



**RELATO  
FINANCEIRO  
2023**

**FUNDO POUPANÇA REFORMA  
PPR GERAÇÃO ACTIVA**

# ÍNDICE

<b>RELATÓRIO DE GESTÃO.....</b>	<b>3</b>
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.....	18
Sustentabilidade.....	21
<b>Demonstrações Financeiras.....</b>	<b>22</b>
Posição Financeira.....	23
Demonstração de Resultados.....	24
Demonstração dos Fluxos de Caixa.....	25
Notas às Demonstrações Financeiras.....	26
Gestão de Risco.....	33
<b>CERTIFICAÇÃO LEGAL DE CONTAS.....</b>	<b>44</b>



**RELATÓRIO  
DE  
GESTÃO**



## SUMÁRIO EXECUTIVO

Na transição de 2022 para 2023, as expectativas traçavam um potencial cenário de recessão, ainda associado ao recrudescimento da inflação e ao cariz altamente restritivo das políticas monetárias da FED e do BCE, a que se adicionava o conflito bélico entre a Rússia e a Ucrânia e as disrupções daí resultantes. A evolução económica viria a revelar-se, no final do ano, menos gravosa do que o esperado, com a inflação a mostrar sinais de abrandamento, o que levou a FED e o BCE a porem termo ao ciclo de subida de taxas de juro, respetivamente em julho e setembro. No caso da FED, as taxas subiram 500 pb ao longo de 17 meses. No caso do BCE, tratou-se do ciclo de subida de taxas de juro mais agressivo da sua história, com as taxas de referência a aumentarem 450 pb em cerca de 15 meses.

O primeiro trimestre do ano ficou marcado, a nível dos mercados financeiros, pela instabilidade nalguns Bancos regionais norte-americanos, assistindo-se à derrocada do *Silicon Valley Bank* (EUA) – que acabaria por ser comprado por um valor simbólico pelo HSBC – e do *Crédit Suisse*, que viria a ser adquirido pelo UBS.

Os mercados voltaram, entretanto, a terreno positivo e sucederam-se movimentos alternados de subida e descida, em reação, a cada momento, à atuação dos bancos centrais e expectativas criadas pelos mesmos, bem como à divulgação dos indicadores económicos. O ano terminou com elevadas rendibilidades e algum otimismo para o futuro próximo, face à perspetiva de redução das taxas de juro no segundo semestre de 2024. As principais Bolsas mundiais, à exceção das chinesas, recuperaram das quedas de 2022, batendo, nalguns casos, níveis máximos históricos, designadamente as Bolsas norte americanas. O índice norte-americano S&P500 valorizou-se 24,2% e, na Europa, o *Eurostoxx 50* subiu 19,2% e o *MSCI Europe* 16,6%.

O comportamento positivo dos mercados financeiros manteve-se à margem de alguns acontecimentos inesperados no último trimestre do ano: a 7 de outubro, ocorreu um ataque terrorista no Sul de Israel, junto à Faixa de Gaza, perpetrado por militantes do Hamas, que invadiram um festival de música, fazendo mais de duas centenas de reféns – metade dos quais ainda não libertados à data atual - penetrando ao mesmo tempo em postos militares israelitas e *kibutz*, fazendo inúmeras vítimas mortais, naquilo que foi considerado o pior ato de violência contra o Estado judeu desde a sua formação, em 1948.

Daí em diante, Israel deu início a uma retaliação militar contra o Hamas na Faixa de Gaza, mantendo-se um cenário beligerante desde então, com o êxodo de milhares de civis e gerando uma crise humanitária na zona. Em consequência, o equilíbrio de forças no Médio Oriente foi perturbado, com diversos países a marcarem posições, quer do lado do Médio Oriente, como é o caso da Síria e Irão, quer do lado Ocidental, nomeadamente por parte dos EUA, Reino Unido e União Europeia, registando-se ataques militares pontuais em resposta a algumas ofensivas, de que se destacam os ataques a navios de mercadorias no Mar Vermelho por milícias *Houthis* do Iémen (que o Irão apoia).

O impacto extremamente positivo do último trimestre, com **novembro a ser o melhor mês do ano, permitiu que 2023 terminasse de forma muito favorável**, com o desempenho dos mercados acionistas e dos mercados de dívida a proporcionarem retornos positivos, tendo o **Fundo Poupança Reforma GERAÇÃO ACTIVA** encerrado o ano com uma rendibilidade de **8,85%**<sup>1</sup> e com a carteira de ativos a totalizar o montante de **18.575.528,68€**.

---

<sup>1</sup> Rendibilidade calculada com base na data de valorização das Unidades de Participação (UP). Assim, para cotação no início do período foi considerada a UP do final do ano 2022, isto é, a UP 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). A UP considerada para o final de 2023 foi a UP valorizada com cotações dos ativos de 29 de dezembro de 2023 e juros decorridos contados até 1 de janeiro de 2024 (dia imediatamente anterior à publicação da cotação).

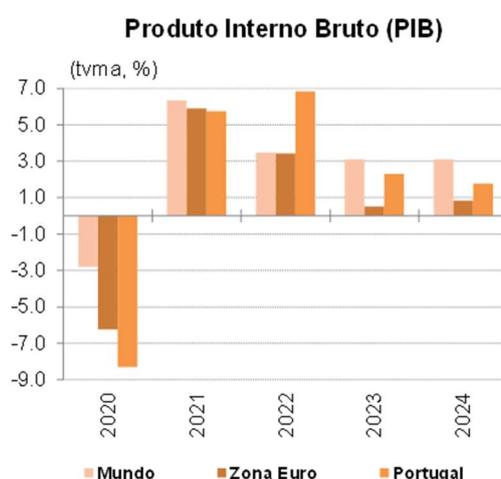
# SÍNTESE ECONÓMICA E MERCADOS

## EVOLUÇÃO ECONÓMICA

### ECONOMIA MUNDIAL

O ano de 2023 foi marcado pela forte resiliência da atividade económica, quando o enquadramento observado – geopolítico e económico – levou a que se temesse, durante grande parte do ano, a ocorrência de uma recessão global (veja-se que o declive da *yield curve* nos EUA atingiu níveis acentuadamente negativos, semelhantes aos que precederam recessões anteriores, a que acresce o facto de, desde 1945, a inflação norte-americana nunca ter caído de 5% para 3% sem que tivesse ocorrido uma recessão nos 18 meses seguintes).

A recessão global não só foi evitada, como se verificou, inclusivamente, uma aceleração da atividade económica a nível global, com os EUA, o Japão e o conjunto dos BRIC a acelerarem e apenas a Europa a abrandar. Para a surpreendente resiliência da atividade económica contribuíram também a robustez do mercado de trabalho e imobiliário, o comportamento favorável do consumo privado, principalmente nos EUA, beneficiando dos elevados stocks de poupança dos particulares constituídos durante a pandemia e das medidas de apoio públicas adotadas e da estabilidade financeira, não obstante a crise dos bancos regionais dos EUA no 1.º trimestre do ano e a possibilidade de surgirem efeitos desfasados das restrições da política monetária sobre a atividade económica.



### ECONOMIA DA ZONA EURO

A atividade económica na região arrancou o ano de 2023 a exibir um ligeiro acréscimo em cadeia de 0,1% no 1º trimestre, tendo voltado a expandir 0,1% e no 2º trimestre, mas regressando às quedas no 3º trimestre (-0,1%) e estagnando no último trimestre do ano (um comportamento fraco, mas acabando, ainda assim, por evitar a entrada da economia da Zona Euro numa situação de recessão técnica na 2ª metade do ano, como estava a ser antecipado pelo mercado). A economia da região voltou a abrandar no conjunto de 2023, para um crescimento de cerca de 0,5%, depois das expansões de 3,4% e 5,9% em 2022 e 2021, respetivamente, sendo condicionada, designadamente, pelo contexto de elevada inflação e pelo impacto económico das elevadas taxas de juro.

Ao longo do ano, assistiu-se a uma manutenção da tendência de queda da inflação iniciada ainda no final de 2022, com a inflação homóloga a fechar o ano de 2023 nos 2,9% (em dezembro), ainda acima do objetivo de inflação de médio prazo do BCE, de 2,0%, mas já bem aquém do observado no final de 2022 (+9,2%), bem como do pico máximo de 10,6% registado em outubro de 2022. A inflação subjacente revelou uma maior resiliência, tendo inclusive atingido um pico máximo em 2023 (de +5,7% em março), mas fechado o ano num nível (+3,4% em dezembro) também abaixo do observado no final de 2022 (+5,2%). Em termos médios anuais, a inflação desceu em 2023, dos 8,4% verificados em 2022 para 5,4%.

Face ao contexto de persistência de elevada inflação subjacente ao longo de grande parte do ano, assim como às perspetivas de que a inflação permanecesse elevada durante demasiado tempo, o BCE deu em 2023,

mais concretamente até à reunião de setembro, continuidade ao ciclo de subida das suas taxas de juro diretas, iniciado em meados de 2022, tendo aumentado essas taxas em 200 pb (50 pb em fevereiro e em março e 25 pb em maio, junho, julho e setembro), mantendo depois as taxas inalteradas nas restantes reuniões do ano. Tratou-se do ciclo de subida de taxas de juro do BCE mais agressivo da sua história, com as taxas de referência a aumentarem 450 pb em cerca de 15 meses (entre julho de 2022 e setembro de 2023). Consequentemente, a taxa de juro aplicável às operações principais de refinanciamento (*refi rate*) fechou o ano nos 4,50% e a taxa de depósitos nos 4,00%, níveis em que deverão permanecer até meados deste ano, altura em que o BCE deverá dar início ao processo de gradual redução das taxas de juro.

## ECONOMIA PORTUGUESA

O PIB português iniciou o ano de 2023 a exibir uma forte e inesperada expansão em cadeia de 1,5% no 1.º trimestre, acelerando bastante face ao trimestre anterior (+0,5% no 4.º trimestre de 2022), tendo depois desacelerado para 0,1% no 2.º trimestre e contraído 0,2% no 3.º trimestre, uma correção que já era esperada e que poderá ter refletido o facto do forte crescimento no 1.º trimestre (tal como sucedeu em 2022) poder ter igualmente resultado de problemas estatísticos de medição da atividade económica. No entanto, a economia regressou aos crescimentos no derradeiro trimestre do ano, ao expandir-se 0,8%, ascendendo a novos níveis máximos históricos da série trimestral (iniciada em 1978) e ficando 5,4% acima do PIB do 4.º trimestre de 2019, antes do início da pandemia.

Em termos anuais, depois de o PIB ter registado um crescimento de 6,8% em 2022, o ritmo mais elevado desde 1987 – após a expansão de 5,7% em 2021 e a diminuição histórica de 8,3% em 2020, na sequência dos efeitos marcadamente adversos da pandemia Covid-19 na atividade económica –, a economia portuguesa abrandou o crescimento em 2023, para 2,3%, ficando acima das previsões do Governo no Orçamento de Estado para 2024, realizadas em outubro, bem como da Comissão Europeia e da OCDE, ambas em novembro, tendo ficado ainda mais acima dos 2,1% previstos pelo Banco de Portugal em dezembro e em linha com os 2,3% projetados em outubro pelo FMI. A procura interna apresentou um contributo positivo para o crescimento anual do PIB em 2023, embora inferior ao observado no ano anterior, verificando-se uma desaceleração do consumo privado e do investimento. O contributo da procura externa líquida também foi positivo em 2023, mas menos intenso que em 2022, tendo as exportações e as importações desacelerado significativamente.

