

# FUNDO POUPANÇA REFORMA PPR BiG TAXA PLUS



**RELATO  
FINANCEIRO  
2024**

# ÍNDICE

<b>RELATÓRIO DE GESTÃO.....</b>	<b>3</b>
Sumário Executivo.....	4
Síntese Económica e Mercados.....	6
O Fundo de Pensões.....	13
Política de Investimento.....	15
Estratégia e Atuação.....	17
Composição da Carteira.....	19
Riscos Materiais.....	20
Sustentabilidade.....	22
<b>DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS.....</b>	<b>23</b>
Posição Financeira.....	24
Demonstração de Resultados.....	24
Demonstração dos Fluxos de Caixa.....	26
Notas às Demonstrações Financeiras.....	27
Gestão de Risco.....	33
<b>CERTIFICAÇÃO LEGAL DE CONTAS.....</b>	<b>42</b>



# RELATÓRIO DE GESTÃO

## SUMÁRIO EXECUTIVO

No final de 2023 previa-se ainda um cenário de abrandamento económico nas economias desenvolvidas, após um ano de inflação persistente, políticas monetárias restritivas e a continuidade dos conflitos a nível geopolítico, entre os quais a manutenção do cenário de guerra entre a Rússia e a Ucrânia e o desfecho do ataque a Israel, pelo Hamas, perpetrado a 7 de outubro de 2023.

A situação de conflito bélico nas diversas zonas do globo não se dissipou, com a Ucrânia a manter-se sob ataque da Rússia e, no Médio Oriente, com Israel a intensificar a sua intervenção na Faixa de Gaza, a que se seguiram ataques noutros países do Médio Oriente, como o Líbano ou o Irão, dos quais resultou a morte do líder do *Hamas* e do comandante militar do *Hezbollah* e que deram lugar a retaliações por parte do Irão.

A inflação mostrou sinais de desaceleração ao longo do ano, principalmente devido à estabilização dos preços da energia e à normalização da cadeia de fornecimento global, permitindo que a Reserva Federal (*Fed*) e o Banco Central Europeu (BCE) começassem a reduzir as taxas de juro.

A *Fed* anunciou a primeira redução das taxas diretas em setembro, com um corte de 50pb, tendo-se seguido mais dois cortes de 25pb, em novembro e dezembro. Esta medida visou estimular a economia, refletindo o dinamismo impulsionado, sobretudo, pelos gigantes tecnológicos e Inteligência Artificial (IA), além de uma desaceleração da inflação, ainda que com alguma preocupação em relação à taxa de desemprego, tendo a *Fed* procurado equilibrar os riscos de uma recessão económica. O BCE seguiu um caminho semelhante, numa tentativa de encontrar um equilíbrio delicado entre estabilidade e recuperação, o que veio a influenciar o início e o ritmo das descidas da *Refi Rate*, com o primeiro corte de 25pb a ocorrer em junho, a que se seguiram 60pb em setembro e mais dois cortes de 25pb, em outubro e dezembro, num total de 135pb.

As expectativas de abrandamento na Europa concretizaram-se, com a Alemanha em recessão, pelo segundo ano consecutivo, afetada pelo crescente poderio da China, onde pontua a concorrência da indústria automóvel chinesa, com a venda dos seus próprios veículos na Europa, a preços muito competitivos.

A nível político, a Europa viu-se a braços com alguma instabilidade, de que é exemplo a França, que se debateu com um impasse na governação, na sequência das eleições legislativas antecipadas convocadas pelo Presidente *Emanuel Macron*, em reação à vitória da direita nas eleições europeias de junho. As eleições francesas realizaram-se a 30 de junho e 7 de julho (2ª volta), e viriam a resultar numa grande polarização das diversas forças em presença e com um peso acentuado dos partidos mais radicais, tanto à esquerda quanto à direita. O Primeiro-ministro então designado, *Michel Barnier*, saiu derrotado pelo chumbo do Orçamento apresentado para 2025, levando à necessidade de designação de novo Primeiro-ministro, o que viria a acontecer a 13 de dezembro, com a escolha do líder do movimento democrático (MoDem), *François Bayrou*.

O Reino Unido voltou a eleger um novo Primeiro-ministro em julho, *Keir Starmer*, que deu a vitória ao partido trabalhista, encerrando um ciclo consecutivo de 14 anos do partido conservador no poder. O país atravessou, portanto, também um período de alguma instabilidade política, lutando para assegurar o regresso a um crescimento económico saudável, depois de ultrapassar os efeitos negativos provocados pelo Brexit.

Também na Alemanha, o Chanceler *Olaf Schulz* do SPD optou por propor eleições antecipadas, face às dificuldades de governação sem uma maioria do seu partido. As eleições realizaram-se já em 2025, a 23 de fevereiro, com a vitória da CDU, mas sem maioria absoluta.

A 5 de novembro, nos EUA, *Donald Trump* venceu as eleições presidenciais e, desde então, tem divulgado a sua intenção de crescente protecionismo, mediante a imposição de novas e elevadas tarifas aduaneiras não só à China, como à Europa, gerando receios de crescente dificuldade para a economia europeia.

Portugal foi a eleições em março, com a vitória da coligação PSD/CDS/PPM e o Primeiro-ministro, apesar de não ter maioria absoluta, assegurou a votação favorável do Orçamento para 2024, evitando-se assim uma nova situação de instabilidade. O país encerrou o ano com uma taxa de variação média anual da inflação de 2,7% (IPC) e um crescimento do PIB de 1,9%, em abrandamento face ao ano anterior, mas ainda assim, bem acima da Zona Euro (+0,7%), sendo suportado, essencialmente, pelo comportamento do consumo privado.

O desenvolvimento da Inteligência Artificial manteve-se como tema dominante ao longo do ano, com a sua crescente utilização em todos os setores de atividade e com o predomínio das empresas norte-americanas nesta matéria. Em resultado, o setor tecnológico foi um dos grandes destaques do ano, com empresas focadas em IA e computação avançada a liderarem os ganhos. A crescente procura por energias renováveis também impulsionou investimentos neste setor, enquanto o setor financeiro mostrou uma recuperação moderada, acompanhando a normalização das políticas monetárias.

Os índices norte-americanos *S&P500*, *Nasdaq* e *Dow Jones* registaram máximos históricos em dezembro, ainda que com fortes oscilações, encerrando o ano com valorizações de 23,3%, 28,64% e 12,9%, respetivamente. Na Europa, os resultados foram mais modestos, mas ainda assim absolutamente favoráveis, com os índices *Eurostoxx50* e *MSCI Europe* a registarem performances de 8,28% e 9,27%, respetivamente. Os índices Globais *MSCI World* e *MSCI Mercados Emergentes* valorizaram-se 21,6% e 13,7%.

Nos mercados obrigacionistas, as *yields* da dívida de referência desceram na Alemanha nos 2 anos, tendo subido nos 10 anos, verificando-se a mesma tendência nos EUA, com descida no curto e subida no longo prazo. Na dívida a 10 anos dos países periféricos da Zona Euro assistiu-se, no mesmo período, a um desagravamento dos *spreads*.

O ano de 2024 apresentou-se desafiante, face aos bons resultados do ano anterior. Tendo começado por se apresentar com um cenário de taxas de juro mais altas durante mais tempo e com a inflação a revelar-se mais “ancorada” do que se esperava, acabou por evoluir de forma muito favorável devido às rendibilidades dos mercados financeiros, em particular dos segmentos de ações. Ainda que com alguma volatilidade, mais ou menos significativa, o **Fundo Poupança Reforma PPR BiG TAXA PLUS** encerrou o ano de 2024 com uma rentabilidade de **5,45%**<sup>1</sup>, com a carteira de ativos a totalizar o montante de **111.044.369,20€**.

---

<sup>1</sup> Rentabilidade calculada com base na data de valorização das Unidades de Participação (UP). Assim, para cotação no início do período foi considerada a UP do final do ano 2023, isto é, a UP 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). A UP considerada para o final de 2024 foi a UP valorizada com cotações dos ativos de 31 de dezembro de 2024 e juros decorridos contados até 1 de janeiro de 2025 (dia imediatamente anterior à publicação da cotação).

# SÍNTESE ECONÓMICA E MERCADOS

## EVOLUÇÃO ECONÓMICA

### ECONOMIA MUNDIAL

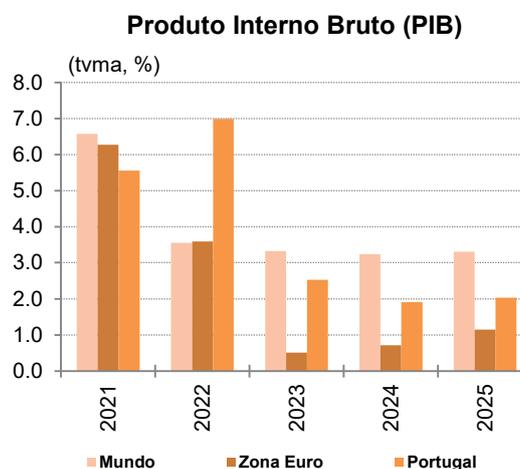
O ano de 2024 ficou marcado pela continuação da resiliência da atividade económica, apesar do enquadramento geopolítico e económico e do declive da *yield curve* nos EUA ter atingido, em 2023, níveis acentuadamente negativos, semelhantes aos que precederam recessões anteriores, a que acresce o facto de, desde 1945, a inflação norte americana nunca ter caído de 5% para 3% (em 2023, passou de +6,4%, no final de 2022, para +3,3%, tendo, entretanto, fechado 2024 em 2,9%) sem que tivesse ocorrido uma recessão nos 18 meses seguintes, o que, de facto, não aconteceu.

Tratou-se, assim, de um ano que, do ponto de vista económico, ficou marcado pela continuação do alívio das pressões inflacionistas (apesar do aumento observado nos últimos meses do ano, tanto na Zona Euro, como nos EUA, sobretudo devido a efeitos de base nos preços da energia), pelo início do gradual ciclo de descidas das taxas de juro de referência e pela já referida continuação da resiliência da economia norte-americana (que levou as principais entidades internacionais a reverem em alta as perspetivas para o crescimento do PIB do país ao longo do ano), não obstante os receios de recessão global que pairaram ao longo de grande parte do ano (e que se intensificaram, em especial, durante o Verão, designadamente após alguns dados mais fracos do mercado de trabalho nos EUA) e o contexto de continuação dos conflitos militares no Leste da Europa e no Médio Oriente, bem como os problemas de navegação no Mar Vermelho.

Mais próximo do final do ano, agravaram-se os receios em torno das duas maiores economias da Zona Euro, a Alemanha e a França, condicionadas pela instabilidade política observada em ambos os países e pelas preocupações quanto ao impacto das medidas protecionistas do novo Presidente dos EUA, *Donald Trump*, nas exportações, em especial da Alemanha, e, no caso da França, também pelo agravamento do risco de uma crise financeira, resultante do elevado défice orçamental estimado para 2024 (em torno de 6% do PIB).

Na atualização do *World Economic Outlook* (WEO), em 17 de janeiro, o Fundo Monetário Internacional (FMI) manteve as estimativas de crescimento económico global em 2024, em 3,2% (+3,3% em 2023), revendo ligeiramente em alta a previsão para 2025, de 3,2% para 3,3%, e mantendo a previsão para 2026, em 3,3%, mas vincando as divergências geográficas nas perspetivas económicas, designadamente entre os EUA e a Zona Euro, onde se destacam as revisões em baixa das previsões de crescimento do PIB na Alemanha e em França para 2025 (em -0,5 p.p. e -0,3 p.p., respetivamente, para +0,3% e +0,8%).

Apesar da forte revisão em alta da previsão de crescimento dos EUA em 2025, o FMI identifica riscos elevados a prazo para a economia do país, com as esperadas políticas de uma Administração *Trump*, que incluem mesmo a possibilidade de desancoragem das expectativas de inflação.



Relativamente à China, o FMI prevê agora crescimentos de 4,6% em 2025 e 4,5% em 2026 e, para a Índia, prevê expansões de 6,5% em 2025 e 2026 (iguais às de 2024 e às previsões anteriormente divulgadas), para a Rússia de 1,4% em 2025 (+3,8% em 2024) e 1,2% em 2026 (+0,1 p.p. e 0,0 p.p. face às anteriores previsões) e para o Brasil de 2,2% em 2025 e 2026 (+3,7% em 2024, mantendo a previsão para este ano e revendo em baixa, em 0,1 p.p., a projeção para o próximo).

