



**RELATO
FINANCEIRO**
2022



**FUNDO POUPANÇA REFORMA
PPR GARANTIA DE FUTURO**

ÍNDICE

RELATÓRIO DE GESTÃO.....	3
Sumário Executivo.....	4
Síntese Económica e Mercados.....	5
O Fundo de Pensões.....	10
Política de Investimento.....	12
Estratégia e Atuação.....	14
Composição da Carteira.....	16
Riscos Materiais.....	17
Sustentabilidade.....	20
Factos Relevantes Após Termo do Exercício.....	21
DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS.....	22
Posição Financeira.....	23
Demonstração de Resultados.....	24
Demonstração dos Fluxos de Caixa.....	25
Notas às Demonstrações Financeiras.....	26
Gestão de Risco.....	34
CERTIFICAÇÃO LEGAL DE CONTAS.....	45



**RELATÓRIO
DE
GESTÃO**



SUMÁRIO EXECUTIVO

No início de 2022, com a pandemia Covid-19 sob controlo, o ano prometia ser positivo para a economia e para os mercados, embora existindo alguns sinais de alarme sobretudo relacionados com os dados da inflação registados na parte final de 2021, nomeadamente devido à subida dos preços da energia.

Corridos pouco mais de mês e meio, a 24 de fevereiro, tudo se agravou quando a Rússia invadiu a Ucrânia, com a incerteza gerada pelo conflito na Europa a colocar ainda mais pressão sobre os preços da energia. A subida da inflação foi contagiando outros setores da economia e de um fenómeno inicialmente tido como "transitório" passou-se para uma escalada nos preços a um ritmo que não era visto nas últimas décadas.

Confrontados com as elevadas taxas de inflação, os bancos centrais começaram a intervir, embora a ritmos diferentes, nomeadamente entre os dois lados do Atlântico, para tentar controlar a escalada nos preços. As sucessivas subidas nas taxas de juro de referência começaram a refletir-se nas bolsas, resultado da linha agressiva seguida pela Reserva Federal (Fed) dos EUA, que seria, mais tarde, acompanhada pelo Banco Central Europeu (BCE), também com sucessivas subidas nas taxas de juro.

Neste contexto extremamente adverso, a **orientação estratégica** definida, em termos globais, teve por base um **posicionamento defensivo face ao risco de taxa de juro**, no **segmento de dívida**, enquanto no **segmento acionista** se procurou obter retorno, essencialmente através da seleção de ativos, procurando maior investimento em empresas **Value**, mais resilientes e com resultados menos sujeitos aos efeitos da inflação. Ainda assim, o resultado desta estratégia veio a ser fortemente condicionado pela guerra entre a Rússia e a Ucrânia, associada a um acentuado aumento da inflação, com especial impacto nos mercados acionistas e, conseqüentemente, na valorização das carteiras, mas cujas perdas foram atenuadas por efeito da estratégia defensiva face ao risco de taxa de juro, com a obtenção de *performances* relativas positivas nas classes do segmento de dívida.

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 GARANTIA DE FUTURO** encerrasse o ano com uma rentabilidade de **-6,94%**¹ e com a carteira de ativos a totalizar o montante de **109.167.847,36€**.

O ano **2023** prevê-se rodeado de muitas **incertezas**, com a expectativa de um **crescimento económico negativo**, que poderá ser mesmo de **recessão** em alguns países ou blocos económicos. A **inflação** deverá continuar em níveis elevados, embora com uma **inversão na tendência de subida**, prevendo-se descidas já em 2023, mas com riscos associados. Espera-se um **retorno positivo global dos mercados financeiros** em 2023, com **performances moderadas** e uma **volatilidade alta**, mantendo-se, em termos gerais, uma estratégia defensiva, com um posicionamento neutral na distribuição dos ativos entre as diversas classes (**asset allocation**) e com a procura de retorno através da seleção de ativos (**stock selection**).

¹ *Rentabilidade 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 2021, isto é, a UP 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). A UP considerada para o final de 2022 foi a UP valorizada com cotações dos ativos de 30 de dezembro de 2022 e juros decorridos contados até 1 de janeiro de 2023 (dia imediatamente anterior à publicação da cotação).*

SÍNTESE ECONÓMICA E MERCADOS

EVOLUÇÃO ECONÓMICA

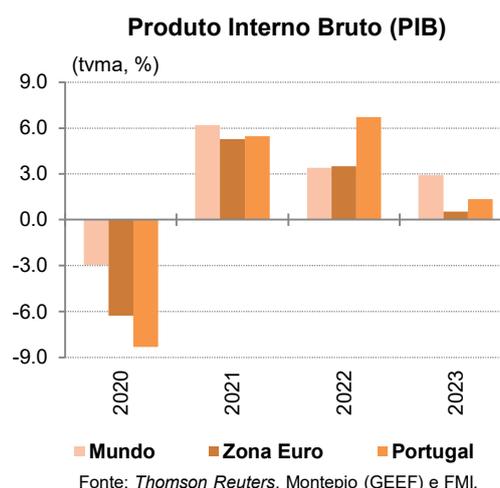
ECONOMIA MUNDIAL

Na atualização do *World Economic Outlook* (WEO), em 31 de janeiro, o Fundo Monetário Internacional (FMI) previu um crescimento da economia global (em paridade do poder de compra) de 2,9% para 2023, mais 0,2 p.p. do que o projetado em outubro, embora representando um abrandamento face aos 3,4% estimados para 2022.

O FMI prevê igualmente que a economia global volte a acelerar em 2024 (+3,1%), mas devendo permanecer a crescer abaixo da média anual de 3,8% no período 2000/2019. Segundo o FMI, há dois importantes fatores a pesar na economia global: a resposta ao aumento da inflação e a guerra na Ucrânia. Apesar disso, considera que as perspetivas são menos sombrias do que no início do ano, quer em relação ao crescimento económico, quer sobre a inflação, cuja média global deverá cair de 8,8% em 2022 para 6,6% em 2023 e 4,3% em 2024 (embora ainda acima do valor médio pré-pandemia, entre 2017 e 2019, de 3,5%).

Relativamente à política monetária, o FMI assinala que esta tem estado a contribuir para a descida da inflação, apesar da inflação core – que exclui preços de energia e de alimentação – ainda não ter atingido o seu pico em muitos países.

O FMI identifica também os efeitos favoráveis da reabertura da economia chinesa, após a política de “Covid-zero” adotada nesse país, referindo que a repentina abertura da China cria as condições para uma recuperação rápida da atividade. Também as condições financeiras internacionais melhoraram por causa de uma menor pressão da inflação, enquanto a desvalorização do dólar nos últimos meses, desde o seu pico em novembro, permite uma ligeira recuperação nas economias emergentes e em desenvolvimento.



ECONOMIA DA ZONA EURO

A atividade económica na região arrancou no ano de 2022 a exibir um crescimento em cadeia de 0,6% no 1.º trimestre, tendo acelerado, inesperadamente, no 2.º trimestre, para um crescimento de 0,9%, não obstante o impacto do conflito militar na Ucrânia, e tendo continuado a crescer ao longo da segunda metade do ano, ainda que em abrandamento (+0,3% e +0,1% nos 3.º e 4.º trimestres). Depois do crescimento médio anual da Zona Euro de 5,3% em 2021, que sucedeu à forte contração de 6,3% em 2020, a economia da região conseguiu expandir-se 3,5% em 2022, superando as expectativas da generalidade das entidades internacionais e com o melhor final de 2022 a implicar também uma revisão em alta das perspetivas para 2023.

Consequentemente, o FMI reviu em alta, no final de janeiro, a sua anterior previsão de crescimento do PIB da Zona Euro (divulgada em outubro de 2022), de 0,5% para 0,7%, de igual forma, também a Comissão Europeia, em meados de fevereiro, reviu em alta dos 0,3% previstos em novembro de 2022 para 0,9%, superando as

projeções da generalidade das restantes entidades (em novembro, a OCDE previu +0,5%, ao passo que o Banco Central Europeu (BCE) previu +0,5% em dezembro).

Ao longo do ano de 2022, assistiu-se a uma subida galopante da inflação – a taxa de crescimento homólogo do Índice Harmonizado de Preços do Consumidor (IHPC) passou de 5,0% em dezembro de 2021, para 9,2% em dezembro de 2022, tendo atingido em outubro um pico de 10,6%, que representou máximos desde setembro de 1982 (+10,7%) –, que refletiu, em grande medida, a evolução dos preços da energia (problema que já se verificava e que foi exacerbado com o início da guerra entre a Rússia e a Ucrânia), tendo, posteriormente, começado a alastrar-se aos demais bens e serviços.

Face a esse contexto de elevada inflação, o BCE deu início ao processo de retirada gradual dos estímulos monetários, com o primeiro momento a ocorrer em março de 2022, com o término do programa de compra de ativos devido à emergência pandémica (*pandemic emergency purchase programme – PEPP*), e um segundo momento a ocorrer no final de junho, com o término das aquisições líquidas de ativos ao abrigo do seu programa de compra de ativos (*asset purchase programme – APP*), tendo depois, ao longo da segunda metade do ano, iniciado o ciclo de subidas das suas taxas de juro diretoras, com subidas nas reuniões de julho (de 50 pb), de setembro e outubro (ambas de 75 pb) e de dezembro (de 50 pb).

Tratou-se do mais agressivo ciclo de subida de taxas de juro do BCE, com as taxas de referência a aumentarem 250 pb em cinco meses, quando em ciclos anteriores esses aumentos, no mesmo prazo, foram entre 50 pb e 100 pb. Consequentemente, a taxa de juro aplicável às operações principais de refinanciamento (*refi rate*) fechou o ano de 2022 nos 3,00% e a taxa de depósitos nos 2,50%, tendo o BCE prosseguido este ciclo de subidas já em 2023 (em fevereiro subiu 50 pb).

ECONOMIA PORTUGUESA

O PIB português iniciou o ano de 2022 a exibir uma forte e inesperada expansão em cadeia de 2,4% no 1.º trimestre, a acelerar bastante face ao trimestre anterior (+1,9%) e a superar os anteriores máximos históricos registados no 4.º trimestre de 2019, ultrapassando, assim, os níveis pré-pandemia.

Após um abrandamento no 2.º trimestre de 2022, com uma subida de apenas 0,1% (em parte resultante da correção técnica dos problemas estatísticos de medição da atividade que se terão observado no 1.º trimestre), o PIB voltou a acelerar na 2.ª metade do ano, acabando por superar as expectativas da generalidade das entidades (+0,4% e +0,2% nos 3.º e 4.º trimestres).

Em termos anuais, o PIB registou, assim, um crescimento de 6,7% em 2022, o ritmo mais elevado desde 1987, depois da expansão de 5,5% em 2021 e da diminuição histórica de 8,3% em 2020, na sequência dos efeitos marcadamente adversos da pandemia Covid-19 na atividade económica, tendo fechado 2022 cerca de 3,2% acima do PIB em 2019.

Para 2023, é esperado um marcado abrandamento do crescimento, com o Governo a assumir no Orçamento de Estado para 2023 (OE 2023), publicado em outubro de 2022, um crescimento de 1,3%, abaixo dos 1,5% previstos posteriormente (em dezembro de 2022) pelo Banco de Portugal (BdP), mas acima das previsões das principais entidades internacionais (a OCDE previu +1,0% em novembro e a Comissão Europeia +0,7%, ao passo que o FMI projetou, ainda em outubro, também +0,7%).

Ao nível dos preços, e tal como sucedeu na Zona Euro e praticamente a nível global, assistiu-se a um forte agravamento da taxa de inflação (medida pelo IHPC) ao longo de 2022, a qual passou de 2,8% em dezembro de 2021, para 9,8% em dezembro de 2022, tendo em outubro atingido 10,6%, um máximo desde o início da série

histórica, em janeiro de 1996, com a inflação média anual a ascender a 8,1% para 2022 (+0,9% em 2021). Tal como se observou na Zona Euro, as pressões inflacionistas consolidaram-se ao longo do ano, alastrando-se dos preços da energia e dos alimentos para a generalidade das classes de bens e serviços.