Ao nível dos preços, e tal como sucedeu na Zona Euro e praticamente a nível global, depois do forte agravamento da taxa de inflação (medida pelo IHPC) ao longo de 2022, assistiu-se em Portugal, em 2023, também a uma manutenção da tendência de queda da inflação iniciada ainda no final de 2022 (igualmente beneficiando do corte da taxa de IVA para 0% de vários bens alimentares essenciais), com a inflação homóloga a fechar o ano nos 1,9% (em dezembro), já um pouco abaixo do *target* de 2,0% do BCE e bem aquém do observado no final de 2022 (+9,8%), bem como do pico máximo de 10,6% registado em outubro de 2022. Em termos médios anuais, a inflação desceu para 5,3% em 2023, após os 8,1% observados em 2022.

No mercado laboral, observou-se, segundo as estimativas mensais do Instituto Nacional de Estatística (INE), uma diminuição da taxa de desemprego ao longo de 2023, dos 6,7% de dezembro de 2022 para 6,6% em dezembro de 2023, após um pico máximo de 7,0% observado logo no início do ano. Todavia, em termos anuais, assistiu-se a uma subida da taxa de desemprego dos 6,0% verificados em 2022 para 6,5% em 2023, prevendo-se uma ligeira subida em 2024 nos 6,6%, embora com riscos a permanecerem ascendentes e especialmente dependentes da resiliência do crescimento económico.

A taxa de poupança dos particulares desceu em 2022, dos 10,6% em 2021 para 6,5%, prolongando a trajetória de redução iniciada já em 2021 (em 2022 exacerbada pelo aumento da inflação), com os dados disponíveis a

levarem-nos a estimar um regresso às subidas em 2023, para 6,6%, prevendo-se depois um novo aumento em 2024. O aperto das condições financeiras observado contribuiu, em geral, para uma maior propensão a poupar e as elevadas taxas de juro provocaram mesmo um aumento da poupança forçada, uma vez que uma maior parcela do rendimento disponível acabou por ter de ser afeta às prestações dos créditos, em detrimento de ser afeta ao consumo.

## MERCADOS FINANCEIROS

No ano de 2023 assistiu-se à manutenção da tendência de melhoria do sentimento dos mercados que havia sido iniciada no último trimestre de 2022, traduzindo-se num ano de ganhos, designadamente para os mercados acionistas, depois da queda registada no ano anterior, motivada, essencialmente, pelo choque da invasão russa da Ucrânia no início desse ano, que provocou uma escalada dos preços das mercadorias e implicou, inevitavelmente, uma alteração das perspetivas de crescimento da atividade e dos preços na generalidade das economias, assim como um forte aperto da política monetária. O ano de 2022 acabou por ser o primeiro ano em que, pela primeira vez nas últimas duas décadas, se observou um comportamento desfavorável dos principais mercados de ações e obrigações em simultâneo.

Com exceção das bolsas chinesas, as principais bolsas mundiais conseguiram recuperar em 2023, batendo em alguns casos níveis máximos históricos, designadamente as bolsas norte-americanas. Em todo o caso, os preços das ações foram flutuando bastante ao longo do ano, influenciados por fatores como a crise em vários bancos regionais dos EUA e a queda do *Credit Suisse* no 1.º trimestre, a continuação – e até reforço, a partir do início do conflito no Médio Oriente em outubro – da instabilidade geopolítica, a inteligência artificial, os dados e as expectativas para a inflação, os elevados níveis das taxas de juro globais, os receios sobre os *criptoativos*, a transição energética ou os eventos climáticos extremos.

Grande parte do ano de 2023 ocorreu num contexto de persistência da elevada inflação, principalmente nas economias desenvolvidas, que motivou a continuação do aperto monetário por parte dos bancos centrais na Europa e nos EUA, para níveis máximos desde o ano 2000 nos EUA e da história do Euro, superando as expectativas iniciais dos mercados, o que conduziu a uma subida significativa das taxas de juro de mercado a nível global e acabou por pressionar todos os ativos de risco, em especial as ações. Efetivamente, as *yields* dos *treasuries* americanos a 10 anos chegaram mesmo, no final de outubro, a ultrapassar os 5% (máximos desde 2007).

No entanto, nos últimos meses de 2023 observou-se um arrefecimento da inflação, provocado, numa fase inicial, pela redução dos preços de energia (destaque-se a forte redução dos preços do gás natural na Europa), mas também, posteriormente, pelo arrefecimento da atividade económica, devido ao aperto da política monetária. Esse novo contexto levou os ativos de risco a voltarem a ganhar atratividade, proporcionando o chamado *rally* nas ações globais, que foi liderado pelo setor tecnológico.

Mas, no computo geral, a forte valorização do **mercado acionista** em 2023 acabou por estar associada à resiliência da atividade económica, particularmente nos EUA, onde a recessão foi evitada e, em vez de a economia abrandar, de acordo com as expectativas de mercado, acelerou, crescendo cerca de 2 p.p. acima das referidas expectativas (contribuindo, assim, para o melhor desempenho das bolsas norte-americanas).

Os principais **índices de ações dos EUA** registaram fortes subidas em 2023, com o S&P 500 a avançar 24,2%, recuperando totalmente da queda de 19,4% observada em 2022, encerrando o ano apenas 0,6% abaixo dos máximos históricos registados no dia 3 de janeiro de 2022. O *Nasdaq* exibiu uma subida ainda superior (+43,4%), beneficiando do referido forte comportamento do setor tecnológico e sendo suportado

designadamente pelo *rally* nas cotadas da inteligência artificial, terminando o ano 6,5% abaixo dos máximos históricos registados no dia 4 de janeiro de 2022, ao passo que o *Dow Jones* valorizou 13,7%, tendo batido níveis máximos históricos no final do ano (dia 28 de dezembro).

**Na Europa**, o índice *Eurostoxx 50* subiu 19,2% – com destaque, em termos setoriais, para as valorizações observadas no retalho (+34,4%), na tecnologia (+31,7%), na construção (+30,6%) e nos serviços financeiros (+26,8%) –, com o índice português PSI a valorizar 11,7%. O comportamento ascendente foi transversal à generalidade das praças europeias: a maior subida coube ao italiano *FTSE MIB* (+28,0%) e a menor ao britânico *FTSE 100* (+3,8%), este último particularmente prejudicado pela elevada inflação britânica e pela necessidade de mais subidas de taxas por parte do Banco de Inglaterra.

O índice *MSCI* global valorizou 20,1% em 2023 (-19,8% em 2022), fechando o ano em níveis máximos desde janeiro de 2022 e apenas 4,2% abaixo dos níveis máximos históricos registados em novembro de 2021.

As **yields da dívida pública de referência** desceram nas principais economias, refletindo as expectativas de inversão das políticas monetárias restritivas que se foram intensificando nos últimos meses do ano. Na **Alemanha**, as *yields* a 2 anos desceram 36 pb, para 2,404% e 55 pb nos 10 anos, para 2,024%, neste último caso afastando-se dos 2,968% da sessão de dia 3 de outubro, quando fechou num máximo desde julho de 2011, mas permanecendo bem acima dos níveis mínimos históricos (-0,856%) registados em 09/03/2020. Nos **EUA**, as *yields* a 2 anos desceram 18 pb para 4,250%, tendo estabilizado nos 10 anos, em 3,879%, mas, neste último caso, depois de terem chegado, no final de outubro, a ultrapassar os 5% (máximos desde 2007), continuando bem acima dos mínimos da série iniciada em 1979 registados em 04/08/2021 (0,507%).

Os **spreads de crédito** apresentaram movimentos favoráveis nos índices de CDS (*Credit Default Swaps*) em *investment grade*, fechando o ano em níveis mínimos desde o início de 2022 (o índice *Itraxx Cross-Over* desceu 172 pb, para os 310 pb, o *Itraxx Financials* 32 pb, para 68 pb, e o *Itrax* 31 pb, para 58 pb). Também se observou um desagravamento nos **spreads das yields da dívida pública dos países periféricos da Zona Euro**, com a Grécia a destacar-se pela positiva (-102 pb, para um *spread* de 104 pb), seguida de Itália (-47 pb, para 168 pb) e de Portugal (-38 pb, para 63 pb), que continuou com um *spread* inferior ao de Espanha (-12 pb, para 97 pb), num contexto de melhoria dos *ratings* atribuídos pelas principais agências de notação financeira para Portugal (em setembro a *Fitch* subiu o *rating* de BBB+ para A- e em novembro a *Moody's* de Baa2 para A3, a melhor notação desde 2011) e para a Grécia (em setembro a *Moody's* subiu de Ba3 para Ba1, em outubro a *S&P* de BB+ para BBB- e em dezembro a *Fitch* de BB+ para BBB-).

Com a antecipação e concretização de decisões de política monetária mais restritivas pelo BCE, no ciclo de subidas com maior rapidez e intensidade da história do BCE, as **taxas Euribor** apresentaram marcadas subidas em 2023 (+178 pb nos 3 meses, +117 pb nos 6 meses e +22 pb nos 12 meses, estas últimas começando a corrigir nos últimos meses do ano, refletindo as expectativas de inversão do ciclo da política monetária em meados de 2024), depois de já terem observado em 2022 os maiores aumentos num ano desde o início das séries históricas em 1999 (+270 pb nos 3 meses, +324 pb nos 6 meses e +379 pb nos 12 meses) e após terem fechado 2021 perto de mínimos históricos (observados no mês de dezembro de 2021). As taxas Euribor fecharam o ano de 2023 em 3,909% nos 3 meses, 3,861% nos 6 meses e 3,513% nos 12 meses, mas depois de terem tocado em níveis máximos desde novembro de 2008 nos últimos meses do ano – nos 3 meses, em meados de novembro (4,002%), nos 6 meses, no início de outubro (4,138%), e, nos 12 meses, no final de setembro (4,228%).

Já os índices gerais de **mercadorias** registaram descidas, com o índice composto *CRB Index* a recuar 5,0% e o *GSCI* 12,2% (depois das fortes subidas de 19,5% e 8,7% observadas em 2022), este último sendo penalizado pelas classes da energia (classe com maior peso no índice e que exibiu a maior queda, de 14,8%), num contexto

de descidas dos preços do *brent* e do *WTI* (*West Texas Intermediate*) de 10,3% e 10,7% (os preços do gás na Europa caíram 56,8% face ao fecho de 2022, após terem subido 13,0% em 2022 e 243% em 2021, tendo fechado o ano em 89,7% num nível já abaixo do máximo histórico de final de agosto de 2022), das agrícolas (-17,8%) e dos metais de base (-6,3%), sendo, no entanto, suportado pelo gado (+1,4%) e pelos metais preciosos (+12,1%).

## PRINCIPAIS RISCOS E INCERTEZAS PARA 2024

A **economia global deverá desacelerar em 2024**, o que tenderá a suportar uma descida da inflação, permitindo às principais autoridades monetárias mundiais iniciar o ciclo descendente das taxas de juro, em especial durante a 2ª metade do ano. Apesar de num contexto de crescimento económico relativamente reduzido, designadamente na Zona Euro, este cenário é consistente com a perspetiva de uma “aterragem suave” das economias, com a inflação a ser controlada sem grande impacto desfavorável na atividade e mercado laboral.

Contudo, este cenário relativamente benigno para a economia global está sujeito a diversos riscos e incertezas, vendo-se com grande probabilidade a manutenção em 2024 da instabilidade geopolítica que caracterizou o ano passado, com os conflitos militares em curso (Rússia/Ucrânia e Médio Oriente) a não deverem ser de rápida resolução, a que acresce os vários focos de instabilidade que têm surgido, como foi o recente caso dos ataques a embarcações no Mar Vermelho no Iémen, com impacto no comércio internacional.

Na verdade, os riscos geopolíticos à entrada de 2024 permanecem elevados, destacando-se, designadamente, a possibilidade de a guerra entre Israel e o Hamas se transformar num conflito mais alargado no Médio Oriente. Este cenário poderia envolver uma guerra mais aberta entre Israel e o Hezbollah a partir da fronteira com o Líbano, levando a um maior envolvimento do Irão. Outro risco tem a ver com a possibilidade de intensificação do conflito entre os rebeldes *Houthis* do Iémen e forças ocidentais, em especial dos EUA e do Reino Unido, que têm defendido as embarcações e atacado posições desses rebeldes. Para evitarem os ataques, muitos navios têm-se visto forçados a recorrer a rotas marítimas alternativas (designadamente contornando o continente africano), aumentando, significativamente, o tempo e os custos das viagens, o que, para a economia global, representa uma perturbação das cadeias de abastecimento e um aumento dos custos de produção.

