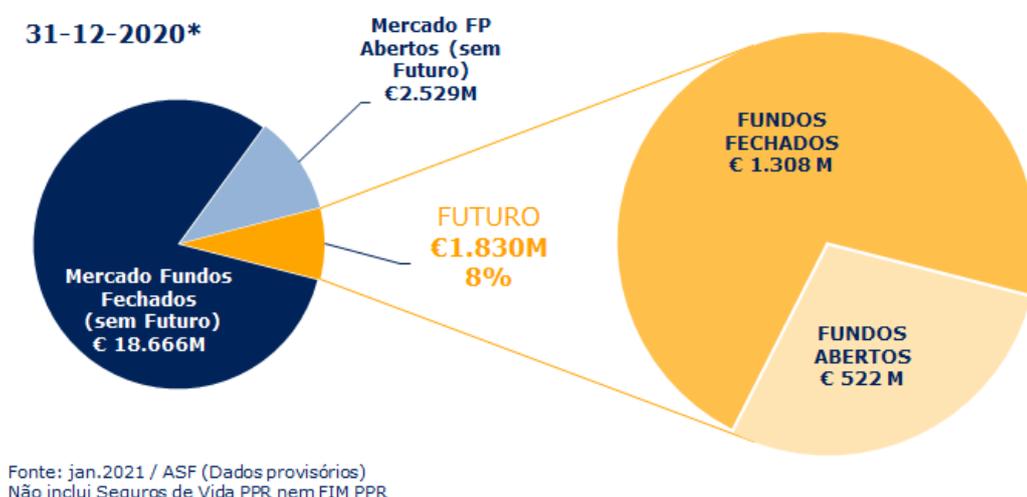
<sup>2</sup> Rendibilidade calculada com base na data de valorização das Unidades de Participação (UP). Assim, para cotação no início do período foi considerada a UP do final do ano 2019, isto é, a valorizada com cotações dos ativos de 31 de dezembro de 2019 e juros decorridos contados até 1 de janeiro de 2020 (dia imediatamente anterior à publicação da cotação). A UP considerada para o final de 2020 foi a valorizada com 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).

Em resultado da atuação no segmento de empresas, foram angariadas cinco novas adesões coletivas a Fundos de Pensões Abertos. Deu-se ainda início à gestão de dois novos Fundos de Pensões Fechados, sendo o primeiro resultante de cisão de um outro fundo e o segundo de mudança de entidade gestora. Procedeu-se ainda à extinção de um Fundo Fechado, transferindo-se os ativos para uma Adesão Coletiva a Fundos Abertos.

Em resultado da boa evolução da atividade, o volume total de ativos sob gestão cresceu 6,2%, acima da média do mercado de 5,5%<sup>3</sup>, impactando positivamente a quota de mercado, que assim subiu ligeiramente de 7,89% para 7,95%.

### QUOTA DE MERCADO DA FUTURO

A quota de mercado da Futuro no final de 2020 era de 8%.



<sup>3</sup> 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 BiG CONSERVADOR**, que esteve em vigor durante o ano de 2020, assenta em critérios de diversificação de risco e potencial de valorização a médio e longo prazos, baseia-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. Tem ainda como objetivo promover a maximização do retorno das aplicações, num quadro em que a estratégia seguida para o Fundo 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 BiG CONSERVADOR** em matéria de afetação de ativos, incluindo os limites de exposição.

EM 2020

SEGMENTOS	31 dez 2019	31 mar 2020	30 jun 2020	30 set 2020	31 dez 2020	POLÍTICA DE INVESTIMENTOS*
						Limites
Titulos de Rendimento Fixo	80,32%	85,98%	98,59%	91,06%	89,60%	60% - 100%
Investimentos Alternativos	-	-	-	-	-	0% - 20%
Líquidez	19,68%	14,02%	1,40%	8,95%	10,40%	0% - 20%
TOTAL	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	

\* De acordo com o Regulamento de Gestão do Fundo PPR BiG CONSERVADOR

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:

- O **Fundo** poder investir em participações de organismos de investimento imobiliário (OII), num **limite máximo de 20%**, de acordo com a restrição prevista para a componente de investimentos alternativos. **Não estar prevista a possibilidade de aquisição de terrenos ou de edifícios** para a carteira de ativos do **Fundo**.
- 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