MERCADOS FINANCEIROS

O ano de 2022 ficou indiscutivelmente marcado pela invasão da Ucrânia pela Rússia (a 24 de fevereiro), que provocou a aplicação de sanções económicas à Rússia por parte do Ocidente e uma escalada dos preços das *commodities*, que implicou, inevitavelmente, uma alteração das perspetivas de crescimento da atividade e dos preços na generalidade das economias, embora em diferentes intensidades. Este contexto provocou, logo no início do ano, a interrupção da trajetória de recuperação do sentimento dos mercados que tinha sido iniciada em meados de 2020, levando a correções nos mercados de ações e de obrigações, que caíram em simultâneo, pela primeira vez nas últimas duas décadas.

A condicionar também o sentimento do mercado esteve a continuação das preocupações com as mutações do vírus responsável pela Covid-19 (e que provocaram novas medidas restritivas em algumas economias, nomeadamente na China, com a adoção da política de “Covid zero”, que condicionaram, significativamente, a atividade económica no país, sobretudo no 2.º e 4.º trimestres), a intensificação das pressões inflacionistas (muito agravadas com o espoletar da guerra na Ucrânia e que só mais perto do final do ano começaram a dar sinais de alívio, embora permanecendo muito elevadas) e a consequente resposta por parte dos principais bancos centrais, no sentido de colocarem as suas políticas monetárias mais restritivas.

De realçar também a continuação das preocupações relativamente ao anterior ritmo de subida das ações, reforçadas com o aumento das *yields* da dívida soberana, sobretudo ao nível das empresas mais endividadas e mais expostas ao ciclo económico, bem como com os dados económicos divulgados ao longo do ano de 2022, que continuaram, de um modo geral, a evidenciar um abrandamento da atividade nas principais economias, designadamente após o início do conflito.

O ano de 2022 ficou inclusive marcado pelo aumento da probabilidade atribuída a uma recessão global em 2023 – embora, no final de janeiro deste ano, o FMI tenha vindo referir que essa recessão poderá ser evitada –, espoleteada pela redução dos rendimentos reais das famílias, resultantes da elevada inflação, e pelo impacto sobre a procura agregada do referido endurecimento da política monetária por parte dos bancos centrais, para fazer frente à inflação.

Os principais **índices de ações** dos EUA registaram fortes quedas em 2022, com o *S&P 500* a cair 19,4% no total do ano e a apresentar o pior 1.º semestre (-20,6%) desde mais de 50 anos (embora depois do forte crescimento de 26,9% em 2021, naquele que havia constituído o melhor desempenho em três anos seguidos desde 1999). O *Nasdaq* exibiu uma queda ainda maior (-33,1%, a maior queda desde 2008), ao passo que o *Dow Jones* desceu menos (8,8%). Na Europa, o *Eurostoxx 50* perdeu 11,7%, mas com o índice português *PSI* a conseguir valorizar 2,8%, em contraciclo com a generalidade das praças europeias (outra exceção foi o britânico *FTSE 100*: +0,9%), depois de já ter subido 13,7% em 2021, naquele que havia sido o melhor desempenho anual desde 2017. O índice *MSCI global* desceu 19,8%, afastando-se dos níveis máximos históricos registados em 16/11/2021.

As ***yields* da dívida pública de referência** subiram bastante nas principais economias, com maior intensidade nos prazos mais curtos, refletindo as expectativas e concretização de políticas monetárias mais restritivas.

Na **Alemanha**, as *yields* a 2 anos aumentaram 338 pb, para 2,764% (+275 pb nos 10 anos, para 2,571%, regressando a terreno positivo), a maior subida desde, pelo menos, o início dos anos 90.

Nos **EUA**, as *yields* a 2 anos subiram 369 pb para 4,426% (nos 10 anos, +236 pb para 3,875%), o maior aumento desde, pelo menos, o início dos anos 80.

Os **spreads de crédito** apresentaram movimentos desfavoráveis nos índices de CDS (*Credit Default Swaps*) em *investment grade*, num contexto de agravamentos também nos **spreads dos países periféricos da Zona Euro**, com a Itália – refletindo, igualmente, a instabilidade política observada e o tom cético dos mercados com os resultados das últimas eleições legislativas no país – a destacar-se pela negativa (+80 pb, para um *spread* de 214 pb), seguida da Grécia (+54 pb, para 205 pb) e de Portugal (+37 pb, para 102 pb), que terminou o ano de 2022 com um *spread* inferior ao de Espanha (+35 pb, para 109 pb).

Com a antecipação e concretização de decisões de política monetária mais restritivas pelo BCE, as **taxas Euribor** apresentaram também marcadas subidas em 2022 (+270 pb nos 3 meses, +324 pb nos 6 meses e +379 pb nos 12 meses), o maior aumento num ano desde o início das séries históricas (em 1999), após terem fechado 2021 perto de mínimos históricos (observados no mês de dezembro). Assim, as taxas *Euribor* fecharam 2022 em terreno positivo em todos os prazos (2,132% nos 3 meses, 2,693% nos 6 meses e 3,291% nos 12 meses), o que não sucedia desde o início de 2015, atingindo níveis máximos desde finais de 2008 e inícios de 2009.

Os índices gerais de **matérias-primas** registaram, igualmente, fortes subidas, com o índice composto *CRB Index* a avançar 19,5% e o *GSCI Index* 8,7%, sendo suportado pelas classes da energia (classe com maior peso no índice e que exibiu a maior subida, de 14,2%), num contexto de aumentos dos preços do *brent* e do *WTI* (*West Texas Intermediate*) de 10,5% e 6,7% (os preços do gás na Europa subiram 13,0% face ao fecho de 2021, após já terem aumentado 243% em 2021, embora fechando o ano de 2022 num nível 76% abaixo do máximo histórico de final de agosto), das agrícolas (fizeram máximos históricos no ano, em meados de maio), do gado e dos metais preciosos (apenas marginalmente), sendo, no entanto, penalizado pelos metais de base (mas que chegaram, no entanto, a fazer máximos históricos no ano, no início de março).

PRINCIPAIS RISCOS E INCERTEZAS PARA 2023

No *WEO* de 31 de janeiro, o FMI realçou que a condicionar a atividade económica no ano de 2022 estiveram a inflação, a guerra na Ucrânia e o ressurgimento da Covid-19 na China e que os dois primeiros fatores irão continuar a condicionar a atividade em 2023. As perspetivas de baixo crescimento em 2023 refletem também o aumento das taxas de juro dos bancos centrais para combater a inflação – especialmente nas economias avançadas –, bem como a guerra na Ucrânia. O FMI considera que o balanço dos riscos das previsões económicas continua inclinado para o lado descendente, mas os riscos adversos foram moderados desde o relatório de outubro. Sublinhou, igualmente, que o aperto de política monetária está a começar a arrefecer a procura agregada e a inflação, mas com o efeito pleno a dever concretizar-se apenas em 2024.

De facto, os efeitos da política monetária tendem a produzir-se com cerca de 9 meses de desfasamento, pelo que estaremos ainda no início desse período, sendo que nos últimos 60 anos os EUA nunca conseguiram um *soft landing* com inflação acima de 5%, taxa de desemprego abaixo de 5% e taxas de juro em alta.

O FMI admite que problemas de saúde pública na China relacionadas com a Covid-19 e uma eventual escalada da guerra na Ucrânia podem também atrasar a recuperação. O FMI acrescentou ainda que os mercados financeiros também podem reagir repentinamente a notícias adversas sobre a inflação, enquanto uma maior fragmentação geopolítica pode prejudicar o progresso económico.

A retirada dos estímulos monetários na Zona Euro – o agregado monetário M2 continua a crescer perto de 5%, enquanto nos EUA está já a cair – aumenta igualmente os riscos de fragmentação entre os diferentes mercados de dívida pública da Zona Euro, podendo conduzir ao alargamento dos *spreads*, agravando o problema de dívida pública dos países do sul da Europa.

O atual cenário de que as taxas de juro de referência nos EUA e na Zona Euro atinjam picos de 5% e 3,5%, com descida de taxas já no 2.º semestre do ano, pelo menos nos EUA, poderá também ser questionado (alguns investidores internacionais relevantes já o excluíram), se se reforçarem os efeitos de segunda ordem sobre a inflação, resultantes dos aumentos salariais e das margens de lucro das empresas, assim como a resiliência do mercado de trabalho (apesar dos recentes anúncios de despedimentos em grandes empresas dos EUA nos setores tecnológico e financeiro).

Tal contexto tenderá a pressionar os bancos centrais a prolongar o atual ciclo de subida de taxas de juro, levando as taxas diretoras para níveis superiores aos atualmente esperados pelos mercados e podendo gerar novas correções nos mercados de ações e obrigações, com potenciais impactos na estabilidade financeira.

Nesse contexto, poder-se-á observar um aumento do risco de crédito das empresas com maiores consumos energéticos e endividamento, assim como dos particulares com maior dívida e menores rendimentos, com potencial impacto no custo do risco dos bancos e nos *Non Performing Loans* (NPLs) (nos EUA, os níveis de incumprimento em cartões de crédito já duplicaram).

Do lado dos riscos positivos, o FMI aponta como plausíveis um impulso mais forte da procura reprimida em várias economias ou uma queda mais rápida da inflação.

Reforça-se que a incerteza é bastante elevada, pelo que as perspetivas de crescimento permanecem rodeadas de riscos descendentes (e as de inflação de riscos ascendentes), sendo naturalmente muito afetadas pela duração do conflito militar na Ucrânia e respetivo impacto nos mercados financeiros, sobretudo de *commodities*, assim como pelas reações de política económica, com destaque para a já referida normalização da política monetária observada ao longo de 2022 e que ainda se manterá em curso durante parte de 2023.

Fonte: GEEF-Research Macroeconómico, Setorial e de Mercados Financeiros (Banco Montepio); Bloomberg

O FUNDO DE PENSÕES

A carteira de ativos do **Fundo Poupança Reforma GARANTIA DE FUTURO** encerrou o mês de dezembro de 2022 com o valor de **109.167.847,36€**. O ano terminou com um sentimento de mercado fortemente negativo, abalando a trajetória de recuperação iniciada em 2020, tendo-se observado comportamentos maioritariamente negativos durante todo o período e na generalidade das classes de ativos, consequência dos efeitos do conflito na Europa e da política de “Covid zero” encetada pela China, que colocaram ainda mais pressão sobre os preços da energia, ao que acresceu uma subida rápida e acentuada da inflação com as respetivas consequências.

O Fundo obteve uma **rendibilidade nos últimos 12 meses**, medida pela variação da cotação das unidades de participação, de **-6,94%**².



MERCADO DE FUNDOS DE PENSÕES

O ano de 2022 não foi de todo positivo para os fundos de pensões nacionais, tendo registado uma queda de 11,6% nos ativos sob gestão das entidades nacionais. Este valor representa a maior queda dos últimos anos e apenas a segunda queda anual desde 2015.

O mercado dos Fundos de Pensões, de acordo com os dados estatísticos³ da Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões (ASF), ascendia em 2022 a um volume de ativos 21.315 €M, o que traduz o decréscimo de 11,6 % face ao final de 2021. O número de fundos de pensões em 31 de dezembro de 2022, não registou qualquer alteração face ao ano anterior, em consequência da extinção de dois fundos compensada pela constituição de outros dois.

² Rendibilidade calculada com base na data de valorização das Unidades de Participação (UP). Assim, 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). A UP final considerada para o final de 2022 foi a valorizada com as cotações dos ativos de 30 de dezembro de 2022 e juros decorridos contados até 1 de janeiro de 2023 (dia imediatamente anterior à publicação da cotação).