De referir também o risco de um maior envolvimento do Irão, não de forma direta, mas através de grupos de rebeldes alinhados com os seus interesses – como são exemplo os *Houthis* no Mar Vermelho –, poder originar mais perturbações no transporte de petróleo e gás através do Estreito de Ormuz, pressionando em alta, uma vez mais, os custos de produção. Outros fatores políticos e geopolíticos que introduzem incerteza e riscos sobre o contexto económico global incluem, designadamente, as tensões entre os EUA e a China – tanto em termos de supremacia tecnológica (com impactos no comércio e investimento globais), como em torno da questão de Taiwan –, bem como as eleições Presidenciais dos EUA e para o Parlamento Europeu, ambas a acontecerem neste ano de 2024. Também um abrandamento superior ao esperado da economia chinesa constitui um risco descendente para a economia mundial, nomeadamente, uma correção superior à esperada do setor imobiliário.

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

## O FUNDO DE PENSÕES

Em **2023** entrou em vigor o novo Regulamento de Gestão do **Fundo Poupança Reforma GERAÇÃO ACTIVA**, com as alterações necessárias ao disposto na Lei n.º 27/2020, de 23 de julho, que aprovou o novo regime jurídico da constituição e do funcionamento dos fundos de pensões e das entidades gestoras de fundos de pensões (RJFP).

A carteira de ativos do **Fundo Poupança Reforma GERAÇÃO ACTIVA** encerrou o mês de dezembro de 2023 com o valor de **18.575.528,68€**. O ano terminou com um sentimento de mercado otimista, que se verificou durante a maior parte do ano, em que a valorização da carteira foi permanecendo em terreno positivo, com destaque para os meses de novembro e dezembro, alavancadas pelas expetativas do mercado quanto ao início e evolução da reversão do ciclo da política monetária restritiva.

O Fundo obteve uma **rendibilidade nos últimos 12 meses**, medida pela variação da cotação das unidades de participação, de **8,85%**<sup>2</sup>.



## MERCADO DE FUNDOS DE PENSÕES

No início de 2023, o valor do Fundo de Pensões do Pessoal da Caixa Geral de Depósitos foi extinto e integrado na Caixa Geral de Aposentações. O mercado nacional de fundos de pensões sofreu assim uma redução na ordem dos 3 mil milhões de euros, o que resultou num crescimento automático da quota dos restantes operadores do mercado.

O mercado de fundos de pensões, de acordo com os dados estatísticos<sup>3</sup> da Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões (ASF), ascendia em 2023 a um volume de ativos de 18.979 M€, o que traduz o

<sup>2</sup> Rendibilidade calculada com base na data de valorização das Unidades de Participação (UP). Assim, a UP final considerada para o final de 2022 foi a valorizada com as cotações dos ativos 30 de dezembro de 2022 e juros decorridos contados até 1 de janeiro de 2023 (dia imediatamente anterior à publicação da cotação). A UP final considerada para o final de 2023 foi a valorizada com as cotações dos ativos de 29 de dezembro de 2023 e juros decorridos contados até 1 de janeiro de 2024 (dia imediatamente anterior à publicação da cotação).

<sup>3</sup> Estatísticas provisórias ASF-Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões

decréscimo de 11% face ao final de 2022, essencialmente explicado pela extinção do Fundo de Pensões do Pessoal da Caixa Geral de Depósitos.

A Futuro, como membro da direção da associação representativa do setor, a APFIPP – Associação Portuguesa de Fundos de Investimento, Pensões e Patrimónios, continua a desempenhar um papel ativo e permanente na defesa dos interesses do setor e dos seus Clientes, é a 4ª principal Sociedade Gestora de Fundos de Pensões do mercado Nacional e oferece todas as soluções legalmente disponíveis no âmbito de Complementos de Reforma, destinado a Particulares e Empresas.

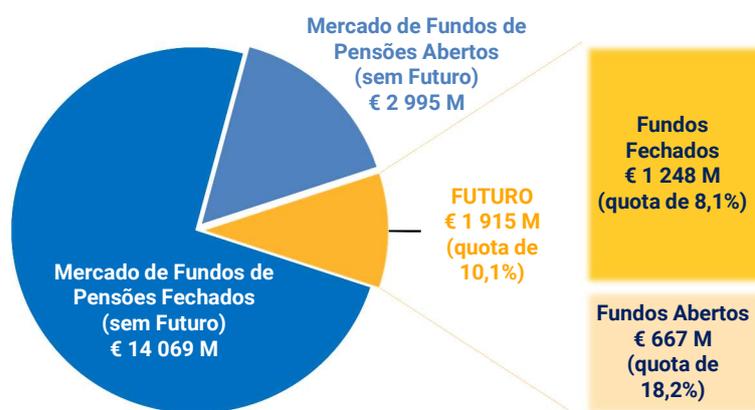
Salienta-se também que, de entre os quinze maiores fundos de pensões do mercado, a Futuro tem sob sua gestão três: o Fundo Montepio Geral, com uma quota de 4,3%, o Fundo NAV – EPE / SINCTA, com uma quota de 1,4% e o Fundo PPR 5 ESTRELAS com uma quota de 1% e 195,4 milhões de euros de ativos. Este último continua a classificar-se como o maior PPR do mercado sob a forma jurídica de fundo de pensões, sendo que o PPR GARANTIA DE FUTURO ocupa o segundo lugar na mesma categoria de fundos, com uma quota de 0,6% e um volume de ativos de 110,1 milhões de Euros.

## EVOLUÇÃO DA ATIVIDADE DA FUTURO

O volume total das carteiras geridas atingiu 1.915 Milhões de Euros e o crescimento face a 2022 cifrou-se em 6,9%, tendo origem quer nas boas rendibilidades alcançadas no final do ano, quer no crescimento das contribuições para os diversos fundos, em particular nos PPR e outros fundos abertos. A componente de fundos fechados registou um menor crescimento relativo face aos fundos abertos, que resulta essencialmente do aumento, quer das taxas de desconto, quer das rendibilidades. Com efeito, a conjugação destes dois fatores contribuiu para o reforço do rácio de cobertura de responsabilidades nos fundos de benefício definido, reduzindo a necessidade de contribuições avultadas por parte dos Associados, na maioria dos fundos em causa.

## QUOTA DE MERCADO DA FUTURO

A Futuro terminou 2023 com uma quota de mercado 10,1%, o que representa um crescimento de 20% face ao ano anterior.



Valores em 10<sup>6</sup> Euros  
Fonte: ASF (Dados provisórios)  
Não inclui Seguros de Vida PPR nem FIM PPR

# POLÍTICA DE INVESTIMENTO

A política de investimento do **Fundo Poupança Reforma PPR GERAÇÃO ACTIVA**, que esteve em vigor durante o ano de 2023, 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 GERAÇÃO ACTIVA** em matéria de afetação de ativos, incluindo os limites de exposição.

EM 2023

SEGMENTOS	31 dez 22	31 mar 23	30 jun 23	30 set 23	31 dez 23	POLÍTICA DE INVESTIMENTOS
						Limites
Obrigações	60,71%	43,00%	37,44%	38,42%	36,75%	30% - 70%
Ações	30,74%	48,66%	55,44%	55,05%	55,05%	20% - 60%
Investimentos Alternativos	0,25%	0,49%	0,77%	0,80%	0,96%	0% - 3%
Imobiliário / F.I.I.	3,73%	3,66%	3,14%	3,50%	3,31%	0% - 20%
Líquidez	4,57%	4,19%	3,22%	2,23%	3,94%	0% - 10%
TOTAL	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	

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 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**

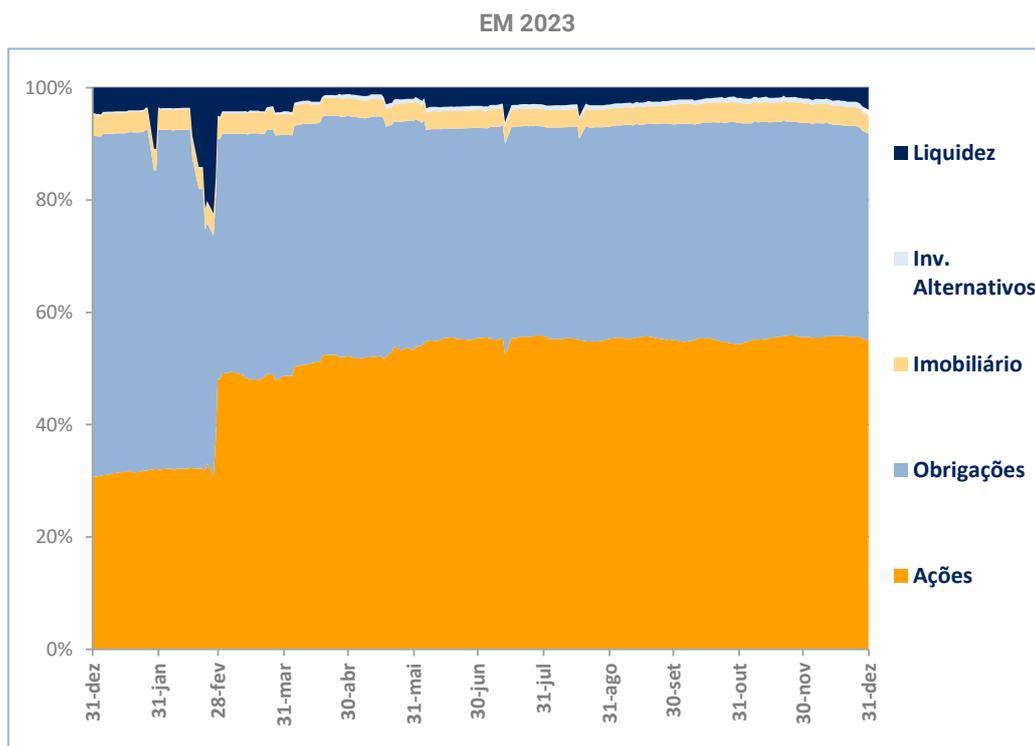
O permanente controlo da composição da carteira de ativos, mantido no decurso do ano de 2023, teve como principal objetivo assegurar a adequação da exposição do **Fundo Poupança Reforma PPR GERAÇÃO ACTIVA** às regras e limites legais de diversificação e dispersão prudenciais, bem como aos princípios gerais da política de investimento.

Em 31 de dezembro de 2023, a composição da carteira de ativos do **Fundo Poupança Reforma PPR GERAÇÃO ACTIVA** 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

A **orientação estratégica** definida para 2023 assentou na perspetiva de continuação de inflação elevada, com tendência descendente, com as taxas de juro a manterem-se elevadas durante o ano e de uma economia resiliente. Em termos gerais, definiu-se uma estratégia defensiva, com um posicionamento neutral na alocação de ativos entre as diversas classes e com a procura de retorno através da seleção de ativos.

### EVOLUÇÃO DA ALOCAÇÃO DE ATIVOS



### POSICIONAMENTO ESTRATÉGICO EM 2023

Nos primeiros meses de 2023 o consenso do mercado foi apontando sucessivamente no sentido de que o pico da inflação já teria acontecido e a inversão do ajuste monetário estaria próximo, com a mensagem transmitida pela maioria dos analistas a apontar para uma mudança de ciclo. Com o avançar do ano os bancos centrais foram reiterando a mensagem de que a política monetária restritiva ainda tinha algum caminho a percorrer, aumentando assim o receio do risco de que os ajustes na tentativa de controlar a inflação pudessem contribuir para uma recessão económica global, bem como para uma recessão nos mercados financeiros.