O FMI refere que a forte incerteza quanto às políticas comerciais em resultado da ameaça de escalada das tarifas aduaneiras, vai significar um abrandamento no ritmo das trocas comerciais a nível global, de 3,4% para 3,2% neste ano (+3,4% em 2024), antevendo impactos negativos imediatos e desproporcionais no investimento das empresas mais dependentes dos fluxos de comércio internacionais. Ainda assim, espera efeitos transitórios, parcialmente compensados por algum movimento de antecipação de encomendas, nestas previsões que ainda não assumem como pressuposto qualquer medida de política por parte da nova Administração dos EUA.

Relativamente à inflação mundial, o FMI prevê um abrandamento, de 5,7% em 2024 (+6,7% em 2023) para 4,2% em 2025 (revendo 0,1 p.p. em baixa a previsão de outubro), projetando depois uma nova descida em 2026, para 3,5% (+3,6% nas anteriores previsões).

## ECONOMIA DA ZONA EURO

A atividade económica na região arrancou no ano de 2024 com um crescimento em cadeia do PIB de 0,3% no primeiro trimestre, acima das expectativas e do valor observado no quarto trimestre de 2023 (+0,1%), tendo desacelerado ligeiramente no segundo trimestre (+0,2%), voltado a acelerar no terceiro trimestre, para 0,4%, e desacelerando no derradeiro trimestre do ano, crescendo apenas 0,1%. A Zona Euro foi condicionada, designadamente, pelos fracos desempenhos das duas maiores economias da região (a Alemanha contraiu 0,2% no quarto trimestre e a França caiu 0,1%, em ambos os casos, abaixo do esperado), registando um crescimento médio anual de 0,7% em 2024.

Assim, após o abrandamento da economia da Zona Euro no conjunto do ano de 2023, para um crescimento de 0,5% (+3,6% em 2022 e +6,3% em 2021), sendo então condicionada, designadamente, pelo contexto de elevada inflação e pelo impacto económico das taxas de juro em níveis historicamente elevados, o algum alívio destes fatores ao longo de 2024 permitiu que a economia conseguisse acelerar um pouco em 2024, mas para um crescimento ainda reduzido.

O muito fraco desempenho da maior economia da região continuou a condicionar bastante a Zona Euro, com a Alemanha a contrair em 2024 (-0,2%), pelo segundo ano consecutivo (-0,1% em 2023), prejudicada pela retração da indústria internacional no pós pandemia, pela crescente concorrência da indústria chinesa nos setores de maior valor acrescentado e, mais recentemente, pela instabilidade política no país e pelas preocupações quanto ao impacto das medidas protecionistas do novo Presidente dos EUA, *Donald Trump*, nas exportações alemãs.

Também os riscos sobre a França se agravaram na reta final do ano, quer na sequência da crise política observada, quer do aumento do risco de uma crise financeira, resultante dos elevados níveis de défice no país (da ordem de 6% do PIB), aumentando os riscos descendentes em torno das perspetivas para a região. Prevê-se, no entanto, uma nova aceleração do crescimento económico da Zona Euro em 2025, embora com as perspetivas a manterem-se rodeadas de elevado nível de incerteza.

Em 2024 assistiu-se a uma continuação da tendência de queda da inflação iniciada no final de 2022, que culminou em 1,7% em setembro (o único mês em que a inflação homóloga esteve abaixo do *target* de 2% do

BCE), mas aumentando, posteriormente, sobretudo devido a efeitos de base nos preços da energia. A inflação homóloga fechou assim o ano nos 2,4%, ainda acima do objetivo de inflação de médio prazo do BCE, de 2,0%, mas abaixo do observado no final de 2023 (+2,9%) e ainda mais aquém do registado no final de 2022 (+9,2%), bem como do máximo de 10,6% observado em outubro de 2022. Em termos médios anuais, a inflação desceu em 2024 de 5,4% para 2,4%, devendo prosseguir ao longo deste ano a trajetória descendente – não obstante os riscos ascendentes provocados pelos conflitos militares em curso no Médio Oriente e no leste europeu e pelo aumento do protecionismo –, prevendo-se uma inflação média anual em torno de 2,0% em 2025.

Face ao contexto de manutenção da tendência descendente da inflação (geral e subjacente), o BCE deu, como era esperado, o início ao ciclo de descidas das suas taxas de juro diretoras em junho, reduzindo a taxa de juro aplicável às operações principais de refinanciamento (*refi rate*), de 4,50% para 4,25%, e a taxa de depósitos (*deposit facility rate*), de 4,00% para 3,75%, tendo dado continuidade a este processo de gradual redução das taxas de juro ao longo do ano, com mais três cortes de taxas nas reuniões de setembro, outubro e dezembro, com a *refi rate* e a taxa de depósitos a fecharem o ano de 2024 em 3,15% e 3,00%, respetivamente, após terem fechado o ano anterior em 4,50% e 4,00%, com uma redução do *spread* entre estas duas taxas de juro, de 50 pb para apenas 15 pb.

## ECONOMIA PORTUGUESA

A economia portuguesa arrancou o ano de 2024 com um elevado crescimento em cadeia de 0,6% no primeiro trimestre, após o já forte crescimento de 0,8% registado no último trimestre de 2023, tendo desacelerado no segundo trimestre, para 0,2%, acelerado ligeiramente no terceiro trimestre, para 0,3%, e regressando aos fortes crescimentos no derradeiro trimestre do ano, ao expandir 1,5%. Em termos médios anuais, observou-se um novo abrandamento da economia portuguesa em 2024, com o PIB a crescer 1,9%, depois de ter avançado 2,5% em 2023 e 7,0% em 2022, este último o ritmo mais elevado desde 1987 (após a expansão de 5,6% em 2021 e a diminuição histórica de 8,2% em 2020, na sequência dos efeitos adversos da pandemia Covid-19).

Apesar do abrandamento, a economia portuguesa conseguiu crescer bem mais do que a Zona Euro (+0,7%), sendo suportada, essencialmente, pelo comportamento do consumo privado, com o crescimento observado a ficar ligeiramente acima dos 1,8% previstos pelo Governo (no OE 2025, em outubro), ficando ainda mais acima das previsões do BdP (+1,7% em 13 de dezembro), da OCDE (+1,7% em 11 de novembro) e da Comissão Europeia (+1,5% em 15 de novembro) e em linha com as previsões do FMI (+1,9% em 22 de outubro). Em termos de perspetivas para o ano em curso, prevê-se uma ligeira aceleração do PIB português, para um crescimento em torno dos 2,0%, devendo continuar, assim, a expandir mais do que a Zona Euro.

Ao nível dos preços, assistiu-se, logo no início do ano, a um agravamento da taxa de inflação (medida pela variação homóloga do IHPC), dos 1,9% observados em dezembro de 2023 para 2,5% em janeiro, uma aceleração que resultou, em grande medida, do aumento de preços da eletricidade e do fim da isenção de IVA num conjunto de bens alimentares essenciais. Seguiu-se algum alívio da inflação nos meses seguintes, mas uma nova forte aceleração em maio (de +2,3%, em abril, para +3,8%), que refletiu, essencialmente, o efeito de base associado à redução mensal de preços registada em maio de 2023, no seguimento da isenção de IVA num conjunto de bens alimentares essenciais, mas também ao efeito “*Taylor Swift*” (evento que provocou um forte agravamento dos preços na região de Lisboa, designadamente no alojamento e restauração). A inflação exibiu alguma volatilidade nos restantes meses do ano, refletindo, essencialmente, efeitos de base relacionados com os preços da energia, tendo fechado o mês de dezembro em 3,1%, 1,2 p.p. acima do observado um ano antes. Todavia, a inflação abrandou, em termos médios anuais, para os 2,7% em 2024 (+5,3% em 2023), perspetivando-se uma nova desaceleração para este ano, para um valor mais próximo do objetivo de inflação de 2,0% do BCE.

No mercado laboral, observou-se, segundo as estimativas mensais do Instituto Nacional de Estatística (INE), uma ligeira volatilidade da taxa de desemprego ao longo do ano, embora gravitando em torno dos 6,4% com que havia terminado o ano de 2023, tendo fechado o ano, em dezembro, em 6,4% (em linha com o registado um ano antes), apresentando, em termos médios anuais (utilizando a série trimestral do INE), um valor de 6,4%, ligeiramente abaixo dos 6,5% observados em 2023.

Após a melhoria das finanças públicas verificada em 2023, com o saldo orçamental a passar de um défice de 0,3% do PIB em 2022, para um excedente de 1,2% em 2023 – então beneficiando do dinamismo da atividade económica e do mercado de trabalho, da redução das medidas de prevenção e combate à pandemia de Covid-19 e do efeito da subida dos preços sobre a receita efetiva –, estima-se uma redução do excedente em 2024, que foi sendo corroborada pelos dados da execução orçamental disponibilizados ao longo do ano, com o saldo orçamental em 2024 a dever ter ficado, ainda assim, acima dos 0,4% do PIB apresentados pelo Governo no OE 2025. Por sua vez, o rácio da dívida pública sobre o PIB manteve em 2024 a trajetória descendente iniciada em 2021.

## MERCADOS FINANCEIROS

No ano de 2024, 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, em especial para os mercados acionistas, especialmente ao nível das empresas do ramo tecnológico, não obstante o início de um ciclo de descida de taxas de juro em várias economias, como a Zona Euro e os EUA.

O sentimento de mercado foi suportado, essencialmente, pela continuação do alívio das pressões inflacionistas, tanto na Zona Euro, como nos EUA, pela continuação da resiliência da economia norte-americana (com a divulgação de dados económicos tendencialmente favoráveis e que levaram as principais entidades internacionais a reverem em alta as perspetivas para o crescimento do PIB do país ao longo do ano), que se consubstanciou em bons resultados por parte das empresas cotadas e pela vitória de *Trump* nas eleições dos EUA (que impulsionou o mercado acionista americano no final do ano), continuando as expectativas favoráveis para o setor tecnológico e ligado à IA.

As principais bolsas mundiais mantiveram em 2024 a trajetória de recuperação iniciada em 2023, com variações largamente positivas nos EUA, tendo-se também observado um comportamento favorável na Ásia e na Europa (o português *PSI* e o francês *CAC 40* foram as principais exceções), ao contrário da evolução descendente na América Latina.

Em consequência, o índice MSCI mundial renovou níveis máximos históricos ao longo do ano. Mas apesar do comportamento favorável dos mercados acionistas, observaram-se alguns ajustamentos em baixa, temporários e relevantes, dos preços das ações, motivados por fatores como a continuação de uma probabilidade não negligenciável de uma recessão global (receios que recrudesceram, nomeadamente, durante o Verão, após alguns registos mais fracos do mercado de trabalho nos EUA), espoletada pela redução dos rendimentos reais das famílias em resultado dos apertos de política monetária e da inflação, a continuação da guerra entre a Rússia e Ucrânia e no Médio Oriente (nomeadamente da escalada do conflito para fora das fronteiras de Israel), os receios relativos à navegação no Mar Vermelho (que levaram as principais companhias de navegação a deixar de usar a rota do Canal do Suez, em favor da Rota do Cabo da Boa Esperança, mais demorada e onerosa).

Já próximo do final do ano, assistiu-se a um aumento dos receios em torno das duas maiores economias da Zona Euro, em concreto da Alemanha, condicionada pela instabilidade política e pelas preocupações quanto ao

impacto das medidas protecionistas de *Trump* nas exportações alemãs. Também se intensificaram os riscos sobre a economia francesa, quer na sequência da crise política observada, quer do agravamento do risco de uma crise financeira, resultante de um défice orçamental de 6% antecipado para 2024, que conduziu ao agravamento do *spread* da dívida pública francesa a 10 anos para máximos desde 2012.

Os principais **índices de ações** dos **EUA** registaram fortes subidas em 2024, com o *S&P 500* a avançar 23,3%, depois do aumento em 2023 de 24,2%, tendo atingido um máximo histórico próximo do final do ano (6 de dezembro). O *Nasdaq* subiu ainda mais (+28,6%), beneficiando do referido forte comportamento do setor tecnológico e sendo suportado, designadamente, pelo *rally* nas cotadas da IA, terminando o ano perto de máximos históricos (atingidos em 16 de dezembro), ao passo que o *Dow Jones* valorizou 12,9%, tendo batido máximos históricos também próximo do final do ano (4 de dezembro).