³ Estatísticas provisórias ASF-Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões

EVOLUÇÃO DA ATIVIDADE DA FUTURO

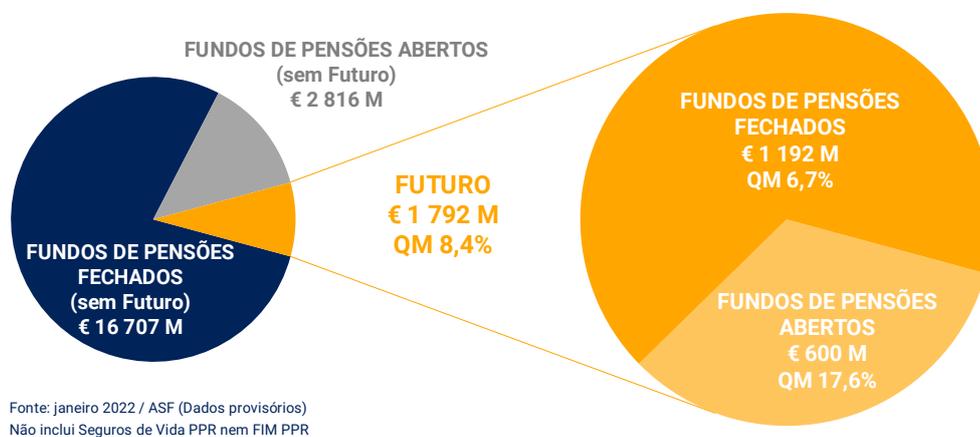
Não obstante a situação referida, durante o ano de 2022, a Futuro contou com a angariação de novos clientes, quer no segmento de clientes particulares, quer no segmento de empresas, situação que permitiu alcançar o final do ano com uma carteira de ativos sob gestão de 1.792 M€. Apesar deste valor representar uma descida face ao ano anterior, permitiu ainda assim consolidar a posição da Empresa no mercado, aumentando a sua quota de 8,1% para 8,4% e subindo um lugar no *ranking* de todas as gestoras de fundos de pensões, passando a ocupar a 5ª posição⁴.

No *ranking* dos fundos de pensões, os 25 maiores fundos representam cerca de 84% 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 duas posições face a 2021, ocupando agora o 16º lugar entre os 25 maiores fundos.

A Futuro, como membro da direção da associação representativa do setor, a APFIPP – Associação Portuguesa de Fundos de Investimento, Pensões e Patrimónios, tem vindo a desempenhar um papel ativo e permanente na defesa dos interesses do setor e dos seus Clientes e mantém-se como uma das principais Sociedades Gestoras de Fundos de Pensões do mercado Nacional, oferecendo um leque alargado de soluções no âmbito de Complementos de Reforma, destinado a Particulares e Empresas.

QUOTA DE MERCADO DA FUTURO

A quota de mercado da Futuro era de 8,4% no final de 2022



⁴ Estatísticas provisórias ASF-Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões

POLÍTICA DE INVESTIMENTO

A política de investimento do **Fundo Poupança Reforma PPR GARANTIA DE FUTURO**, que esteve em vigor durante o ano de 2022, assenta 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 tendo em consideração o perfil de risco dos Participantes a que o mesmo se destina.

PRINCÍPIOS E REGRAS PRUDENCIAIS

Com as regras e restrições impostas pela política de investimento pretende-se promover 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.

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

EM 2022

SEGMENTOS	31 dez 21	31 mar 22	30 jun 22	30 set 22	31 dez 22	POLÍTICA DE INVESTIMENTOS*
						Limites
Obrigações	88,93%	89,05%	88,20%	87,82%	88,47%	75% - 100%
Ações	4,24%	3,91%	3,67%	3,47%	3,56%	0% - 5%
Investimentos Alternativos	0,23%	0,23%	0,23%	0,22%	0,22%	0% - 3%
Imobiliário / F.I.I.	1,94%	1,98%	1,98%	1,98%	2,13%	0% - 15%
Líquidez	4,66%	4,83%	5,91%	6,50%	5,62%	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 GARANTIA DE FUTURO

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 **10%**.
- 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.

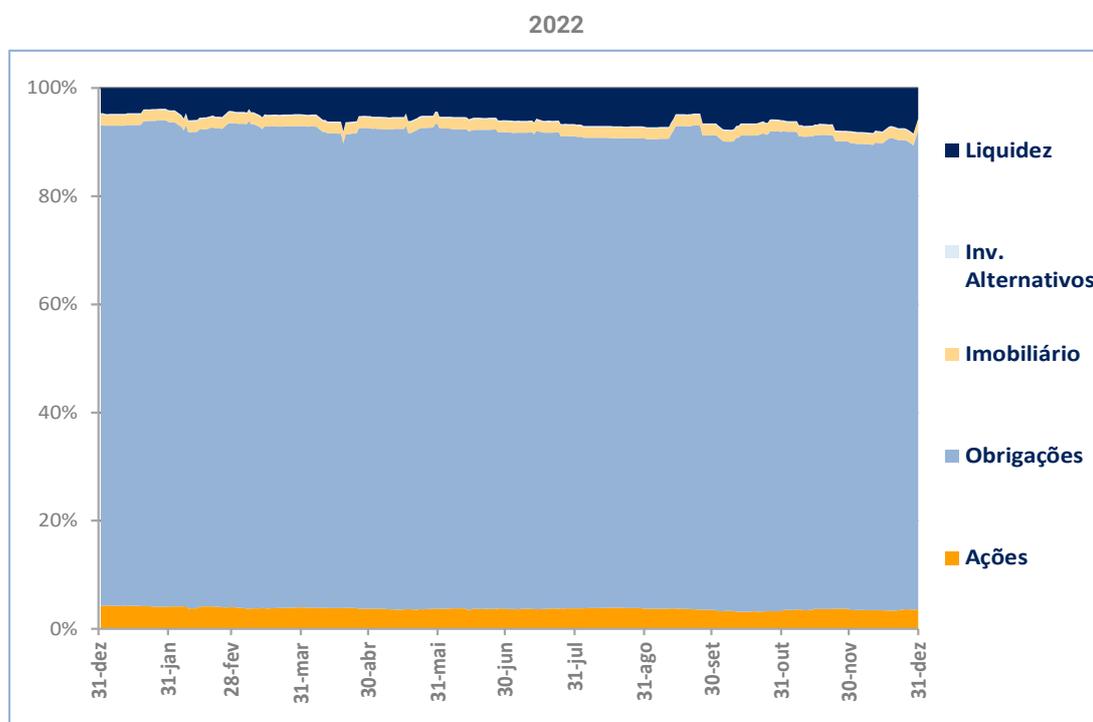
CUMPRIMENTO DOS PRINCÍPIOS E REGRAS PRUDENCIAIS

O permanente controlo da composição da carteira de ativos, mantido no decurso do ano de 2022, teve como principal objetivo assegurar a adequação da exposição do **Fundo Poupança Reforma PPR GARANTIA DE FUTURO** às regras e limites legais de diversificação e dispersão prudenciais, bem como aos princípios gerais da política de investimento.

Em 31 de dezembro de 2022, a composição da carteira de ativos do **Fundo Poupança Reforma PPR GARANTIA DE FUTURO** cumpria com a **globalidade das restrições e limites legais de diversificação e dispersão prudenciais**, bem como com a generalidade dos **princípios gerais da política de investimento**.

ESTRATÉGIA E ATUAÇÃO

EVOLUÇÃO DA ALOCAÇÃO DE ATIVOS



MOVIMENTOS REALIZADOS NA CARTEIRA

No segmento acionista, nas Ações EUA procedeu-se à reestruturação da componente, através da redução de fundos de estratégia "blend" por fundos de estratégia Value, enquanto na componente de Ações de Mercados Emergentes fez-se o reajustamento à estrutura pré-definida (China e Índia) reduzindo-se a exposição a Índia e aumentando a diversificação através da introdução de um novo fundo na estrutura da componente.

No mês de junho, foram efetuadas alienações para concretizar a redução da alocação em Ações de Mercados Emergentes e, em contrapartida, procedeu-se a um ligeiro aumento da exposição em Ações Europa, conforme deliberação da reunião do Comité de Investimentos de maio. Em dezembro efetuaram-se operações de compra de Ações de Mercados Emergentes, na sequência da decisão da reunião de novembro, visando a alteração para aumento de exposição. Foram também efetuadas operações na componente de Ações Europa para redução exposição.

Na componente de Obrigações de taxa variável, tendo por base o racional de captar o prémio de risco de crédito associado a maior maturidade (*Credit Duration*), manteve-se, genericamente, o posicionamento de sobre-exposição em maturidade face ao índice de referência seguido pela gestão (1,5 anos). Na exposição a Dívida High Yield, conforme proposta delineada na reunião de janeiro do Comité de investimentos, alienaram-se as posições existentes em detrimento do risco sistemático mais elevado.

Na Dívida Governamental, ao longo do ano, foram efetuadas as operações decorrentes das decisões do Comité de Investimentos, relativas ao posicionamento de subexposição a risco de taxa de juro face à duração do índice de referência seguido pela gestão (*Barclays Euro Gov > 1 ano*), com variações dentro do intervalo de 60% a 85%.

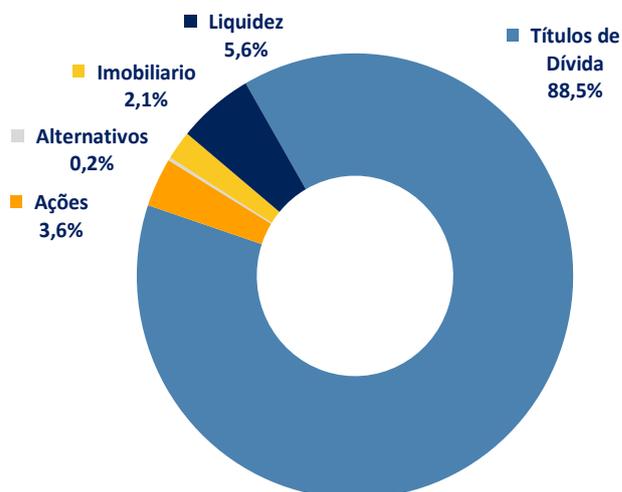
Durante o 4º trimestre de 2022 o mercado voltou a recentrar as suas preocupações na ação necessária dos bancos centrais para acomodar a persistência das taxas de inflação a níveis historicamente elevados, o que se traduziu na continuação do movimento de subida das taxas de juro, tendo o período ficado marcado por alguma volatilidade. Durante o mês de novembro, os investidores valorizaram os sinais de abrandamento, dados pelos bancos centrais, quanto à intensidade do ciclo de aumento de taxas de juro. Contudo, já durante o mês de dezembro o discurso voltou a endurecer e, tanto a *Fed* e como o BCE, reafirmaram o seu compromisso com um regime de taxas de juro altas por mais tempo, algo que não foi bem recebido pelos mercados. Assim, foi parcialmente implementada a estratégia de redução da subexposição em duração em relação ao índice de referência para a componente de dívida pública, decidida em novembro no Comité de Investimentos (de 65% para 80%).

COMPOSIÇÃO DA CARTEIRA

ESTRUTURA DA CARTEIRA

31 DE DEZEMBRO DE 2022

Segmento	VALOR	%
Títulos do Estado	28 767 283,22 €	26,35%
Obrigações Diversas	67 812 148,07 €	62,12%
Ações Europa	1 298 506,45 €	1,19%
Ações EUA	1 356 095,02 €	1,24%
Ações Japão	266 668,64 €	0,24%
Ações Merc. Emergentes	965 992,17 €	0,88%
Investimentos Alternativos	241 963,64 €	0,22%
Imobiliário	2 323 586,80 €	2,13%
Liquidez	6 135 603,35 €	5,62%
TOTAL	109 167 847,36 €	100,00%



POSICIONAMENTO ESTRATÉGICO

A **orientação estratégica definida no arranque do ano de 2022**, teve por base a perspetiva da recuperação económica, da subida tolerável da inflação e da continuidade de políticas monetárias estáveis, donde resultou um posicionamento defensivo face ao risco de taxa de juro, no segmento de dívida, enquanto no segmento acionista se procurou obter retorno, essencialmente através da seleção de ativos, com investimento em empresas *Value*, mais resilientes e com resultados menos sujeitos aos efeitos da subida de inflação que se percecionava.