No final de março, assente na perspetiva de continuação de inflação elevada, ainda que com tendência descendente, mas num cenário de taxas de juro a manterem-se elevadas durante mais tempo e de uma economia resiliente em termos gerais, foi revista a orientação estratégica definida no início do ano.

Assim, percecionando-se a classe acionista como a que ofereceria um perfil mais adequado a uma conjuntura de inflação elevada e controlada, com maior possibilidade de retorno potencial, decidiu-se **aumentar** a exposição acionista da carteira na componente de **Ações de Mercados Desenvolvidos**.

Em abril, com a expectativa de se estar próximo de atingir o pico de taxas de médio/longo prazo nos meses seguintes, foi decidido proceder-se à **redução da subexposição em duração**, face à duração do índice de referência seguido pela gestão (*Barclays Euro Gov > 1 ano*) na **Dívida Governamental** para próximo de neutral, com a implementação a ocorrer de forma progressiva.

Já na fase final do ano, houve uma nova alteração ao posicionamento estratégico, na componente de dívida pública, com **redução da duração e da maturidade média**, tendo por base o enquadramento das alterações que se vinham a fazer sentir desde finais de novembro e, que se foram acentuando, ao nível da evolução das taxas de juro de dívida pública e respetiva *Yield Curve*, num movimento de descida em magnitude e intensidade relevantes. Com a convicção de que aquele movimento era excessivo, com riscos enviesados para a subida das taxas do mercado, eventualmente em 2024, nomeadamente na seção mais longa da curva de rendimentos.

## PERSPETIVAS PARA 2024

Embora no arranque do ano de 2023 a recessão económica não se tenha concretizado como inicialmente era antecipado e o efeito das tensões geopolíticas não se tenha feito sentir de forma intensa, **para o ano de 2024 mantêm-se**, contudo, **as incertezas quanto à evolução dos preços e do crescimento económico, ao período de tempo com taxas de juro ainda em níveis elevados e quanto ao ritmo de eventuais descidas das mesmas**, mantendo-se o risco de recessão, ainda que ténue, sobre as principais economias mundiais. Existem também **receios adicionais** relacionados com os possíveis efeitos resultantes de acontecimentos importantes em 2024, de onde se destacam as **eleições nos Estados Unidos**, no mês de novembro.

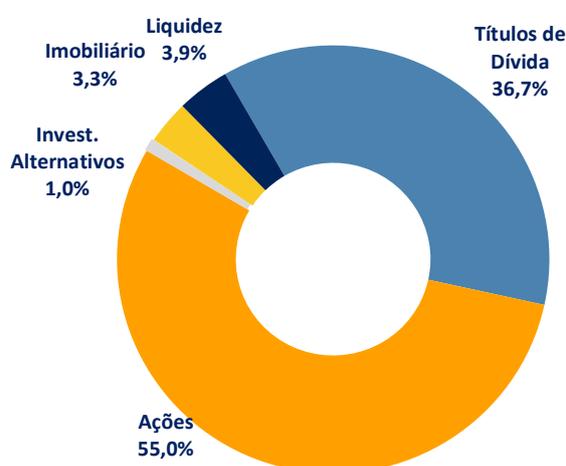
## COMPOSIÇÃO DA CARTEIRA

Em 2023 assistiu-se a uma forte recuperação na generalidade dos mercados, com destaque para o desempenho dos principais **índices acionistas**, que apesar da volatilidade verificada, com descidas acentuadas durante o 3º trimestre, terminaram o ano com resultados muito positivos. Os **mercados obrigacionistas**, depois dos efeitos negativos nos preços das obrigações, consequência da subida das taxas de juro, acabaram o ano de 2023 de forma positiva, com a expectativa das taxas já terem atingido o seu valor mais alto e com a perspetiva de que as descidas se iniciem em 2024.

### ESTRUTURA DA CARTEIRA

31 DE DEZEMBRO DE 2023

Segmento	VALOR	%
Títulos do Estado	2 720 727,43 €	14,65%
Obrigações Diversas	4 105 458,19 €	22,10%
Ações Europa	4 040 871,42 €	21,75%
Ações EUA	4 809 472,59 €	25,89%
Ações Japão	521 609,63 €	2,81%
Ações Merc. Emerg.	852 780,66 €	4,59%
Invest. Alternativos	177 720,19 €	0,96%
Imobiliário	614 667,30 €	3,31%
Liquidez	732 221,27 €	3,94%
<b>TOTAL</b>	<b>18 575 528,68 €</b>	<b>100,00%</b>



### MOVIMENTOS REALIZADOS NA CARTEIRA

Na primeira parte do ano, de uma forma genérica, as operações realizadas refletiram os ajustamentos ocorridos na carteira de ativos de acordo com a estratégia delineada, ou seja, assumir uma alocação neutral face à estrutura de pesos por classes e respetivas componentes estabelecida na política de investimento.

No segundo mês do ano, em sequência do percurso que as taxas de juros foram deixando antever, efetuaram-se operações de forma a alinhar a duração da carteira para próximo de 100% de duração do **benchmark** na componente **Obrigações Dívida Privada**.

Na componente de **Obrigações de Dívida Pública**, durante o ano, com vista à gestão de taxa de juro, foram sendo assumidos diferentes posicionamentos, acomodados às expectativas de evolução das taxas de juro, através de um **menor ou maior nível de subexposição em duração**, face à duração do respetivo índice de comparação seguido pela gestão, num cenário geral de taxas elevadas, mas com a perspetiva de estabilização das mesmas (o que se veio a verificar) e o eventual começo de descidas em 2024.

No segmento **acionista** foram efetuadas operações de aquisição para as componentes de **Ações Europa** e **Ações EUA**, de forma a refletir a alteração estratégica decidida de aumento para **sobre-exposição** no posicionamento **em Ações de Mercados Desenvolvidos**. Neste movimento procedeu-se também a uma realocação setorial, devido aos receios de abrandamento económico, privilegiando-se a alocação a setores de carácter mais defensivo.

No segmento Imobiliário alienou-se a exposição em *REITS* face ao contexto desfavorável de mercado (subida de taxas de juro, debilidade na atividade económica), com realocação a Fundos de Investimento Imobiliário.

Ao longo do ano foram sendo realizadas operações com vista à gestão corrente, para garantir quer o cumprimento dos limites legais e regulamentares estabelecidos quer a gestão da liquidez, quando necessário, na sequência de fluxos de entradas e/ou saídas.

## RISCOS MATERIAIS

Considerando a política de investimento definida para o **Fundo Poupança Reforma PPR GERAÇÃO ACTIVA**, 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 DE OBRIGAÇÕES

O ano de 2023 iniciou-se com a manutenção de um posicionamento estratégico cauteloso, que transitou do ano de 2022, na perspetiva de que as taxas de juro se iriam manter elevadas durante o ano. Este posicionamento foi assumindo um carácter mais ou menos defensivo em termos de risco de taxa de juro, justificado pela perspetiva que foi sendo percecionada de subida/descida das taxas. Ao longo do ano, à medida que se foram perspetivando alterações no movimento das taxas, o posicionamento de maior ou menor amplitude de subexposição em duração na dívida de taxa fixa e, sobretudo, na dívida governamental, foi sendo ajustado.

### DURAÇÃO CARTEIRA – TAXA FIXA

	dez-22	dez-23
<b>Duração Ajustada Média</b>		
Obrigações - Taxa Fixa	5,66	5,56
Barclays Euro Govt All > 1 Yr TR	7,05	7,24
Carteira vs Benchmark	80%	77%

## ANÁLISE VAR (VALUE AT RISK)

PPR GERAÇÃO ACTIVA		31-dez-23		31-dez-22	
Em termos absolutos (€)					
Mark-to-Market (Total da Carteira)		18 575 528,68 €	%	16 861 337,28 €	%
VaR Global (1 ano)		4 591 067,75 €	24,72%	2 717 496,95 €	16,12%
VaR Mercado		4 524 705,36 €	24,36%	2 513 069,16 €	14,90%
Risco Taxa de Juro		138 092,08 €	0,74%	335 498,61 €	1,99%
Risco de Variação de Preços com Ações		4 259 211,39 €	22,93%	2 162 503,07 €	12,83%
Risco Imobiliário		153 858,48 €	0,83%	157 276,21 €	0,93%
Risco de Spread		0,00 €	0,00%	0,00 €	0,00%
Risco Cambial		273 421,25 €	1,47%	144 889,48 €	0,86%
Risco de Concentração		0,00 €	0,00%	0,00 €	0,00%
VaR Crédito		241 596,18 €	1,30%	581 688,43 €	3,45%

### Nota:

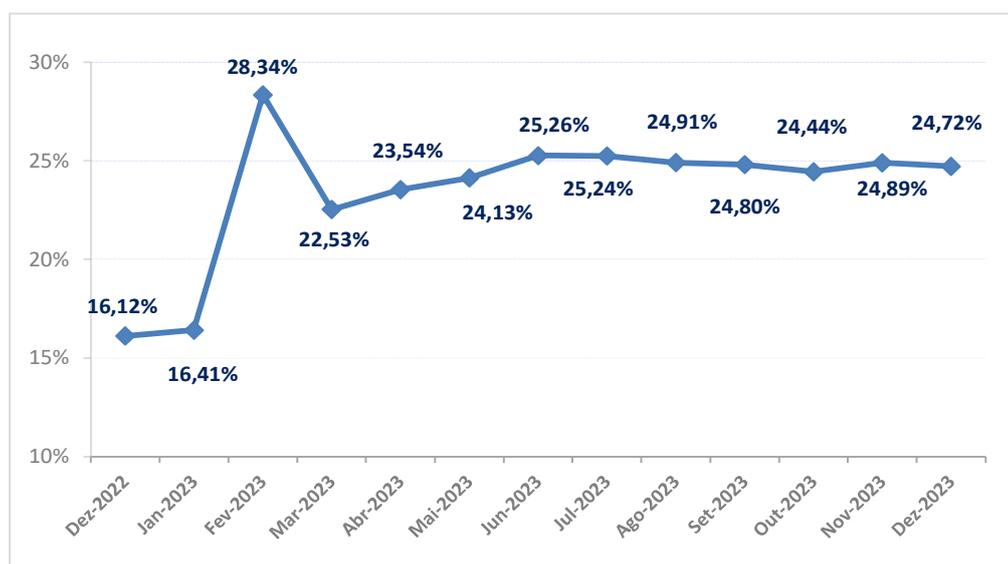
Define-se como base para esta metodologia, a perda potencial máxima do Fundo, considerando-se no seu cálculo um intervalo de confiança de 99,5% para o horizonte temporal a um ano.

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 GERAÇÃO ACTIVA**, no final do ano de 2023, era de 4.591.067,75€, correspondendo a 24,72% do valor do Fundo. Em relação a dezembro de 2022, o VaR Global a 1 ano aumentou de 16,12%.

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 2022, devido sobretudo à valorização da componente acionista da carteira que se reflete no "Risco de Variação de Preços com Ações", enquanto o Risco de Taxa de Juro diminuiu, em resultado da subida da taxa de juro sem risco. O VaR de Crédito da carteira sofreu uma diminuição, tendo contraído de 3,45% em 2022, para 1,30% em dezembro de 2023, em virtude de uma menor exposição em liquidez.