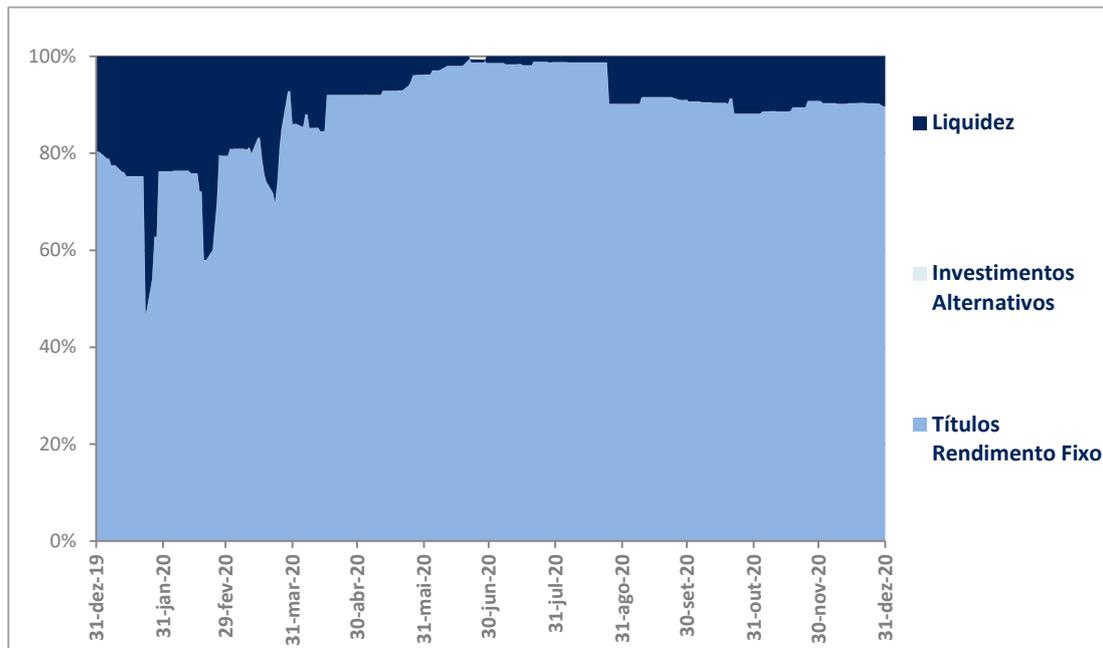
O permanente controlo da composição da carteira de ativos, mantido no decurso do ano de 2020, teve como principal objetivo assegurar a adequação da exposição do **Fundo Poupança Reforma PPR BiG CONSERVADOR** às regras e limites legais de diversificação e dispersão prudenciais, bem como aos princípios gerais da política de investimento.

Em 31 de dezembro de 2020, 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

EM 2020



### MOVIMENTOS REALIZADOS NA CARTEIRA

O **Fundo Poupança Reforma PPR BiG CONSERVADOR** fechou o ano de 2020 com uma valorização, naquele que foi um dos anos mais voláteis e extremos da história dos mercados financeiros e da economia global.

Apesar da volatilidade que se registou, a carteira manteve o seu perfil de investimento pouco alterado ao longo do ano, tendo apenas sido feito alguns investimentos nos segmentos de crédito de curto prazo e de mercados emergentes. Estes investimentos foram feitos maioritariamente depois do mês de março, quando os *spreads* de crédito alargaram para níveis que considerámos atrativos. À medida que o receio dos investidores se foi atenuando, durante o verão de 2020, e que estes investimentos foram dando os seus frutos, foi-se gradualmente aumentando os níveis de liquidez da carteira.

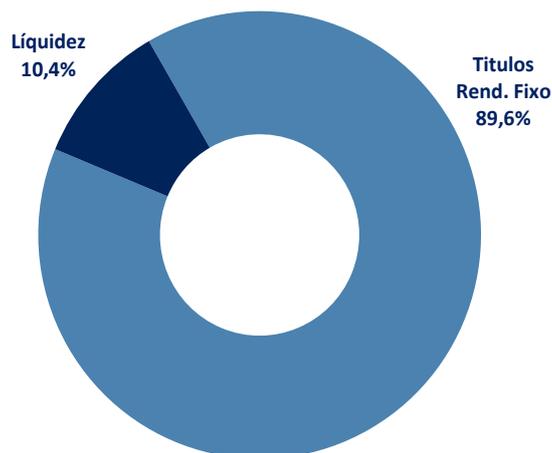
A carteira fechou 2020 com níveis de liquidez relativamente elevados, que considerámos prudente para preparar um 2021 onde se perspetivava instabilidade no mercado obrigacionista.

