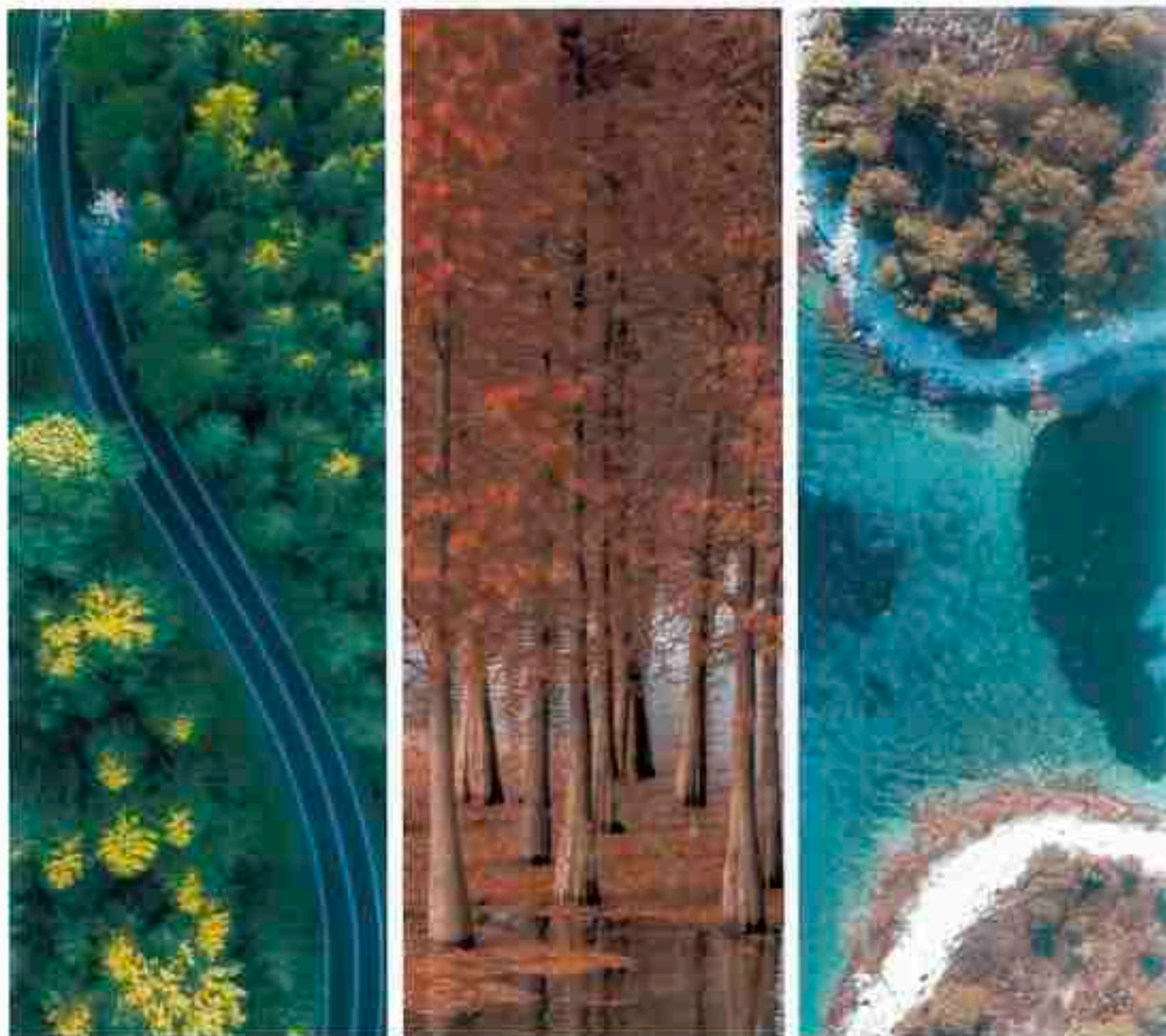


**Fundo de Pensões
Aberto Reforma Empresa**

Relatório e Contas 2025



Relatório & Contas

2025

Fundo de Pensões
Aberto Reforma Empresa

Índice

1. Relatório de Gestão	4
1.1. Enquadramento macroeconómico	4
1.2. Política de investimento	15
1.3. Informações relativas ao regulamento (UE) 2019/2088	16
1.4. Benchmark	16
1.5. Evolução dos riscos materiais a que o fundo se encontra exposto	16
1.6. Performance	16
1.7. Evolução dos ativos sob gestão	19
1.8. Valor da quota-parte do fundo afeta	19
1.9. Valor atual das responsabilidades passadas	19
1.10. Nível de cobertura das responsabilidades passadas	19
1.11. Política de voto	19
2. Demonstração da Posição Financeira do Fundo de Pensões Aberto Reforma Empresas Referente ao Período Findo a 31 de dezembro 2025	20
3. Demonstração dos Resultados do Fundo de Pensões Aberto Reforma Empresas Referente ao Período Findo em 31 de dezembro de 2025	21
4. Demonstração dos Fluxos de Caixa do Fundo de Pensões Aberto Reforma Empresas Referente ao Período Findo em 31 de dezembro de 2025	22
5. Divulgações às Demonstrações Financeiras em 31 de dezembro de 2025	23
6. Certificação Legal de Contas	33

1. Relatório de Gestão

1.1. Enquadramento Macroeconómico

Economia Internacional

Em 2025, a economia mundial manteve um ritmo de crescimento moderado e relativamente estável, apesar de um contexto geopolítico e comercial mais fragmentado e de uma transição gradual para condições monetárias menos restritivas.

Em linha com as promessas eleitorais em matéria de política comercial e tarifas aduaneiras, a 2 de abril de 2025 o Presidente Trump anunciou as "Tarifas Recíprocas", aplicáveis aos principais parceiros comerciais, com efeitos a partir da semana seguinte (9 de abril).

As exportações dos diferentes países e blocos comerciais passariam a ficar sujeitas a tarifas aduaneiras entre 10% (Reino Unido), 20% (União Europeia) e 37% (China), podendo alguns parceiros de menor dimensão enfrentar tarifas próximas de 50%.

A instabilidade gerada pelo anúncio - com forte perturbação nos principais mercados financeiros - levou ao adiamento das tarifas por um período de 90 dias, prazo que foi sucessivamente prorrogado até 1 de agosto, para permitir a negociação de acordos comerciais.

Adicionalmente, manteve-se a possibilidade de aplicação de tarifas adicionais a produtos específicos, como o aço e o alumínio, ou a produtos farmacêuticos.

Entretanto, foram alcançados acordos com o Reino Unido (tarifa de 10%), com a União Europeia (15%, abrangendo cerca de 70% dos bens exportados, incluindo automóveis e produtos farmacêuticos) e um acordo parcial com a China.

Ainda assim, em fevereiro de 2026, o Supremo Tribunal dos EUA declarou ilegais as tarifas impostas ao abrigo da IEEPA. Em resposta, a Administração anunciou novas tarifas (ao abrigo da Secção 122) de 15% e reavaliou a utilização de medidas adicionais.

Apesar deste contexto, o FMI, na atualização de janeiro de 2026 do World Economic Outlook, estimou que o PIB mundial terá crescido 3,3% em 2025 (o mesmo ritmo de 2024), refletindo resiliência face aos novos choques associados à alteração da política comercial dos EUA.

A economia global pode, assim, ser descrita como "estável, mas frágil": a desinflação prosseguiu, as condições financeiras melhoraram e o investimento associado à digitalização e à inteligência artificial (IA) ganhou peso; em contrapartida, a incerteza de política económica permaneceu elevada e as barreiras ao comércio aumentaram, condicionando o investimento e o comércio internacional.