EVOLUÇÃO VALUE AT RISK  
YTD 2023



## OUTRAS MEDIDAS DE RISCO

31 DE DEZEMBRO DE 2023

Medidas de Risco	Excess Return	Sharpe Ratio	Tracking Error	Information Ratio
Últimos 12 meses	-0,73%	1,14	1,16%	-0,63
Últimos 3 Anos	0,03%	0,15	1,38%	0,02
Últimos 5 Anos	-0,36%	0,47	1,49%	-0,24

### 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

Em 2023, considerou-se para a gestão da carteira do **Fundo Poupança Reforma PPR GERAÇÃO ACTIVA** como limite referencial, para gerir o Risco de Crédito, o seguinte:

A exposição à classe obrigacionista e outros títulos de dívida da carteira de ativos encontra-se limitada a emissões com notação mínima de *investment grade*. 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 2023, as emissões de dívida existentes na carteira (quer na exposição direta quer através da exposição indireta) do **Fundo Poupança Reforma PPR GERAÇÃO ACTIVA** 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**.

A notação da dívida soberana de Portugal continuou a melhorar em 2023, destacando-se, em novembro, a subida do *rating* em dois patamares, de 'Baa2' para 'A3', por parte da *Moody's*, depois de, em setembro, a *Fitch* ter subido o *rating* de Portugal, de 'BBB+' para 'A-'.

# 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.

Neste âmbito foram definidos os deveres de informação a seguir pelos agentes nos mercados financeiros perante os investidores e perante o mercado em geral, destacando-se os deveres relativos ao modo como os riscos em matéria de sustentabilidade são integrados nas decisões de investimento e os resultados da avaliação dos potenciais impactos dos riscos em matéria de sustentabilidade no rendimento dos produtos financeiros.

## CRITÉRIOS DE SUSTENTABILIDADE

Os critérios definidos para a incorporação dos fatores ambientais, sociais e de governação na estratégia de investimento do Fundo assentam em dois princípios base – Exclusão e Seleção –, encontrando-se cumpridos a 31 de dezembro de 2023.

### Critérios de Exclusão:

- i. Empresas com atividade relacionada com Armas e Munições e Tabaco – Empresas em que as receitas oriundas das atividades de Tabaco e Defesa (armamento) são maioritárias, considerando o conjunto das atividades desenvolvidas; ✓
- ii. Empresas sancionadas pela UE – Pessoas, grupos e entidades sujeitas, sob sanções da EU, a bloqueio de bens e acesso a financiamento e recursos económicos). ✓

### Critérios de seleção:

- iii. 100% do investimento em Dívida Pública de países pertencentes à zona Euro; ✓
- iv. Empresas signatárias do *United Nations Global Compact* – Mínimo de 75% das ações ou obrigações *Corporate* em carteira; **92,29%** ✓
- v. Empresa que implementaram Políticas de Proteção dos Direitos Humanos – Mínimo de 75% das ações ou obrigações *Corporate* em carteira; **100,00%** ✓
- vi. OIC’s classificadas como Art.º 8º ou Art.º 9º do Regulamento SFDR – Mínimo de 20% entre os OIC’s e ETF’s em carteira. **41,53%** ✓

Em 2024, a percentagem mínima entre os OIC’s e ETF’s em carteira que estejam classificados como Artº 8º ou 9º do Regulamento SFDR aumentará de 20% para 25%, continuando a Futuro a desenvolver esforços no sentido de aumentar o grau de exigência na definição das suas políticas em matéria de sustentabilidade.

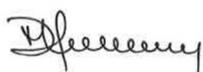


## DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS



# POSIÇÃO FINANCEIRA

<b>Fundo PPR GERAÇÃO ACTIVA</b>			
<b>DEMONSTRAÇÃO DA POSIÇÃO FINANCEIRA</b>			
<b>ATIVO</b>	Notas	<b>31/dez/2023</b>	<b>31/dez/2022</b>
<b>INVESTIMENTOS</b>			
Terrenos e edifícios		- €	- €
Instrumentos de capital e unidades de participação		15 929 128,48 €	12 263 114,67 €
Títulos de dívida pública		1 970 515,83 €	3 899 542,33 €
Outros títulos de dívida		- €	- €
Empréstimos concedidos		- €	- €
Numerário, depósitos em instituições de crédito e aplicações MMI		740 068,57 €	969 426,16 €
Outras Aplicações		- €	- €
	6	<b>18 639 712,88 €</b>	<b>17 132 083,16 €</b>
<b>OUTROS ATIVOS</b>			
<b>Devedores</b>			
Entidade gestora		- €	- €
Estado e outros entes públicos		- €	- €
Depositários		- €	- €
Associados		- €	- €
Participantes e beneficiários		- €	- €
Outras entidades	7	1 731,55 €	314 089,32 €
		<b>1 731,55 €</b>	<b>314 089,32 €</b>
<b>Acréscimos e diferimentos</b>	8	<b>13 480,52 €</b>	<b>31 503,11 €</b>
<b>Total do Ativo</b>		<b>18 654 924,95 €</b>	<b>17 477 675,59 €</b>
<b>PASSIVO</b>			
<b>Credores</b>			
Entidade gestora		24 434,14 €	22 898,18 €
Estado e outros entes públicos		2 373,66 €	1 111,13 €
Depositários		1 735,92 €	1 572,11 €
Associados		- €	- €
Participantes e beneficiários		- €	- €
Outras entidades	7	50 104,35 €	590 008,69 €
		<b>78 648,07 €</b>	<b>615 590,11 €</b>
<b>Acréscimos e diferimentos</b>	8	<b>748,20 €</b>	<b>748,20 €</b>
<b>Total do Passivo</b>		<b>79 396,27 €</b>	<b>616 338,31 €</b>
<b>VALOR DO FUNDO</b>		<b>18 575 528,68 €</b>	<b>16 861 337,29 €</b>
<b>VALOR DA UNIDADE DE PARTICIPAÇÃO</b>		<b>7,4704 €</b>	<b>6,8628 €</b>



O Contabilista Certificado

22 de março de 2024

# DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS

## Fundo PPR GERAÇÃO ACTIVA DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS

	Notas	31/dez/2023	31/dez/2022
Contribuições	1	2 210 238,53 €	1 678 834,31 €
Pensões, capitais e prémios únicos vencidos	2	1 979 440,40 €	944 436,02 €
Ganhos líquidos dos investimentos	3	1 605 630,02 €	- 1 860 840,20 €
Rendimentos líquidos dos investimentos	4	177 664,24 €	123 300,30 €
Outros rendimentos e ganhos	4	0,09 €	0,43 €
Outras despesas	5	299 901,08 €	291 955,93 €
<b>RESULTADO LÍQUIDO</b>		<b>1 714 191,39 €</b>	<b>- 1 295 097,11 €</b>



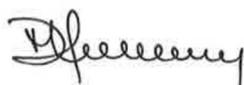
O Contabilista Certificado

22 de março de 2024

# DEMONSTRAÇÃO DOS FLUXOS DE CAIXA

## Fundo PPR GERAÇÃO ACTIVA DEMONSTRAÇÃO DE FLUXOS DE CAIXA

	31/dez/2023	31/dez/2022
<b>FLUXOS DE CAIXA DAS ATIVIDADES OPERACIONAIS</b>		
Contribuições:		
Associados	- €	- €
Participantes	1 565 169,14 €	1 369 027,44 €
Beneficiários	- €	- €
Transferências:		
De fundos de pensões	645 069,39 €	309 806,87 €
Capitais vencidos		
Remições	- €	- €
Vencimentos	1 181 872,76 €	398 078,31 €
Transferências:		
Para fundos de pensões	660 149,08 €	382 034,70 €
Reembolsos fora das situações legalmente previstas	137 418,56 €	164 323,01 €
Remunerações		
De gestão	273 911,61 €	267 970,59 €
De depósito e guarda de ativos	9 176,10 €	9 684,88 €
Outros rendimentos e ganhos	0,09 €	0,43 €
Outras despesas	12 472,54 €	15 494,37 €
<b>Fluxo de Caixa Líquido das Atividades Operacionais</b>	<b>- 64 762,03 €</b>	<b>441 248,88 €</b>
<b>FLUXOS DE CAIXA DAS ATIVIDADES DE INVESTIMENTO</b>		
<b>RECEBIMENTOS:</b>		
Alienação / reembolso dos investimentos	12 412 136,77 €	9 193 655,00 €
Rendimentos dos investimentos	201 404,94 €	139 160,55 €
<b>PAGAMENTOS:</b>		
Aquisição de investimentos	12 759 912,34 €	9 591 303,89 €
Comissões de transação e mediação	12 177,32 €	4 231,55 €
Outros gastos com investimentos	6 047,61 €	28 962,88 €
<b>Fluxo Líquido das Atividades de Investimento</b>	<b>- 164 595,56 €</b>	<b>- 291 682,77 €</b>
<b>Variações de caixa e seus equivalentes</b>	<b>- 229 357,59 €</b>	<b>149 566,11 €</b>
Efeitos de alterações da taxa de câmbio	- €	- €
Disponibilidades no início do período	969 426,16 €	819 860,05 €
<b>Disponibilidades no fim do período</b>	<b>740 068,57 €</b>	<b>969 426,16 €</b>



O Contabilista Certificado

22 de março de 2024

# NOTAS ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

## NOTA INTRODUTÓRIA

O **Fundo Poupança Reforma PPR GERAÇÃO ACTIVA** é um Fundo aberto, tem um património autónomo e apenas 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 GERAÇÃO ACTIVA** destina-se a investidores que assumam uma tolerância ao risco elevada e tenham uma perspetiva de valorização do seu capital no longo prazo. Foi autorizado em 11 de junho de 2008 e a sua comercialização teve início em 1 de julho do mesmo ano.

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

As demonstrações financeiras do fundo reportam-se ao ano findo em 31 de dezembro de 2023 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 devidas, sendo este momento, em regra, o mesmo em que ocorre o seu pagamento.

### VALORIZAÇÃO DE INSTRUMENTOS FINANCEIROS

O critério de valorização dos ativos é o seguinte:

#### Instrumentos de Dívida

a. Valores Mobiliários Cotados

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

b. Valores Mobiliários não Cotados

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

c. Ativos a deter até à Maturidade

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

d. Momento de Referência

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

### Instrumentos de Capital

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

## COMISSÕES

### COMISSÕES DE GESTÃO

A comissão de gestão corresponde à remuneração da entidade gestora, cobrada ao **Fundo Poupança Reforma PPR GERAÇÃO ACTIVA** 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 GERAÇÃO ACTIVA**. O método de cálculo reside na aplicação da percentagem estabelecida em contrato sobre o valor médio da carteira de ativos, apurado em cada trimestre.

## REGIME FISCAL

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

- i. IRC relativo aos rendimentos obtidos pelos fundos de pensões e equiparáveis e,
- ii. Imposto municipal sobre transmissões onerosas de imóveis.

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

## TRANSAÇÕES COM ASSOCIADO

N/A

## NOTA 1 - CONTRIBUIÇÕES

	31/dez/2023	31/dez/2022
<b>Contribuições</b>		
Associados	- €	- €
Participantes	1 565 169,14 €	1 369 027,44 €
Beneficiários	- €	- €
Transfª de outros fundos pensões/seguros	645 069,39 €	309 806,87 €
<b>Total Contribuições</b>	<b>2 210 238,53 €</b>	<b>1 678 834,31 €</b>

Na rubrica Contribuições vemos a respetiva desagregação por tipo de contribuição efetuada no ano de 2023, verificando-se um acréscimo substancial no total das entradas no fundo, suportado por uma subida acentuada tanto nas entradas dos participantes como nos montantes transferidos de fora, relativamente ao ano anterior.

## NOTA 2 - BENEFÍCIOS PAGOS

	31/dez/2023	31/dez/2022
<b>Pensões, Capitais e Prémios Únicos Vencidos</b>		
Reembolsos	1 319 291,32 €	562 401,32 €
Encargos inerentes ao pagamento pensões	- €	- €
Transfª para outros fundos pensões/seguros	660 149,08 €	382 034,70 €
<b>Total Pensões</b>	<b>1 979 440,40 €</b>	<b>944 436,02 €</b>

Nestas rubricas, no total de 1.979.440,40€, está refletida a respetiva desagregação por tipo de benefício pago no ano de 2023, verificando-se um acréscimo acentuado tanto nos reembolsos como nas transferências para outros fundos/sociedades gestoras.