## Composição da Carteira

### ESTRUTURA DA CARTEIRA

31 DE DEZEMBRO DE 2020

Segmento	VALOR	%
Titulos de Rendimento Fixo	3 421 251,21 €	89,60%
Investimentos Alternativos	- €	0,00%
Líquidez	397 209,18 €	10,40%
<b>TOTAL</b>	<b>3 818 460,39 €</b>	<b>100,00%</b>



O investimento do **Fundo Poupança Reforma PPR BiG CONSERVADOR** é composto, na sua totalidade, nas diferentes classes de ativos que não a Liquidez, por participações em Organismos de Investimento Coletivo (OIC), não havendo exposição alguma a instrumentos financeiros de entidades que tenham uma relação de domínio ou de grupo com a Futuro.

## Riscos Materiais

Considerando a política de investimento definida para o **Fundo Poupança Reforma PPR BiG CONSERVADOR**, este encontra-se sujeito a diferentes fatores de risco relacionados 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*.

### ANÁLISE VAR (VALUE AT RISK)

PPR BIG Conservador		31-dez-20		31-dez-19	
Em termos absolutos (€)					
Mark-to-Market (Total da Carteira)	3 818 460,39 €	%	1 685 629,08 €	%	
VaR Global (1 ano)	241 915,75 €	6,34%	51 202,27 €	3,04%	
VaR Mercado	0,00 €	0,00%	0,00 €	0,00%	
Risco Taxa de Juro	0,00 €	0,00%	0,00 €	0,00%	
Risco Imobiliário	0,00 €	0,00%	0,00 €	0,00%	
Risco de Spread	0,00 €	0,00%	0,00 €	0,00%	
Risco Cambial	0,00 €	0,00%	0,00 €	0,00%	
Risco de Concentração	0,00 €	0,00%	0,00 €	0,00%	
VaR Crédito	241 915,75 €	6,34%	51 202,27 €	3,04%	

#### 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.

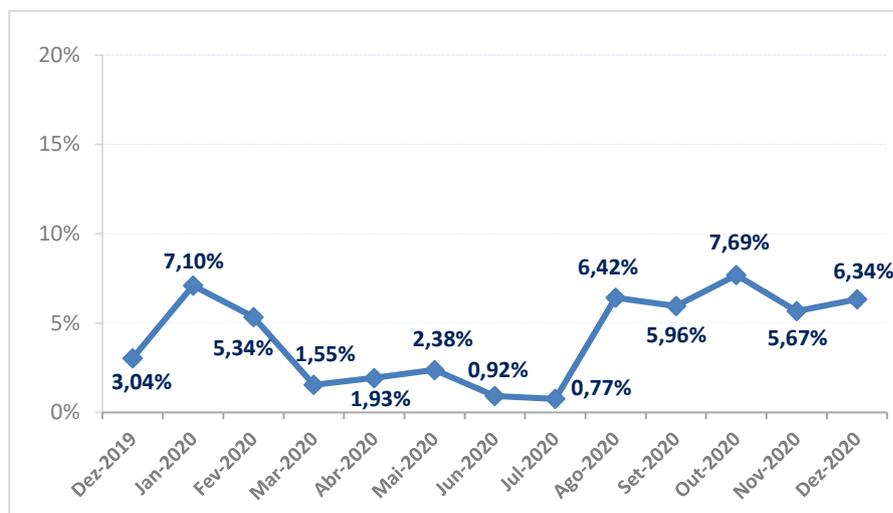
No VaR de Crédito apenas se analisa o risco creditício das entidades onde se encontram os depósitos, dado que o risco de crédito das emissões de dívida é analisado no Risco de Spread.

O valor do *VaR* Global a 1 ano do **Fundo Poupança Reforma PPR BiG CONSERVADOR**, no final do ano de 2020, era de 241.915,75€, correspondendo a 6,34% do valor do Fundo. Em relação a dezembro de 2019, o *VaR* Global a 1 ano aumentou de 3,04%.

Em 31 de dezembro de 2020 o investimento do Fundo, com exceção da componente de Liquidez, apresentava-se composto unicamente por participações em Organismos de Investimento Coletivo (OIC) de obrigações, pelo que não se determina nem o Risco de Taxa de Juro nem o Risco de *Spread*, que iriam determinar o *VaR* de Mercado do Fundo.

O *VaR de Crédito* da carteira subiu de 3,04%, em dezembro de 2019, para 6,34% em dezembro de 2020, devido ao volume de contribuições registado, verificando-se um aumento da exposição em liquidez.