A **guerra entre a Rússia e a Ucrânia e a subida acentuada da inflação levaram a uma alteração dos pressupostos existentes no início do ano** com a consequente necessidade de adaptação a um cenário diferente do que estava previsto, nomeadamente, o ter de se considerar a necessidade de uma forte intervenção por parte dos bancos centrais ao longo do ano de 2022, através de aumentos sucessivos das taxas de juro.

Esta realidade foi acompanhada, com especial atenção, nas sucessivas reuniões do Comité de Investimentos, com vista a adequar a orientação estratégica a uma conjuntura caracterizada por uma grande incerteza, dentro da abordagem cautelosa que genericamente caracteriza a gestão das carteiras dos Fundos de Pensões geridos pela Futuro, tendo-se procurando, dentro do possível, antecipar e mitigar os efeitos negativos que se foram sentindo, nomeadamente, face à evolução das taxas de juro e do desempenho negativo dos mercados financeiros.

RISCOS MATERIAIS

Considerando a política de investimento definida para o **Fundo Poupança Reforma PPR GARANTIA DE FUTURO**, este encontra-se sujeito a diferentes fatores de risco relacionados quer com o investimento em ações, quer com o investimento em 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. Também os ativos denominados em moeda estrangeira incorporam o risco originado pela volatilidade da taxa de câmbio da sua moeda base 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

31 DE DEZEMBRO DE 2022

	dez-22
Duração Ajustada Média	
Obrigações - Taxa Fixa	5,66
Barclays Euro Govt All > 1 Yr TR	7,05
<i>Carteira vs Benchmark</i>	<i>80%</i>

Face ao cenário base assumido no início do ano de 2022 – taxas de juro negativas – manteve-se um posicionamento estratégico cauteloso, ainda em linha com o 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 da subexposição em duração na dívida de taxa fixa e, sobretudo, na dívida governamental.

ANÁLISE VAR (VALUE AT RISK)

PPR GARANTIA		31-dez-22		31-dez-21	
Em termos absolutos (€)					
Mark-to-Market (Total da Carteira)	109 167 847,36 €	%	113 350 703,07 €	%	
VaR Global (1 ano)	7 865 456,26 €	7,20%	5 514 905,58 €	4,87%	
VaR Mercado	4 682 053,14 €	4,29%	3 529 593,70 €	3,11%	
Risco Taxa de Juro	2 540 937,43 €	2,33%	18 787,57 €	0,02%	
Risco de Variação de Preços com Ações	1 630 418,26 €	1,49%	2 015 858,32 €	1,78%	
Risco Imobiliário	580 998,76 €	0,53%	548 669,74 €	0,48%	
Risco de Spread	742 408,64 €	0,68%	1 135 255,59 €	1,00%	
Risco Cambial	98 858,54 €	0,09%	104 079,12 €	0,09%	
Risco de Concentração	680 810,88 €	0,62%	903 095,93 €	0,80%	
VaR Crédito	5 257 074,28 €	4,82%	3 445 970,65 €	3,04%	

Nota:

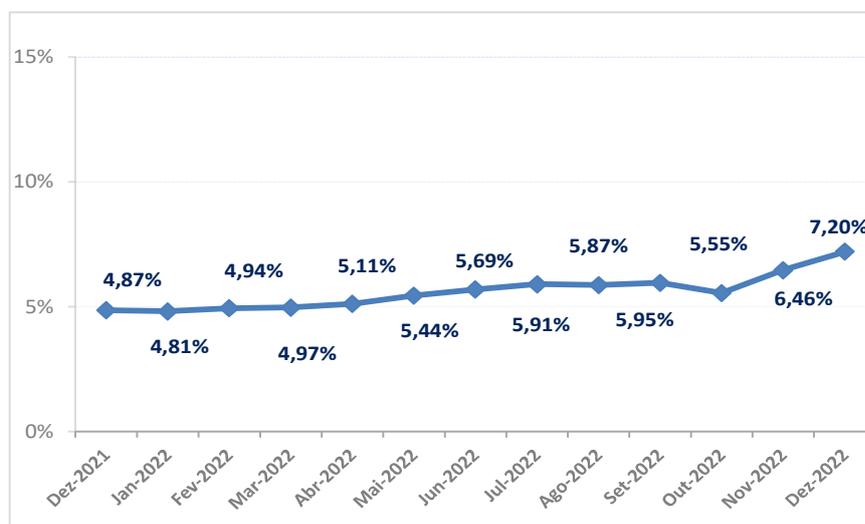
Define-se como base para esta metodologia, a perda potencial máxima do Fundo, considerando-se no seu cálculo um intervalo de confiança de 99,5% para o horizonte temporal a um ano.

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 GARANTIA DE FUTURO**, no final do ano de 2022, era de 7.865.456,26€, correspondendo a 7,20% do valor do Fundo. Em relação a dezembro de 2021, o VaR Global a 1 ano aumentou de 4,87%.

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, aumentou, em relação a 2021, sem que tenha havido alterações significativas nas suas componentes. O VaR de Crédito da carteira teve também ele um aumento, tendo contraído de 3,04% em 2021, para 4,82% em dezembro de 2022.

EVOLUÇÃO VALUE AT RISK YTD 2022



OUTRAS MEDIDAS DE RISCO

31 DE DEZEMBRO DE 2022

Medidas de Risco	Excess Return	Sharpe Ratio	Tracking Error	Information Ratio
Últimos 12 meses	0,78%	-2,58	0,73%	1,07
Últimos 3 Anos	0,23%	-0,47	1,09%	0,22
Últimos 5 Anos	-0,09%	-0,24	1,16%	-0,07

Nota:

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

ANÁLISE DA ESTRUTURA POR RATINGS

No início do ano de 2022, considerou-se para a gestão da carteira do **Fundo Poupança Reforma PPR GARANTIA DE FUTURO** como limite referencial, para gerir o Risco de Crédito, o seguinte:

A exposição à classe obrigacionista e outros títulos de dívida encontra-se limitada a emissões com notação mínima de – *investment grade* – *classificação atribuída pelas agências de referência (Fitch, Moodys, Standard & Poors ou outra equivalente e reconhecida no mercado)*. Excluem-se deste limite os títulos das componentes de Dívida *High Yield* e de Mercados Emergentes.

A Futuro utiliza a classificação “*Rating Compósito*” da *Bloomberg* – média ponderada atribuída de acordo com o Compósito da plataforma *Bloomberg* que resulta da combinação das classificações das agências de notação *Moody's, Standard & Poor's, Fitch e DBRS*. A notação de cada agência é ponderada equitativamente para o cálculo do índice Compósito e a notação média ponderada é arredondada para a classificação mais baixa, caso o resultado fique entre duas classificações –. Se o título for classificado por apenas uma das quatro agências de *rating*, não lhe é atribuída a notação do Compósito, pelo que se considera a única existente.

A 31 de dezembro de 2022, as emissões de dívida existentes na carteira (quer na exposição direta quer através da exposição indireta) do **Fundo Poupança Reforma PPR GARANTIA DE FUTURO** com notação *Investment Grade* representavam a **totalidade** da carteira de dívida

À mesma data, não existia na carteira exposição a **Dívida de Mercados Emergentes** e a **Dívida High Yield**, cumprindo-se o limite referencial estabelecido pela gestão como exposição máxima para o conjunto de dívida deste tipo de **10% da carteira total**.

SUSTENTABILIDADE

ENQUADRAMENTO

O Regulamento (UE) 2019/2088 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 27 de novembro de 2019, relativo à divulgação de informações relacionadas com a sustentabilidade no setor dos serviços financeiros (geralmente designado “*Sustainable Finance Disclosure Regulation*” – “SFDR”), veio estabelecer regras de transparência aplicáveis aos intervenientes no mercado financeiro, relativamente a matérias sobre sustentabilidade dos produtos e serviços financeiros por estes produzidos e comercializados.

No âmbito deste enquadramento regulatório, a Futuro tem vindo a incorporar de forma gradual a consideração de fatores ambientais, sociais e de governação na estratégia de investimento e na seleção de ativos, de acordo com as características dos diferentes Fundos de Pensões e dos respetivos Planos de Pensões que estes financiam, através da identificação dum conjunto de critérios.

- i. Dívida Pública – 100% do investimento em Dívida Pública de países pertencentes à zona Euro;
- ii. Empresas signatárias do *United Nations Global Compact* – Iniciativa especial do Secretário-Geral das Nações Unidas dedicada à sustentabilidade, que assenta em dez princípios fundamentais nas áreas de direitos humanos, práticas laborais, proteção ambiental e anticorrupção e visa a integração dos mesmos ao nível da estratégia e operações das empresas) – Mínimo de 75% das ações ou obrigações *Corporate* em carteira;
- iii. OIC classificadas como Art.º 8º ou Art.º 9º do Regulamento SFDR – Mínimo de 20% entre os OIC e ETF em carteira;
- iv. Exclusão de empresas sancionadas pela UE – Exclusão de pessoas, grupos e entidades sujeitas a bloqueio de bens e acesso a financiamento e recursos económicos – Critério aplicado às Ações e Obrigações *Corporate* em carteira;
- v. Política de Proteção dos Direitos Humanos – Avalia se a empresa implementou iniciativas para assegurar a proteção dos direitos de todas as pessoas com quem trabalha, através de identificação dessas iniciativas nos relatórios anuais ou de Responsabilidade da Empresa – Mínimo de 75% das ações ou obrigações *Corporate* em carteira;
- vi. Exclusão de empresas com atividade relacionada com Armas e Munições e Tabaco – Identificação e exclusão de empresas em que as receitas oriundas das atividades de Tabaco e Defesa (armamento) são maioritárias, considerando o conjunto das atividades desenvolvidas – Critério aplicado às Ações e Obrigações *Corporate* em carteira.

FACTOS RELEVANTES APÓS TERMO DO EXERCÍCIO

AQUISIÇÃO DO CREDIT SUISSE PELO UBS

A crise que eclodiu no setor bancário regional norte-americano com a insolvência do *Silicon Valley Bank* e do *Signature Bank* não representaram risco direto de contágio, mas acabaram por afetar a confiança do setor da banca em geral. As repercussões chegaram rapidamente ao outro lado do Atlântico e, em poucos dias, a turbulência da sucessão de notícias sobre o *Credit Suisse* levou a Autoridade de Supervisão do Mercado Financeiro Suíço (FINMA) e o Banco Nacional Suíço (SNB) a virem a público para assegurar que "o *Credit Suisse* cumpre os requisitos regulamentares de capital e liquidez impostos a bancos de importância sistémica" referindo ainda algo muito importante: "se for necessário, o SNB proporcionará liquidez ao *Credit Suisse*".

Com as atenções voltadas para a banca, o suíço *Credit Suisse*, que tem enfrentado problemas internos nos últimos anos, anunciou que detetou fraquezas materiais nos seus relatórios financeiros devido a controlos internos ineficazes. Depois da forte desvalorização das suas ações, na sequência de declarações de um dos seus maiores acionistas, o SNB emitiu um comunicado, garantindo que o banco cumpria os requisitos de capital e liquidez impostos a bancos de importância sistémica e disponibilizando-se para fornecer a liquidez necessária, tendo o *Credit Suisse* anunciado que iria pedir ao banco central suíço um empréstimo de até 50 mil milhões de francos.

Apesar das garantias referidas, durante o fim de semana de 18 e 19 de março, chegou-se a um acordo para a aquisição do *Credit Suisse* pelo *UBS*, por três mil milhões de francos suíços, com as negociações a terem envolvido, para além dos dois bancos, o governo suíço e o SNB, tendo o último disponibilizado uma linha de liquidez, até ao limite de 100 mil milhões de francos suíços, à nova instituição formada pelo *Credit Suisse* e *UBS*, com o objetivo de garantir a estabilidade do sistema financeiro.