Na **Europa**, o comportamento do mercado foi menos exuberante, tendo o *Eurostoxx 50* subido 8,3% – com destaque, em termos setoriais, para as valorizações observadas na banca (+26,0%), nos seguros (+18,2%), nas telecomunicações (+16,2%), nos serviços financeiros (+15,4%), nos media (+15,6%) e nos bens industriais (+13,8%) –, com o índice português *PSI* a desvalorizar 0,3%, penalizado pelo desempenho negativo de pesos-pesados como a EDP, EDP Renováveis e Jerónimo Martins, ditando o seu 1.º ano no vermelho desde 2020.

O francês *CAC 40* também recuou (-2,2%), prejudicado, designadamente, pelo agravamento dos riscos em torno da economia francesa. Já as demais praças europeias subiram, com o maior aumento a caber ao índice húngaro *BUX* (+30,9%), e o menor ao britânico *FTSE 100* (+5,7%), este último um pouco mais condicionado pela maior persistência da inflação britânica e pela necessidade de o Banco de Inglaterra manter a sua política monetária mais restritiva. O índice mundial *MSCI* valorizou 15,7% em 2024 (+20,1% em 2023), atingindo máximos históricos também próximo do final do ano (6 de dezembro).

As **yields da dívida pública** desceram na Zona Euro (usando como *benchmark* a dívida alemã) e nos EUA no curto prazo, refletindo o gradual alívio da restritividade das políticas monetárias, mas tendo subido no longo prazo. Na **Alemanha**, a *yield* a 2 anos recuou 32 pb, para 2,082%, mas nos 10 anos aumentou 34 pb, para 2,367%. Nos **EUA**, a *yield* a 2 anos desceu apenas 1 pb, para 4,242%, mas tendo, tal como na Alemanha, subido de forma mais significativa nos 10 anos (+69 pb), para 4,569%.

Apesar da subida das taxas de juro de longo prazo, observou-se um desagravamento nos **spreads das yields da dívida pública dos países periféricos da Zona Euro**, com a Itália a destacar-se pela positiva (-52 pb, para um *spread* de 112 pb), seguida de Espanha (-28 pb, para 69 pb) e da Grécia (-18 pb, para 85 pb). Já o *spread* de Portugal recuou 15 pb, para 48 pb, descendo em 11 de dezembro (39 pb) para mínimos desde junho de 2008, tendo, portanto, entre estas economias, o *spread* mais baixo. Ao invés, observou-se um alargamento do *spread* da dívida francesa (+29 pb, para 83 pb), que no início de dezembro (88 pb) atingiu o nível mais elevado desde julho de 2012, refletindo o agravamento do risco de uma crise financeira no país.

Os **spreads de crédito** apresentaram movimentos ligeiramente favoráveis nos índices de CDS (*Credit Default Swaps*) em *investment grade*, tendo chegado, em 20 de maio, a fazer níveis mínimos desde o início de 2022 (o índice *Itraxx Financials* desceu 4 pb, para 64 pb, e o *Itraxx 2* pb, para 58 pb).

Com a antecipação e posterior concretização, já em junho, do início do ciclo de uma gradual descida das taxas de juro de referência do BCE, após o ciclo de subidas com maior rapidez e intensidade da história do BCE que terminou em setembro de 2023, as **taxas Euribor** apresentaram marcadas descidas em 2024 (-120 pb nos três meses, -129 pb nos seis meses e -105 pb nos 12 meses). As taxas *Euribor* fecharam o ano de 2024 em 3,714% nos 3 meses, 2,568% nos 6 meses e 2,460% nos 12 meses.

Os índices gerais de **commodities** registaram subidas, com o índice composto *CRB Index* a aumentar 12,5% e o *GSCI* 2,6% (depois de terem recuado 5,0% e 12,2% em 2023, respetivamente), embora este último sendo penalizado pelas classes da energia (classe com maior peso no índice e que exibiu uma ligeira queda, de 0,8%) – num contexto de uma descida de 3,1% do preço do *Brent* e do marginal aumento do *WTI* (*West Texas Intermediate*) de 0,1% (os preços do gás na Europa aumentaram 56,5% face ao fecho de 2023, após terem diminuído 56,8% em 2023, subido 13,0% em 2022 e 243% em 2021, tendo fechado o ano num nível 83,9% abaixo do máximo histórico de final de agosto de 2022) –, e pelas agrícolas (-1,0%), mas sendo suportado pelo gado (+15,9%), pelos metais preciosos (+26,9%, tendo feito durante o ano níveis máximos históricos) e pelos metais de base (+3,6%).

## PRINCIPAIS RISCOS E INCERTEZAS PARA 2025

Em 2025, a manutenção da tendência de gradual descida da inflação e de crescimento do emprego a nível global, bem como a continuação dos cortes nas taxas de juro (apesar de inferiores aos anteriormente previstos, designadamente nos EUA), deverão ajudar a compensar o necessário aperto orçamental em alguns países, esperando-se que a resiliência das principais economias se mantenha. Contudo, as expectativas de uma relativa manutenção do crescimento da economia global para este ano escondem divergências entre países e blocos económicos e continuam a estar rodeadas de uma elevada incerteza e riscos descendentes, destacando-se os relacionados com o aumento das tensões comerciais e do protecionismo, a possível escalada de conflitos geopolíticos e os desafios às políticas orçamentais em alguns países.

Com efeito, antecipa-se uma relativa persistência das tensões geopolíticas em curso ao longo do ano, o que poderá continuar a traduzir-se em alguma perturbação das cadeias de abastecimento e pressão sobre os custos de produção.

Outros fatores geopolíticos continuarão a introduzir incerteza e riscos sobre o contexto económico global ao longo do ano, designadamente, as tensões entre os EUA e a China, nomeadamente em termos de supremacia tecnológica (com impactos no comércio e investimento globais) e políticas aduaneiras, com as perspetivas para o comércio global a tornarem-se mais sombrias desde que o novo Presidente dos EUA, *Donald Trump*, intensificou as ameaças de adoção de tarifas aduaneiras sobre vários parceiros comerciais importantes.

Na Europa, deverão manter-se os riscos em torno das duas maiores economias da Zona Euro, condicionadas pela instabilidade política observada em ambos os países e pelas preocupações quanto ao impacto das já referidas medidas protecionistas de *Trump* nas exportações, a que acresce a manutenção do risco de um agravamento das condições de financiamento da dívida pública em França. De resto, na recente atualização do seu WEO, no início deste ano, o FMI, para além dos riscos globais atualmente existentes, identificou um principal risco específico à Zona Euro, que é o de as economias da região acabarem por ficar sem margem para responder com a política orçamental e monetária a um cenário de maior abrandamento económico face a uma escalada de juros das dívidas públicas.

O abrandamento superior ao esperado da economia chinesa continua, igualmente, a constituir um risco descendente para a economia mundial, nomeadamente, uma correção significativa do setor imobiliário, não obstante as medidas de apoio que têm vindo a ser adotadas pelas autoridades do país. Refira-se que, neste setor, o mercado imobiliário não residencial nos EUA também continua a representar um risco descendente, onde os preços têm vindo a cair.

A nível nacional, a economia deverá ser também condicionada pelos riscos identificados para a economia global, a que crescem a pressão sobre a capacidade financeira das famílias continuarem a suportar níveis de

taxas de juro bastante acima dos que vigoraram até ao último ciclo de aperto da política económica (não obstante o alívio das taxas de juro já observado ao longo de 2024 e que deverá continuar até, pelo menos, ao início do segundo trimestre deste ano), bem como a sustentabilidade dos preços no mercado da habitação, que mais do que duplicaram nos últimos dez anos.

Segundo a análise do Banco de Portugal (BdP) no seu último Boletim Económico de dezembro, o balanço dos riscos em torno das projeções para a atividade económica estava enviesado em baixa, com um aumento da preponderância dos riscos externos, enquanto os riscos para a inflação estavam equilibrados. As tensões geopolíticas continuam a ser um risco adverso significativo, em especial se os conflitos armados em curso se agravarem ou perturbarem os mercados globais de matérias-primas. O já referido maior protecionismo envolvendo as maiores economias mundiais poderá também colocar em causa as projeções para a atividade mundial, reduzindo o crescimento do comércio internacional e impactando também, naturalmente, na economia portuguesa, com a incerteza acrescida nas perspetivas sobre o setor exportador a ser, igualmente, prejudicial à aceleração do investimento empresarial.

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

## O FUNDO DE PENSÕES

A nível dos mercados financeiros, o ano de 2024 foi um ano de contrastes, marcado por oportunidades de crescimento e desafios persistentes, terminando com ganhos consideráveis, com destaque para o desempenho das bolsas dos EUA. A volatilidade foi uma constante, em grande parte devido às tensões geopolíticas, que afetaram os preços das *commodities* e o sentimento dos investidores.

A carteira de ativos do **Fundo Poupança Reforma PPR BiG TAXA PLUS** encerrou o mês de dezembro de 2024 com o valor de **111.044.369,20€**, tendo obtido uma **rendibilidade nos últimos 12 meses**, medida pela variação da cotação das unidades de participação, de **5,45%**<sup>2</sup>.



## MERCADO DE FUNDOS DE PENSÕES

No ano de 2024, o valor total de ativos sob gestão do mercado nacional dos Fundos de Pensões ultrapassou os 19.000 milhões de euros, o que representou um crescimento de 2,1% face a 2023.

A Futuro terminou o ano com um volume de ativos sob gestão de 2.088 milhões de euros e um crescimento global de 9,02%. Os Fundos de Pensões Fechados cresceram 2,9% e os Fundos de Pensões Abertos 20,5%.

Salienta-se também que, de entre os vinte cinco maiores Fundos de Pensões do mercado, a Futuro tem sob sua gestão quatro Fundos: o Fundo de Pensões Montepio Geral, com uma quota de 4,3%, o Fundo de Pensões NAV – EPE / SINCTA, com uma quota de 1,4%, o Fundo PPR 5 ESTRELAS com uma quota de 1,2% e 223,9 milhões de euros de ativos sob gestão e o Fundo PPR GARANTIA DE FUTURO, com uma quota de 0,6% e uma carteira de ativos de 113,1 milhões de euros.

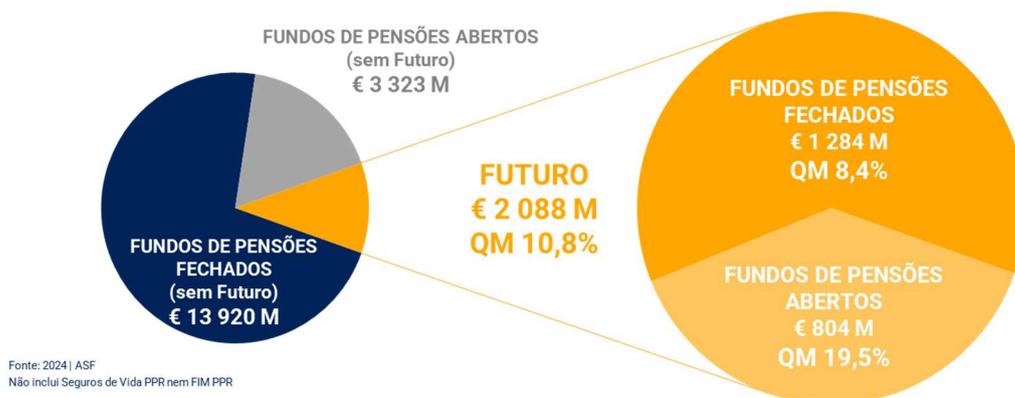
<sup>2</sup> Rendibilidade calculada com base na data de valorização das Unidades de Participação (UP). Assim, para cotação no início do período foi considerada a UP do final do ano 2023, isto é, a UP valorizada com as cotações dos ativos de 29 de dezembro de 2023 e juros decorridos contados até 1 de janeiro de 2024 (dia imediatamente anterior à publicação da cotação). A UP considerada para o final de 2024 foi a UP valorizada com cotações dos ativos de 31 de dezembro de 2024 e juros decorridos contados até 1 de janeiro de 2025 (dia imediatamente anterior à publicação da cotação).

O Fundo PPR 5 ESTRELAS continua a classificar-se como o maior PPR do mercado sob a forma jurídica de Fundo de Pensões e o PPR GARANTIA DE FUTURO ocupa o segundo lugar na mesma categoria.

### QUOTA DE MERCADO DA FUTURO

A Futuro terminou o ano de 2024 com uma quota de mercado 10,8%, o que representa um crescimento do volume de ativos sob gestão de 9% face ao ano anterior, induzindo a um crescimento da quota de mercado da Futuro de 10,1% para 10,8%.

A Futuro ocupa o 4ª lugar no conjunto de todas as Entidades Gestoras de Fundo de Pensões, tendo por base o volume de ativos sob gestão.