### NOTA 3 - GANHOS LÍQUIDOS DOS INVESTIMENTOS

	31/dez/2023	31/dez/2022
<b>Ganhos Líquidos dos Investimentos</b>		
Instrumentos de capital e unidades de participação	1 492 525,72 €	- 1 185 406,66 €
Títulos de dívida pública	113 104,30 €	- 675 433,53 €
Outros títulos de dívida	- €	- €
Outras Aplicações	- €	- €
<b>Total ganhos / perdas</b>	<b>1 605 630,02 €</b>	<b>- 1 860 840,20 €</b>

O resultado das aplicações efetuadas no ano de 2023 foi positivo em 1.605.630,02€, com mais valias em todos os segmentos, resultantes da variação dos mercados verificada durante o ano. Este resultado foi totalmente oposto ao apresentado no ano anterior.

### NOTA 4 - RENDIMENTOS

	31/dez/2023	31/dez/2022
<b>Rendimentos</b>		
Instrumentos de capital e unidades de participação	137 761,98 €	77 631,46 €
Títulos de dívida pública	39 873,07 €	45 668,84 €
Outros títulos de dívida	0,01 €	- €
Depósitos em instituições de crédito	29,18 €	- €
<b>Total Rendimentos Líquidos</b>	<b>177 664,24 €</b>	<b>123 300,30 €</b>
Outras receitas	0,09 €	0,43 €
<b>Total Rendimentos</b>	<b>177 664,33 €</b>	<b>123 300,73 €</b>

O valor de 177.664,33€ reflete os valores efetivamente recebidos e por receber à data de 31 de dezembro pelo **Fundo Poupança Reforma PPR GERAÇÃO ACTIVA** relativamente aos vários rendimentos obtidos nas aplicações efetuadas em ações, unidades de participação, obrigações e em depósitos.

### NOTA 5 – OUTRAS DESPESAS

	31/dez/2023	31/dez/2022
Comissões de gestão fixa	275 447,57 €	267 405,18 €
Comissões de custódia	9 339,91 €	9 549,17 €
Custos com investimentos	693,36 €	73,26 €
Despesas bancárias	370,43 €	710,66 €
Taxa A.S.F.	751,28 €	657,13 €
Impostos	11 320,42 €	10 938,73 €
Custos de auditoria	1 978,00 €	2 621,50 €
Outras despesas	0,11 €	0,30 €
<b>Total Despesas</b>	<b>299 901,08 €</b>	<b>291 955,93 €</b>

Neste quadro podemos observar a distribuição dos Custos/Despesas pelas diferentes rubricas do Balancete, sendo visível um acréscimo relativamente aos valores do ano anterior no que diz respeito às comissões de gestão cobradas pela Futuro.

A rubrica Custos com investimentos representa a especialização do valor da Comissão de Subscrição (relativa às despesas de angariação, análise de investimento e análise de imóveis) sobre o montante investido no “fundo CORUM Origin”, considerando que o investimento permanecerá em carteira durante um prazo estimado de dez anos. A comissão é cobrada sobre o valor total de resgate à data do pedido do mesmo.

## NOTA 6 - INVENTÁRIO

Descrição	Moeda	ISIN	Quantidade/ Montante	Valor Custo	Valor Mercado	Juro	Total Carteira
Total Energies SE	EUR	FR0000120271	1 632,00	94 079,68	100 531,20	0,00	100 531,20
SIEMENS AG	EUR	DE0007236101	266,00	37 118,54	45 198,72	0,00	45 198,72
ING GROEP N.V.	EUR	NL0011821202	2 361,00	29 004,46	31 934,89	0,00	31 934,89
BANQUE NATION. PARIS	EUR	FR0000131104	776,00	44 904,92	48 569,84	0,00	48 569,84
ERICSSON LM-B SHS	SEK	SE0000108656	3 347,00	17 641,20	19 054,61	0,00	19 054,61
SAP SE	EUR	DE0007164600	651,00	69 918,83	90 801,48	0,00	90 801,48
UNILEVER PLC	EUR	GB00B10RZP78	1 189,00	56 183,03	52 143,60	0,00	52 143,60
BASF SE	EUR	DE000BASF111	583,00	27 045,37	28 438,74	0,00	28 438,74
STORA ENSO OYJ	EUR	FI0009005961	918,00	12 073,03	11 497,95	0,00	11 497,95
Mercedes-Benz Group	EUR	DE0007100000	941,00	62 993,67	58 859,55	0,00	58 859,55
SANOFI	EUR	FR0000120578	229,00	20 791,79	20 555,04	0,00	20 555,04
ALLIANZ SE-REG	EUR	DE0008404005	439,00	91 563,46	106 216,05	0,00	106 216,05
AXA	EUR	FR0000120628	3 452,00	94 297,95	101 799,48	0,00	101 799,48
KERING	EUR	FR0000121485	18,00	9 133,56	7 182,00	0,00	7 182,00
UNICREDITO IT (ITAL)	EUR	IT0005239360	2 195,00	36 565,67	53 920,18	0,00	53 920,18
GSK PLC	GBP	GB00BN7SWP63	3 375,00	54 732,19	56 319,26	0,00	56 319,26
DANONE	EUR	FR0000120644	390,00	20 990,36	22 885,20	0,00	22 885,20
CAPGEMINI SE	EUR	FR0000125338	190,00	32 921,79	35 862,50	0,00	35 862,50
STMICROELECTRONIC NV	EUR	NL0000226223	759,00	35 122,30	34 340,96	0,00	34 340,96
DEUTSCHE TELEKOM AG	EUR	DE0005557508	923,00	18 214,54	20 075,25	0,00	20 075,25
VIVENDI	EUR	FR0000127771	2 418,00	22 008,58	23 396,57	0,00	23 396,57
ENI SPA	EUR	IT0003132476	3 288,00	43 977,83	50 464,22	0,00	50 464,22
ENEL SPA - 2001	EUR	IT0003128367	6 230,00	33 752,21	41 927,90	0,00	41 927,90
LMVH MOET HEN SE	EUR	FR0000121014	145,00	109 053,16	106 372,00	0,00	106 372,00
Telefonica	EUR	ES0178430E18	4 282,00	14 697,58	15 132,59	0,00	15 132,59
ENDESA SA	EUR	ES0130670112	1 488,00	27 843,98	27 468,48	0,00	27 468,48
BANCO SANTANDER SA	EUR	ES0113900J37	12 125,00	38 246,72	45 826,44	0,00	45 826,44
NESTLE SA	CHF	CH0038863350	1 494,00	163 163,23	157 321,75	0,00	157 321,75
COMPAGNIE SAINT GOBA	EUR	FR0000125007	514,00	29 222,89	34 263,24	0,00	34 263,24
IBERDROLA SA	EUR	ES0144580Y14	2 413,00	26 536,79	28 642,31	0,00	28 642,31
AIR LIQUIDE	EUR	FR0000120073	303,00	43 188,25	53 364,36	0,00	53 364,36
CREDIT AGRICOLE SA	EUR	FR0000045072	1 774,00	18 657,73	22 799,45	0,00	22 799,45
NOVARTIS AG-REG	CHF	CH0012005267	1 223,00	86 468,42	112 090,72	0,00	112 090,72
ROCHE HLD AG-GENUSSC	CHF	CH0012032048	365,00	106 611,84	96 374,19	0,00	96 374,19
ASTRAZENECA PLC	GBP	GB0009895292	692,00	87 357,93	84 404,81	0,00	84 404,81
BP PLC	GBP	GB0007980591	9 298,00	53 131,77	49 873,57	0,00	49 873,57
AVIVA PLC	GBP	GB00BPQY8M80	837,00	4 228,30	4 186,69	0,00	4 186,69
HSBC HOLDINGS PLC	GBP	GB0005405286	13 472,00	86 927,68	98 515,11	0,00	98 515,11
BARCLAYS PLC	GBP	GB0031348658	18 118,00	33 852,88	32 060,13	0,00	32 060,13
Veolia Environnement	EUR	FR0000124141	579,00	17 095,87	16 536,24	0,00	16 536,24
NATIONAL GRID PLC	GBP	GB00BDR05C01	1 735,00	20 217,74	21 122,26	0,00	21 122,26
RIO TINTO PLC	GBP	GB0007188757	419,00	27 112,67	28 166,37	0,00	28 166,37
DHL GROUP	EUR	DE0005552004	761,00	27 531,62	34 134,66	0,00	34 134,66
INTESA SANPAOLO	EUR	IT0000072618	4 284,00	9 913,19	11 324,75	0,00	11 324,75
ANGLO AMERICAN PLC	GBP	GB00B1XZS820	1 158,00	38 356,82	26 258,04	0,00	26 258,04
TESCO PLC	GBP	GB00BLGZ9862	6 217,00	16 957,40	20 781,76	0,00	20 781,76
NOVO NORDISK AS	DKK	DK0062498333	1 183,00	90 271,23	110 809,52	0,00	110 809,52
EssilorLuxottica	EUR	FR0000121667	132,00	22 385,84	23 971,20	0,00	23 971,20
ZURICH Insurance	CHF	CH0011075394	56,00	25 301,34	26 584,88	0,00	26 584,88