AS CARTEIRAS DOS FUNDOS DE PENSÕES

As carteiras dos Fundos de Pensões geridos pela Futuro não têm qualquer exposição acionista direta ao *Credit Suisse*, desde há meses, existindo atualmente uma exposição em títulos de dívida muito reduzida (inferior a 0,3%), que já havia sido reduzida sem ocorrência de perda de valor antes deste evento. Não existe qualquer exposição, relativamente ao Grupo *Credit Suisse*, a obrigações do tipo *senior unsecured bail-in* e *AT1*.

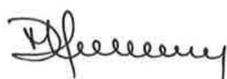


DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS



POSIÇÃO FINANCEIRA

Fundo PPR GARANTIA DE FUTURO				
DEMONSTRAÇÃO DA POSIÇÃO FINANCEIRA				
ATIVO	Notas	31/dez/2022	31/dez/2021	
INVESTIMENTOS				
Terrenos e edifícios		- €	- €	
Instrumentos de capital e unidades de participação		34 485 109,26 €	25 632 093,63 €	
Títulos de dívida pública		28 337 139,67 €	30 181 488,74 €	
Outros títulos de dívida		40 740 598,81 €	52 077 402,02 €	
Empréstimos concedidos		- €	- €	
Numerário, depósitos em instituições de crédito e aplicações MMI		8 761 088,45 €	5 734 056,08 €	
Outras Aplicações		- €	- €	
	6	112 323 936,18 €	113 625 040,47 €	
OUTROS ATIVOS				
Devedores				
Entidade gestora		- €	- €	
Estado e outros entes públicos		- €	- €	
Depositários		- €	- €	
Associados		- €	- €	
Participantes e beneficiários		- €	- €	
Outras entidades	7	272 583,27 €	410,41 €	
		272 583,27 €	410,41 €	
Acréscimos e diferimentos	8	323 711,90 €	175 640,78 €	
Total do Ativo		112 920 231,36 €	113 801 091,66 €	
PASSIVO		31/dez/2022	31/dez/2021	
Credores				
Entidade gestora		103 117,03 €	99 371,23 €	
Estado e outros entes públicos		5 066,86 €	4 090,73 €	
Depositários		7 895,37 €	8 394,49 €	
Associados		- €	- €	
Participantes e beneficiários		- €	- €	
Outras entidades	7	3 636 304,74 €	338 532,14 €	
		3 752 384,00 €	450 388,59 €	
Acréscimos e diferimentos	8	- €	- €	
Total do Passivo		3 752 384,00 €	450 388,59 €	
VALOR DO FUNDO		109 167 847,36 €	113 350 703,07 €	
VALOR DA UNIDADE DE PARTICIPAÇÃO		7,6311 €	8,2008 €	



O Contabilista Certificado

23 de março de 2023

DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS

Fundo PPR GARANTIA DE FUTURO DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS

	Notas	31/dez/2022	31/dez/2021
Contribuições	1	10 466 058,59 €	8 921 578,54 €
Pensões, capitais e prémios únicos vencidos	2	6 686 854,39 €	6 865 150,48 €
Ganhos líquidos dos investimentos	3	- 7 463 640,85 €	- 169 951,05 €
Rendimentos líquidos dos investimentos	4	814 168,66 €	506 207,23 €
Outros rendimentos e ganhos	4	25,01 €	111,52 €
Outras despesas	5	1 312 612,73 €	1 302 405,79 €
RESULTADO LÍQUIDO		- 4 182 855,72 €	1 090 389,97 €



O Contabilista Certificado

23 de março de 2023

DEMONSTRAÇÃO DOS FLUXOS DE CAIXA

Fundo PPR GARANTIA DE FUTURO DEMONSTRAÇÃO DE FLUXOS DE CAIXA

	31/dez/2022	31/dez/2021
FLUXOS DE CAIXA DAS ATIVIDADES OPERACIONAIS		
Contribuições:		
Associados	- €	- €
Participantes	9 072 564,18 €	8 175 787,78 €
Beneficiários	- €	- €
Transferências:		
De fundos de pensões	1 393 494,41 €	745 790,76 €
Capitais vencidos		
Remições	- €	- €
Vencimentos	5 008 009,88 €	4 645 199,85 €
Transferências:		
Para fundos de pensões	542 973,03 €	1 128 387,10 €
Reembolsos fora das situações legalmente previstas	1 135 871,48 €	1 091 563,53 €
Remunerações		
De gestão	1 185 009,74 €	1 175 865,79 €
De depósito e guarda de ativos	65 894,41 €	64 979,65 €
Outros rendimentos e ganhos	25,01 €	111,52 €
Outras despesas	58 397,82 €	58 378,27 €
Fluxo de Caixa Líquido das Atividades Operacionais	2 469 927,24 €	757 315,87 €
FLUXOS DE CAIXA DAS ATIVIDADES DE INVESTIMENTO		
RECEBIMENTOS:		
Alienação / reembolso dos investimentos	70 026 035,45 €	46 119 380,62 €
Rendimentos dos investimentos	883 662,20 €	586 851,39 €
PAGAMENTOS:		
Aquisição de investimentos	70 123 201,96 €	47 232 560,17 €
Comissões de transação e mediação	9 970,35 €	7 132,06 €
Outros gastos com investimentos	219 420,20 €	137 998,20 €
Fluxo Líquido das Atividades de Investimento	557 105,13 €	- 671 458,41 €
Variações de caixa e seus equivalentes	3 027 032,37 €	85 857,46 €
Efeitos de alterações da taxa de câmbio	- €	- €
Disponibilidades no início do período	5 734 056,08 €	5 648 198,62 €
Disponibilidades no fim do período	8 761 088,45 €	5 734 056,08 €



O Contabilista Certificado

23 de março de 2023

NOTAS ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

NOTA INTRODUTÓRIA

O **Fundo Poupança Reforma PPR GARANTIA DE FUTURO** 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 GARANTIA DE FUTURO** destina-se a investidores que assumam uma tolerância ao risco mínima e tenham uma perspetiva de valorização do seu capital no longo prazo. Foi autorizado em 5 de dezembro de 1996 e a sua comercialização teve início em 22 de julho de 1998.

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

Seguindo a nomenclatura indicada no Art.º 6º do Regulamento de Gestão, a garantia atualmente concedida pelo **Fundo Poupança Reforma PPR GARANTIA DE FUTURO** é uma garantia do tipo C, ou seja, a garantia do capital investido, nos termos ali definidos. Por conseguinte, este é um Fundo sem garantia de rendimento mínimo mas com garantia, a todo o momento, do capital investido, sujeito a risco de crédito da FUTURO.

As demonstrações financeiras do fundo reportam-se ao ano findo em 31 de dezembro de 2022 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 de Pensões** tem o registo dos rendimentos e das despesas de acordo com o princípio da especialização do exercício pelo qual os rendimentos e as despesas são reconhecidos à medida que são gerados, independentemente do momento do seu recebimento ou pagamento. As diferenças entre os montantes recebidos ou pagos e os correspondentes rendimentos ou despesas são registados nas rubricas de acréscimos e diferimentos.

CONTRIBUIÇÕES

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

PENSÕES E REEMBOLSOS PAGOS

As pensões e reembolsos são reconhecidas 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 GARANTIA DE FUTURO** 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 GARANTIA DE FUTURO**. O método de cálculo reside na aplicação da percentagem, definida no contrato, sobre o valor médio da carteira de ativos apurados 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

NOTA 1 - CONTRIBUIÇÕES

	31/dez/2022	31/dez/2021
Contribuições		
Associados	- €	- €
Participantes	9 072 564,18 €	8 175 787,78 €
Beneficiários	- €	- €
Transfª de outros fundos pensões/seguros	1 393 494,41 €	745 790,76 €
Total Contribuições	10 466 058,59 €	8 921 578,54 €

Na rubrica Contribuições vemos a respetiva desagregação por tipo de contribuição efetuada no ano de 2022, verificando-se um acréscimo substancial no total das entradas no fundo, suportado por uma subida bastante acentuada tanto nas entradas dos participantes como nas transferências de outros fundos de pensões/seguros, relativamente ao ano anterior.

NOTA 2 - BENEFÍCIOS PAGOS

	31/dez/2022	31/dez/2021
Pensões, Capitais e Prémios Únicos Vencidos		
Reembolsos	6 143 881,36 €	5 736 763,38 €
Encargos inerentes ao pagamento pensões	- €	- €
Transfª para outros fundos pensões/seguros	542 973,03 €	1 128 387,10 €
Total Pensões	6 686 854,39 €	6 865 150,48 €

Nestas rubricas, no total de 6.686.854,39€, está refletida a respetiva desagregação por tipo de benefício pago no ano de 2022, verificando-se um acréscimo no valor dos reembolsos e ao mesmo tempo uma descida acentuada nos montantes das transferências para outros fundos de pensões/seguros, comparativamente ao ano anterior.

NOTA 3 - GANHOS LÍQUIDOS DOS INVESTIMENTOS

	31/dez/2022	31/dez/2021
Ganhos Líquidos dos Investimentos		
Instrumentos de capital e unidades de participação	- 1 567 153,79 €	661 030,57 €
Títulos de dívida pública	- 4 840 139,22 €	- 718 889,64 €
Outros títulos de dívida	- 1 056 347,85 €	- 112 091,98 €
Outras Aplicações	- €	- €
Total ganhos / perdas	- 7 463 640,85 €	- 169 951,05 €

O resultado das aplicações efetuadas no ano de 2022 foi negativo em 7.463.640,85€, com perdas em todos os segmentos, resultantes da variação dos mercados verificada durante o ano. Este resultado foi substancialmente superior ao apresentado no ano anterior.

NOTA 4 - RENDIMENTOS

	31/dez/2022	31/dez/2021
Rendimentos		
Instrumentos de capital e unidades de participação	119 205,69 €	106 408,01 €
Títulos de dívida pública	329 112,94 €	256 280,36 €
Outros títulos de dívida	365 850,03 €	143 518,86 €
Depósitos em instituições de crédito	- €	- €
Total Rendimentos Líquidos	814 168,66 €	506 207,23 €
Outras receitas	25,01 €	111,52 €
Total Rendimentos	814 193,67 €	506 318,75 €

O valor de 814.193,67€ reflete os valores efetivamente recebidos e por receber à data de 31 de dezembro pelo **Fundo Poupança Reforma PPR GARANTIA DE FUTURO** relativamente aos vários rendimentos obtidos nas aplicações efetuadas em ações, unidades de participação, obrigações e em depósitos.

NOTA 5 – OUTRAS DESPESAS

	31/dez/2022	31/dez/2021
Comissões de gestão fixa	1 188 755,54 €	1 178 080,65 €
Comissões de gestão variável	- €	- €
Comissões de custódia	65 395,29 €	65 103,10 €
Custos com investimentos	408,29 €	- €
Despesas bancárias	1 821,80 €	- €
Taxa A.S.F.	4 354,83 €	3 924,38 €
Impostos	48 886,05 €	48 556,75 €
Custos de auditoria	2 990,50 €	2 990,50 €
Despesas com imóveis	- €	- €
Outras despesas	0,43 €	3 750,41 €
Total Despesas	1 312 612,73 €	1 302 405,79 €

Neste quadro podemos observar a distribuição dos Custos/Despesas pelas diferentes rubricas do Balancete, sendo visível um acréscimo relativamente ao apresentado no ano anterior, suportado maioritariamente pelo montante de comissões de gestão cobrado em 2022.

A rubrica Custos com investimentos representa os valores da Comissão de Subscrição imputada ao título Corum, valores estes que estão especializados pela duração do investimento no fundo (dez anos). O pagamento desta comissão tem lugar apenas na data do resgate.

A discrepância de valores apresentada nas rubricas Despesas bancárias e Outras despesas teve origem na necessidade de separação das rubricas em termos de Plano de Contas.