# POLÍTICA DE INVESTIMENTO

A política de investimento do **Fundo Poupança Reforma PPR BiG TAXA PLUS**, que esteve em vigor durante o ano de 2024, 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. 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 BiG TAXA PLUS** em matéria de afetação de ativos, incluindo os limites de exposição.

EM 2024

SEGMENTOS	31 dez 23	31 mar 24	30 jun 24	30 set 24	31 dez 24	POLÍTICA DE INVESTIMENTOS
						Limites
Titulos de Rendimento Fixo	83,62%	85,82%	92,51%	90,24%	96,91%	75% - 100%
Investimentos Alternativos	-	-	-	-	-	0% - 10%
Liquidez	16,38%	14,18%	7,49%	9,76%	3,09%	0% - 20%
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 investir em participações de organismos de investimento imobiliário (OII), num **limite máximo de 10%**, de acordo com a restrição prevista para a componente de investimentos alternativos. **Não estar prevista a possibilidade de aquisição de terrenos ou de edifícios** para a carteira de ativos do **Fundo**.
- O **limite de investimento em organismos de investimento alternativo** de índices que não façam uso do efeito de alavancagem ou os que se enquadrem no âmbito da alínea e) do n.º 1 do artigo 50.º da Diretiva n.º 2009/65/CE de 13 de julho, alterada pelas Diretivas n.º 2010/78/EU de 24 de novembro, n.º 2011/61/EU de 8 de junho e n.º 2013/14/EU de 21 de maio, ser de **5%**.

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

## CUMPRIMENTO DOS PRINCÍPIOS E REGRAS PRUDENCIAIS

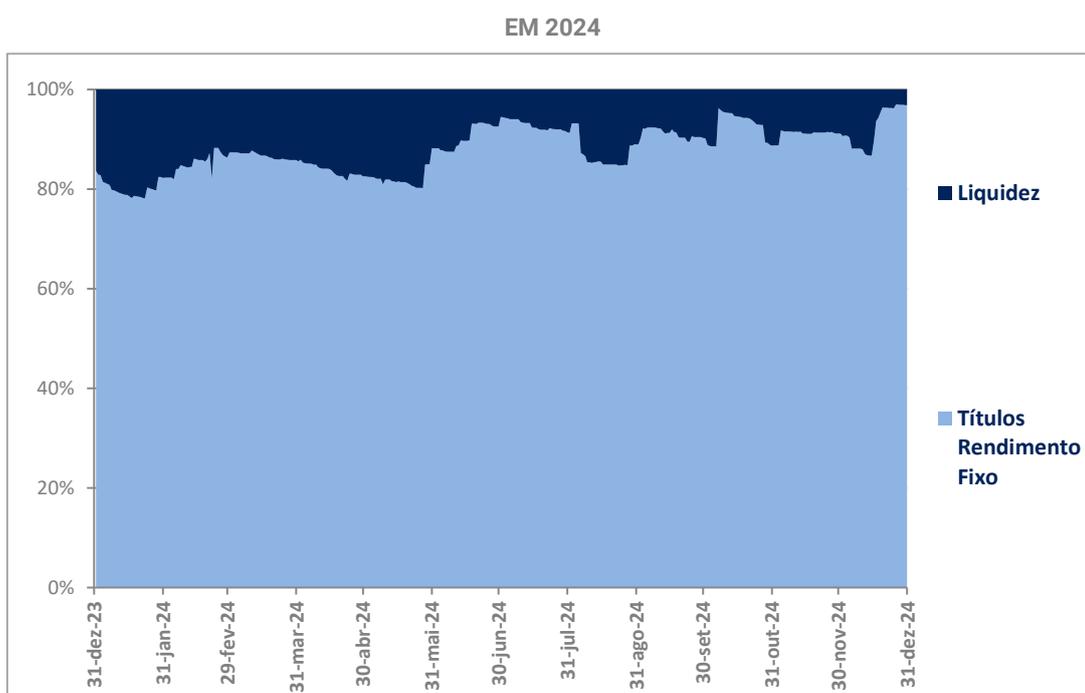
O permanente controlo da composição da carteira de ativos, mantido no decurso do ano de 2024, teve como principal objetivo assegurar a adequação da exposição do **Fundo Poupança Reforma PPR BiG TAXA PLUS** às regras e limites legais de diversificação e dispersão prudenciais, bem como aos princípios gerais da política de investimento.

Em 31 de dezembro de 2024, a composição da carteira de ativos do **Fundo de Pensões** **cumpria com a generalidade das restrições e limites legais de diversificação e dispersão prudenciais**, bem como **com os princípios gerais da política de investimento**.

## ESTRATÉGIA E ATUAÇÃO

A orientação estratégica definida para 2024 assentou na perspectiva de descida da inflação, com o consequente ajustamento das taxas de juro.

### EVOLUÇÃO DA ALOCAÇÃO DE ATIVOS



### POSICIONAMENTO E MOVIMENTOS REALIZADOS NA CARTEIRA

O **Fundo Poupança Reforma PPR BiG TAXA PLUS** valorizou novamente em 2024, tendo registado uma performance acima dos índices obrigacionistas. Após um ano de 2023 de subidas expressivas das taxas de juro de referência, em 2024 iniciou-se o processo de normalização das taxas, tanto por parte do BCE como da FED, registando descidas de 1% durante o ano. Apesar destas descidas, registou-se ainda bastante volatilidade nas curvas de taxa de juro, justificado pelas métricas de inflação manterem-se persistentemente acima dos níveis objetivo dos bancos centrais. Os principais contribuidores para a performance no ano, foram as estratégias de crédito (*Investment Grade, High Yield e Corp Hybrids*) que beneficiaram do estreitamento dos spreads ao longo do ano. O perfil mais defensivo em termos de risco de taxa de juro e a gestão ativa do risco de taxa de juro da carteira também contribuíram positivamente para a performance no período.

Em termos políticos, o ano ficou marcado pela eleição de Donald Trump como novo Presidente dos EUA, que garantiu a vitória em todas as instituições (Presidência, Senado e Câmara dos Representantes). O primeiro impacto acabou por ser positivo, especialmente para o mercado acionista. No segmento obrigacionista, o impacto foi de subida das taxas de juro, mas dada a baixa exposição da estratégia ao risco de taxa de juro, o impacto foi reduzido.

Durante o ano foi-se aproveitando de forma oportunista os movimentos de subida das taxas de juro, para se aumentar a exposição em obrigações de empresas (*Crédito IG e Corp Hybrids*) e obrigações Soberanas, a fim de aumentar a *yield* média da carteira e respetivo rendimento regular. Sempre que possível, procurou-se

participar no mercado primário, de modo a captar os prémios das novas emissões. Optou-se maioritariamente por títulos com maturidades intermédias, de modo a não incrementar o risco de taxa de juro. Ao longo do ano foi sempre mantido um posicionamento de menor sensibilidade ao risco de taxa de juro e maior viés para exposição em spreads crédito, mantendo-se um elevado foco na gestão ativa do risco de taxa de juro.

## PERSPETIVAS PARA 2025

Embora o ano de 2024 tenha sido positivo para os mercados financeiros globais e com as economias europeias e norte-americanas a demonstrarem uma resiliência assinalável, face às expetativas e perante o contexto geopolítico complexo, o ano terminou com o foco principal no regresso de *Trump* à presidência dos Estados Unidos e nos seus efeitos. Neste sentido, no começo do novo ano, as políticas que a nova administração *Trump* irá adotar, nomeadamente, ao nível das relações comerciais entre os EUA e resto do mundo, serão essenciais para definir perspetivas para 2025, tendo em conta o elevado grau de incerteza existente. Ainda assim, mantém-se a expetativa de um arrefecimento da economia global, com maiores dificuldades na Europa, mas com a continuação da descida da inflação e consequente alteração das políticas monetárias por parte dos Bancos Centrais, através da diminuição das taxas de juro. Espera-se também um comportamento geral positivo dos mercados financeiros, sendo expetável, contudo, uma maior volatilidade e desempenhos inferiores aos observados em 2024.

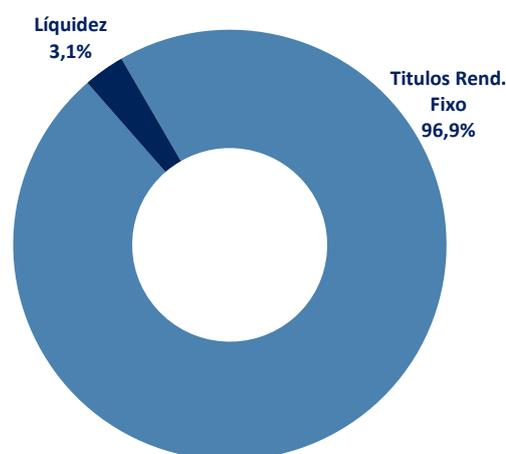
## COMPOSIÇÃO DA CARTEIRA

Apesar das vulnerabilidades económicas e geoestratégicas identificadas, com riscos inerentes para o comportamento dos agentes económicos, os mercados financeiros continuaram a evidenciar resiliência, com o segundo semestre a ficar marcado pelo início de um ciclo de descida de taxas de juro, mas com o mercado a antecipar esses movimentos, o que contribuiu para uma maior dinâmica.

### ESTRUTURA DA CARTEIRA

31 DE DEZEMBRO DE 2024

SEGMENTO	VALOR	%
Titulos Rend. Fixo	107 609 237,17 €	96,91%
Invest. Alternativos	- €	0,00%
Líquidez	3 435 132,02 €	3,09%
<b>TOTAL</b>	<b>111 044 369,20 €</b>	<b>100,00%</b>



### UTILIZAÇÃO DE DERIVADOS

No final de dezembro de 2024, no âmbito da gestão de risco da carteira de obrigações, o **Fundo Poupança Reforma PPR BiG TAXA PLUS** apresentava duas posições em aberto em contratos de futuros transacionados em mercado regulamentado de taxa de juro de estado membro da EU, destinados a cobertura de variabilidade dos rendimentos.

Assim, a carteira do Fundo tinha uma posição vendedora de 30 contratos sobre o "DE000F01NAB3" – Euro-BTP Futur Mar25" cuja exposição total ascendia a 3.595,5 milhares de Euros e uma posição vendedora de 70 contratos sobre o "DE000F01NAD9" – Euro-Bund FUT Mar25" cuja exposição total ascendia a 9.310 milhares de Euros.

## RISCOS MATERIAIS

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

Em relação à utilização de instrumentos derivados, tem-se considerado conveniente recorrer a técnicas de cobertura de risco, designadamente mediante utilização de produtos derivados ou coberturas cambiais.

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

### ANÁLISE VAR (VALUE AT RISK)

PPR BIG TAXA PLUS		31-dez-24		31-dez-23	
Em termos absolutos (€)					
Mark-to-Market (Total da Carteira)	111 044 369,20 €	%	64 393 649,86 €	%	
VaR Global (1 ano)	9 701 708,86 €	8,74%	6 322 665,98 €	9,82%	
VaR Mercado	9 158 371,27 €	8,25%	3 913 795,11 €	6,08%	
Risco Taxa de Juro	4 802 536,14 €	4,32%	1 945 826,12 €	3,02%	
Risco de Variação de Preços com Ações	0,00 €	0,00%	0,00 €	0,00%	
Risco Imobiliário	0,00 €	0,00%	0,00 €	0,00%	
Risco de Spread	4 195 257,14 €	3,78%	2 065 895,94 €	3,21%	
Risco Cambial	2 994 463,22 €	2,70%	31 490,55 €	0,05%	
Risco de Concentração	790 420,08 €	0,71%	1 783 141,96 €	2,77%	
VaR Crédito	1 646 093,37 €	1,48%	4 082 744,25 €	6,34%	

#### Nota:

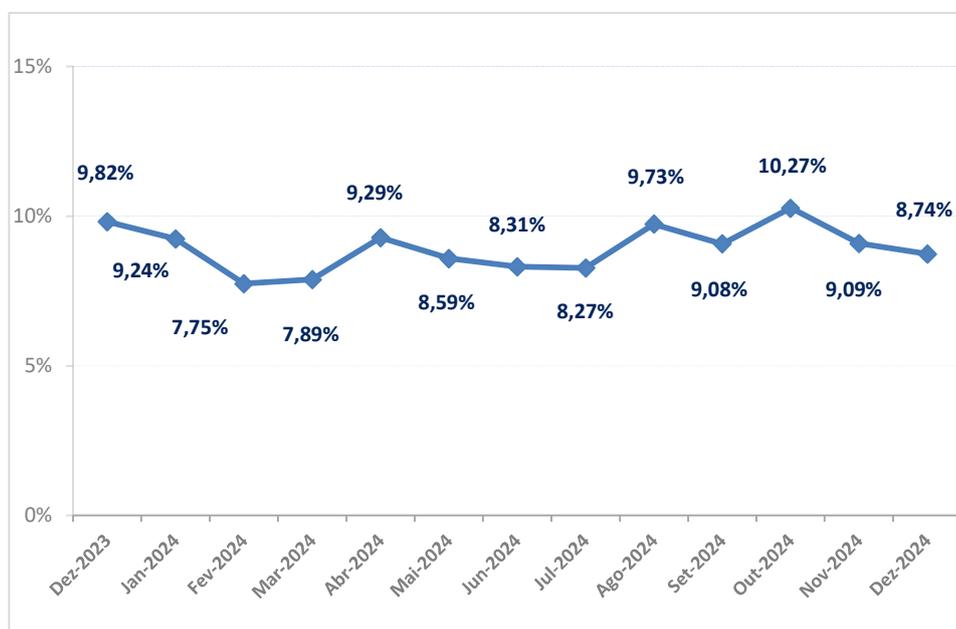
Define-se como base para esta metodologia, a perda potencial máxima do Fundo, considerando-se no seu cálculo um intervalo de confiança de 99,5% para o horizonte temporal a um ano.