EVOLUÇÃO VALUE AT RISK EM 2020



1 de março de 2021



## **Demonstrações Financeiras**

## Posição Financeira

### Fundo PPR BIG CONSERVADOR DEMONSTRAÇÃO DA POSIÇÃO FINANCEIRA

ATIVO	Notas	31/dez/2020	31/dez/2019
<b>INVESTIMENTOS</b>			
Terrenos e edifícios		- €	- €
Instrumentos de capital e unidades de participação		3 421 251,21 €	1 353 964,25 €
Títulos de dívida pública		- €	- €
Outros títulos de dívida		- €	249 134,95 €
Empréstimos concedidos		- €	- €
Numerário, depósitos em instituições de crédito e aplicações MMI		403 157,95 €	85 329,72 €
Outras Aplicações		- €	- €
	(*)	<b>3 824 409,16 €</b>	<b>1 688 428,92 €</b>
<b>OUTROS ATIVOS</b>			
<b>Devedores</b>			
Entidade gestora		- €	- €
Estado e outros entes públicos		- €	- €
Depositários		- €	- €
Associados		- €	- €
Participantes e beneficiários		- €	- €
Outras entidades		- €	- €
		- €	- €
<b>Acréscimos e diferimentos</b>		<b>25,22 €</b>	<b>362,36 €</b>
<b>Total do Ativo</b>		<b>3 824 434,38 €</b>	<b>1 688 791,28 €</b>
<b>PASSIVO</b>			
<b>Credores</b>			
Entidade gestora		3 832,06 €	1 453,18 €
Estado e outros entes públicos		43,53 €	327,70 €
Depositários		- €	- €
Associados		- €	- €
Participantes e beneficiários		- €	- €
Outras entidades		2 098,40 €	1 381,32 €
		<b>5 973,99 €</b>	<b>3 162,20 €</b>
<b>Acréscimos e diferimentos</b>		<b>- €</b>	<b>- €</b>
<b>Total do Passivo</b>		<b>5 973,99 €</b>	<b>3 162,20 €</b>
<b>VALOR DO FUNDO</b>		<b>3 818 460,39 €</b>	<b>1 685 629,08 €</b>
<b>VALOR DA UNIDADE DE PARTICIPAÇÃO</b>		<b>10,0833 €</b>	<b>9,9665 €</b>

(\*) Ver Inventário

O Contabilista Certificado\_



Data 01/03/2021

## Demonstração de Resultados

<b>Fundo PPR BIG CONSERVADOR</b>			
<b>DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS</b>			
	Notas	31/dez/2020	31/dez/2019
Contribuições	1	3 320 766,05 €	1 649 892,31 €
Pensões, capitais e prémios únicos vencidos	2	1 230 589,93 €	389 362,00 €
Ganhos líquidos dos investimentos	3	49 024,70 €	4 960,64 €
Rendimentos líquidos dos investimentos	4	15 514,64 €	1 061,66 €
Outros rendimentos e ganhos	4	- €	- €
Outras despesas		21 884,15 €	5 590,29 €
<b>Resultado líquido</b>		<b>2 132 831,31 €</b>	<b>1 260 962,32 €</b>

O Contabilista Certificado\_



Data 01/03/2021

## Demonstração dos Fluxos de Caixa

Fundo PPR BIG CONSERVADOR DEMONSTRAÇÃO DE FLUXOS DE CAIXA		
	31/dez/2020	31/dez/2019
<b>FLUXOS DE CAIXA DAS ATIVIDADES OPERACIONAIS</b>		
Contribuições:		
Associados	- €	- €
Participantes	2 261 406,00 €	1 047 175,00 €
Beneficiários	- €	- €
Transferências:		
De fundos de pensões	1 059 360,05 €	602 717,31 €
Transferências:		
Para fundos de pensões	497 211,33 €	- €
Reembolsos fora das situações legalmente previstas	733 378,60 €	389 362,00 €
Devolução por excesso de financiamento	- €	- €
Remunerações:		
De gestão	15 413,19 €	1 948,63 €
De depósito e guarda de ativos	- €	- €
Outros rendimentos e ganhos	- €	- €
Outras despesas	3 659,17 €	1 736,60 €
<b>Fluxo de Caixa Líquido das Atividades Operacionais</b>	<b>2 071 103,76 €</b>	<b>1 256 845,08 €</b>
<b>FLUXOS DE CAIXA DAS ATIVIDADES DE INVESTIMENTO</b>		
<b>RECEBIMENTOS:</b>		
Alienação / reembolso dos investimentos	1 783 623,52 €	625 133,61 €
Rendimentos dos investimentos	15 742,90 €	827,90 €
<b>PAGAMENTOS:</b>		
Aquisição de investimentos	3 545 834,74 €	1 868 095,38 €
Comissões de transação e mediação	6 807,21 €	2 642,81 €
Outros gastos com investimentos	- €	124,31 €
<b>Fluxo Líquido das Atividades de Investimento</b>	<b>- 1 753 275,53 €</b>	<b>- 1 244 900,99 €</b>
<b>Variações de caixa e seus equivalentes</b>	<b>317 828,23 €</b>	<b>11 944,09 €</b>
<b>Efeitos de alterações da taxa de câmbio</b>	<b>- €</b>	<b>- €</b>
<b>Disponibilidades no início do período</b>	<b>85 329,72 €</b>	<b>73 385,63 €</b>
<b>Disponibilidades no fim do período</b>	<b>403 157,95 €</b>	<b>85 329,72 €</b>