NOTA 6 - INVENTÁRIO

Descrição	Moeda	ISIN	Quantidade/ Montante	Valor Custo	Valor Mercado	Juro	Total Carteira
Total Energies SE	EUR	FR0000120271	570,00	26 579,56	33 430,50	0,00	33 430,50
SIEMENS AG	EUR	DE0007236101	73,00	11 145,64	9 463,72	0,00	9 463,72
ING GROEP N.V.	EUR	NL0011821202	776,00	7 973,39	8 837,09	0,00	8 837,09
BANQUE NATION. PARIS	EUR	FR0000131104	601,00	32 105,28	32 003,25	0,00	32 003,25
ERICSSON LM-B SHS	SEK	SE0000108656	1 158,00	8 274,22	6 340,90	0,00	6 340,90
BMW AG	EUR	DE0005190003	68,00	6 017,32	5 669,84	0,00	5 669,84
SAP SE	EUR	DE0007164600	150,00	18 735,00	14 458,50	0,00	14 458,50
UNILEVER PLC	EUR	GB00B10RZP78	457,00	21 504,14	21 419,59	0,00	21 419,59
BASF SE	EUR	DE000BASF111	399,00	22 278,95	18 509,61	0,00	18 509,61
STORA ENSO OYJ	EUR	FI0009005961	379,00	5 686,02	4 983,85	0,00	4 983,85
CARREFOUR SA	EUR	FR0000120172	434,00	7 175,21	6 787,76	0,00	6 787,76
Mercedes-Benz Group	EUR	DE0007100000	339,00	22 058,72	20 814,60	0,00	20 814,60
SANOFI	EUR	FR0000120578	84,00	7 704,33	7 546,56	0,00	7 546,56
ALLIANZ SE-REG	EUR	DE0008404005	156,00	31 296,61	31 340,40	0,00	31 340,40
AXA	EUR	FR0000120628	1 268,00	30 909,55	33 037,74	0,00	33 037,74
KERING	EUR	FR0000121485	7,00	4 717,95	3 328,50	0,00	3 328,50
UNICREDITO IT (ITAL)	EUR	IT0005239360	784,00	9 201,42	10 405,25	0,00	10 405,25
GSK PLC	GBP	GB00BN7SWP63	2 135,00	29 721,08	34 605,62	0,00	34 605,62
CAPGEMINI SE	EUR	FR0000125338	26,00	4 978,01	4 054,70	0,00	4 054,70
DEUTSCHE TELEKOM AG	EUR	DE0005557508	311,00	5 069,30	5 796,42	0,00	5 796,42
CRH PLC	EUR	IE0001827041	443,00	18 568,20	16 395,43	0,00	16 395,43
VIVENDI	EUR	FR0000127771	837,00	9 017,95	7 461,02	0,00	7 461,02
ENI SPA	EUR	IT0003132476	971,00	13 264,55	12 900,71	0,00	12 900,71
ENEL SPA - 2001	EUR	IT0003128367	907,00	5 843,82	4 562,21	0,00	4 562,21
LVMH MOET HEN SE	EUR	FR0000121014	50,00	35 582,94	33 995,00	0,00	33 995,00
Telefonica	EUR	ES0178430E18	3 081,00	11 322,90	10 429,19	0,00	10 429,19
ENDESA SA	EUR	ES0130670112	384,00	7 034,00	6 771,84	0,00	6 771,84
BANCO SANTANDER SA	EUR	ES0113900J37	4 381,00	12 748,87	12 277,75	0,00	12 277,75
RWE AG	EUR	DE0007037129	158,00	5 643,76	6 571,22	0,00	6 571,22
NESTLE SA	CHF	CH0038863350	516,00	61 691,27	56 143,23	0,00	56 143,23
IBERDROLA SA	EUR	ES0144580Y14	1 415,00	14 152,95	15 465,95	0,00	15 465,95
AIR LIQUIDE	EUR	FR0000120073	111,00	14 813,66	14 696,40	0,00	14 696,40
CREDIT AGRICOLE SA	EUR	FR0000045072	1 453,00	14 683,35	14 284,44	0,00	14 284,44
NOVARTIS AG-REG	CHF	CH0012005267	514,00	40 510,70	43 632,84	0,00	43 632,84
ROCHE HLD AG-GENUSSC	CHF	CH0012032048	199,00	67 945,52	58 707,73	0,00	58 707,73
ASTRAZENECA PLC	GBP	GB0009895292	119,00	12 897,36	15 051,27	0,00	15 051,27
BP PLC	GBP	GB0007980591	2 866,00	11 561,30	15 345,78	0,00	15 345,78
AVIVA PLC	GBP	GB00BPQY8M80	347,00	2 101,74	1 732,40	0,00	1 732,40
HSBC HOLDINGS PLC	GBP	GB0005405286	5 199,00	28 667,32	30 229,26	0,00	30 229,26
BARCLAYS PLC	GBP	GB0031348658	5 594,00	11 544,56	9 998,09	0,00	9 998,09
NATIONAL GRID PLC	GBP	GB00BDR05C01	608,00	8 116,86	6 837,28	0,00	6 837,28
RIO TINTO PLC	GBP	GB0007188757	318,00	19 014,98	20 788,16	0,00	20 788,16
DEUTSCHE POST AG	EUR	DE0005552004	418,00	20 836,01	14 705,24	0,00	14 705,24

Descrição	Moeda	ISIN	Quantidade/ Montante	Valor Custo	Valor Mercado	Juro	Total Carteira
INTESA SANPAOLO	EUR	IT0000072618	1 456,00	3 310,95	3 025,57	0,00	3 025,57
ANGLO AMERICAN PLC	GBP	GB00B1XZS820	262,00	9 489,62	9 560,65	0,00	9 560,65
TESCO PLC	GBP	GB00BLGZ9862	2 120,00	6 557,62	5 358,98	0,00	5 358,98
NOVO NORDISK AS B	DKK	DK0060534915	71,00	7 017,51	8 955,56	0,00	8 955,56
EssilorLuxottica	EUR	FR0000121667	41,00	7 461,52	6 937,20	0,00	6 937,20
ZURICH Insurance	CHF	CH0011075394	11,00	4 691,64	4 940,90	0,00	4 940,90
Orron Energy AB	SEK	SE0000825820	80,00	1 588,29	161,56	0,00	161,56
PUBLICIS GROUPE	EUR	FR0000130577	100,00	5 726,25	5 942,00	0,00	5 942,00
SCHNEIDER ELECTRIC	EUR	FR0000121972	83,00	12 230,78	10 849,76	0,00	10 849,76
DIAGEO PLC	GBP	GB0002374006	326,00	15 182,54	13 415,94	0,00	13 415,94
MICHELIN (CGDE)	EUR	FR001400AJ45	203,00	5 857,76	5 274,96	0,00	5 274,96
DEUTSCHE BOERSE AG	EUR	DE0005810055	60,00	8 501,73	9 684,00	0,00	9 684,00
VINCI SA	EUR	FR0000125486	140,00	12 766,32	13 060,60	0,00	13 060,60
GLENCORE PLC	GBP	JE00B4T3BW64	1 659,00	9 212,69	10 332,63	0,00	10 332,63
ASML Holding NV	EUR	NL0010273215	63,00	41 505,31	31 739,40	0,00	31 739,40
ACS ACTIV CONS Y SER	EUR	ES0167050915	219,00	5 271,55	5 862,63	0,00	5 862,63
POSTE ITALIANE SPA	EUR	IT0003796171	106,00	1 057,16	967,36	0,00	967,36
UBSG AG REG	CHF	CH0244767585	370,00	6 304,36	6 464,76	0,00	6 464,76
AP MOLLER-MAERSK ASB	DKK	DK0010244508	5,00	14 030,69	10 502,25	0,00	10 502,25
ASSA ABLOY AB-B	SEK	SE0007100581	353,00	8 523,67	7 100,12	0,00	7 100,12
Bollre SE	EUR	FR0000039299	277,00	1 250,76	1 445,94	0,00	1 445,94
BRENTNAG SE	EUR	DE000A1DAH0	94,00	6 460,18	5 613,68	0,00	5 613,68
COLOPLAST-B	DKK	DK0060448595	67,00	9 327,17	7 315,81	0,00	7 315,81
DSV PANALPINA A/S	DKK	DK0060079531	67,00	12 851,46	9 879,04	0,00	9 879,04
HEXAGON AB-B SHS	SEK	SE0015961909	75,00	901,23	735,04	0,00	735,04
INVESTOR AB-B SHS	SEK	SE0015811963	272,00	5 739,65	4 611,51	0,00	4 611,51
LONZA GROUP AG-REG	CHF	CH0013841017	14,00	7 668,78	6 441,96	0,00	6 441,96
PANDORA A/S	DKK	DK0060252690	130,00	10 569,80	8 532,64	0,00	8 532,64
RELX PLC	GBP	GB00B2B0DG97	422,00	11 852,88	10 886,27	0,00	10 886,27
SANDVIK AB	SEK	SE00006667891	455,00	7 885,16	7 707,57	0,00	7 707,57
VOLVO AB-B SHS	SEK	SE0000115446	737,00	12 905,40	12 489,86	0,00	12 489,86
AMUNDI SA	EUR	FR0004125920	128,00	8 553,46	6 784,00	0,00	6 784,00
SIEMENS HEALTHINEERS	EUR	DE000SHL1006	84,00	4 349,97	3 925,32	0,00	3 925,32
TELEPERFORMANCE	EUR	FR0000051807	14,00	4 832,45	3 117,80	0,00	3 117,80
FERGUSON PLC	GBP	JE00BJVNSS43	114,00	17 089,27	13 418,87	0,00	13 418,87
KINNEVIK AB - B	SEK	SE0015810247	869,00	18 948,28	11 188,91	0,00	11 188,91
ATLAS COPCO AB-A SHS	SEK	SE0017486889	396,00	6 044,14	4 383,07	0,00	4 383,07
SMURFIT KPPA GRP PLC	EUR	IE00B1RR8406	108,00	4 342,03	3 732,48	0,00	3 732,48
CELLNEX TELECOM SA	EUR	ES0105066007	122,00	4 882,89	3 772,24	0,00	3 772,24
DAIMLER TRUCK HLD AG	EUR	DE000DTR0CK8	283,00	6 858,98	8 191,44	0,00	8 191,44
SHELL PLC-NEW	EUR	GB00BP6MXD84	1 025,00	20 562,51	27 142,00	0,00	27 142,00
ELECTROLUX AB-B	SEK	SE0016589188	137,00	2 008,68	1 734,15	0,00	1 734,15
CIE FINA. RICH-A REG	CHF	CH0210483332	64,00	7 554,57	7 792,83	0,00	7 792,83
ADYEN NV	EUR	NL0012969182	4,00	6 309,64	5 153,60	0,00	5 153,60
EUROAPI SASU	EUR	FR0014008VX5	3,00	184,17	41,55	0,00	41,55
AKER BP ASA	NOK	NO0010345853	76,00	1 504,69	2 198,22	0,00	2 198,22
HALEON PLC	GBP	GB00BMX86B70	1 454,00	13 900,11	5 366,46	0,00	5 366,46
ALLEIMA AB	SEK	SE0017615644	77,00	1 336,51	265,99	0,00	265,99
Montep. EUA Classe B	EUR	PTMGFGHM0004	2 313,00	115 273,76	112 430,30	0,00	112 430,30
BGF US FLEXIBLE A2H	EUR	LU0200684693	4 647,00	166 330,29	136 203,57	0,00	136 203,57
HSBC ASIA EXJPN ACO	EUR	LU0212851702	13 544,00	320 891,96	242 112,54	0,00	242 112,54
Ish S&P500 € Hedged	EUR	IE00B3ZW0K18	1 286,00	133 673,27	105 374,84	0,00	105 374,84
BGF GL-AS GW LD-D2E	EUR	LU1279614090	44 452,00	676 726,37	528 089,76	0,00	528 089,76
ISHAR MSCI JPN M EUH	EUR	IE00B42Z5J44	2 334,00	140 427,98	133 411,44	0,00	133 411,44
BNY MELLON-BR EQ-IHE	EUR	IE00BZ7MN712	62 191,00	47 867,52	47 768,91	0,00	47 768,91
XTraks MSCIEUR1C ETF	EUR	LU0274209237	2 851,00	212 188,99	202 905,67	0,00	202 905,67
XTraks MSCI JapanETF	EUR	LU0659580079	5 509,00	141 154,28	133 257,20	0,00	133 257,20
Schroder US LGCAP EH	EUR	LU0271484684	489,95	165 666,12	135 301,95	0,00	135 301,95
MORGN IF-GLB PROP-ZH	EUR	LU0360485576	6 318,00	172 797,30	124 338,24	0,00	124 338,24
ISHR DVL PRPTY Y €HA	EUR	IE00BDZVHD04	26 924,00	181 885,08	139 156,69	0,00	139 156,69
Xtrackrs MSCIUSA ETF	EUR	IE00BG04M077	3 748,00	382 644,32	295 889,61	0,00	295 889,61
FIDELITY S&P500INDXH	EUR	IE00BYX5N110	4 066,00	34 364,21	27 008,00	0,00	27 008,00
BGF-US GRWTH-A2 €HGD	EUR	LU0942511766	6 867,00	169 560,63	136 035,27	0,00	136 035,27
JPMORGAN F USVAL-IH€	EUR	LU0973530859	1 436,00	218 292,60	203 797,12	0,00	203 797,12