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

O valor do VaR Global a 1 ano do **Fundo Poupança Reforma PPR BiG TAXA PLUS**, no final do ano de 2024, era de 9.701.708,86€, correspondendo a 8,74% do valor do Fundo. Em relação a dezembro de 2023, o VaR Global a 1 ano diminuiu de 9,82%.

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 2023, devido sobretudo à valorização das componetes “Risco Taxa de Juro” e “Risco Cambial”. O VaR de Crédito da carteira sofreu uma diminuição, tendo contraído de 6,34% em 2023, para 1,48% em dezembro de 2024, em virtude de uma menor exposição em liquidez.

EVOLUÇÃO VALUE AT RISK  
YTD 2024



## OUTRAS MEDIDAS DE RISCO

31 DE DEZEMBRO DE 2024

Medidas de Risco	Excess Return	Sharpe Ratio
Últimos 12 meses	106,63%	3,52
Últimos 3 Anos	100,62%	-0,21
Últimos 5 Anos	101,16%	0,05

**Nota:**

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

## SUSTENTABILIDADE

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.

Em conformidade com o disposto no Artigo 7.º do Regulamento (UE) 2020/852 “Os investimentos subjacentes aos OIC que constituem **Fundo Poupança Reforma PPR BiG TAXA PLUS** não têm em conta os critérios da UE aplicáveis às atividades económicas sustentáveis do ponto de vista ambiental.”

A incorporação de fatores ambientais, sociais e de governação nos mecanismos de análise e seleção de estratégias é uma prática incorporada na filosofia de investimento e que deverá ser progressivamente considerada como um pilar de gestão e seleção de ativos que compõem a carteira. A estratégia de gestão implementada pretende assegurar que no processo de seleção de investimentos se agreguem critérios financeiros tradicionais a aspetos Ambientais, Sociais e de Governo das Sociedades (ESG) tentando promover a sustentabilidade do mercado, no médio/longo prazo. Na seleção das estratégias de investimento que compõem a alocação da carteira é avaliado o uso de informação ESG para gerar valor acrescentado e atenta-se aos processos de integração de fatores ESG e às práticas na utilização das posições detidas (voto e compromisso) no seu processo de investimento e processo de tomada de decisão. Considera-se que os fatores ESG são integrados pelos gestores no processo de investimento pelo facto de poderem ter impacto na receita, custos operacionais, vantagem competitiva e custos de capital.”

### O CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

Virgílio Manuel Boavista Lima  
Maria Alice Silva de Medeiros Lima Pinto  
Nuno Augusto Pereira Coelho  
João António Morais da Costa Pinto  
José Mendes Alfaia



## DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

# POSIÇÃO FINANCEIRA

<b>Fundo PPR BIG TAXA PLUS</b>			
<b>DEMONSTRAÇÃO DA POSIÇÃO FINANCEIRA</b>			
<b>ATIVO</b>	Notas	<b>31/dez/2024</b>	<b>31/dez/2023</b>
<b>INVESTIMENTOS</b>			
Terrenos e edifícios		- €	- €
Instrumentos de capital e unidades de participação		33 173 113,97 €	21 534 173,93 €
Títulos de dívida pública		39 186 365,13 €	23 843 050,00 €
Outros títulos de dívida		34 564 624,00 €	15 991 558,00 €
Empréstimos concedidos		- €	- €
Numerário, depósitos em instituições de crédito e aplicações MMI		3 369 859,41 €	7 219 444,00 €
Outras Aplicações		- €	- €
	6	<b>110 293 962,50 €</b>	<b>68 588 225,93 €</b>
<b>OUTROS ATIVOS</b>			
<b>Devedores</b>			
Entidade gestora		- €	- €
Estado e outros entes públicos		- €	- €
Depositários		- €	- €
Associados		- €	- €
Participantes e beneficiários		- €	- €
Outras entidades	7	35 755,26 €	- €
		<b>35 755,26 €</b>	<b>- €</b>
<b>Acréscimos e diferimentos</b>	8	<b>1 055 062,89 €</b>	<b>370 984,94 €</b>
<b>Total do Ativo</b>		<b>111 384 780,65 €</b>	<b>68 959 210,87 €</b>
<b>PASSIVO</b>		<b>31/dez/2024</b>	<b>31/dez/2023</b>
<b>Credores</b>			
Entidade gestora		314 685,63 €	155 231,83 €
Estado e outros entes públicos		5 977,76 €	3 137,38 €
Depositários		- €	- €
Associados		- €	- €
Participantes e beneficiários		- €	- €
Outras entidades	7	19 748,06 €	4 407 191,80 €
		<b>340 411,45 €</b>	<b>4 565 561,01 €</b>
<b>Acréscimos e diferimentos</b>	8	<b>- €</b>	<b>- €</b>
<b>Total do Passivo</b>		<b>340 411,45 €</b>	<b>4 565 561,01 €</b>
<b>VALOR DO FUNDO</b>		<b>111 044 369,20 €</b>	<b>64 393 649,86 €</b>
<b>VALOR DA UNIDADE DE PARTICIPAÇÃO</b>		<b>13,2589 €</b>	<b>12,5733 €</b>

25 de março de 2025

Contabilista Certificado nº13531

Conselho de Administração

## Demonstração de Resultados

<b>Fundo PPR BIG TAXA PLUS</b>			
<b>DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS</b>			
	Notas	31/dez/2024	31/dez/2023
Contribuições	1	47 809 815,58 €	18 227 307,92 €
Pensões, capitais e prémios únicos vencidos	2	5 836 407,49 €	4 950 828,18 €
Ganhos líquidos dos investimentos	3	3 880 853,67 €	4 283 230,66 €
Rendimentos líquidos dos investimentos	4	1 847 956,23 €	815 563,86 €
Outros rendimentos e ganhos	4	3,70 €	0,01 €
Outras despesas	5	1 051 502,35 €	571 760,29 €
<b>Resultado líquido</b>		<b>46 650 719,34 €</b>	<b>17 803 513,98 €</b>

25 de março de 2025

Contabilista Certificado nº13531

Conselho de Administração

# DEMONSTRAÇÃO DOS FLUXOS DE CAIXA

<b>Fundo PPR BIG TAXA PLUS</b> <b>DEMONSTRAÇÃO DE FLUXOS DE CAIXA</b>		
	31/dez/2024	31/dez/2023
<b>FLUXOS DE CAIXA DAS ATIVIDADES OPERACIONAIS</b>		
Contribuições:		
Associados	- €	- €
Participantes	43 804 442,75 €	15 058 776,42 €
Beneficiários	- €	- €
Transferências:		
De fundos de pensões	4 005 372,83 €	3 168 531,50 €
Capitais vencidos		
Remições	- €	- €
Vencimentos	2 423 693,81 €	2 108 936,88 €
Transferências:		
Para fundos de pensões	948 034,78 €	461 652,77 €
Reembolsos fora das situações legalmente previstas	2 464 678,90 €	2 380 238,53 €
Remunerações		
De gestão	826 438,22 €	502 025,60 €
De depósito e guarda de ativos	- €	- €
Outros rendimentos e ganhos	3,70 €	0,01 €
Outras despesas	89 331,04 €	107 658,52 €
<b>Fluxo de Caixa Líquido das Atividades Operacionais</b>	<b>41 057 642,53 €</b>	<b>12 666 795,63 €</b>
<b>FLUXOS DE CAIXA DAS ATIVIDADES DE INVESTIMENTO</b>		
<b>RECEBIMENTOS:</b>		
Alienação / reembolso dos investimentos	66 059 860,48 €	24 063 169,85 €
Rendimentos dos investimentos	1 577 747,20 €	866 598,63 €
<b>PAGAMENTOS:</b>		
Aquisição de investimentos	112 038 578,43 €	36 243 115,57 €
Comissões de transação e mediação	83 199,23 €	68 017,21 €
Outros gastos com investimentos	433 234,38 €	163 643,83 €
<b>Fluxo Líquido das Atividades de Investimento</b>	<b>- 44 917 404,36 €</b>	<b>- 11 545 008,13 €</b>
Variações de caixa e seus equivalentes	- 3 859 761,83 €	1 121 787,50 €
Efeitos de alterações da taxa de câmbio	10 177,23 €	- 3,03 €
Disponibilidades no início do período	7 219 444,01 €	6 097 659,54 €
<b>Disponibilidades no fim do período</b>	<b>3 369 859,41 €</b>	<b>7 219 444,01 €</b>

25 de março de 2025

Contabilista Certificado nº13531

Conselho de Administração

# NOTAS ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

## NOTA INTRODUTÓRIA

O **Fundo Poupança Reforma PPR BiG TAXA PLUS** é um fundo de pensões aberto e permite apenas adesões individuais. Foi autorizado em 30 de maio de 2013 e a sua comercialização teve início em 13 de setembro do mesmo ano. Tem um património autónomo, tendo como objetivo conceder pensões de reforma aos participantes, podendo ainda conceder reembolsos antecipados.

A sua carteira é constituída por obrigações de taxa fixa, obrigações de taxa indexada e por depósitos em instituições de crédito. O **Fundo Poupança Reforma PPR BiG TAXA PLUS** é gerido pela Futuro, SA.

As demonstrações financeiras do fundo reportam-se ao ano findo em 31 de dezembro de 2024 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.

### REEMBOLSOS PAGOS

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

### VALORIZAÇÃO DE INSTRUMENTOS FINANCEIROS

O critério de valorização dos ativos é o seguinte:

#### Instrumentos de Dívida

##### a. Valores Mobiliários Cotados

Os valores mobiliários admitidos à cotação ou à negociação em mercados regulamentados são valorizados diariamente, com base na última cotação disponível no momento de referência. Caso não

exista cotação nesse dia, utiliza-se a última cotação de fecho disponível, desde que se tenha verificado nos 15 dias anteriores.

b. Valores Mobiliários não Cotados

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

c. Ativos a deter até à Maturidade

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

d. Momento de Referência

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

### Instrumentos de Capital

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

## COMISSÕES

### COMISSÕES DE GESTÃO

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

### COMISSÕES DE BANCO DEPOSITÁRIO

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

## REGIME FISCAL

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

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

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

## TRANSAÇÕES COM ASSOCIADO

N/A

## NOTA 1 - CONTRIBUIÇÕES

	31/dez/2024	31/dez/2023
<b>Contribuições</b>		
Associados	- €	- €
Participantes	43 804 442,75 €	15 058 776,42 €
Beneficiários	- €	- €
Transfª de outros fundos pensões/seguros	4 005 372,83 €	3 168 531,50 €
<b>Total Contribuições</b>	<b>47 809 815,58 €</b>	<b>18 227 307,92 €</b>

Na rubrica Contribuições é apresentada a desagregação correspondente por tipo de contribuição efetuada no ano de 2024, observando-se um acréscimo bastante significativo no total das entradas no fundo. Esse aumento é impulsionado por uma subida considerável nas contribuições dos participantes, enquanto as transferências provenientes de outros fundos de pensões/seguros apresentaram um crescimento mais moderado, em comparação com o ano anterior.