A divergência entre economias avançadas e emergentes manteve-se em 2025. O FMI estima um crescimento de 1,7% nas economias avançadas, contrastando com 4,4% nas economias emergentes e em desenvolvimento. A Ásia emergente permaneceu o principal motor do crescimento global, embora sem recuperar os ritmos observados antes da pandemia.

Num contexto de crescimento moderado, a composição da atividade ganhou relevância: a procura interna manteve-se resiliente em várias economias, enquanto o comércio mundial beneficiou de nichos específicos (tecnologias/IA) que compensaram a perda de dinamismo noutros bens.

O volume do comércio mundial de bens e serviços aumentou 4,1% em 2025, de acordo com as estimativas do FMI, refletindo um ano de recuperação face a 2024. No primeiro semestre de 2025, o comércio foi suportado por um forte dinamismo do setor

tecnológico, com os fluxos de bens "AI-enabling" (habilitadores de IA) a contribuírem de forma expressiva para o crescimento do comércio, no 2.º trimestre de 2025.

De igual modo, parte do dinamismo do comércio no início de 2025 refletiu a antecipação ("front-loading") de transações, perante as expectativas de aumento de tarifas. Este efeito temporário sustentou a atividade no curto prazo, mas elevou os riscos de arrefecimento subsequente, à medida que esta antecipação se for dissipando.

Crescimento Económico Mundial			
	2024	2025E	2026E
Mundo	3,3	3,3	3,3
Países Avançados	1,8	1,7	1,8
EUA	2,8	2,1	2,4
UEM	0,9	1,4	1,9
Reino Unido	1,1	1,4	1,3
Japão	0,3	1,1	0,7
Países em Desenvolvimento	4,3	4,4	4,2
África	4,7	4,4	4,0
Ásia	5,3	5,4	5,0
China	5,0	6,0	4,3
Europa de Leste	3,5	4,0	2,5
Meso-Oriente	3,7	3,7	3,5
América Latina	2,4	2,4	2,2
Brasil	3,4	2,3	1,8

Fonte: McKinsey & Co. (2025)

Para além do crescimento agregado, 2025 foi marcado por alterações na composição da procura e por sinais de "normalização" pós-pandemia: abrandamento progressivo do consumo suportado pelo excesso de poupança em algumas economias; maior seletividade do investimento e reequilíbrio gradual entre bens e serviços.

Este padrão é consistente com um ciclo de investimento em infraestruturas digitais e capacidade computacional, visível na procura por semicondutores, hardware e serviços associados, com efeitos relevantes sobre exportações na Ásia e sobre o investimento em economias como os Estados Unidos.

A inflação global manteve uma trajetória descendente, mas com desaceleração mais lenta do que em 2023-24, para cerca de 4,1% (5,8% em 2024); 2,5% nas economias avançadas (convergindo para perto dos objetivos dos bancos centrais) e 5,2% nas economias emergentes e em desenvolvimento.

A desinflação em 2025 foi apoiada pelo arrefecimento dos preços da energia, pela normalização das cadeias de abastecimento e por condições monetárias ainda restritivas em parte do ano. Ao mesmo tempo, a inflação subjacente (em especial em serviços) manteve alguma persistência, refletindo pressões salariais e rigidez em componentes menos transacionáveis.

Os EUA mantiveram, em 2025, um desempenho superior ao da maioria das economias avançadas, com o PIB a crescer 2,1% desacelerando face a 2,8% em 2024, mas ainda consistente com uma procura interna resiliente.

O consumo privado continuou a ser a componente com maior contributo para o crescimento, embora as famílias tenham evidenciado preocupação com o custo de vida e com expectativas de inflação ainda elevadas, em particular devido à persistência da inflação subjacente.

Em 2025, a inflação desacelerou mais lentamente, para 2,7%, evolução sobretudo explicada pela componente subjacente (que exclui alimentação e energia), que se manteve em 2,6%, acima do objetivo da Reserva Federal.

No mercado de trabalho, as estimativas de criação de emprego foram sucessivamente revistas em baixa; a taxa de desemprego situou-se em torno de 4,5%, sem impedir que os salários continuassem a crescer acima da inflação (cerca de 3,7%).

O investimento beneficiou do foco em infraestruturas digitais e na adoção da IA, com a construção de centros de dados a assumir já um peso relevante no investimento em construção não residencial.

A Reserva Federal prosseguiu uma política de alívio gradual, com uma redução muito moderada das taxas de juro de referência. Apesar da pressão da Administração Trump para uma atuação mais rápida, reduziu a taxa dos Fed funds por três vezes, num total de 75 pb, para 3,50%-3,75%. Por outro lado, suspendeu o programa de redução do balanço (quantitative tightening), depois de ter começado por abrandar o ritmo de contração.

Na China, o PIB terá crescido cerca de 5%, em linha com o observado no ano anterior, embora beneficiando também de fatores temporários, nomeadamente da antecipação de exportações para os EUA, preventivamente à imposição de tarifas, que compensaram os efeitos associados à continuidade do ajustamento no imobiliário e à dissipação de estímulos orçamentais.

A **Índia** destacou-se, com crescimento estimado de 7,3% em 2025, confirmando a manutenção de um diferencial positivo face a outras grandes economias. Este desempenho ajuda a explicar a contribuição persistente da Ásia para o crescimento mundial.

No Japão, o PIB terá crescido 1,1% em 2025, após um desempenho fraco em 2024 (-0,2%), numa recuperação moderada ainda condicionada por fatores demográficos, pela estrutura produtiva e pela dinâmica de preços. A inflação manteve-se acima de 2%, tanto no índice geral (2,1%) como no subjacente (2,4%). Neste contexto, o Banco do Japão subiu as taxas de juro no início de 2025 em 25 pb, para 0,50%, orientação que foi reafirmada em meados do ano.

No Reino Unido, a atividade acelerou apenas ligeiramente, com o PIB a crescer 1,4% em 2025. Contudo, ao longo do ano permaneceram condicionantes de política orçamental, com dúvidas quanto à capacidade de reduzir o défice orçamental sem aumentar os impostos sobre o rendimento ou reduzir mais marcadamente a despesa pública. A inflação desacelerou, mas permaneceu acima de 3%, o que não impediu que o Banco de Inglaterra reagisse aos riscos de abrandamento da atividade e ao contexto de incerteza, com quatro cortes da principal taxa de juro, num total de 1 pb, para 3,75%.

Na zona euro, o crescimento recuperou face ao ritmo anémico de 2024 (1,4% face a 0,9% no ano anterior), num quadro de procura interna mais sustentada pela desaceleração da inflação e pela melhoria gradual das condições financeiras.

A heterogeneidade dentro da zona euro manteve-se marcada, com os países ditos periféricos (nomeadamente, Portugal e Espanha) a crescerem mais do que as economias core: crescimentos de 1,9% e 2,9%, respetivamente, comparativamente com 0,2% na Alemanha, 0,8% em França e 0,5% em Itália, refletindo diferenças estruturais, dinâmica do consumo e exposição setorial ao comércio e à indústria.

Na Alemanha, 2025 marcou a saída da contração de 2024 (-0,5%), mas com crescimento ainda baixo (0,2%), num contexto de ajustamento industrial, investimento condicionado e procura externa meros favorável.