Descrição	Moeda	ISIN	Quantidade/ Montante	Valor Custo	Valor Mercado	Juro	Total Carteira
FTemple. Inves.ASIAN	EUR	LU0366765237	8 187,00	188 820,62	148 020,96	0,00	148 020,96
BGF-US Basic VAL-D2	EUR	LU0329591993	2 908,00	206 184,72	204 054,36	0,00	204 054,36
iSh Core Eur Cor Bnd	EUR	IE00B3F81R35	6 865,00	882 270,44	790 504,75	0,00	790 504,75
ISHARES EURCORP1-5YR	EUR	IE00B4L60045	11 266,00	1 210 681,27	1 147 892,74	0,00	1 147 892,74
ISH EUR CORP BND IRH	EUR	IE00B6X2VY59	15 457,00	1 470 005,73	1 434 023,18	0,00	1 434 023,18
IshaETF € Ultrashort	EUR	IE00BCRY6557	75 338,00	7 507 991,53	7 504 794,87	0,00	7 504 794,87
ISHARES CORE €GOVBND	EUR	IE00B4WXJJ64	9 905,00	1 080 476,78	1 055 724,43	0,00	1 055 724,43
ALLIANZ FLT NOTPLSWT	EUR	LU1278851099	6 144,00	6 119 656,44	6 122 065,92	0,00	6 122 065,92
DEUT FLT RATE NTS-IC	EUR	LU1534073041	78 936,00	6 628 455,36	6 584 051,76	0,00	6 584 051,76
MORGAN STÉ C DHDG FD	EUR	LU1832968926	15 808,00	493 453,20	480 721,28	0,00	480 721,28
PICTET € CORP BND I	EUR	LU0128472205	6 872,00	1 429 940,80	1 316 400,32	0,00	1 316 400,32
ISHARES €CORPLGCAP	EUR	IE0032523478	10 021,00	1 344 178,89	1 182 277,58	0,00	1 182 277,58
ISHARES € CBND 0-3YE	EUR	IE00BYZTW78	85 978,00	424 812,50	413 210,27	0,00	413 210,27
NovEnergia II	EUR	LU0296922973	20,00	229 043,40	229 043,40	0,00	229 043,40
HCAPITAL II FCR	EUR	PTHPTDIM0006	200,00	12 770,49	12 920,24	0,00	12 920,24
VIP	EUR	PTVIPAHM0005	151 190,00	1 460 767,54	1 462 566,70	0,00	1 462 566,70
DEGI Global Business	EUR	DE000A0ETSR6	766,00	796,64	739,50	0,00	739,50
Segurfondo Inversion	EUR	ES0175444035	321,00	26 269,50	26 667,64	0,00	26 667,64
CS EUROREAL A	EUR	DE0009805002	1 861,00	7 146,24	5 471,34	0,00	5 471,34
Deka ImmobilienGloba	EUR	DE0007483612	1 115,00	61 447,65	61 748,70	0,00	61 748,70
CORUM Origin	EUR	FR0013398039	310,87	340 000,00	352 842,17	0,00	352 842,17
CA PATRIMÓNIO CRESCE	EUR	PTSQUBHM0002	7 511,00	143 569,01	150 464,11	0,00	150 464,11
Instrumentos de capital e unidades de participação				35 712 142,45 €	34 485 109,26 €	- €	34 485 109,26 €
DBR 6.25% 04/01/2030	EUR	DE0001135143	2 526 000,00	3 457 643,76	3 116 275,68	156 577,40	3 272 853,08
IRISH 5.40% 13/03/25	EUR	IE00B4TV0D44	118 000,00	132 496,30	124 148,98	5 132,52	129 281,50
PGB 2.875% 21/07/26	EUR	PTOTETOE0012	1 049 000,00	1 190 029,85	1 047 290,13	13 550,78	1 060 840,91
FRTR 0.25% 25/11/26	EUR	FR0013200813	5 395 000,00	5 367 476,77	4 886 737,05	1 367,23	4 888 104,28
SPGB 1.45% 31/10/27	EUR	ES0000012A89	7 826 000,00	8 228 992,08	7 230 206,62	19 275,55	7 249 482,17
SPGB 0.25% 30/07/24	EUR	ES0000012E85	653 000,00	659 692,68	626 494,73	693,25	627 187,98
BTPS 2.20% 01/06/27	EUR	IT0005240830	264 000,00	265 325,28	247 270,32	494,64	247 764,96
BGB 0.50% 22/10/2024	EUR	BE0000342510	355 000,00	355 440,20	340 895,85	345,27	341 241,12
RAGB 1.2% 20/10/2025	EUR	AT0000A1FAP5	256 000,00	261 214,72	245 038,08	614,40	245 652,48
FRTR 0% 25/11/2030	EUR	FR0013516549	4 697 000,00	4 033 657,89	3 729 089,21	0,00	3 729 089,21
RAGB 0% 20/02/2030	EUR	AT0000A2CQD2	610 000,00	597 290,26	489 464,00	0,00	489 464,00
BTPS 0.95% 01/3/2037	EUR	IT0005433195	3 047 000,00	2 292 638,86	1 876 708,24	9 755,45	1 886 463,69
BGB 0.10% 22/06/30	EUR	BE0000349580	1 378 000,00	1 242 032,73	1 112 046,00	728,64	1 112 774,64
DBR 1% 15/08/2024	EUR	DE0001102366	850 000,00	860 429,50	828 792,50	3 236,99	832 029,49
IRISH 2.40% 15/05/30	EUR	IE00BJ38CR43	444 000,00	473 013,64	427 394,40	6 743,93	434 138,33
BOTS 0% 12/05/2023	EUR	IT0005494502	220 000,00	219 423,83	218 233,40	0,00	218 233,40
SGLT 0% 12/05/2023	EUR	ES0L02305123	320 000,00	319 528,43	317 504,00	0,00	317 504,00
PORTB 0% 19/05/2023	EUR	PTPBTOGE0050	320 000,00	319 546,96	317 948,80	0,00	317 948,80
PBG 1.65% 16/07/2032	EUR	PTOTEYOE0031	164 000,00	155 528,48	138 714,48	1 949,80	140 664,28
DBR 1.70% 15/08/2032	EUR	DE0001102606	550 000,00	540 317,80	509 597,00	4 534,11	514 131,11
BGB 0.35 22/06/2032	EUR	BE0000354630	246 000,00	201 929,10	189 095,28	455,27	189 550,55
RAGB 0.90% 20/2/2032	EUR	AT0000A2WSC8	388 000,00	338 161,40	318 194,92	2 650,09	320 845,01
Títulos de dívida pública e outros emissores públicos				31 511 810,52 €	28 337 139,67 €	228 105,32 €	28 565 244,99 €
CAFP Float 12/09/23	EUR	FR00134446580	1 200 000,00	1 206 696,00	1 201 284,00	1 760,00	1 203 044,00
BACR Float 12/05/26	EUR	XS2342059784	1 050 000,00	1 055 870,00	1 026 795,00	3 917,20	1 030 712,20
BBVASM Float 9/3/23	EUR	XS1788584321	1 200 000,00	1 205 452,00	1 200 312,00	1 975,70	1 202 287,70
BBVASM Flt 11/26/25	EUR	XS2485259670	1 400 000,00	1 414 126,00	1 410 346,00	3 845,02	1 414 191,02
SANTAN Flt 11/05/24	EUR	XS1611255719	500 000,00	509 060,00	502 225,00	2 140,58	504 365,58
SANTAN Float 29/1/26	EUR	XS2293577354	2 800 000,00	2 816 338,00	2 770 880,00	11 018,78	2 781 898,78
LLOYDS Flt 21/06/24	EUR	XS1633845158	1 070 000,00	1 084 733,90	1 075 296,50	929,50	1 076 226,00
BNP Float 07/06/24	EUR	XS1626933102	2 804 000,00	2 838 159,08	2 825 478,64	5 306,18	2 830 784,82
HSBC Float 24/09/26	EUR	XS2388490802	2 700 000,00	2 754 991,00	2 671 110,00	942,30	2 672 052,30
GS Float 03/19/26	EUR	XS2322254165	2 650 000,00	2 677 919,60	2 626 415,00	2 930,16	2 629 345,16
BAC Float 22/09/26	EUR	XS2387929834	4 200 000,00	4 264 313,00	4 136 916,00	3 594,50	4 140 510,50
Citig.Float 21/03/23	EUR	XS1795253134	1 500 000,00	1 507 440,00	1 499 175,00	1 174,71	1 500 349,71
CS Float 16/01/2026	EUR	CH0591979635	980 000,00	991 386,47	838 370,40	4 919,82	843 290,22
ABIBB Float 15/04/24	EUR	BE6301509012	1 664 000,00	1 673 967,36	1 663 617,28	5 894,63	1 669 511,91
SRGIM Float 02/08/24	EUR	XS1657785538	225 000,00	226 010,25	223 029,00	789,00	223 818,00
SOCGEN Float 22/5/24	EUR	XS1616341829	2 700 000,00	2 734 236,00	2 718 252,00	7 863,00	2 726 115,00
IBESM Float 20/02/24	EUR	XS1564443759	1 000 000,00	1 007 590,00	1 000 070,00	2 815,33	1 002 885,33
BNS Float 02/01/24	EUR	XS2438833423	600 000,00	605 355,00	603 204,00	2 430,85	605 634,85

Descrição	Moeda	ISIN	Quantidade/ Montante	Valor Custo	Valor Mercado	Juro	Total Carteira
RY Float 31/01/24	EUR	XS2437825388	400 000,00	403 648,00	402 288,00	1 622,33	403 910,33
DAIGR Float 03/07/24	EUR	DE000A2GSCY9	2 200 000,00	2 216 830,00	2 201 958,00	8 855,00	2 210 813,00
KBCBB Float 06/23/24	EUR	BE0002805860	500 000,00	500 600,00	499 495,00	344,00	499 839,00
UCGIM Float 30/06/23	EUR	IT0005199267	300 000,00	301 584,00	299 913,00	24,03	299 937,03
VW Float 16/11/2024	EUR	XS1910947941	2 600 000,00	2 690 584,00	2 634 060,00	11 099,54	2 645 159,54
ACAFP Float 06/03/23	EUR	XS1787278008	1 400 000,00	1 407 434,00	1 400 952,00	2 603,61	1 403 555,61
BPCEGP Flt 23/3/2023	EUR	FR0013323672	1 200 000,00	1 203 463,00	1 200 780,00	780,60	1 201 560,60
INTNED Float 20/9/23	EUR	XS1882544205	800 000,00	809 024,00	803 576,00	772,53	804 348,53
MIZUHO Flt 10/04/23	EUR	XS1801906279	600 000,00	601 974,00	600 216,00	2 443,60	602 659,60
ORFP Float 29/3/2024	EUR	FR0014009EH2	100 000,00	101 140,00	100 769,00	23,57	100 792,57
CM Float 26/01/2024	EUR	XS2436885748	300 000,00	302 304,00	301 614,00	1 288,63	302 902,63
OPBANK Float 18/1/24	EUR	XS2287753987	300 000,00	303 033,00	302 202,00	1 501,88	303 703,88
Outros títulos de dívida				41 415 261,66 €	40 740 598,81 €	95 606,58 €	40 836 205,39 €
DEPOSITOS ORDEM	EUR				8 761 028,14		8 761 028,14
DEPOSITOS ORDEM	EUR				60,31		60,31
Numerário, depósitos em instituições de crédito e aplicações MMI					8 761 088,45 €	- €	8 761 088,45 €

NOTA 7 – OUTRAS ENTIDADES

Nesta rubrica encontram-se os valores referentes a transações a liquidar em janeiro de 2023, no montante de 272.583,27€ no Ativo (vendas, amortizações e rendimentos) e 3.636.304,74€ no Passivo (compras, Imposto de Selo e Custos com Auditoria).