O Contabilista Certificado\_



Data 01/03/2021

# Notas às Demonstrações Financeiras

## NOTA INTRODUTÓRIA

O **Fundo Poupança Reforma PPR BiG CONSERVADOR** é um fundo de pensões aberto e apenas permite adesões individuais. Tem um património autónomo, tendo como objetivo conceder pensões de reforma aos participantes, podendo ainda conceder reembolsos antecipados. Foi autorizado em 21 de setembro de 2017 e a sua comercialização teve início em 30 de janeiro de 2018.

A sua carteira poderá ser constituída por títulos de rendimento fixo com maturidades entre 1 e 3 anos, investimentos alternativos e por depósitos em instituições de crédito. O **Fundo Poupança Reforma PPR BiG CONSERVADOR** é gerido pela Futuro, SA.

As demonstrações financeiras do fundo reportam-se ao ano findo em 31 de dezembro de 2020 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

As pensões e reembolsos são reconhecidas no momento em que são devidas, 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 BiG CONSERVADOR** 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**

Neste Fundo não há lugar ao pagamento de comissão de banco depositário.

## **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
PICTET EUR SHTRM HYI	EUR	LU0726357444	3 263,89	390 016,78	420 225,49	0,00	420 225,49
NORDEA1 LOWDUR EURCB	EUR	LU1694214633	7 163,00	732 316,05	742 803,51	0,00	742 803,51
PICTET-SHTREMCPRBDHI	EUR	LU1055198771	3 249,73	258 873,80	264 625,83	0,00	264 625,83
AMUNDI CRT 1-3 EUR-P	EUR	FR0010721407	1 428,00	185 585,90	189 338,52	0,00	189 338,52
DEUT INV I SH-DUR NC	EUR	LU0236146006	4 674,00	568 424,83	571 723,68	0,00	571 723,68
BGF SHORTDUR BONDEEZ	EUR	LU0093504115	27 837,00	397 065,06	398 904,21	0,00	398 904,21
LYX 1-3Y IT BTP GV	EUR	LU1598691050	4 098,00	459 487,30	451 722,54	0,00	451 722,54
DWS USD FLT RATE NTS	EUR	LU0034353002	4 559,00	381 302,19	381 907,43	0,00	381 907,43
<b>Instrumentos de capital e unidades de participação</b>				<b>3 373 071,90 €</b>	<b>3 421 251,21 €</b>	- €	<b>3 421 251,21 €</b>
DEPOSITOS ORDEM	EUR				403 157,95		403 157,95
<b>Numerário, depósitos em instituições de crédito e aplicações MMI</b>					<b>403 157,95 €</b>	- €	<b>403 157,95 €</b>

## CONTRIBUIÇÕES

Nota 1 - Contribuições		
	31/dez/2020	31/dez/2019
<b>Contribuições</b>		
Associados	- €	- €
Participantes	2 261 406,00 €	1 047 175,00 €
Beneficiários	- €	- €
Transfª de outros fundos pensões/seguros	1 059 360,05 €	602 717,31 €
<b>Total Contribuições</b>	<b>3 320 766,05 €</b>	<b>1 649 892,31 €</b>

Na rubrica Contribuições vemos a respetiva desagregação por tipo de contribuição efetuada no ano de 2020, verificando-se um acréscimo significativo tanto nas subscrições de participantes como nas transferências vindas de outros fundos / seguradoras.

## BENEFÍCIOS PAGOS

Nota 2 - Montante dos Benefícios Pagos		
	31/dez/2020	31/dez/2019
<b>Pensões, Capitais e Prémios Únicos Vencidos</b>		
Reembolsos	733 378,60 €	389 362,00 €
Encargos inerentes ao pagamento pensões	- €	- €
Transfª para outros fundos pensões/seguros	497 211,33 €	- €
<b>Total Pensões</b>	<b>1 230 589,93 €</b>	<b>389 362,00 €</b>

Nestas rubricas, no total de 1.230.589,93€, está refletido o tipo de benefício pago no ano de 2020, verificando-se algumas transferências para outras entidades, assim como um acréscimo nos reembolsos.