As eleições gerais no início do ano resultaram num novo Governo liderado pela CDU, que adotou um conjunto de medidas destinadas a estimular o crescimento no curto/medio prazo. Destaca-se o alívio do travão da dívida pública, que deverá permitir financiar um ambicioso programa de infraestruturas (500 mil milhões de euros), bem como o aumento da despesa em defesa.

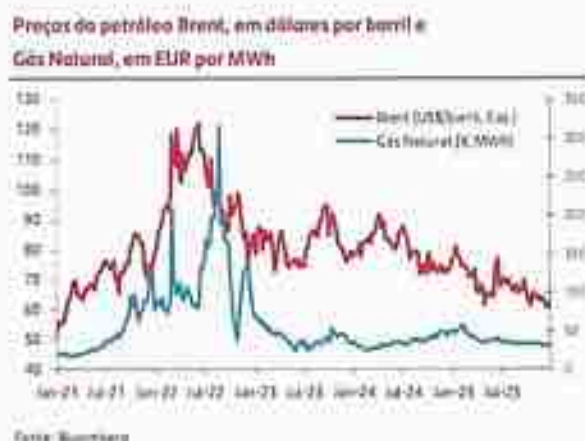
Em **França e Itália**, a recuperação foi gradual, limitada por condições financeiras ainda apertadas em parte do ano, pela necessidade de ajustamento orçamental e por níveis de confiança que melhoraram, mas sem regressarem plenamente aos padrões pré-pandemia. Em França, a instabilidade política permaneceu elevada, com a nomeação de vários governos; a aprovação do orçamento exigiu a suspensão de algumas reformas (como a das pensões).

Em **Espanha**, o crescimento permaneceu elevado em 2025, suportado pela procura interna e pelos serviços (incluindo turismo), mas com expectativas de moderação no horizonte seguinte, à medida que o impulso cíclico se reduz.

O **mercado de trabalho** continuou a caracterizar-se por elevados níveis de emprego, tendo a taxa de desemprego oscilado em torno de 5,2% durante a maior parte do ano, contribuindo para a resiliência do consumo privado.

A **inflação** continuou a desacelerar de forma moderada: no final de 2025, a inflação total já se situava em 2,0%, mas a inflação subjacente (que exclui alimentação e energia) mantinha-se em 2,3%, ligeiramente acima do objetivo de 2,0%.

Reconhecendo a convergência da inflação para o objetivo, o Banco Central Europeu prosseguiu a sua política de redução das taxas de juro, com quatro cortes no 1.º semestre do ano. Em junho, a taxa de depósito situava-se em 2,0%, 1 pp abaixo do nível observado no final de 2024.



Ao nível dos preços das matérias-primas, observou-se uma divergência de comportamento. Por um lado, ocorreu uma desceida dos preços do petróleo, em cerca de 20% em média anual, para USD 60/barril no final de 2025. Em junho, houve uma escalada no conflito entre Israel e o Irão (a "Guerra dos 72 dias"), com impacto temporário sobre o preço do petróleo, entretanto dissipado com o fim do conflito e com o aumento da produção pela OPEP+.

Os preços das matérias-primas não energéticas cresceram, em média, cerca de 9%, revetando pressões em alguns segmentos e produtos industriais (como o aço) e alimentares.

A evolução das taxas de juro de curto prazo refletiu a condução da política monetária pelos principais bancos centrais.

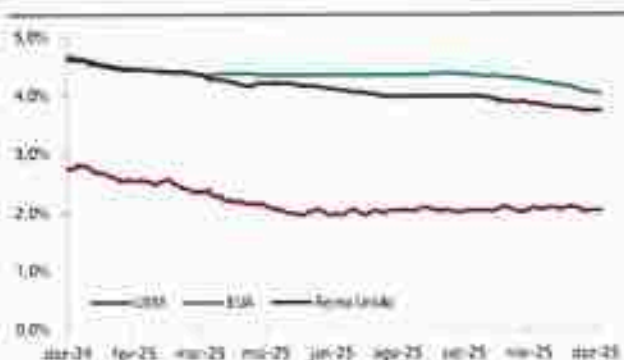
Ao longo do ano, como referido, as taxas de juro de referência desceram 75 pb nos EUA e 100 pb na zona euro e no Reino Unido, respetivamente, embora com trajetórias diferenciadas ao longo do ano.

O BCE terminou o seu ciclo de descida em junho, colocando a taxa de depósito em 2,0%; a partir dessa data, as taxas Eurobor passaram a oscilar em torno desse valor.

Nos EUA, a Reserva Federal manteve as taxas inalteradas até setembro, quando iniciou um ciclo de três cortes (setembro, outubro e dezembro). Em resultado, as taxas a 3 meses do dólar norte-americano permaneceram acima de 4% durante a maior parte do ano, reduzindo-se apenas com o retomar do ciclo de descida.

No Reino Unido, houve duas pausas no ciclo de descida, em março e novembro, sinalizando a necessidade de maior desaceleração da inflação. O corte de dezembro foi decidido por margem mínima, evidenciando o foco ainda colocado sobre a necessidade de a inflação convergir para o objetivo de 2%.

Taxas de Juro 3 Meses



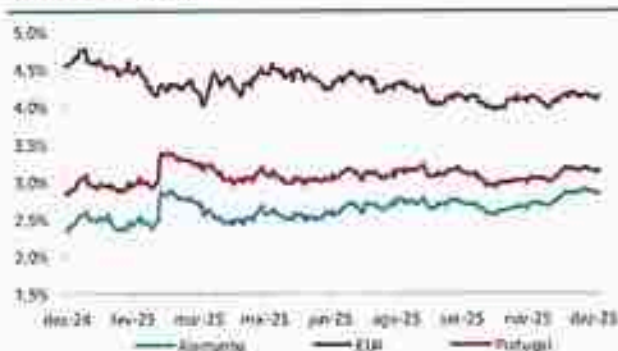
Fonte: Bloomberg

As **taxas de juro de longo prazo** revelaram menor volatilidade do que no ano transato, apesar dos vários eventos geopolíticos e económicos que caracterizaram o ano.

Nos EUA, as yields desceram, sobretudo a partir do segundo semestre do ano, apesar da aprovação da "One Big Beautiful Bill", com a extensão de estímulos fiscais e a redução de despesa (sobretudo social), mas que poderá ter um custo superior a 3 triliões de dólares, num horizonte de 10 anos. No final do ano, a yield a 10 anos situava-se em 4,2%, uma redução de cerca de 40 pb face ao final de 2024.

Na Europa, pelo contrário, as yields subiram, ainda que de forma não muito pronunciada: a yield alemã para os 10 anos aumentou cerca de 50 pb, para 2,85%. A principal razão prendeu-se com alterações na política orçamental na Alemanha, com o alívio do travão da dívida pública e com o programa de estímulos assente em investimentos em infraestruturas e defesa.

Taxas de Juro 10 Anos



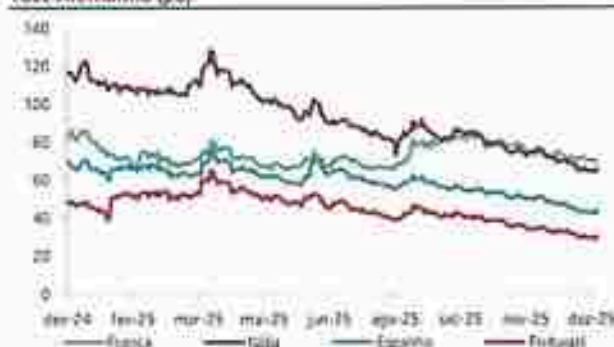
Fonte: Bloomberg

Fruto destes fatores, observou-se, em 2025, um estreitamento das diferenças de **taxas de juro soberanas face à Alemanha**, de forma relativamente generalizada.