NOTA 8 – ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS

Na rubrica de Acréscimos e diferimentos, no Ativo os valores dizem respeito a juros decorridos, no montante de 323.711,90€.

GESTÃO DE RISCO

EXPOSIÇÃO E ORIGEM DOS RISCOS

Como resultado da política de investimento adotada, o **Fundo Poupança Reforma PPR GARANTIA DE FUTURO** 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 em 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, e de modo a gerar liquidez suficiente e necessária face às responsabilidades assumidas para com os beneficiários à medida que se vençam. 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 GARANTIA DE FUTURO** 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 2022, o **VaR Global a 1 ano** do **Fundo Poupança Reforma PPR GARANTIA DE FUTURO** era de **7.865.456,26€**. 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 7,20% no período de um ano.

<i>Value-at-Risk</i>	Valor	%	Total Ativos em análise
Mark-to-Market (Total da Carteira)	109.167.847,36 €		
Risco Global	7.865.456,26 €	7,20%	
Risco de Mercado	4.682.053,14 €	4,29%	
Risco Taxa de Juro	2.540.937,43 €	2,33%	69.401.450,39 €
Risco de Variação de Preços com Ações	1.630.418,26 €	1,49%	3.887.483,42 €
Risco Imobiliário	580.998,76 €	0,53%	2.323.995,09 €
Risco de Spread	742.408,64 €	0,68%	40.836.205,40 €
Risco Cambial	98.858,54 €	0,09%	494.292,71 €
Risco de Concentração	680.810,88 €	0,62%	103.032.652,30 €
Risco com Produtos Derivados	0,00 €	0,00%	0,00 €
Risco de Crédito	5.257.074,28 €	4,82%	8.761.088,45 €

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 **4.682.053,14€**.

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		2.540.937,43 €	2,33%
Obrigações	Soma Valor Mercado SMV_i	Média ponderada <i>duration</i>	Capital necessário por rating $Risco_{txj}$
AAA	4.619.013,68 €	5,39	367.788,86 €
AA+ a AA-	11.721.217,74 €	5,47	1.054.515,16 €
A+ a A-	26.451.825,33 €	0,49	166.274,14 €
BBB+ a BBB-	26.609.393,64 €	2,54	952.359,26 €
BB+ a BB-	0,00 €	-	0,00 €
B+ a B-	0,00 €	-	0,00 €
CCC+ a NR	0,00 €	-	0,00 €
Ativos em análise			69.401.450,39 €

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 2.540.937,43€/ano, o que atesta a 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:

- i. Global – ações cotadas em mercados regulamentados de países membros Área Económica Europeia (EEA) ou da OCDE;
- ii. 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		1.630.418,26 €	1,49%
Ações	Soma Valor Mercado SMV _i	Soma Valor Mercado após choque SMV _i	Capital necessário Risco _{occ}
Ações cotadas mercado EAA/OCDE	1.095.821,92 €	637.768,34 €	458.053,58 €
FIM's ações foco mercado EAA/OCDE	1.825.669,33 €	1.062.539,55 €	763.129,78 €
Ações cotadas mercado não-EAA/OCDE	-	-	-
FIM's ações foco mercado não-EAA/OCDE	965.992,17 €	465.608,23 €	500.383,94 €
Ativos em análise			3.887.483,42 €

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 1.630.418,26€/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 580.998,76 € 0,53%

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	2.323.995,09 €	1.742.996,33 €	580.998,76 €
Fundos de Investimento Mobiliário	0,00 €	0,00 €	0,00 €
Ativos em análise			2.323.995,09 €

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 580.998,76€/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 742.408,64 € 0,68%

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-	404.496,45 €	0,09	35.429,65	4.449,46
A+ a A-	24.803.049,24 €	0,19	4.686.513,48	347.242,69
BBB+ a BBB-	15.628.659,71 €	0,11	1.723.972,72	390.716,49
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				40.836.205,40 €

Emissões Soberanas de Estados não membros-EEA (em moeda local)	Soma Valor Mercado SMV_i	Média ponderada <i>duration</i>	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 742.408,64€ representando 0,68% do valor do **Fundo Poupança Reforma PPR GARANTIA DE FUTURO**.

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				98.858,54 €	0,09%
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	56.718,68 €	75.624,90 €	45.374,94 €	-18.906,23 €	11.343,74 €
CHF	184.124,25 €	245.499,00 €	147.299,40 €	-61.374,75 €	36.824,85 €
GBP	206.066,26 €	274.755,02 €	164.853,01 €	-68.688,75 €	41.213,25 €
JPY	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €
DKK	45.185,30 €	60.247,07 €	36.148,24 €	-15.061,77 €	9.037,06 €
NOK	2.198,22 €	2.930,95 €	1.758,57 €	-732,74 €	439,64 €
BRL	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €
Ativos em análise				494.292,71 €	

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 98.858,54€, o que representa 0,09% 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 (divida 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		680.810,88 €	0,62%
Risco Concentração	Exposição por Grupo Económico	Risco ² _{conc}	
Standard	5	463.503.456.127	
Solvência II sem <i>rating</i> ; Instituições Financeiras e de Crédito	0	-	
Obrigações com garantia	0	-	
Imóveis	0	-	
Gov. não membros EEA	0	-	
Total	5	680.810,88 €	
Ativos em análise		103.032.652,30 €	

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 680.810,88€.

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:

- i. Exposições que não sendo diversificadas, a contraparte tem notação de crédito;
- ii. 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 GARANTIA DE FUTURO**, 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 5.257.074,28 € 4,82%

Depósitos Bancários por Grupo Económico	Notação Rating	Soma Valor Mercado SMV	Loss Given Default LGD	Probability of default PD
C.E. Montepio Geral	B+	8.761.028,14 €	8.761.028,14 €	4,18%
Cx Credito Agrícola	BBB-	60,31 €	60,31 €	0,24%
Ativos em análise				8.761.088,45 €

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 5.257.074,28€.

Complementarmente à análise de sensibilidade efetuada, é efetuada também a monitorização à componente obrigacionista da carteira. Assim a 31 de dezembro de 2022, o Fundo não detém exposição neste segmento de ativos com *rating* igual ou inferior a BB+.

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 2022 no nível A, considerando a escala *Standard & Poors*.

	dez-22	dez-21
Percentagem de títulos <i>rating</i> <= BB+	0,00%	0,96%
Notação média de <i>rating</i> da carteira (<i>Standard & Poors</i>)	A	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 80,33% 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-22
% da carteira total de ações com liquidação em 0-1 dias*:	80,33%
Custos de transação associados	12,99 bp
Ativos em análise	3.887.483,42 €

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	49,55	35,48	7,07	3,23	0,99	0,00
10	58,56	35,77	0,73	0,47	1,98	0,00
15	65,43	29,67	0,25	0,40	2,98	0,00
20	70,93	24,36	0,12	0,53	3,97	0,00
25	75,63	19,74	0,10	0,66	3,86	0,00
30	80,33	15,09	0,12	0,79	3,67	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	1,75	3,68	1,15	1,69	0,00	0,00
10	4,58	5,31	0,80	0,64	0,00	0,00
15	7,10	5,56	0,65	0,00	0,00	0,00
20	9,29	4,90	0,30	0,00	0,00	0,00
25	11,17	5,08	0,00	0,00	0,00	0,00
30	12,99	5,12	0,00	0,00	0,00	0,00

Nota:

Intervalo de dias (volume histórico: 30 dias); Unidade: pontos base.

O peso total da componente de ações na carteira do **Fundo de Pensões** é de 3,56%.

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
2022	Dezembro	- €	- €	- €	- €
2023	Janeiro	121.287,39 €	100.000,00 €	221.287,39 €	221.287,39 €
	Fevereiro	26.445,60 €	1.637.000,00 €	1.663.445,60 €	1.884.732,99 €
	Março	80.342,34 €	4.500.000,00 €	4.580.342,34 €	6.465.075,33 €
	Abril	14.687,03 €	- €	14.687,03 €	6.479.762,36 €
	Mai	35.386,04 €	200.000,00 €	235.386,04 €	6.715.148,39 €
	Junho	78.349,12 €	1.500.000,00 €	1.578.349,12 €	8.293.497,51 €
	Julho	48.169,61 €	- €	48.169,61 €	8.341.667,12 €
	Agosto	12.272,74 €	- €	12.272,74 €	8.353.939,87 €
	Setembro	79.142,92 €	1.190.000,00 €	1.269.142,92 €	9.623.082,79 €
	Outubro	103.740,84 €	- €	103.740,84 €	9.726.823,63 €
	Novembro	26.845,85 €	- €	26.845,85 €	9.753.669,49 €
	Dezembro	57.381,07 €	- €	57.381,07 €	9.811.050,55 €

A exposição em obrigações, na carteira do **Fundo Poupança Reforma PPR GARANTIA DE FUTURO** é de 89,25% sendo que a exposição direta representa 63,57% e a exposição indireta 25,68%.

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.	1.472.537,78 €	1,36
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).	1.340.040,91 €	1,24
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.	740.798,66 €	0,68
Terramoto no Japão (Março 2011) - No dia 11 de março um terramoto, com 9,0 de magnitude, ocorreu na costa Japonesa provocando um grande tsunami.	184.111,10 €	0,17
Choque Petrolífero na Líbia (Fevereiro 2011) - Início de Guerra Cível na Líbia em 15 de fevereiro de 2011, provoca aumentos no preço do petróleo.	6.235,18 €	0,01

Cinco piores cenários	Impacto em valor	Impacto em %
Falência da Lehman (2008) - Retornos (rendibilidades) históricos durante o mês seguinte à falência da Lehman Brothers em 2008.	-1.838.294,62 €	-1,69
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).	-1.337.496,56 €	-1,23
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.	-1.277.745,46 €	-1,18
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.	-736.503,94 €	-0,68
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.	-270.729,50 €	-0,25

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 2022.

CONCENTRAÇÕES DE RISCO NÃO EVIDENTES NOS PONTOS ANTERIORES

Não identificadas.

ALTERAÇÕES FACE AO PERÍODO ANTERIOR

Não houve factos relevantes a assinalar.

23 de março de 2023

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'D. Ferreira'.



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 GARANTIA DE FUTURO** (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 2022 (que evidencia um total de ativo de 112 920 231 euros, um valor do Fundo de 109 167 847 euros e um resultado líquido negativo de 4 182 856 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 GARANTIA DE FUTURO**, em 31 de dezembro de 2022, 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.

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) 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;

- (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, entre outros assuntos, o âmbito e o planeamento da auditoria, e as conclusões significativas de auditoria incluindo qualquer deficiência significativa de controlo interno identificada durante a auditoria.

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 e, tendo em conta o conhecimento e a apreciação sobre o Fundo, não identificámos incorreções materiais.

Lisboa, 5 de maio de 2023



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 N° 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.