## GANHOS LÍQUIDOS DOS INVESTIMENTOS

<b>Nota 3 - Ganhos Líquidos dos Investimentos (Potenciais e Realizados)</b>		
	<b>31/dez/2020</b>	<b>31/dez/2019</b>
<b>Ganhos Líquidos dos Investimentos</b>		
Instrumentos de capital e unidades de participação	49 024,70 €	4 177,52 €
Títulos de dívida pública	- €	783,12 €
Outros títulos de dívida	- €	- €
Outras Aplicações	- €	- €
<b>Total ganhos / perdas</b>	<b>49 024,70 €</b>	<b>4 960,64 €</b>

O resultado das aplicações realizadas no exercício de 2020 foi positivo em 49.024,70€, consolidando assim os ganhos apresentados no ano anterior.

## RENDIMENTOS

<b>Nota 4 - Rendimentos</b>		
	<b>31/dez/2020</b>	<b>31/dez/2019</b>
<b>Rendimentos</b>		
Instrumentos de capital e unidades de participação	12 979,83 €	- €
Títulos de dívida pública	- €	10,84 €
Outros títulos de dívida	- €	- €
Depósitos em instituições de crédito	2 534,81 €	1 050,82 €
<b>Total Rendimentos Líquidos</b>	<b>15 514,64 €</b>	<b>1 061,66 €</b>
Outras receitas	- €	- €
<b>Total Rendimentos</b>	<b>15 514,64 €</b>	<b>1 061,66 €</b>

O total de 15.514,64€ reflete os valores efetivamente recebidos e por receber à data de 31 de dezembro pelo **Fundo Poupança Reforma PPR BiG CONSERVADOR** relativamente aos vários rendimentos obtidos nas aplicações efetuadas em ações, unidades de participação, obrigações e em depósitos.

# Gestão de Risco

## EXPOSIÇÃO E ORIGEM DOS RISCOS

Como resultado da política de investimento adotada, o **Fundo Poupança Reforma PPR BiG CONSERVADOR** 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 BiG CONSERVADOR** 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 2020, o **VaR Global a 1 ano do Fundo Poupança Reforma PPR BiG CONSERVADOR** era de **241.915,75€**. 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 6,34% no período de um ano.

<b>Value-at-Risk</b>	<b>Valor</b>	<b>%</b>	<b>Total Ativos em análise</b>
<b>Mark-to-Market (Total da Carteira)</b>	<b>3.818.460,39 €</b>		
<b>Risco Global</b>	<b>241.915,75 €</b>	<b>6,34%</b>	
<b>Risco de Mercado</b>	<b>0,00 €</b>	<b>0,00%</b>	
Risco Taxa de Juro	0,00 €	0,00%	0,00 €
Risco de Variação de Preços com Ações	0,00 €	0,00%	0,00 €
Risco Imobiliário	0,00 €	0,00%	0,00 €
Risco de Spread	0,00 €	0,00%	0,00 €
Risco Cambial	0,00 €	0,00%	0,00 €
Risco de Concentração	0,00 €	0,00%	3.421.251,21 €
Risco com Produtos Derivados	0,00 €	0,00%	0,00 €
<b>Risco de Crédito</b>	<b>241.915,75 €</b>	<b>6,34%</b>	<b>403.157,95 €</b>

## **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 0,00€.

### **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.

No final do ano, o risco de taxa de juro era de 0,00€/ano, pois a exposição era efetuada através de fundos de investimento mobiliários.

### **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 rentabilidade 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		0,00 €	0,00%
Risco Concentração	Exposição por Grupo Económico	Risco <sup>2</sup> <sub>conc</sub>	
Standard	0	-	
Solvência II sem <i>rating</i> ; Instituições Financeiras e de Crédito	0	-	
Obrigações com garantia	0	-	
Imóveis	0	-	
Gov. não membros EEA	0	-	
<b>Total</b>	<b>0</b>	<b>0,00 €</b>	
Ativos em análise		3.421.251,21 €	

#### 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, não resulta em qualquer perda.

## 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 BiG CONSERVADOR**, 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		241.915,75 €	6,34%	
Depósitos Bancários por Grupo Económico	Notação Rating	Soma Valor Mercado SMV	Loss Given Default LGD	Probability of default PD
Banco BIG	NR	403.157,95 €	403.157,95 €	4,18%
Ativos em análise		403.157,95 €		

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 241.915,75€.