## NOTA 2 - BENEFÍCIOS PAGOS

	31/dez/2024	31/dez/2023
<b>Pensões, Capitais e Prémios Únicos Vencidos</b>		
Reembolsos	4 888 372,71 €	4 489 175,41 €
Encargos inerentes ao pagamento pensões	- €	- €
Transfª para outros fundos pensões/seguros	948 034,78 €	461 652,77 €
<b>Total Pensões</b>	<b>5 836 407,49 €</b>	<b>4 950 828,18 €</b>

Nas referidas rubricas, no montante total de 5.836.407,49€, encontra-se refletida a desagregação correspondente por tipo de benefício pago no ano de 2024, evidenciando-se um acréscimo tanto nos reembolsos como nas transferências para outros fundos de pensões/seguros.

## NOTA 3 - GANHOS LÍQUIDOS DOS INVESTIMENTOS

	31/dez/2024	31/dez/2023
<b>Ganhos Líquidos dos Investimentos</b>		
Instrumentos de capital e unidades de participação	2 104 775,12 €	753 768,42 €
Títulos de dívida pública	- 157 459,31 €	2 554 610,48 €
Outros títulos de dívida	781 556,94 €	757 328,91 €
Outras Aplicações	1 151 980,92 €	217 522,85 €
<b>Total ganhos / perdas</b>	<b>3 880 853,67 €</b>	<b>4 283 230,66 €</b>

O resultado das aplicações efetuadas no ano de 2024 foi positivo em 3.880.853,67€, com ganhos na maioria dos segmentos, resultantes da variação dos mercados verificada durante o ano. Este resultado foi ligeiramente inferior ao apresentado no ano anterior

## NOTA 4 - RENDIMENTOS

	31/dez/2024	31/dez/2023
<b>Rendimentos</b>		
Instrumentos de capital e unidades de participação	118 633,93 €	- €
Títulos de dívida pública	739 797,50 €	420 819,82 €
Outros títulos de dívida	902 848,08 €	359 463,30 €
Depósitos em instituições de crédito	86 676,72 €	35 280,74 €
<b>Total Rendimentos Líquidos</b>	<b>1 847 956,23 €</b>	<b>815 563,86 €</b>
Outras receitas	3,70 €	0,01 €
<b>Total Rendimentos</b>	<b>1 847 959,93 €</b>	<b>815 563,87 €</b>

O total de 1.847.959,93€ reflete os valores efetivamente recebidos e por receber à data de 31 de dezembro pelo **Fundo Poupança Reforma PPR BiG TAXA PLUS** relativamente aos vários rendimentos obtidos nas aplicações efetuadas em ações, unidades de participação, obrigações e em depósitos.

## NOTA 5 – OUTRAS DESPESAS

	31/dez/2024	31/dez/2023
Comissões de gestão fixa	985 892,02 €	539 801,34 €
Comissões de custódia	- €	- €
Despesas bancárias	2 297,12 €	299,58 €
Taxa A.S.F.	21 026,13 €	7 228,21 €
Impostos	39 435,78 €	21 592,05 €
Custos de auditoria	2 851,30 €	2 839,00 €
Outras despesas	- €	0,11 €
<b>Total Despesas</b>	<b>1 051 502,35 €</b>	<b>571 760,29 €</b>

Neste quadro podemos observar a distribuição dos Custos/Despesas pelas diferentes rubricas do Balancete, sendo visível um acréscimo relativamente ao apresentado no ano anterior, suportado maioritariamente pelo montante de comissões de gestão cobradas em 2024.

## NOTA 6 - INVENTÁRIO

Descrição	Moeda	ISIN	Quantidade/ Montante	Valor Custo	Valor Mercado	Juro	Total Carteira
SCHRODER INTL EURO	EUR	LU0113258742	65 000,00	1 629 892,36	1 717 631,50	0,00	1 717 631,50
BNY M G SH DUR HY-EH	EUR	IE00BD5CV310	2 700 000,00	3 336 390,00	3 365 010,00	0,00	3 365 010,00
PICTET-SHTREMCPRBDHI	EUR	LU1055198771	68 907,45	5 313 453,64	5 652 478,30	0,00	5 652 478,30
NATIX-LSSTERKTBI/AE	EUR	LU0980584436	40 459,83	4 027 371,78	4 222 388,17	0,00	4 222 388,17
FF-€ CORP BN-Y ACC €	EUR	LU0370787359	50 000,00	1 662 696,57	1 731 500,00	0,00	1 731 500,00
NORDEA 1-SICAV COV	EUR	LU1915690835	25 000,00	2 892 258,07	2 991 170,00	0,00	2 991 170,00
FRANK-US GOVT-I ACCE	EUR	LU0744129395	500 000,00	4 493 685,28	4 535 000,00	0,00	4 535 000,00
LUX SEL-ARCAN LW EUR	EUR	LU1720112504	40 000,00	3 859 003,22	3 962 000,00	0,00	3 962 000,00
SCHR GAIA CATBD-IF €	EUR	LU0951570927	3 040,00	4 578 699,97	4 995 936,00	0,00	4 995 936,00
<b>Instrumentos de capital e unidades de participação</b>				<b>31 793 450,89 €</b>	<b>33 173 113,97 €</b>	<b>- €</b>	<b>33 173 113,97 €</b>
CHILE 0.83% 02/07/31	EUR	XS1843433639	1 000 000,00	818 700,00	845 140,00	4 161,37	849 301,37
BTPS 1.35% 01/04/30	EUR	IT0005383309	1 000 000,00	904 300,00	927 200,00	3 412,09	930 612,09
GGB 0.75% 18/06/2031	EUR	GR0124037715	1 000 000,00	849 200,00	861 900,00	4 047,95	865 947,95
CHILE 1.30% 26/07/36	EUR	XS2369244327	1 000 000,00	762 500,00	772 660,00	5 663,01	778 323,01

Descrição	Moeda	ISIN	Quantidade/ Montante	Valor Custo	Valor Mercado	Juro	Total Carteira
AZORES 1.095%27/9/36	EUR	PTRAAHOM0000	2 000 000,00	2 000 000,00	2 000 000,00	5 760,00	2 005 760,00
BTPS 0.95 01/06/2032	EUR	IT0005466013	1 000 000,00	819 800,00	855 500,00	806,85	856 306,85
BTPS 1.8% 01/03/41	EUR	IT0005421703	2 000 000,00	1 479 000,00	1 513 600,00	12 132,75	1 525 732,75
COLOM 3.875 03/22/26	EUR	XS1385239006	500 000,00	490 700,00	500 200,00	15 128,42	515 328,42
PERU 1.95 11/17/36	EUR	XS2408608219	500 000,00	376 700,00	395 250,00	1 202,05	396 452,05
BOTS 0% 01/14/25	EUR	IT0005580003	400 000,00	387 962,96	399 640,00	0,00	399 640,00
ROMANI 5.625% 02/36	EUR	XS2770921315	2 500 000,00	2 465 475,00	2 394 750,00	120 645,49	2 515 395,49
ROMANI 5.375% 03/31	EUR	XS2770920937	2 000 000,00	1 995 508,14	1 990 000,00	92 226,78	2 082 226,78
SPGBEI 2.05%11/30/39	EUR	ES0000012M69	1 000 000,00	1 119 197,15	1 076 100,00	1 797,26	1 077 897,26
FRTR 1.25% 05/25/38	EUR	FR0014009062	2 000 000,00	1 560 090,60	1 548 000,00	15 136,99	1 563 136,99
SPGB 4% 10/31/54	EUR	ES0000012M93	1 000 000,00	998 465,18	1 055 900,00	6 794,52	1 062 694,52
UKT 3.25% 22/01/44	GBP	GB00B84Z9V04	2 000 000,00	1 997 110,64	1 874 140,72	34 721,97	1 908 862,68
UKT 4.25% 09/07/39	GBP	GB00B3KJDS62	3 000 000,00	3 484 251,51	3 373 091,49	49 273,20	3 422 364,69
BTPS 4.15 10/01/39	EUR	IT0005582421	2 000 000,00	2 037 360,00	2 071 200,00	20 978,02	2 092 178,02
FRTR 0.5% 25/05/2040	EUR	FR0013515806	2 000 000,00	1 327 600,00	1 298 960,00	6 054,79	1 305 014,79
US T 3.875% 08/15/34	USD	US91282CLF67	4 000 000,00	3 619 203,59	3 640 003,85	56 354,03	3 696 357,88
US T 3.5% 09/30/29	USD	US91282CLN91	3 000 000,00	2 696 920,24	2 779 815,19	25 822,43	2 805 637,62
FRTR 0% 11/25/31	EUR	FR0014002WK3	76 453,00	63 933,82	62 951,40	0,00	62 951,40
UKT 4.25% 07/31/34	GBP	GB00BQC82C90	1 000 000,00	1 186 766,84	1 171 518,85	28 354,21	1 199 873,06
US T 4.125% 11/30/29	USD	US91282CMA61	1 000 000,00	951 436,67	951 804,79	3 490,59	955 295,38
EDF 5.375% PERP	EUR	FR0011401751	500 000,00	500 092,94	504 500,00	24 818,99	529 318,99
TENN 2.374% PERP	EUR	XS2207430120	500 000,00	486 150,22	492 763,00	2 308,96	495 071,96
EDF 5.125% PERP	EUR	FR001400SMS8	200 000,00	198 926,00	198 920,00	421,23	199 347,23
EDF 1 11/29/33	EUR	FR0014006UO0	500 000,00	410 520,00	406 100,00	452,05	406 552,05
TENN 4 5/8 PERP	EUR	XS2783604742	500 000,00	512 900,00	507 800,00	12 291,10	520 091,10
EDIA Fit 11/08/2030	EUR	PTEIECOM0008	792 857,14	792 857,14	792 857,14	19 331,05	812 188,19
DBHNGR 1.6% PERP	EUR	XS2010039548	500 000,00	428 041,70	447 120,00	1 643,84	448 763,84
POSIT 2.625% PERP	EUR	XS2353073161	500 000,00	434 927,44	468 425,00	6 868,15	475 293,15
FRPTT 3.125% PERP	EUR	FR0013331949	500 000,00	486 307,47	492 703,70	14 429,64	507 133,34
TRNIM 4.75% PERP	EUR	XS2798269069	500 000,00	499 518,05	515 850,00	17 243,15	533 093,15
<b>Títulos de dívida pública e outros emissores públicos</b>				<b>39 142 423,30 €</b>	<b>39 186 365,13 €</b>	<b>613 772,91 €</b>	<b>39 800 138,04 €</b>
CELBI Float 28/05/28	EUR	PTBINMOM0008	400 000,00	402 000,00	406 000,00	1 917,60	407 917,60
SANTAN 1.125%17/1/25	EUR	XS1751004232	500 000,00	490 552,86	499 780,00	5 379,10	505 159,10
WFC1.625% 02/06/2025	EUR	XS1240964483	500 000,00	485 100,00	495 150,00	4 741,44	499 891,44
NDASS 1.125% 12/2/25	EUR	XS1189263400	500 000,00	483 600,00	498 975,00	4 979,51	503 954,51
IBM 0.875% 31/01/25	EUR	XS1944456109	500 000,00	489 018,11	499 080,00	4 016,39	503 966,39
ANASM 4.25% 20/12/30	EUR	XS1684805556	900 000,00	889 029,00	876 654,00	1 257,53	877 911,53
CRTING 4.25% 06/26/31	EUR	XS2848960683	500 000,00	500 521,59	521 625,00	11 003,42	532 628,42
PCIM 3.875% 07/02/29	EUR	XS2847641961	100 000,00	99 821,48	102 365,00	1 942,81	104 307,81
EDPPL 1.50% 14/03/82	EUR	PTEDPXOM0021	1 100 000,00	989 560,00	1 050 610,00	13 245,21	1 063 855,21
BCPPL 1.75% 07/04/28	EUR	PTBCPEOM0069	2 000 000,00	1 874 000,00	1 943 600,00	25 794,52	1 969 394,52
GVOLT 2.625 10/11/28	EUR	PTGNVAOM0000	1 600 000,00	1 408 000,00	1 544 000,00	5 950,00	1 549 950,00
NDAQ 0.875% 13/02/30	EUR	XS2010032881	500 000,00	435 150,00	447 950,00	3 871,58	451 821,58
IQVIA 2.25% 15/01/28	EUR	XS2036798150	500 000,00	468 850,00	480 200,00	5 187,50	485 387,50
LEVI 3.375%15/03/27	EUR	XS1602130947	500 000,00	489 550,00	496 550,00	4 968,75	501 518,75
RYAID .875% 25/05/26	EUR	XS2344385815	500 000,00	472 300,00	484 150,00	2 648,97	486 798,97
CAFP 3.75% 10/10/30	EUR	FR001400HU68	500 000,00	511 600,00	509 715,00	4 263,70	513 978,70
CABKSM 0375% 03/2/25	EUR	XS2102931594	500 000,00	487 477,42	498 840,00	1 705,94	500 545,94
DGELN 1% 04/22/25	EUR	XS1896660989	500 000,00	487 709,60	496 615,00	3 479,45	500 094,45
HEIGR 1.5% 02/07/25	EUR	XS1529515584	400 000,00	393 561,09	399 064,00	5 408,22	404 472,22
ENXFP 1% 04/18/25	EUR	XS1789623029	500 000,00	486 224,51	496 960,00	3 534,25	500 494,25
GM 1% 24/02/2025	EUR	XS2444424639	400 000,00	390 113,83	397 240,00	3 419,18	400 659,18
TOYOTA 0.06 01/13/25	EUR	XS2430285077	500 000,00	486 656,56	499 430,00	310,36	499 740,36
EDPPL 4.125 04/04/29	EUR	XS2699159278	500 000,00	518 950,00	520 000,00	15 369,86	535 369,86
BAMIIM 3.375 1/24/30	EUR	IT0005580771	800 000,00	799 493,26	810 760,00	25 372,60	836 132,60
OI 6.25 05/15/28	EUR	XS2624554320	500 000,00	522 558,92	515 000,00	3 993,06	518 993,06
SHAEFF 4.75 08/14/29	EUR	DE000A3823S1	500 000,00	507 916,12	511 800,00	9 109,59	520 909,59
GT 2.75 08/15/2028	EUR	XS2390510142	500 000,00	449 800,60	476 565,00	5 194,44	481 759,44