A exceção foi França, onde as dificuldades na aprovação do orçamento, combinadas com a formação de novos governos, trouxeram alguma volatilidade no segundo semestre do ano, parcialmente revertendo os ganhos do início do ano.

Diferenciais de taxas de juro de longo prazo

face Alemanha (pb)



Fonte: Bloomberg

Em resultado, no final de dezembro, a yield francesa a 10 anos estava 70 pb acima da alemã, o que compará com um diferencial de 30 pb em Portugal e de 44 pb em Espanha. Mais relevante, o diferencial da dívida francesa ultrapassou o da dívida italiana que, em 2025, registou um estreitamento significativo para 66 pb (-50 pb face ao final de 2024).

Merece igualmente destaque a clara melhoria da perceção de risco, por parte dos investidores, relativamente à dívida portuguesa, processo que já se tinha iniciado em 2024. Portugal passou a ter o menor diferencial face à dívida alemã desde antes da Grande Crise Financeira.

Esta evolução continuou a refletir a melhoria do quadro orçamental, com excedente global e redução sustentada do rácio da dívida pública, em contrariedade com a maioria dos pares europeus. Em 2025, o rácio da dívida pública portuguesa caiu abaixo de 90% do PIB. No mesmo ano, a notação de risco da República Portuguesa foi revista em alta em dois notches, para A+, pela agência S&P, e em um notch, para A (high), pela DBRS.

No **mercado cambial**, o **euro** apreciou-se face à generalidade das divisas, em particular face ao dólar norte-americano, que foi especialmente afetado pela instabilidade gerada pelas tarifas após o "Dia da Libertação" (2 de abril de 2025).

Em 2024, a narrativa associada à evolução da taxa de câmbio do euro-dólar esteve relacionada com o facto de a zona euro poder ser a região mais afetada pela imposição de tarifas. Em 2025, o que se observou foi um movimento de aversão ao risco, em que o dólar foi pretendido enquanto divisa. Em resultado, a taxa de câmbio apreciou de 1,03 dólares para cerca de 1,18 dólares no final do ano (+13%), com picos pontuais acima desse nível durante o segundo semestre.

Esta evolução reforçou a discussão quanto aos riscos de maior desinflação na zona euro e/ou riscos de maior atenuamento da atividade, mas sem repercussões em termos de intervenção do BCE.

Face à libra esterlina, o euro também apreciou cerca de 5%, para 0,87 libras no final do ano, num movimento que se consolidou no segundo semestre. Os receios quanto à política orçamental britânica penalizaram a libra.

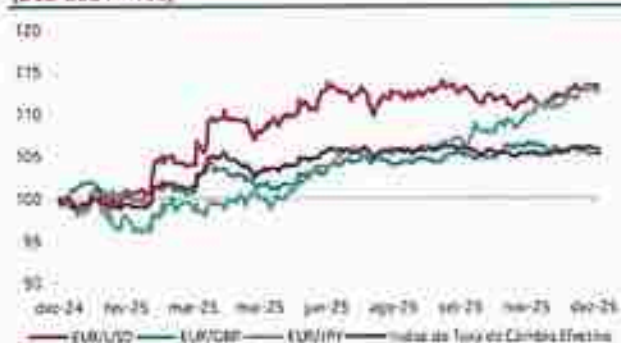
Face ao dólar, a libra apreciou de cerca de 0,8 libras por dólar para 0,74 libras no final do ano (+7%).

Relativamente ao iene japonês, o euro apreciou cerca de 13%, para 184 ienes por euro. A taxa de câmbio do iene face ao dólar registou uma forte apreciação no primeiro quadrimestre do ano, atingindo 140 ienes por dólar, para posteriormente reverter tendência e recuperar os 155 ienes observados no início de 2025.

Em resultado destes movimentos conjuntos, a taxa de câmbio efetiva do euro, que agrega as divisas das principais economias de referência para a zona euro, apreciou cerca de 8%.

Taxas de Câmbio

[Dez-2024 = 100]



Fonte: BCE

Os **mercados acionistas** voltaram a registar uma valorização de relevo em 2025, apesar de elevada volatilidade no segundo trimestre do ano, apoiados pelos bons resultados das empresas e, sobretudo, pela vaga de investimento (efetivo e anunciado) relacionada com a disseminação massiva da IA.

O "Dia da Libertação", com o anúncio das tarifas recíprocas por Donald Trump, gerou um período de elevada volatilidade e correção nos mercados acionistas, com o S&P 500 a desvalorizar cerca de 13% face ao início do ano.

A reversão das primeiras medidas tarifárias e os vários acordos negociados nos meses seguintes permitiram uma recuperação rápida, pelo que a generalidade dos índices internacionais terminou o ano em máximos históricos (ou muito próximos): o índice norte-americano (**S&P 500**), com uma valorização de 16,4%, o japonês (Nikkei) com 26,2%, o pan-europeu (Euro Stoxx 50) com 18,3% e o britânico (**FTSE**) com 21,5%.

Mercados Acionistas

[Dez-24 = 100]



Fonte: Bloomberg

Em **Portugal**, o índice **PSI** destacou-se com uma forte valorização (+30%), de forma relativamente generalizada. Doze das 16 empresas que integram o índice valorizaram, com destaque para a banca, retalho, indústria e utilities.

O ouro manteve uma trajetória de valorização contínua, terminando 2025 nos 4.314 dólares, refletindo o seu papel de refúgio num contexto de elevada incerteza geopolítica e geoeconómica.

Economia Portuguesa

Em 2025, a economia portuguesa manteve um ritmo sólido de crescimento (1,9%), embora em desaceleração face aos 2,2% do ano transado (revisões em alta face à estimativa inicial de 1,9%). Mais relevante, continuou a crescer acima da sua tendência de médio prazo e a um ritmo superior ao da zona euro.

O crescimento foi suportado sobretudo pela procura interna, que permitiu acomodar o aumento da incerteza geopolítica e a menor dinâmica da procura externa.

A situação de pleno emprego continuou a sustentar um crescimento robusto do consumo privado, enquanto o investimento beneficiou da execução do Plano de Recuperação e Resiliência (PRR).

À semelhança de anos anteriores, a evolução intra-anual foi diferenciada. No primeiro trimestre, o PIB contraiu 0,3%, refletindo efeitos de base, uma vez que no final de 2024 o Governo tinha adotado um conjunto de medidas com impacto sobre o rendimento das famílias e o consumo privado (redução do IRS e pagamento de uma prestação suplementar aos pensionistas). Nos trimestres seguintes, a atividade recuperou, com crescimentos em cadeia de 0,7%, 0,6% e 0,9% (o 4.º trimestre voltou a ser influenciado por medidas de apoio ao rendimento das famílias, idênticas às de 2024).