Complementarmente à análise de sensibilidade efetuada, é efetuada também a monitorização à componente obrigacionista da carteira. Assim a 31 de dezembro de 2020, a exposição ao segmento obrigacionista era efetuado através de fundos de investimento mobiliários, pelo que não foi possível determinar qual a percentagem de ativos da carteira do **Fundo Poupança Reforma PPR BiG CONSERVADOR** com *rating* igual ou inferior a BB<sup>+</sup>. Pelo mesmo motivo não foi possível fazer a verificação de alguns limites da política de investimento e a monitorização dos limites de crédito por contraparte, bem como determinar a notação média de *rating* da carteira, considerando a escala *Standard & Poors*.

## RISCO DE LIQUIDEZ

Pelo facto de a exposição ao segmento obrigacionista ser feita através de investimento em OIC's de obrigações, não foi possível fazer a previsão de *cash-flows* resultantes de recebimentos de cupões, amortizações ou exercício de *calls*.

## 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 %
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.	73.388,03 €	1,92
Queda do preço do Petróleo (Maio 2010) - Queda do preço do petróleo em 20% devido a preocupações sobre a forma como os países da Europa reduziriam os défices orçamentais, na sequência da crise Económica Europeia.	24.379,10 €	0,64
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).	23.871,45 €	0,63
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.	18.696,35 €	0,49
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.	14.357,11 €	0,38

Cinco piores cenários	Impacto em valor	Impacto em %
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).	-23.868,05 €	-0,63
Falência da Lehman (2008) - Retornos(rendibilidades) históricos durante o mês seguinte à falência da Lehman Brothers em 2008.	-23.750,35 €	-0,62
Recuperação dos Mercados Acionistas Globais (2009) - Mercados Acionistas em recuperação após desvalorização de 2008.	-20.431,85 €	-0,54
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.	-18.646,23 €	-0,49
Choque Petrolífero na Líbia (Fevereiro 2011) - Início de Guerra Cível na Líbia em 15 de fevereiro de 2011, provoca aumentos no preço do petróleo.	-7.927,62 €	-0,21

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 2020.

#### CONCENTRAÇÕES DE RISCO NÃO EVIDENTES NOS PONTOS ANTERIORES

Não identificadas.

#### ALTERAÇÕES FACE AO PERÍODO ANTERIOR

Não houve factos relevantes a assinalar.

1 de março de 2021





## Certificação Legal de Contas



KPMG & Associados – Sociedade de Revisores Oficiais de Contas, S.A.  
Edifício FPM41 – Avenida Fontes Pereira de Melo, 41 – 15º  
1069-006 Lisboa – Portugal  
+351 210 110 000 – www.kpmg.pt

## CERTIFICAÇÃO LEGAL DAS CONTAS

### RELATO SOBRE A AUDITORIA DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

#### Opinião

Auditámos as demonstrações financeiras anexas do **Fundo de Poupança Reforma PPR BIG Conservador** (o Fundo) gerido pela **Futuro – Sociedade Gestora de Fundos de Pensões, S.A.** (“Entidade Gestora”), que compreendem a demonstração da posição financeira em 31 de dezembro de 2020 (que evidencia um total de 3.824.434,38 euros e um total de valor do fundo de 3.818.460,39 euros, incluindo um resultado líquido de 2.132.831,31 euros, a demonstração de resultados e a demonstração dos fluxos de caixa relativas ao ano findo naquela data, e as notas anexas às demonstrações financeiras que incluem um resumo das políticas contabilísticas significativas.

Em nossa opinião, as demonstrações financeiras anexas apresentam de forma verdadeira e apropriada, em todos os aspetos materiais, a posição financeira do **Fundo de Poupança Reforma PPR BIG Conservador** em 31 de dezembro de 2020 e o seu desempenho financeiro e fluxos de caixa relativos ao ano findo naquela data de acordo com os princípios contabilísticos geralmente aceites em Portugal para os Fundos de Pensões estabelecidos pela Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões (“ASF”).

#### Bases para a opinião

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

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



## Matérias relevantes de auditoria

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

---

### Valorização dos investimentos (exceto numerário, depósitos em instituições de crédito e aplicações) (3.421.251,21 euros)

---

A valorização dos investimentos (exceto numerário, depósitos em instituições de crédito e aplicações) encontra-se detalhada na nota "Inventário" das demonstrações financeiras.

---

#### O Risco

A carteira de investimentos é valorizada de acordo com o estabelecido na Norma n.º 9/2007 - R, de 28 de junho, da ASF e descrito na nota das políticas contabilísticas "Valorização de Instrumentos Financeiros", pela qual os ativos que compõem o património do fundo são mensurados ao justo valor.