Descrição	Moeda	ISIN	Quantidade/ Montante	Valor Custo	Valor Mercado	Juro	Total Carteira
BAYNG 6.625 09/25/83	EUR	XS2684826014	500 000,00	511 546,78	516 800,00	635,27	517 435,27
ALVGR 4.851 07/26/54	EUR	DE000A3823H4	500 000,00	506 288,58	533 400,00	10 565,88	543 965,88
VW 3.875% PERP	EUR	XS2187689380	500 000,00	456 711,36	467 000,00	10 510,27	477 510,27
BNFP 1% PERP	EUR	FR0014005EJ6	700 000,00	644 694,16	667 170,00	306,85	667 476,85
ANNGR 0.375 06/16/27	EUR	DE000A3E5MG8	500 000,00	447 802,49	469 160,00	1 022,26	470 182,26
ENIIM 2.635% PERP	EUR	XS2242929532	500 000,00	485 165,69	495 400,00	12 694,67	508 094,67
IBESM 4.871% PERP	EUR	XS2748213290	400 000,00	404 710,38	418 356,00	13 879,01	432 235,01
ENGIFP 1.5% PERP	EUR	FR0014000RR2	500 000,00	446 315,17	456 900,00	657,53	457 557,53
ENELIM 4.75% PERP	EUR	XS2770512064	700 000,00	697 264,04	712 964,00	19 950,00	732 914,00
BRITEL 5.125% 031054	EUR	XS2794589403	400 000,00	399 866,82	414 716,00	5 054,79	419 770,79
LLOYDS 3.875% 051432	EUR	XS2815980664	500 000,00	499 693,31	510 315,00	12 315,07	522 630,07
KO 3.125% 051432	EUR	XS2818290509	500 000,00	495 171,26	503 580,00	9 717,47	513 297,47
MLFP 3.125% 051631	EUR	FR001400Q486	500 000,00	496 048,63	502 715,00	9 845,89	512 560,89
RACE 3.625% 05/21/30	EUR	XS2824763044	500 000,00	502 647,91	509 475,00	11 172,95	520 647,95
LHAGR 4% 05/21/30	EUR	XS2815984732	500 000,00	499 711,34	517 500,00	12 328,77	529 828,77
PNDORA 3.875% 053130	EUR	XS2831524728	500 000,00	498 640,66	509 295,00	11 412,67	520 707,67
ACFP 4.875% PERP	EUR	FR001400SCF6	500 000,00	502 400,00	500 000,00	7 813,36	507 813,36
SRGIM 4.5% PERP	EUR	XS2896350175	200 000,00	198 896,00	204 710,00	542,47	205 252,47
EDPPL 4.625 16/09/54	EUR	PTEDPSOM0002	1 000 000,00	994 000,00	1 018 500,00	13 558,22	1 032 058,22
BPLN 4.375 Perp	EUR	XS2940455897	600 000,00	600 000,00	601 260,00	3 092,47	604 352,47
ASRNED 3.375 050249	EUR	XS1989708836	1 000 000,00	994 500,00	983 100,00	22 561,64	1 005 661,64
DSVDC 3 3/8 11/06/34	EUR	XS2932829356	500 000,00	506 600,00	499 600,00	2 589,04	502 189,04
PRIFII 3.7 10/07/34	EUR	XS2908897742	1 000 000,00	1 012 190,00	998 450,00	8 717,81	1 007 167,81
BKIR 1 3/8 08/11/31	EUR	XS2340236327	1 000 000,00	974 240,00	971 500,00	5 386,99	976 886,99
VWSDC 4 1/8 06/15/31	EUR	XS2725957042	500 000,00	519 300,00	513 650,00	11 301,37	524 951,37
MRK 3 3/4 05/30/54	EUR	XS2825486231	500 000,00	513 250,00	490 350,00	11 095,89	501 445,89
DANBNK 3.75 11/19/36	EUR	XS2941605409	500 000,00	503 245,00	496 950,00	2 208,90	499 158,90
CARR 3 5/8 01/15/37	EUR	XS2931344217	500 000,00	503 225,00	495 755,00	2 674,18	498 429,18
MAPSM 4.125 09/07/48	EUR	ES0224244097	500 000,00	511 395,00	506 250,00	6 554,79	512 804,79
C Float 14/05/2028	EUR	XS2819338091	500 000,00	501 750,00	500 665,00	2 422,67	503 087,67
JPM 1.09 03/11/27	EUR	XS1960248919	500 000,00	473 350,00	486 600,00	4 419,73	491 019,73
CLNXSM Fit 03/8/2027	EUR	XS1657934714	600 000,00	601 620,00	613 860,00	14 503,55	628 363,55
<b>Outros títulos de dívida</b>				<b>33 921 354,53 €</b>	<b>34 564 624,00 €</b>	<b>439 577,41 €</b>	<b>35 004 201,41 €</b>
DEPOSITOS ORDEM	EUR				1 492 668,86		1 492 668,86
DEPOSITOS ORDEM	EUR				-0,06		-0,06
DEPOSITOS ORDEM	EUR				1 682 659,42		1 682 659,42
DEPOSITOS ORDEM	GBP				713,28		713,28
DEPOSITOS ORDEM	GBP				80 089,72		80 089,72
DEPOSITOS ORDEM	USD				1 756,18		1 756,18
DEPOSITOS ORDEM	USD				-0,01		-0,01
DEPOSITOS ORDEM	USD				0,00		0,00
DEPOSITOS ORDEM	USD				111 972,01		111 972,01
<b>Numerário, depósitos em instituições de crédito e aplicações MMI</b>					<b>3 369 859,40 €</b>	<b>- €</b>	<b>3 369 859,40 €</b>

## NOTA 7 – OUTRAS ENTIDADES

Nesta rubrica encontram-se os valores referentes a transações a liquidar em 2025, no montante de 35.755,26€ no Ativo (vendas, amortizações e rendimentos) e 19.748,06€ no Passivo (compras, Imposto de Selo, Responsabilidade para com Terceiros 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 1.055.062,89€.

# GESTÃO DE RISCO

## EXPOSIÇÃO E ORIGEM DOS RISCOS

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

### 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 6/2024-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 seguradores e outros devedores 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

O risco que advém de a possibilidade do fundo de pensões não deter ativos com liquidez suficiente para fazer face aos fluxos monetários necessários ao cumprimento dos compromissos assumidos. Também entendido como a capacidade de tornar líquida em mercado, a posição detida em ativos, com a maior rapidez e com menor impacto possível, ao nível dos resultados realizados, face ao que seria expectável mantendo as posições em carteira, e de modo a gerar liquidez suficiente e necessária face às responsabilidades assumidas para com os beneficiários à medida que se vençam. Consequência da política de investimento adotada existe o risco de haver uma eventual dificuldade na venda de alguns dos ativos do Fundo. A entidade gestora procura gerir da melhor forma o seu portfólio para que não haja escassez de liquidez.

## OBJETIVOS, POLÍTICAS E PROCEDIMENTOS DE GESTÃO DE RISCOS

A integração das políticas e estratégias do sistema de Gestão de Risco e Controlo Interno passou pela adoção de uma política específica que consiste em manter uma cultura de orientação para o risco com repercussão em toda a estrutura organizacional da Futuro e com especial incidência ao nível das responsabilidades do órgão de administração e dos diretores de topo, estabelecendo os princípios que norteiam a definição das políticas, dos procedimentos e dos respetivos controlos.

Considerando as disposições delineadas na política de investimento do **Fundo Poupança Reforma PPR BiG TAXA PLUS** 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.

## ANÁLISE DE SENSIBILIDADE, MÉTODOS E PRESSUPOSTOS USADOS

### RISCO GLOBAL

No final de 2024, o **VaR Global a 1 ano** do **Fundo Poupança Reforma PPR BiG TAXA PLUS** era de **9.701.708,86€**. 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 8,74% no período de um ano.

<i>Value-at-Risk</i>	Valor	%	Total Ativos em análise
Mark-to-Market (Total da Carteira)	111.044.369,20 €		
Risco Global	9.701.708,86 €	8,74%	
Risco de Mercado	9.158.371,27 €	8,25%	
Risco Taxa de Juro	4.802.536,14 €	4,32%	74.404.699,45 €
Risco de Variação de Preços com Ações	0,00 €	0,00%	0,00 €
Risco Imobiliário	0,00 €	0,00%	0,00 €
Risco de Spread	4.195.257,14 €	3,78%	49.927.744,13 €
Risco Cambial	2.994.463,22 €	2,70%	14.180.250,45 €
Risco de Concentração	790.420,08 €	0,71%	107.609.237,17 €
Risco com Produtos Derivados	0,00 €	0,00%	0,00 €
Risco de Crédito	1.646.093,37 €	1,48%	3.369.859,40 €

## 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 **9.158.371,27€**.

## 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		4.802.536,14 €	4,32%	
Obrigações	Soma Valor Mercado $SMV_i$	Média ponderada <i>duration</i>	Soma por rating de $MV_i^*dur_i$	Capital necessário por rating $Risco_{Lij}$
AAA	7.457.290,87 €	6,02	44.916.772,76 €	883.655,77 €
AA+ a AA-	10.802.290,71 €	10,27	110.916.742,02 €	1.312.289,44 €
A+ a A-	9.228.357,41 €	5,17	47.701.383,89 €	435.777,44 €
BBB+ a BBB-	32.730.683,76 €	5,97	195.356.774,21 €	1.724.326,39 €
BB+ a BB-	10.934.261,46 €	3,30	36.133.326,27 €	350.086,68 €
B+ a B-	481.759,44 €	3,36	1.620.740,89 €	21.345,38 €
CCC+ a NR	2.770.055,79 €	2,06	5.693.743,30 €	75.055,04 €
Ativos em análise			74.404.699,45 €	

### 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 4.802.536,14€/ano, o que reflete a sensibilidade a variações ocorridas.

## **RISCO DE VARIAÇÃO DE PREÇOS COM AÇÕES**

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

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

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

Em dezembro o risco de variação de preços com ações era de 0,00€ para o período de um ano, pelo facto de não existirem na carteira este tipo de ativos.

## **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.

A sensibilidade do fundo à variação de preços com imobiliário corresponde ao VaR de 0,00€ para o período de um ano, pelo facto de não existirem na carteira este tipo de ativos.