Portugal - Dados Macroeconómicos

	2023	2024	2025
PIB	3,1	2,2	1,9
Consumo Privado	3,4	3,0	3,5
Consumo Público	1,8	1,1	1,7
Investimento	1,9	1,6	0,7
Exportações	4,1	3,3	0,4
Importações	2,2	4,7	-4,2
Inflação Média	6,1	2,9	2,3
Desemprego	6,1	6,4	6,0
Multidimensional (N do PIB)	1,3	0,1	0,3
Difícilidade (N do PIB)	96,9	93,8	89,7
Sal. Consumo e Capital (N do PIB)	1,8	0,3	0,7

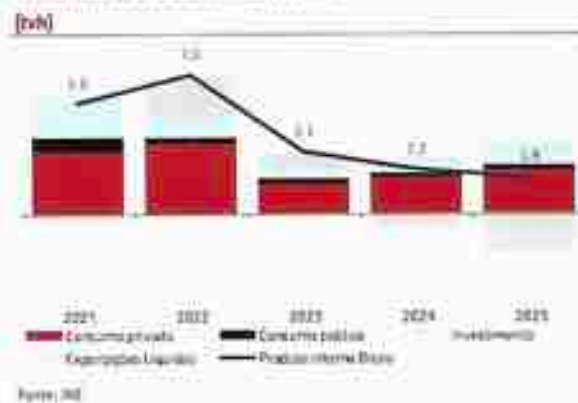
Fonte: INE, Banco de Portugal, The Economic Complexity Observatory (ECO) e os Serviços Europeus de Estatística (Eurostat).

A **procura interna** reforçou o seu papel enquanto motor da economia, com um contributo de 3,7 pp para o crescimento do PIB, dos quais 2,2 pp do consumo privado e 1,2 pp do investimento. As exportações líquidas, por sua vez, ampliaram o contributo negativo para 1,8 pp, refletindo a quase estagnação das exportações.

O **consumo privado** cresceu 3,5% em 2025, ligeiramente mais rápido do que em 2024, beneficiando da recuperação do poder de compra das famílias, com ganhos salariais acima da inflação. Ainda assim, parte desses ganhos continuou a ser canalizada para poupança; no final do 3.º trimestre, a taxa de poupança situava-se em 12,5%, uma clara alteração estrutural face ao observado no período de 2015-2019. Este posicionamento das famílias refletiu-se também no indicador de confiança, que, embora em linha com a média histórica, ainda não recuperou os níveis pré-pandemia.

A recuperação do poder de compra pelas famílias permitiu, contudo, uma alteração na estrutura da despesa de consumo, com maior crescimento das componentes duradouras, como bens duradouras (+7,1%) e bens e serviços não alimentares (+3,4%).

Contributos para o Crescimento do PIB



O mercado de trabalho continuou a caracterizar-se por uma situação de pleno emprego: a economia criou mais 191 mil empregos (atingindo o máximo de 5,34 milhões) e a desemprego reduziu-se em 42 mil pessoas, para 326 mil desempregados. Em resultado, a taxa de desemprego caiu para 5,8% no final do ano (6,0% em média anual).

Este maior crescimento do emprego relativamente ao PIB traduziu-se numa redução da produtividade (-0,4%).

A remuneração bruta total mensal média aumentou 5,6% em 2025, o que se traduziu num aumento real de 3,2%.

Taxa de Desemprego (%)



A **inflação** desacelerou de forma mais moderada, em linha com a dinâmica observada no conjunto da zona euro, para 2,3% em média anual. No final do ano, os preços cresciam 2,2% em termos homólogos. A semelhança do observado em 2024, os preços dos bens aumentaram a um ritmo mais contido (1,1%), incluindo uma redução de 0,2% nos preços dos bens energéticos, enquanto os preços dos serviços continuaram a crescer de forma relevante (4,0%), refletindo também o dinamismo do mercado de trabalho.

A inflação subjacente, que exclui alimentação e energia, desacelerou igualmente para 2,3%.

O **investimento** acelerou marcadamente, com um crescimento de 5,7%, numa dinâmica em que a execução do PRR foi determinante.

No final de fevereiro de 2026, os pagamentos já representavam 52% da dotação de 21,9 mil milhões de euros.

As componentes de equipamento de transporte (+2,1%), propriedade industrial (+5,0%) e construção (+5,5%) foram as que mais cresceram. Em contrapartida, a despesa de capital em outras máquinas e equipamentos contraiu 1,3%.

Em 2025, registou-se um ligeiro aumento da atividade de construção residencial, mas ainda manifestamente abaixo das necessidades do mercado: nos primeiros 9 meses do ano, foram construídos 20 mil fogos (+6,2%), valor muito inferior ao volume anual de transações, superior a 160 mil fogos.

As **exportações** de bens e serviços cresceram apenas 0,4% em 2025, com uma desaceleração profunda tanto ao nível dos bens (+0,3%) como dos serviços (+0,4%). Portugal reverteu a tendência e perdeu quota do mercado no comércio internacional, uma vez que a procura externa dirigida a Portugal terá crescido cerca de 4%.

As **importações** desaceleraram apenas marginalmente face a 2024, com um crescimento de 4,2%, sobretudo explicado pelos bens (+4,6%), possivelmente também refletindo a antecipação de fluxos devido ao contexto de incerteza relacionado com a política comercial dos EUA.



A **balança corrente e de capital** manteve uma posição excedentária de 2,7% do PIB, ligeiramente abaixo dos 3,3% observados em 2024, em grande medida em resultado da evolução da balança de bens, que agravou o défice. As demais componentes da balança corrente mantiveram-se estáveis. A balança de capitais, que reflete sobretudo os fundos europeus, arrojou o excedente para 1,5% do PIB, por maiores entradas de fundos relacionados com o PRR.

A **execução das contas públicas** continuou a evoluir favoravelmente, com o Ministério das Finanças a estimar um excedente de 0,3% do PIB, enquanto a dívida pública caiu para 89,7% do PIB.

A receita fiscal aumentou 4,1%, suportada sobretudo pela receita de impostos indiretos (+7,0%), onde se destaca o IVA (+10,3%), refletindo a resiliência da procura interna.

Os impostos diretos cresceram mais moderadamente (+1,0%), fruto das alterações ocorridas nas taxas de imposto, com a redução das taxas quelet do IRS, quer do IRC, no quadro do Alívio da carga fiscal que tem vindo a ser executado desde 2024.

A receita de contribuições sociais cresceu 5,4%, refletindo o dinamismo do mercado laboral, em termos de número de empregados e de aumento dos salários.

Saldo Orçamental (% PIB)



A despesa primária continuou a crescer de forma dinâmica (+12,1%), acima da receita efetiva (+9,8%), sobretudo devido às medidas de reposição salarial na função pública e à atualização de prestações sociais. As despesas com pessoal cresceram 5,3% (com as remunerações certas a aumentar 7,0%), na sequência de negociações com vários grupos profissionais, incluindo atualizações salariais e alterações em carreiras e prémios. As prestações sociais aumentaram 6,7%, refletindo a atualização de pensões e o suplemento extraordinário, que voltou a ser pago em 2025. Por fim, os encargos com o serviço da dívida aumentaram 2,5%.

A descida das taxas de juro pelo BCE e a subsequente redução das taxas de juro dos novos depósitos contribuíram para reanunciar a procura por Certificados de Aforro, com subscrições líquidas de 3,4 mil milhões de euros em 2025. A normalização das taxas de juro refletiu-se também numa estabilização da taxa de juro da nova dívida em 3,4%, com a taxa de juro média do stock a subir ligeiramente para acima de 2%.

Como referido, a geração de um excedente primário continuou a contribuir para a redução da dívida pública que, no final de 2025, era de 89,7% do PIB (-3,0 pp face ao final de 2024).

O **endividamento** da economia portuguesa situou-se, em setembro de 2025, em 246% do PIB (-7 pp face ao final de 2024), com o setor das sociedades não financeiras privadas a totalizar 100% (-5 pp) e as famílias 56% do PIB (-1 pp), sendo o remanescente representado pela dívida pública. O período de crescimento económico acima do potencial tem sido aproveitado, de forma generalizada, para uma melhoria da solvência dos agentes económicos.