A relevância da carteira de investimentos no total do ativo (89,46%) do Fundo justifica que esta tenha sido considerada uma matéria relevante para a auditoria.

A evolução da conjuntura económica, bem como o controlo e monitorização da propagação da COVID – 19 e respetivos efeitos poderão criar volatilidade nos mercados com impactos no apuramento futuro do justo valor dos investimentos.

#### A nossa resposta ao risco identificado

Os nossos procedimentos de auditoria incluíram, entre outros aspetos, os que de seguida descrevemos:

- Analisámos o desenho e implementação pela Entidade Gestora dos procedimentos de controlo interno relevantes no que se refere à valorização dos ativos financeiros;
- Reconciliámos a carteira de investimentos com as demonstrações financeiras;
- Reconciliámos as quantidades de títulos em carteira com a posição constante no extrato de quantidades do Banco Depositário;
- Testámos a valorização dos ativos financeiros em carteira de acordo com o estabelecido na política contabilística, tendo em consideração, principalmente, fontes de preços externas para confronto com as valorizações reconhecidas pela gestão; e,
- Avaliámos a adequação das respetivas divulgações nas demonstrações financeiras, de acordo com o normativo contabilístico aplicável.



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

O órgão de gestão é responsável pela:

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

- 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;
- 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;
- avaliamos a adequação das políticas contabilísticas usadas e a razoabilidade das estimativas contabilísticas e respetivas divulgações feitas pelo órgão de gestão;



- concluímos sobre a apropriação do uso, pelo órgão de gestão, do pressuposto da continuidade e, com base na prova de auditoria obtida, se existe qualquer incerteza material relacionada com acontecimentos ou condições que possam suscitar dúvidas significativas sobre a capacidade do Fundo para dar continuidade às suas 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;
- 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;
- comunicamos com os encarregados da governação, incluindo o órgão de fiscalização da Entidade Gestora, entre outros assuntos, o âmbito e o calendário planeado da auditoria, e as conclusões significativas da auditoria incluindo qualquer deficiência significativa de controlo interno identificada durante a auditoria;
- 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; e,
- declaramos ao órgão de fiscalização da Entidade Gestora que cumprimos os requisitos éticos relevantes relativos à independência e comunicamos-lhe todos os relacionamentos e outras matérias que possam ser percebidas 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, a informação nele constante é coerente com as demonstrações financeiras auditadas, não tendo sido identificadas incorreções materiais.

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

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

- Fomos nomeados auditores do Fundo pela primeira vez em 2019 para auditar as contas do Fundo em 2018, tendo a última nomeação ocorrido para o ano de 2020.



- O órgão de gestão confirmou-nos que não tem conhecimento da ocorrência de qualquer fraude ou suspeita de fraude com efeito material nas demonstrações financeiras. No planeamento e execução da nossa auditoria de acordo com as ISA mantivemos o ceticismo profissional e concebemos procedimentos de auditoria para responder à possibilidade de distorção material das demonstrações financeiras devido a fraude. Em resultado do nosso trabalho não identificámos qualquer distorção material nas demonstrações financeiras devido a fraude.
- Confirmamos que a opinião de auditoria que emitimos é consistente com o relatório adicional que preparámos e entregámos ao órgão de fiscalização da Entidade Gestora em 6 de maio de 2021.
- Declaramos que não prestámos quaisquer serviços proibidos nos termos do artigo 77.º, número 8, do Estatuto da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas e que mantivemos a nossa independência face ao Fundo durante a realização da auditoria.
- Informamos que, para além da auditoria, iremos prestar ao Fundo os seguintes serviços permitidos pela lei e regulamentos em vigor:
  - Emissão de um relatório de garantia limitada de fiabilidade dirigido à ASF, sobre os elementos de índole financeira e estatística mencionados no artigo 3.º da Norma Regulamentar n.º 11/2020 - R, de 3 de novembro, com referência a 31 de dezembro de 2020.

6 de maio de 2021

---

**KPMG & Associados**  
**Sociedade de Revisores Oficiais de Contas, S.A. (n.º 189)**  
representada por  
Miguel Pinto Douradinha Afonso (ROC n.º 1454)



**Futuro – Soc. Gestora de Fundos de Pensões, S.A.**

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

Tel.: +(351) 210 416 005 | Fax.: +(351) 210 416 001

**Internet:** [www.futuro-sa.pt](http://www.futuro-sa.pt) | **e-mail:** [geral@futuro-sa.pt](mailto:geral@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