Descrição	Moeda	ISIN	Quantidade/ Montante	Valor Custo	Valor Mercado	Juro	Total Carteira
AIRBUS SE	EUR	NL0000235190	345,00	43 421,43	48 224,10	0,00	48 224,10
PUBLICIS GROUPE	EUR	FR0000130577	341,00	22 852,44	28 644,00	0,00	28 644,00
SCHNEIDER ELECTRIC	EUR	FR0000121972	268,00	38 697,73	48 717,04	0,00	48 717,04
DIAGEO PLC	GBP	GB0002374006	924,00	37 605,23	30 365,85	0,00	30 365,85
MICHELIN (CGDE)	EUR	FR001400AJ45	581,00	16 044,61	18 859,26	0,00	18 859,26
DEUTSCHE BOERSE AG	EUR	DE0005810055	146,00	23 797,71	27 229,00	0,00	27 229,00
VINCI SA	EUR	FR0000125486	403,00	40 441,34	45 821,10	0,00	45 821,10
GLENCORE PLC	GBP	JE00B4T3BW64	7 780,00	45 029,14	42 263,83	0,00	42 263,83
ASML Holding NV	EUR	NL0010273215	218,00	124 159,64	148 610,60	0,00	148 610,60
ACS ACTIV CONS Y SER	EUR	ES0167050915	670,00	18 620,01	26 907,20	0,00	26 907,20
EURONEXT NV - W / I	EUR	NL0006294274	203,00	14 029,09	15 965,95	0,00	15 965,95
RYANAIR HOLDINGS PLC	EUR	IE00BYTBXV33	1 407,00	21 656,90	26 838,53	0,00	26 838,53
UBSG AG REG	CHF	CH0244767585	875,00	16 318,62	24 662,53	0,00	24 662,53
AP MOLLER-MAERSK ASB	DKK	DK0010244508	7,00	14 703,15	11 402,27	0,00	11 402,27
ASSA ABLOY AB-B	SEK	SE0007100581	954,00	20 385,53	25 002,09	0,00	25 002,09
BRENNTAG SE	EUR	DE000A1DAHH0	120,00	7 372,15	9 986,40	0,00	9 986,40
COLOPLAST-B	DKK	DK0060448595	192,00	20 969,82	19 888,10	0,00	19 888,10
DSV PANALPINA A/S	DKK	DK0060079531	77,00	11 965,69	12 248,05	0,00	12 248,05
INVESTOR AB-B SHS	SEK	SE0015811963	779,00	13 718,72	16 389,47	0,00	16 389,47
LONZA GROUP AG-REG	CHF	CH0013841017	40,00	20 436,04	15 278,62	0,00	15 278,62
PANDORA A/S	DKK	DK0060252690	176,00	12 379,56	22 037,49	0,00	22 037,49
RELX PLC	GBP	GB00B2B0DG97	1 163,00	31 924,95	41 619,35	0,00	41 619,35
SANDVIK AB	SEK	SE0000667891	1 261,00	22 575,84	24 785,88	0,00	24 785,88
WHITBREAD PLC	GBP	GB00B1KJJ408	445,00	17 602,27	18 720,67	0,00	18 720,67
AMUNDI SA	EUR	FR0004125920	377,00	21 264,08	23 223,20	0,00	23 223,20
SIEMENS HEALTHINEERS	EUR	DE000SHL1006	346,00	16 929,88	18 199,60	0,00	18 199,60
TELEPERFORMANCE	EUR	FR0000051807	81,00	19 772,85	10 696,05	0,00	10 696,05
FERGUSON PLC	GBP	JE00BJVNSS43	273,00	33 987,92	47 387,43	0,00	47 387,43
ATLAS COPCO AB-A SHS	SEK	SE0017486889	1 225,00	14 022,69	19 182,03	0,00	19 182,03
CELLNEX TELECOM SA	EUR	ES0105066007	366,00	12 344,79	13 051,56	0,00	13 051,56
DAIMLER TRUCK HLD AG	EUR	DE000DTROCK8	936,00	28 185,03	31 842,72	0,00	31 842,72
SHELL PLC-NEW	EUR	GB00BP6MXD84	2 897,00	79 434,86	86 330,60	0,00	86 330,60
ELECTROLUX AB-B	SEK	SE0016589188	359,00	4 384,01	3 505,56	0,00	3 505,56
CIE FINA. RICH-A REG	CHF	CH0210483332	184,00	24 927,28	23 000,00	0,00	23 000,00
ADYEN NV	EUR	NL0012969182	14,00	19 211,93	16 332,40	0,00	16 332,40
HALEON PLC	GBP	GB00BMX86B70	4 635,00	17 072,91	17 154,92	0,00	17 154,92
SANDOZ GROUP AG	CHF	CH1243598427	245,00	17 251,26	7 159,50	0,00	7 159,50
BESCL	EUR	PTBES0AM0007	45 359,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Montep. EUA Classe B	EUR	PTMGFGHM0004	10 676,00	528 259,01	625 834,59	0,00	625 834,59
BGF US FLEXIBLE A2H	EUR	LU0200684693	12 829,00	384 879,15	447 475,52	0,00	447 475,52
HSBC ASIA EXJPN ACO	EUR	LU0212851702	5 611,00	100 302,24	97 900,73	0,00	97 900,73
Ish S&P500 € Hedged	EUR	IE00B3ZWOK18	2 787,00	231 246,21	281 013,21	0,00	281 013,21
BGF GL-AS GW LD-D2E	EUR	LU1279614090	14 671,00	174 291,48	174 144,77	0,00	174 144,77
ISHAR MSCI JPN M EUH	EUR	IE00B4225J44	3 431,00	196 115,96	260 481,52	0,00	260 481,52
BNY MELLON-BR EQ-IH€	EUR	IE00BZ7MN712	50 869,00	39 072,48	47 557,43	0,00	47 557,43
XTraks MSCIEUR1C ETF	EUR	LU0274209237	7 565,00	575 166,20	622 977,75	0,00	622 977,75
XTraks MSCI JapanETF	EUR	LU0659580079	8 098,00	195 882,52	261 128,11	0,00	261 128,11
Schroder US LGCAP EH	EUR	LU0271484684	1 397,96	390 632,10	467 220,18	0,00	467 220,18
Xtrackrs MSCIUSA ETF	EUR	IE00BG04M077	11 647,00	942 220,78	1 142 896,82	0,00	1 142 896,82
FIDELITY S&P500INDXH	EUR	IE00BYX5N110	11 532,00	77 607,71	93 811,67	0,00	93 811,67
BGF-US GRWTH-A2 €HDG	EUR	LU0942511766	18 202,00	377 213,74	534 410,72	0,00	534 410,72
JPMORGAN F USVAL-IH€	EUR	LU0973530859	3 483,00	497 846,82	528 684,57	0,00	528 684,57
FTemple. Inves.ASIAN	EUR	LU0366765237	5 585,00	100 976,80	100 027,35	0,00	100 027,35
Amundi Funds EmerMkt	EUR	LU0613075240	4 419,00	417 330,36	433 150,38	0,00	433 150,38
BGF-US Basic VAL-D2	EUR	LU0329591993	5 797,00	413 480,03	443 354,56	0,00	443 354,56
AMUNDI-PI US FGR12HC	EUR	LU1883855329	105,00	206 778,97	244 770,75	0,00	244 770,75
iSh Core Eur Cor Bnd	EUR	IE00B3F81R35	676,00	77 841,40	81 451,24	0,00	81 451,24
ISHARES EURCORP1-5YR	EUR	IE00B4L60045	508,00	51 760,12	53 939,44	0,00	53 939,44
ISH EUR CORP BND IRH	EUR	IE00B6X2VY59	4 845,00	450 386,96	460 953,30	0,00	460 953,30
ALLIANZ FLT NOTPLSWT	EUR	LU1278851099	691,00	688 533,13	713 208,74	0,00	713 208,74
DEUT FLT RATE NTS-IC	EUR	LU1534073041	10 243,00	854 368,63	893 701,75	0,00	893 701,75
MORGAN STÉ C DHDG FD	EUR	LU1832968926	7 844,00	241 161,03	259 322,64	0,00	259 322,64

Descrição	Moeda	ISIN	Quantidade/ Montante	Valor Custo	Valor Mercado	Juro	Total Carteira
AMUNDI€ Flt Corp ESG	EUR	LU1681041114	5 840,00	587 657,15	605 435,72	0,00	605 435,72
PICTET € CORP BNDS I	EUR	LU0128472205	933,00	178 748,09	194 745,09	0,00	194 745,09
ISHARES €CORPLGCAP	EUR	IE0032523478	1 523,00	179 903,47	188 791,08	0,00	188 791,08
ISHARES € CBND 0-3YE	EUR	IE00BYZTVV78	5 381,00	25 861,09	26 442,23	0,00	26 442,23
ISHARES CORE €GOVBND	EUR	IE00B4WXJ64	362,00	38 515,15	40 750,34	0,00	40 750,34
AMUNDI ULTSHT BSRIIC	EUR	FR0011088657	6,00	606 558,74	627 466,96	0,00	627 466,96
iShares Govt Bnd 3-5	EUR	IE00B1FZS681	4 723,00	756 208,75	765 031,54	0,00	765 031,54
Explorer III-CapRisc	EUR	PTEXIEEM0005	0,07	1 183,99	946,57	0,00	946,57
Explorer IV-CapRisc	EUR	PTEXIJIM0006	3,00	34 108,21	40 351,05	0,00	40 351,05
NovEnergia II	EUR	LU0296922973	3,07	35 112,35	35 112,35	0,00	35 112,35
HCAPITAL II FCR	EUR	PTHPTDIM0006	100,00	52 923,28	51 972,28	0,00	51 972,28
VIP	EUR	PTVIPAHM0005	28 325,00	274 007,55	273 594,01	0,00	273 594,01
Fundimo	EUR	PTYCXTHM0007	5 926,00	49 999,44	49 965,66	0,00	49 965,66
DEGI Global Business	EUR	DE000A0ETSR6	1 361,00	1 313,92	1 209,25	0,00	1 209,25
Segurfondo Inversion	EUR	ES0175444035	569,00	47 270,68	47 244,54	0,00	47 244,54
CS EUROREAL A	EUR	DE0009805002	3 306,00	9 719,64	7 537,68	0,00	7 537,68
Deka ImmobilienGloba	EUR	DE0007483612	1 981,00	109 707,78	110 262,46	0,00	110 262,46
CORUM Origin	EUR	FR0013398039	60,97	66 586,47	69 199,62	0,00	69 199,62
CA PATRIMÓNIO CRESCE	EUR	PTSQBHM0002	2 682,00	53 727,17	56 420,70	0,00	56 420,70
FCR Tur Crescimento	EUR	PTPLGCIM0006	54,24	50 000,00	49 337,94	0,00	49 337,94
<b>Instrumentos de capital e unidades de participação</b>				<b>14 527 331,67 €</b>	<b>15 929 128,48 €</b>	<b>- €</b>	<b>15 929 128,48 €</b>
DBR 6.25% 04/01/2030	EUR	DE0001135143	135 000,00	167 602,25	167 308,20	8 368,15	175 676,35
PGB 2.875% 21/07/26	EUR	PTOTETOE0012	46 000,00	45 925,02	46 794,42	592,60	47 387,02
FRTR 0.25% 25/11/26	EUR	FR0013200813	78 000,00	70 651,62	73 647,60	19,71	73 667,31
SPGB 1.45% 31/10/27	EUR	ES0000012A89	389 000,00	359 779,45	373 864,01	955,49	374 819,50
FRTR 0% 25/11/2030	EUR	FR0013516549	597 000,00	478 287,30	510 249,93	0,00	510 249,93
RAGB 0% 20/02/2030	EUR	AT0000A2CQD2	43 000,00	34 829,38	37 159,31	0,00	37 159,31
BTPS 0.95% 01/3/2037	EUR	IT0005433195	243 000,00	151 250,38	170 250,66	773,73	171 024,39
BGB 0.10% 22/06/30	EUR	BE0000349580	43 000,00	34 941,18	37 266,38	22,67	37 289,05
IRISH 2.40% 15/05/30	EUR	IE00BJ38CR43	24 000,00	23 212,11	24 216,72	363,54	24 580,26
PBG 1.65% 16/07/2032	EUR	PTOTEYOE0031	26 000,00	22 223,28	24 024,52	198,09	24 222,61
DBR 1.70% 15/08/2032	EUR	DE0001102606	182 000,00	169 803,39	178 152,52	1 175,04	179 327,56
BGB 0.35 22/06/2032	EUR	BE0000354630	94 000,00	73 521,34	78 537,00	173,49	78 710,49
RAGB 0.90% 20/2/2032	EUR	AT0000A2WSC8	45 000,00	37 194,66	39 540,15	349,52	39 889,67
SPGB 0.80% 30/7/2029	EUR	ES0000012K53	141 000,00	121 543,41	127 839,06	477,70	128 316,76
IRISH 0.35% 10/18/32	EUR	IE00BMD03L28	15 000,00	11 846,10	12 614,55	10,79	12 625,34
BUBILL 0% 15/05/2024	EUR	DE000BU0E055	70 000,00	68 773,21	69 050,80	0,00	69 050,80
<b>Títulos de dívida pública e outros emissores públicos</b>				<b>1 871 384,08 €</b>	<b>1 970 515,83 €</b>	<b>13 480,52 €</b>	<b>1 983 996,35 €</b>
DEPOSITOS ORDEM	EUR				504,27		504,27
DEPOSITOS ORDEM	EUR				739 533,45		739 533,45
DEPOSITOS ORDEM	EUR				30,85		30,85
<b>Numerário, depósitos em instituições de crédito e aplicações MMI</b>					<b>740 068,57 €</b>	<b>- €</b>	<b>740 068,57 €</b>

## NOTA 7 – OUTRAS ENTIDADES

Nesta rubrica encontram-se os valores referentes a transações a liquidar em 2024, no montante de 1.731,55€ no Ativo (vendas, amortizações e rendimentos) e 50.104,35€ no Passivo (compras, Imposto de Selo, Responsabilidade para com Terceiros, comissões Corum 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 13.480,52€ e no Passivo a diferimento de contribuições, no montante de 748,20€.