A continuação de um quadro de crescimento económico sustentado e de consolidação das contas públicas permitiu à República beneficiar de mais dois upgrades na notação de risco em 2025: a agência S&P reviu o rating duas vezes, para A+, e a DBRS reviu uma vez, para A (High). A Fitch atribuiu um rating de A+ e a Moody's de A3.

O **setor bancário** caracterizou-se por um significativo crescimento dos volumes de negócio. Em 2025, o crédito aos particulares cresceu 9,0%, muito explicado pela dinâmica do crédito à habitação, que aumentou 9,5%. As medidas de apoio aos jovens para aquisição de habitação própria permanente, nomeadamente a garantia pública, tiveram um contributo importante, uma vez que os jovens foram responsáveis por cerca de 60% da originação de novas hipotecas.

O crédito a empresas cresceu também, embora de forma mais moderada, em 2,8%, revertendo a redução observada no ano anterior. O Banco Português de Fomento lançou novas linhas com garantia pública, o que contribuiu para esta dinâmica, em especial para as empresas de menor dimensão.

Os recursos de clientes também evoluíram de forma favorável (+5,9%). No segmento de particulares, em resultado da redução das taxas de juro, o maior crescimento ocorreu em aplicações fora de balanço (+16,2%), ou seja, em fundos de

investimento e em seguros financeiros. Ao nível dos depósitos de particulares, o crescimento foi mais moderado (4,3%) e maioritariamente concentrado em depósitos à ordem (+7,5%, face a +2,1% no crescimento dos depósitos a prazo).

A conjuntura macroeconómica favorável continuou a contribuir para a melhoria da qualidade creditícia, tendo o rácio de Non-Performing Loans do sistema a situar-se em 2,3% no final do terceiro trimestre (-0,1 pp face ao final de 2024), com uma cobertura por imparidades de 55,9%.

Apesar do contexto de descida das taxas de juro, que afetou particularmente a margem financeira, a rentabilidade do setor foi menos afetada pelo controlo de custos e pela melhoria da qualidade do crédito, com menores imparidades. Nos 9 meses terminados em setembro de 2025, a rentabilidade do setor permaneceu elevada, ascendendo a 1,3% na rentabilidade do ativo (-0,2 pp) e a 14,8% na dos capitais próprios (-0,3 pp).

Nota: texto redigido com a informação disponível até 23 de fevereiro de 2026.

1.2. Política de Investimento

A carteira de valores do Fundo será constituída em obediência a critérios de segurança, rentabilidade e liquidez e dela farão parte um conjunto diversificado de aplicações, designadamente, ações, obrigações diversas, outros instrumentos representativos de dívida, participações em instituições de investimento coletivo, depósitos bancários, outros ativos de natureza monetária e terrenos e edifícios inscritos no registo predial como integrantes do Fundo.

A política de investimento do Fundo será orientada por critérios de diversificação de risco e rentabilidade, podendo a Sociedade Gestora optar por uma política mais ou menos conservadora, aumentando ou diminuindo a exposição a ações ou a obrigações, de acordo com as suas expectativas sobre a evolução dos mercados.

Em regra, as aplicações do fundo serão realizadas com maior incidência em obrigações (40% a 75% do VLGF do fundo), tendo a Sociedade Gestora como objetivo selecionar os emittentes de acordo com certos padrões de risco.

No máximo 50% do valor do Fundo poderá ser aplicado em ações, Fundos de Ações, Futuros, nomeadamente sobre ações ou índices de ações e warrants autónomos, muito embora, em média, o investimento nestes ativos se situe nos 20%.

De forma acessória, o Fundo investirá em meios líquidos, como numerário, depósitos e papel comercial até ao limite de 15%. O Fundo investirá essencialmente em ativos denominados em Euros, sendo que as aplicações expressas em outras moedas não poderão representar mais de 20%.

O Fundo poderá investir até 10% do valor em unidades de participação de fundos de investimento imobiliário, incluindo fundos geridos por sociedades em relação de domínio ou de grupo com a sociedade gestora.

As aplicações em terrenos e edifícios, créditos decorrentes de empréstimos hipotecários, ações de sociedades imobiliárias e unidades de participação em fundos de investimento imobiliário, não poderão representar mais de 30% do património do Fundo.

Os terrenos e edifícios detidos pelo fundo não podem ser de exploração industrial nem ter uma vocação de tal forma específica que torne difícil a sua venda pelo fundo.

No final do período em análise, o Fundo de Pensões Aberto Reforma Empresa, tal como definido na sua política de investimento e com o objetivo de apresentar uma carteira conservadora, apresentava uma carteira diversificada, composta por Obrigações de Taxa Indexada e de Taxa Fixa (cerca de 72,02% do total dos ativos do Fundo), imobiliário (indiscutivelmente, cerca de 0,43% do Fundo), e por uma componente de maior risco (classe acionista com exposição ao mercado europeu e norte-americano) que representava, indiscutivelmente, 16,28% da carteira, sendo o restante composto por disponibilidades e outros ativos.

1.3. Informações Relativas ao Regulamento (UE) 2019/2088

Os investimentos do OIC podem estar sujeitos a riscos de sustentabilidade que incluem riscos ambientais, sociais e de melhores práticas de governação. Estes riscos podem ter impacto no investimento tal como risco de mercado, risco operacional ou ainda risco legal.

Os riscos de sustentabilidade dos OIC que não seguem critérios "ASG" podem ter um impacto material (como riscos financeiros) no valor dos seus investimentos a médio e longo prazo. Estes riscos podem chegar a reduzir os benefícios, o capital disponível e implicar alteração de preço dos ativos ou respetiva falta de pagamento, que podem gerar um impacto no crédito, liquidez e riscos de financiamento (funding).

A entidade gestora dispõe de ferramentas e procedimentos para a integração dos riscos de sustentabilidade nos processos de investimento.

A entidade gestora considera os principais impactos adversos das suas decisões de investimento nos fatores de sustentabilidade (fatores "ASG"), de acordo com uma metodologia e indicadores próprios.

Os investimentos que integram a carteira do Fundo não têm em conta os critérios da UE aplicáveis às atividades económicas sustentáveis do ponto de vista ambiental.

Mais informação a propósito de matérias ASG (Ambientais, Sociais e de melhores práticas de Governação) pode ser consultada em <https://www.santanderfototesseguros.pt/outra-nov/informacao-sobre-sustentabilidade/>

1.4. Benchmark

Na gestão do Fundo, a Sociedade Gestora não utilizou nenhum parâmetro de referência, conforme definido no Regulamento de Gestão do Fundo.

1.5. Evolução dos riscos materiais a que o Fundo se encontra exposto

Risco de Rendimento:

- O Fundo não apresenta garantia de rentabilidade;
- O fundo está sujeito ao risco associado aos ativos que integram a sua carteira, variando o seu valor em função desse facto. O fundo está sujeito, na sua componente obrigacionista, ao risco de taxa de juro de curto e de longo prazo. Adicionalmente o fundo está sujeito ao risco de crédito e financeiro.

Risco de Crédito:

- Como risco de crédito entende-se a capacidade financeira dos emissores das obrigações que integram o património do Fundo para satisfazer os compromissos financeiros daí decorrentes.

Risco de Taxa de Juro:

- Os preços das obrigações que integram a carteira do fundo variam em sentido contrário ao da variação das taxas de juro. Desta forma, caso se verifique uma subida das taxas de juro, os preços das obrigações devidas pelo fundo

sofrerão uma desvalorização e o valor do Fundo registará uma diminuição, tendo, no entanto, um efeito positivo na remuneração do reinvestimento do cupão. Inversamente, uma descida das taxas de juro determinará uma valorização das obrigações e consequentemente do Fundo.