## **RISCO DE CRÉDITO (SPREAD)**

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

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

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

## Risco Spread

4.195.257,14 €

3,78%

Obrigações	Soma Valor Mercado $SMV_i$	Média ponderada <i>duration</i>	Soma por rating de $MV_i^*dur_i$	Capital necessário por rating $Risco_{spr}$
AAA	0,00 €	-	0,00	0,00
AA+ a AA-	1.340.087,11 €	2,83	3.790.932,06	46.594,64
A+ a A-	7.600.733,03 €	4,55	34.567.511,63	420.760,52
BBB+ a BBB-	18.185.427,95 €	3,38	61.449.773,28	1.543.411,68
BB+ a BB-	9.552.985,09 €	3,17	30.262.411,84	1.388.928,67
B+ a B-	481.759,44 €	3,36	1.620.740,89	121.555,57
CCC+ a NR	2.770.055,79 €	2,06	5.693.743,30	498.975,92

Ativos em análise

39.931.048,41 €

Emissões Soberanas de Estados não membros-EEA (em moeda local)	Soma Valor Mercado $SMV_i$	Média ponderada <i>duration</i>	Soma por rating de $MV_i^*dur_i$	Capital necessário por rating $Risco_{spr}$
AAA	7.457.290,87 €	6,02	44.916.772,76	0,00
AA+ a AA-	0,00 €	-	0,00	0,00
A+ a A-	1.627.624,38 €	8,07	13.133.872,26	118.541,52
BBB+ a BBB-	396.452,05 €	10,08	3.996.816,67	41.788,95
BB+ a BB-	515.328,42 €	1,14	587.987,67	14.699,69
B+ a B-	0,00 €	-	0,00	0,00
CCC+ a NR	0,00 €	-	0,00	0,00

Ativos em análise

9.996.695,72 €

**Pressuposto:**

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

Em dezembro o impacto do Risco de Spread seria de 4.195.257,14€ representando 0,45% do valor do **Fundo Poupança Reforma PPR BiG TAXA PLUS**.

**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

2.994.463,22 €

2,70%

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	7.567.093,53 €	9.975.235,32 €	5.985.141,19 €	-2.408.141,79 €	1.581.952,34 €
SEK	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €
CHF	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €
GBP	6.613.156,91 €	8.667.743,39 €	5.200.646,04 €	-2.054.586,48 €	1.412.510,88 €
JPY	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €
DKK	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €
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					14.180.250,45 €

### 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 2.994.463,22€, o que representa 2,70% 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 rentabilidade do índice Eurostoxx 50 (série históricas de preços no período de 1993-2009). Tal como no risco de *spread*, também neste sub-módulo se excluem as exposições a títulos de governos ou bancos centrais da EEA, ou por estes garantidos.

Risco Concentração		790.420,08 €	0,71%
Risco Concentração	Exposição por Grupo Económico	Risco <sup>2</sup> <sub>conc</sub>	
Standard	3	623.491.923.946	
Solvência II sem <i>rating</i> ; Instituições Financeiras e de Crédito	0	-	
Obrigações com garantia	3	1.271.986.158	
Imóveis	0	-	
Gov. não membros EEA	0	-	
<b>Total</b>	<b>6</b>	<b>790.420,08 €</b>	
Ativos em análise		107.609.237,17 €	

### Pressuposto:

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

A análise de sensibilidade considerando os parâmetros definidos, resulta numa perda de 790.420,08€, o que representa pouca sensibilidade .

## RISCO DE CRÉDITO

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

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

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

Tendo em conta estes pressupostos e face à carteira do **Fundo Poupança Reforma PPR BiG TAXA PLUS**, 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		1.646.093,37 €	1,48%	
Depósitos Bancários por Grupo Económico	Notação Rating	Soma Valor Mercado SMV	Loss Given Default LGD	Probability of default PD
Banco BIG	NR	3.369.859,40 €	3.369.859,40 €	4,18%
Ativos em análise				3.369.859,40 €

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 1.646.093,37€.

Complementarmente à análise de sensibilidade efetuada, é efetuada também a monitorização à componente obrigacionista da carteira. Assim a 31 de dezembro de 2024, o Fundo detém neste segmento 26,48% 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 2024 no nível BBB, considerando a escala *Standard & Poors*.

	dez-24	dez-23
Percentagem de títulos <i>rating</i> <= BB+	26,48%	36,15%
Notação média de <i>rating</i> da carteira ( <i>Standard &amp; Poors</i> )	BBB	BB+

## DURAÇÃO E MATURIDADE MÉDIA DO SEGMENTO DE DÍVIDA

Como informação adicional, a duração e a maturidade média são métricas-chave que ajudam a identificar o prazo em que os ativos do fundo vencerão. Permite alinhar a gestão do fundo com a estratégia do fundo, considerando seus objetivos de prazo e tolerância ao risco.

#### Detalhe da Carteira de Dívida

	Valor	Duração	Mat Média
Invest Direto	74.404.699 €	5,95	16,40
Soberanos	34.473.651 €	8,85	11,53
Corporate	39.931.048 €	3,44	20,60
Invest Indireto (FIO)	28.177.178 €	3,72	n.a.
Total	102.581.877 €	5,33	16,40

A exposição em obrigações, na carteira do **Fundo Poupança Reforma PPR BiG TAXA PLUS** é de 92,37% sendo que a exposição direta representa 67,00% e a exposição indireta 25,37%. Sendo que a duração do total da carteira de dívida é de 5,33 e a maturidade é de 16,40.

#### 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.	4.301.005,00 €	3,90
Bull market ocorre quando os preços aumentam 20% ou mais em relação aos mínimos recentes. Num Bull Market é comum que as ações ou outros ativos subam mais de 20% e que atinjam as suas cotações mais altas. Neste caso refere-se ao índice S&P 500, no nível de petróleo bruto baseado em commodities a cair 20% e o índice VIX a descer 40%. O modelo usa correlações definidas dentro do modelo de factor da bloomberg.	1.600.557,00 €	1,45
Subida Mercado Acionista 10% - Mercados Global/Europeu/Asiático e Japonês valorizam 10% (tendo em conta os efeitos de propagação de choque correlacionados, definidos no âmbito do modelo).	1.073.374,00 €	0,97
Queda do preço do Petróleo (Maio 2010) - Queda do preço do petróleo em 20% devido a preocupações sobre a forma como os países da Europa reduziram os défices orçamentais, na sequência da crise Económica Europeia.	957.386,00 €	0,87
Crise Financeira Grega (2015) - Simula o impacto do período de resistência do Governo Grego, por via do referendo realizado, até à chegada ao acordo final exigido pelos seus credores para a realização de profundas reformas económicas, e a permanência na Zona Euro.	621.950,00 €	0,56

Cinco piores cenários	Impacto em valor	Impacto em %
Falência da Lehman (2008) - Retornos (rendibilidades) históricos durante o mês seguinte à falência da Lehman Brothers em 2008.	-3.583.274,00 €	-3,25
Cenário de choque das curvas do tesouro dos EUA paralelas em + 100bps, usando o modelo de fator multivariados da Bloomberg para propagar esse choque para outras curvas e classes de ativos.	-2.530.848,00 €	-2,30
Queda Mercado Acionista 10% - Mercados Global/Europeu/Asiático e Japonês desvalorizam 10% (tendo em conta os efeitos de propagação de choque correlacionados, definidos no âmbito do modelo).	-1.073.374,00 €	-0,97
Crise Financeira Russa (2008) - Guerra da Rússia com a Geórgia e consequente queda brusca do preço do petróleo, fez surgir um receio que houvesse uma recessão económica na região.	-1.066.362,00 €	-0,97
Bear market ocorre quando há uma queda de 20% ou mais nos preços em relação aos máximos recentes. Neste caso refere-se ao índice S&P 500, no nível de petróleo bruto baseado em commodities a cair 20% e o índice VIX a subir 150%. O modelo usa correlações definidas dentro do modelo de factor da bloomberg.	-976.698,00 €	-0,89

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 2024.

## CONCENTRAÇÕES DE RISCO NÃO EVIDENTES NOS PONTOS ANTERIORES

Não identificadas.

## ALTERAÇÕES FACE AO PERÍODO ANTERIOR

Não houve factos relevantes a assinalar.

25 de março de 2025

Contabilista Certificado nº13531

Conselho de Administração



## CERTIFICAÇÃO LEGAL DE CONTAS

## CERTIFICAÇÃO LEGAL DAS CONTAS

### RELATO SOBRE A AUDITORIA DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

#### Opinião

Auditámos as demonstrações financeiras anexas do **Fundo Poupança Reforma PPR BiG TAXA PLUS** (“Fundo”), gerido pela **FUTURO - Sociedade Gestora de Fundos de Pensões, SA** (“Entidade Gestora”), que compreendem a demonstração da posição financeira em 31 de dezembro de 2024 (que evidencia um total de 111 384 781 euros, um valor do Fundo de 111 044 369 euros e um resultado líquido de 46 650 719 euros), a demonstração de resultados e a demonstração de fluxos de caixa relativas ao ano findo naquela data, e as notas anexas às demonstrações financeiras que incluem um resumo das políticas contabilísticas significativas.

Em nossa opinião, as demonstrações financeiras anexas apresentam de forma verdadeira e apropriada, em todos os aspetos materiais, a posição financeira do **Fundo Poupança Reforma PPR BiG Taxa Plus** em 31 de dezembro de 2024 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 aplicáveis; (iii)

criação e manutenção de um sistema de controlo interno apropriado para permitir a preparação de demonstrações financeiras isentas de distorções materiais devido a fraude ou erro; (iv) adoção de políticas e critérios contabilísticos adequados nas circunstâncias; e (v) avaliação da capacidade do Fundo de se manter em continuidade, divulgando, quando aplicável, as matérias que possam suscitar dúvidas significativas sobre a continuidade das atividades.

O órgão de fiscalização da Entidade Gestora é responsável pela supervisão do processo de preparação e divulgação da informação financeira do Fundo.

### **Responsabilidades do auditor pela auditoria das demonstrações financeiras**

A nossa responsabilidade consiste em obter segurança razoável sobre se as demonstrações financeiras como um todo estão isentas de distorções materiais devido a fraude ou a erro, e emitir um relatório onde conste a nossa opinião. Segurança razoável é um nível elevado de segurança, mas não é uma garantia de que uma auditoria executada de acordo com as ISA detetará sempre uma distorção material quando exista. As distorções podem ter origem em fraude ou erro e são consideradas materiais se, isoladas ou conjuntamente, se possa razoavelmente esperar que influenciem decisões económicas dos utilizadores tomadas com base nessas demonstrações financeiras.

Como parte de uma auditoria de acordo com as ISA, fazemos julgamentos profissionais e mantemos ceticismo profissional durante a auditoria e também:

- (i) identificamos e avaliamos os riscos de distorção material das demonstrações financeiras, devido a fraude ou a erro, concebemos e executamos procedimentos de auditoria que respondam a esses riscos, e obtemos prova de auditoria que seja suficiente e apropriada para proporcionar uma base para a nossa opinião. O risco de não detetar uma distorção material devido a fraude é maior do que o risco de não detetar uma distorção material devido a erro, dado que a fraude pode envolver conluio, falsificação, omissões intencionais, falsas declarações ou sobreposição ao controlo interno;
- (ii) obtemos uma compreensão do controlo interno relevante para a auditoria com o objetivo de conceber procedimentos de auditoria que sejam apropriados nas circunstâncias, mas não para expressar uma opinião sobre a eficácia do controlo interno da Entidade Gestora do Fundo;
- (iii) avaliamos a adequação das políticas contabilísticas usadas e a razoabilidade das estimativas contabilísticas e respetivas divulgações feitas pelo órgão de gestão;
- (iv) concluímos sobre a apropriação do uso, pelo órgão de gestão, do pressuposto da continuidade e, com base na prova de auditoria obtida, se existe qualquer incerteza material relacionada com acontecimentos ou condições que possam suscitar dúvidas significativas sobre a capacidade do Fundo para dar continuidade às suas atividades. Se concluirmos que existe uma incerteza material, devemos chamar a atenção no nosso relatório para as divulgações relacionadas incluídas

nas demonstrações financeiras ou, caso essas divulgações não sejam adequadas, modificar a nossa opinião. As nossas conclusões são baseadas na prova de auditoria obtida até à data do nosso relatório. Porém, acontecimentos ou condições futuras podem levar a que o Fundo descontinue as suas atividades;

- (v) avaliamos a apresentação, estrutura e conteúdo global das demonstrações financeiras, incluindo as divulgações, e se essas demonstrações financeiras representam as transações e os acontecimentos subjacentes de forma a atingir uma apresentação apropriada;
- (vi) comunicamos com os encarregados da governação, entre outros assuntos, o âmbito e o calendário planeado da auditoria, e as conclusões significativas da 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**

Somos de parecer que o relatório de gestão foi preparado de acordo com os requisitos legais e regulamentares aplicáveis em vigor e a informação nele constante é concordante com as demonstrações financeiras auditadas e, tendo em conta o conhecimento e a apreciação sobre o Fundo, não identificámos incorreções materiais.

Lisboa, 5 de maio de 2025



Sandra Maria Simões Filipe de Ávila Valério  
(ROC nº 995, inscrita na CMVM sob o nº 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° 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