# GESTÃO DE RISCO

## EXPOSIÇÃO E ORIGEM DOS RISCOS

Como resultado da política de investimento adotada, o **Fundo Poupança Reforma GERAÇÃO ACTIVA** 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 GERAÇÃO ACTIVA** 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 2023, o **VaR Global a 1 ano** do **Fundo Poupança Reforma GERAÇÃO ACTIVA** era de **4.591.067,75€**. Considerando o risco dos investimentos subjacentes e as respetivas correlações, esta medida permite ter 99,5% de confiança de que a variação do valor do Fundo ao longo de um ano não resultará numa perda superior àquele

montante. Ou seja, existe 0,5% de probabilidade de que o Fundo possa desvalorizar mais do que 24,72% no período de um ano.

<i>Value-at-Risk</i>	Valor	%	Total Ativos em análise
Mark-to-Market (Total da Carteira)	18.575.528,68 €		
Risco Global	4.591.067,75 €	24,72%	
Risco de Mercado	4.524.705,36 €	24,36%	
Risco Taxa de Juro	138.092,08 €	0,74%	1.914.945,55 €
Risco de Variação de Preços com Ações	4.259.211,39 €	22,93%	10.225.680,87 €
Risco Imobiliário	153.858,48 €	0,83%	615.433,92 €
Risco de Spread	0,00 €	0,00%	0,00 €
Risco Cambial	273.421,25 €	1,47%	1.367.106,23 €
Risco de Concentração	0,00 €	0,00%	17.844.074,03 €
Risco com Produtos Derivados	0,00 €	0,00%	0,00 €
Risco de Crédito	241.596,18 €	1,30%	740.068,57 €

## 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 **4.524.705,36€**.

## 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**

138.092,08 €

0,74%

Obrigações	Soma Valor Mercado SMV <sub>i</sub>	Média ponderada duration	Soma por rating de MV <sub>i</sub> *dur <sub>i</sub>	Capital necessário por rating Risco <sub>cxj</sub>
AAA	355.003,91 €	6,43	2.282.384,49 €	25.264,57 €
AA+ a AA-	814.171,36 €	6,52	5.304.857,16 €	63.214,68 €
A+ a A-	199.926,39 €	4,93	985.269,77 €	12.434,30 €
BBB+ a BBB-	545.843,89 €	6,18	3.374.949,09 €	37.178,53 €
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				1.914.945,55 €

**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 138.092,08€/ano, que demonstra pouca sensibilidade a variações ocorridas.

**RISCO DE VARIAÇÃO DE PREÇOS COM AÇÕES**

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

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

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

**Risco de Var. de Preços com Ações**

4.259.211,39 €

22,93%

Ações	Soma Valor Mercado SMV <sub>i</sub>	Soma Valor Mercado após choque SMV <sub>i</sub>	Capital necessário Risco <sub>acc</sub>
Ações cotadas mercado EAA/OCDE	3.417.893,67 €	1.989.214,09 €	1.428.679,58 €
FIM's ações foco mercado EAA/OCDE	5.955.006,54 €	3.465.813,80 €	2.489.192,74 €
Ações cotadas mercado não-EAA/OCDE	-	-	-
FIM's ações foco mercado não-EAA/OCDE	852.780,66 €	411.040,28 €	441.740,38 €
Ativos em análise			10.225.680,87 €

**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 4.259.211,39€/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		153.858,48 €	0,83%
Imobiliário	Soma Valor Mercado SMV <sub>i</sub>	Soma Valor Mercado após choque SMV <sub>i</sub>	Capital necessário Risco <sub>imo</sub>
Directo	0,00 €	0,00 €	0,00 €
Fundos de Investimento Imobiliário	615.433,92 €	461.575,44 €	153.858,48 €
Fundos de Investimento Mobiliário	0,00 €	0,00 €	0,00 €
Ativos em análise			615.433,92 €

### 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 153.858,48€/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.

Em dezembro o impacto do Risco de Spread seria de 0,00€, pois não existia exposição direta a ativos com estas características no **Fundo Poupança Reforma PPR GERAÇÃO ACTIVA**.

## 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				273.421,25 €	1,47%
Moeda	Soma Valor Mercado em EUR SMV <sub>i</sub>	Soma Valor Mercado em EUR após choque positivo SMV <sub>i</sub>	Soma Valor Mercado em EUR após choque negativo SMV <sub>i</sub>	Capital necessário para choque positivo Risco <sup>up</sup> <sub>cmb</sub>	Capital necessário para choque negativo Risco <sup>down</sup> <sub>cmb</sub>
USD	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €
SEK	107.919,63 €	143.892,84 €	86.335,71 €	-35.973,21 €	21.583,93 €
CHF	462.472,19 €	616.629,59 €	369.977,75 €	-154.157,40 €	92.494,44 €
GBP	620.328,97 €	827.105,29 €	496.263,17 €	-206.776,32 €	124.065,79 €
JPY	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €
DKK	176.385,43 €	235.180,58 €	141.108,35 €	-58.795,14 €	35.277,09 €
NOK	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €
BRL	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €
Ativos em análise					1.367.106,23 €

### 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 273.421,25€, o que representa 1,47% do valor total do Fundo.

## RISCO DE CONCENTRAÇÃO

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

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

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

**Risco Concentração**

0,00 €

0,00%

Risco Concentração	Exposição por Grupo Económico	Risco <sup>2</sup> <sub>conc</sub>
Standard	0	-
Solvência II sem <i>rating</i> ; Instituições Financeiras e de Crédito	0	-
Obrigações com garantia	0	-
Imóveis	0	-
Gov. não membros EAA	0	-
<b>Total</b>	<b>0</b>	<b>0,00 €</b>
Ativos em análise		17.844.074,03 €

**Pressuposto:**

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

A análise de sensibilidade considerando os parâmetros definidos, não resulta em qualquer perda.

**RISCO DE CRÉDITO**

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

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

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

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

**Risco de Crédito**

241.596,18 €

1,30%

Depósitos Bancários por Grupo Económico	Notação Rating	Soma Valor Mercado SMV	Loss Given Default LGD	Probability of default PD
C.E. Montepio Geral	BB-	739.533,45 €	739.533,45 €	1,20%
Caixa Geral Depósitos	BBB+	504,27 €	504,27 €	0,24%
Cx Credito Agrícola	BBB	30,85 €	30,85 €	0,24%
Ativos em análise				740.068,57 €

No final do ano, as perdas potenciais com origem em inesperada deterioração ou entrada em *default* das contrapartes em análise, para o horizonte temporal de 12 meses é de 241.596,18€.

Complementarmente à análise de sensibilidade efetuada, é efetuada também a monitorização à componente obrigacionista da carteira. Assim a 31 de dezembro de 2023, 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 2023 no nível A-, considerando a escala *Standard & Poors*.

	dez-23	dez-22
Percentagem de títulos <i>rating</i> <= BB+	0,00%	0,00%
Notação média de <i>rating</i> da carteira ( <i>Standard &amp; 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 100,00% 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-23
% da carteira total de ações com liquidação em 0-1 dias*:	100%
Custos de transação associados	7,6 bp
Ativos em análise	10.225.680,87 €

#### 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	100,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
10	100,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
15	100,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
20	100,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
25	100,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
30	100,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

#### Nota:

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

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

% Participação	0-1	1-7	7-10	10-30	30-180	>180
5	0,66	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
10	1,67	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
15	3,09	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
20	4,64	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
25	6,14	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
30	7,60	0,00	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 55,05%.

No segmento obrigacionista abrangendo o investimento direto e indireto, 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
2023	Dezembro	- €	- €	- €	- €
2024	Janeiro	39.084,44 €	445.335,81 €	484.420,25 €	484.420,25 €
	Fevereiro	22.228,01 €	338.758,65 €	360.986,66 €	845.406,90 €
	Março	40.180,57 €	322.569,84 €	362.750,41 €	1.208.157,31 €
	Abril	37.492,43 €	246.162,52 €	283.654,95 €	1.491.812,26 €
	Mai	49.822,67 €	294.116,54 €	343.939,21 €	1.835.751,47 €
	Junho	29.600,28 €	267.403,51 €	297.003,79 €	2.132.755,26 €
	Julho	28.549,31 €	422.747,28 €	451.296,59 €	2.584.051,85 €
	Agosto	18.491,03 €	366.923,03 €	385.414,06 €	2.969.465,91 €
	Setembro	27.912,84 €	280.540,20 €	308.453,03 €	3.277.918,94 €
	Outubro	35.583,00 €	306.170,81 €	341.753,81 €	3.619.672,76 €
	Novembro	21.984,57 €	233.275,19 €	255.259,76 €	3.874.932,51 €
	Dezembro	21.371,59 €	57.506,37 €	78.877,96 €	3.953.810,47 €

A exposição em obrigações, na carteira do **Fundo Poupança Reforma GERAÇÃO ACTIVA** é de 36,75% sendo que a exposição direta representa 10,31% e a exposição indireta 26,44%.

### 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.	2.471.949,03 €	13,53
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).	980.297,58 €	5,37
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.	82.014,51 €	0,45
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.	-82.014,51 €	-0,45
Subida do índice VIX em 20% (medida de volatilidade esperada para 30 dias no mercado de ações dos EUA) e usa o modelo de fator multiativos da Bloomberg para propagar esse choque para outras classes de ativos.	-219.230,92 €	-1,20

Cinco piores cenários	Impacto em valor	Impacto em %
Crise Financeira Russa (2008) - Guerra da Rússia com a Geórgia e consequente queda brusca do preço do petróleo, fez surgir um receio que houvesse uma recessão económica na região.	-3.016.116,95 €	-16,51
Falência da Lehman (2008) - Retornos (rendibilidades) históricos durante o mês seguinte à falência da Lehman Brothers em 2008.	-1.803.982,17 €	-9,87
Crise da dívida Soberana & Downgrade (2011) - Crise da Dívida Soberana que levou os EUA ao credit downgrade. Este stress test descreve um período de 17 dias, com início em 22 /07/2011 quando o mercado começou a reagir ao impasse do teto da dívida. 08/08/2011 foi o primeiro dia útil após o anúncio do downgrade.	-1.463.634,22 €	-8,01
O ataque terrorista de 11 de setembro de 2001. Foco no período em torno dos ataques terroristas de 11 de setembro de 2001 (registo de dados semanais, conjugados no modelo durante este período).	-1.439.985,26 €	-7,88
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).	-980.297,58 €	-5,37

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 2023.

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

Não identificadas.

## **ALTERAÇÕES FACE AO PERÍODO ANTERIOR**

Não houve factos relevantes a assinalar.

22 de março de 2024

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 GERAÇÃO ACTIVA** (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 2023 (que evidencia um total de ativo de 18 654 925 euros, um valor do Fundo de 18 575 529 euros e um resultado líquido de 1 714 191 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 GERAÇÃO ACTIVA**, em 31 de dezembro de 2023, 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) concluimos sobre a apropriação do uso, pelo órgão de gestão, do pressuposto da continuidade e, com base na prova de auditoria obtida, se existe qualquer incerteza material relacionada com acontecimentos ou condições que possam suscitar dúvidas significativas sobre a capacidade do Fundo para dar continuidade às suas atividades. Se concluirmos que existe uma incerteza material, devemos

- chamar a atenção no nosso relatório para as divulgações relacionadas incluídas nas demonstrações financeiras ou, caso essas divulgações não sejam adequadas, modificar a nossa opinião. As nossas conclusões são baseadas na prova de auditoria obtida até à data do nosso relatório. Porém, acontecimentos ou condições futuras podem levar a que o Fundo descontinue as suas atividades;
- (v) avaliamos a apresentação, estrutura e conteúdo global das demonstrações financeiras, incluindo as divulgações, e se essas demonstrações financeiras representam as transações e os acontecimentos subjacentes de forma a atingir uma apresentação apropriada;
  - (vi) comunicamos com os encarregados da governação, 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, 29 de abril de 2024



---

Sandra Maria Simões Filipe de Ávila Valério  
(ROC n.º 995, inscrita na CMVM sob o n.º 20160610)  
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.º 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.