Risco Financeiro:

- Como risco financeiro entende-se: risco de variação de preços dos ativos que compõem a carteira; risco de variação das taxas de juro de curto prazo ou de longo prazo que se traduz em risco de reinvestimento dos fundos em cada momento aplicados; risco de flutuações cambiais, que se traduz em alterações no valor das posições em moeda estrangeira, quando convertidas em euros.

Risco Liquidez:

- Entenda-se como liquidez não o nível de cash que os fundos devem ter, mas sim a capacidade do Fundo em vender os ativos que detém em carteira de uma forma célere e com o mínimo impacto material.

Risco Fiscal:

- Uma alteração adversa do regime fiscal poderá diminuir a remuneração potencial dos ativos do fundo.

Risco de conflitos de interesse:

- O Fundo poderá adquirir emissões de entidades que fazem parte do mesmo grupo económico da Sociedade Gestora, o qual tem o Banco Santander como entidade dominante.

Gestão dos riscos materiais a que o Fundo se encontra exposto

A gestão dos riscos está sob primeira responsabilidade da Administração da Santander Pensões a quem compete a definição da estratégia e do perfil de risco adequado. A aplicação concreta da estratégia definida e a manutenção da atividade dentro do perfil de risco, competem a diversas áreas e a todos os níveis da estrutura, tanto numa perspetiva global como dentro de cada área de atividade.

Foram aprovados em Comité de Riscos da Santander Pensões os seguintes manuais: Manual de Controlo de Crédito, Manual de Controlo de Riscos de Mercado e Performances, Manual de Controlo de Risco Operacional, onde estão descritos os métodos para mensurar os diferentes tipos de riscos, nomeadamente os seguintes:

Risco de Liquidez – É analisada a posição dos ativos dos fundos distribuídos por classe de ativos, ordenadas por critérios de liquidez, incorporando a informação sobre os ativos não líquidos da carteira de acordo com o procedimento de controlo da liquidez das carteiras.

Performance & Benchmarking – É analisada a rentabilidade do Fundo e respetiva comparação com a concorrência.

Risco de Crédito – Estabelecimento e seguimento dos limites de crédito por contraparte, assim como do rating médio da carteira. São acompanhados eventuais excessos e definidas medidas corretivas, assim como a concentração do património por tipo de ativos.

Risco de Mercado – É reportado o acréscimo de perda potencial máximo por uso de derivativos nos fundos mobiliários vigiando por que todos os valores estejam dentro dos limites definidos e limites legais. É igualmente reportada e seguida a evolução da *modified duration* do fundo.

Risco Operacional – Análise do número de erros mensais e do impacto em custos devido a erros operacionais.

Risco Regulamentar – São reportados eventuais excessos e medidas de regularização, assim como a síntese de cumprimento das diversas obrigações legais e regulamentares que são acompanhadas detalhadamente no Comitê de Compliance.

1.6. Performance

A evolução histórica das rentabilidades e risco do Fundo nos últimos anos foi a seguinte:

Ano	Rendibilidade	Classe de Risco
2016	2,51%	3
2017	1,65%	2
2018	-2,47%	3
2019	5,75%	3
2020	1,65%	4
2021	3,42%	3
2022	-7,53%	3
2023	4,90%	3
2024	5,31%	3
2025	3,13%	3

Fonte: STS

As rentabilidades divulgadas representam dados passados, não constituindo garantia de rentabilidade futura, porque o valor das unidades de participação pode aumentar ou diminuir em função do indicador do Risco que varia entre 1 (risco mínimo) e 7 (risco máximo).



Comissões suportadas pelo Fundo e Participantes

Nos últimos 3 anos:

- Não houve alterações significativas ao nível dos custos suportados pelo Fundo nomeadamente custos de transação, taxa de supervisão e custos com o Revisor Oficial de Contas;
- O fundo suportou comissões de manutenção de saldos de conta entre agosto de 2020 e outubro de 2022, situação que já não se verifica a partir dessa data.

1.7. Evolução dos ativos sob gestão

O valor total da carteira do Fundo, à data do 31 de dezembro de 2025, era de 1 250 442 38€.

1.8. Valor da quota-parte do Fundo afeta

O valor total da carteira do Fundo é afeto à Totta Urbe – Empresa de Administração e Construção, S.A em 24,54% à Santander Totta Seguros – Companhia de Seguros Vida, S.A em 37,16% e à Aegon Santander Portugal Vida, SA em 38,30%.

1.9. Valor atual das responsabilidades passadas

O valor atual das responsabilidades passadas obtidas pelo cenário de financiamento era de 59 062€ por parte da Totta Urbe – Empresa de Administração e Construção, S.A.

1.10. Nível de cobertura das responsabilidades passadas

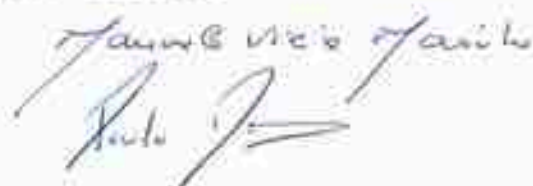
O nível de cobertura das responsabilidades passadas identificadas no ponto anterior era de 519% por parte da Totta Urbe – Empresa de Administração e Construção, S.A.

1.11. Política de Voto

Nos termos e para os efeitos do disposto no artigo 2º da Norma Regulamentar n.º 7/2007, de 17 de Maio, a Santander Pensões elabora o Relatório reportado ao exercício dos direitos de voto referente ao ano 2023, declarando para o efeito:

- os Fundos de Pensões seus representantes não exerceram em concreto o direito de voto em assembleias de sociedade emittentes de ações, uma vez que não dispunham nas suas carteiras, neste período, deste tipo de instrumentos financeiros;
- por outro lado, os Fundos de Pensões, enquanto titulares de unidades de participação de outros organismos de investimento coletivo (OI)/Fundos de investimento imobiliário) e de fundos de capital de risco, fizeram representar-se em Assembleias de Participantes ocorridas em 2025, exercendo o seu voto sem qualquer desvio ou desfasamento da Política de exercício de direitos de voto em vigor na Sociedade.

Lisboa, 20 de março de 2026



2. Demonstração da Posição Financeira do Fundo de Pensões Aberto Reforma Empresas Referente ao Período Findo a 31 de dezembro 2025

Notas	DEMONSTRAÇÃO DA POSIÇÃO FINANCEIRA	2025-12-31	2024-12-31
	ACTIVO		
	Investimentos		
	Terrenos e edifícios	.	
5	Instrumentos de capital e unidades de participação	1 211 043	1 078 150
5	Títulos de dívida Pública		
	Outros títulos de dívida		
	Empréstimos concedidos		
	Numerária, depósitos em inst. crédito e apl. MMI	40 324	71 978
	Outras aplicações		
	Outros activos		
	Credores		
	Entidade gestora		
7	Estado e outros entes públicos	2 148	2 148
	Depositários		
	Associados		
	Participantes e beneficiários		
	Outras entidades		
8	Acréscimos e diferimentos	392	259
	TOTAL ACTIVOS	1 253 907	1 152 534
	PASSIVO		
	Credores		
	Entidade gestora	307	1 300
7	Estado e outros entes públicos	824	637
	Depositários	771	616
	Associados		
	Participantes e beneficiários		
	Outras entidades		
8	Acréscimos e diferimentos	1 542	773
	TOTAL PASSIVO	3 465	3 327
	VALOR DO FUNDO	1 250 442	1 149 206
	VALOR DA UNIDADE DE PARTICIPAÇÃO	13,6188	13,2375

77 13

3. Demonstração dos Resultados do Fundo de Pensões Aberto Reforma Empresas Referente ao Período Findo em 31 de dezembro de 2025

Notas	DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS	2025-12-31	2024-12-31
10	Contribuições	100 665	90 769
11	Pensões, capitais e prêmios únicos vencidos	32 551	11 452
9	Ganhos líquidos dos investimentos	35 767	57 272
9	Rendimentos líquidos dos investimentos	6 811	7 079
	Outros rendimentos e ganhos	622	540
12	Outras despesas	10 078	11 190
	Resultado líquido	101 236	133 018

Handwritten signatures

4. Demonstração dos Fluxos de Caixa do Fundo de Pensões Aberto Reforma Empresas Referente ao Período Findo em 31 de dezembro de 2025

Notas	DEMONSTRAÇÃO DE FLUXOS DE CAIXA	2025	2024
	Fluxos de caixa das actividade operacionais		
	Contribuições		
	Contribuições dos associados	100 665	90 769
	Contribuições dos participantes/beneficiários		
	Transferências		
	Pensões, capitais e prémios únicos vencidos		
	Pensões pagas	(32 415)	(11 452)
	Prémios únicos para aquisição de rendas vitalícias		
	Capitais vencidos (Remiões/Vencimentos)		
	Transferências		
	Encargos inerentes ao pagamento de pensões e subsídios de morte		
	Prémios de seguros de risco de invalidez ou morte		
	Indemnizações resultantes de seguros contratados pelo fundo		
	Participação nos resultados dos contratos de seguro emitidos em nome do fundo		
	Reembolsos fora das situações legalmente previstas		
	Devolução por excesso de financiamento		
	Remunerações		
	Remunerações de gestão	(3 479)	(2 221)
	Remunerações de depósito e guarda de títulos	(532)	(568)
	Outros rendimentos e ganhos		
	Outras despesas	(6 033)	(7 437)
	Fluxo de caixa líquido das actividades operacionais	58 206	69 091
	Fluxos de caixa das actividade de investimento		
	Recebimentos		
	Alienação/reembolso dos investimentos	115 758	112 941
	Rendimentos dos investimentos	7 312	8 044
	Pagamentos		
	Aquisição de investimentos	(212 870)	(162 883)
	Comissões de transacção e mediação	(43)	(190)
	Outros gastos com investimentos		
	Fluxo de caixa líquido das actividades de investimento	(89 843)	(42 088)
	Variações de caixa e seus equivalentes	(31 636)	27 003
	Efeitos de alterações de taxa de câmbio	(17)	9
	Caixa no início do período de reporte	71 978	44 967
	Caixa no fim do período de reporte	40 324	71 978



5. Divulgações às Demonstrações Financeiras em 31 de dezembro de 2025

(valores expressos em euros)

Nota 1 - Identificação do Fundo, Associado(s), Adesões Coletivas e Entidade(s) Gestora(s)

O Fundo de Pensões Aberto Reforma Empresa, adiante designado por Fundo, foi constituído em 5 de novembro de 1998 e gerido pela Santander Pensões – Sociedade Gestora de Fundos de Pensões, SA, até 29 de novembro de 2025. A gestão e representação legal do fundo foi transferida para a Santander Totta Seguros - Companhia de Seguros de Vida, SA com efeitos a 30 de novembro de 2025.

O Fundo é aberto, com duração indeterminada e é exclusivamente afeto à realização de planos de pensões e ao qual apenas é permitida a adesão coletiva.

Atualmente as adesões coletivas em vigor são: Totta Urbe – Empresa de Administração e Construção, SA, Santander Totta Seguros – Companhia de Seguros de Vida, SA, Aegon Santander Portugal Vida – Companhia de Seguros de Vida, S.A e Aegon Santander Portugal Não Vida – Companhia de Seguros, S.A., cujas condições passamos a descrever resumidamente no seguinte:

Santander Totta Seguros, Aegon Santander Portugal Vida e Aegon Santander Portugal Não Vida: O Plano de Pensões destas seguradoras encontra-se consubstanciado no Acordo Coletivo de Trabalho (ACT) do setor segurador no BTE nº21, B de junho 2020 que vem revogar e alterar o Contrato Coletivo de Trabalho (CCT) da atividade seguradora publicada no Boletim de Trabalho e Emprego (BTE) – 1ª Série – nº2 15 de janeiro 2013. As alterações introduzidas pelo novo ACT foram incorporadas no contrato de adesão coletiva durante o ano 2021.

Totta Urbe: O Plano de Pensões Totta Urbe não se encontra consubstanciado em nenhum contrato coletivo. Este Plano de Pensões não prevê contribuições dos participantes. Ao abrigo deste Plano são atribuídas, à generalidade dos colaboradores no ativo, pensões de reforma por velhice. As principais regras que regem o Fundo são as seguintes:

- Elegibilidade: a) Todos os colaboradores que, à data da constituição do Fundo, se encontravam no ativo do quadro de pessoal da Totta Urbe e que se reformarem ao serviço da Totta Urbe e b) Beneficiários que, até ao presente, adquiriram já o direito a uma pensão a cargo do Fundo;
- Salário pensionável: Salário final à data de reforma ou a mais alta qualificação atingida;
- Tempo de serviço pensionável: Número completo de anos e meses ao serviço da empresa até à data de reforma;
- Idade normal de reforma: Idade legal de reforma estipulada pela Segurança Social.

Nota 2 – Alterações ocorridas ao plano

No exercício de 2015 foram formalizadas alterações às adesões coletivas por parte do associado Totta Urbe (nominalmente no que respeita à especificação do universo dos trabalhadores abrangidos pelo plano de pensões) e do associado Totta Seguros através da alteração integral ao contrato de adesão coletiva, tendo por base as alterações ao CCT da atividade seguradora publicado no BTE nº2 de 15 de janeiro de 2012, que prevê a atribuição de uma contribuição inicial aos trabalhadores no ativo a 1 de janeiro de 2012 que estavam abrangidos pelo anterior CCT.

Durante o exercício de 2021 foram efetuadas as alterações nas Ações Coletivas ao Fundo de Pensões Aberto dos Associados Santander Total Seguros, Açor Santander Portugal Vida e Açor Santander Portugal Não Vida para dar cobertura às alterações efetivadas no ACT dos Seguros, publicada no BIC nº21, 8 de junho 2020.

Nota 3 – Políticas Contabilísticas utilizadas na preparação das Demonstrações Financeiras

A contabilização dos valores do Fundo de Pensões observa o disposto na Norma Regulamentar nº12/95 – R de 6 de julho de 1995 da Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões com as alterações introduzidas pelas Normas Regulamentares 12/2002 – R de 7 de maio de 2002, 8/2002 – R de 7 de maio de 2002, 10/2002 – R de 7 de maio de 2002 e 77/2007 – R de 17 de maio de 2007, as quais preveem os princípios contabilísticos, dentre os quais se destacam os seguintes:

Os valores contabilizados em Acréscimos e Decréscimos ao valor do Fundo correspondem às operações verificadas no período que decorre entre duas datas anuais consecutivas, que correspondem a 31 de dezembro de cada ano;

Os saldos das contas de Acréscimos e Decréscimos ao valor do Fundo são transferidos para a conta Valor do Fundo na data anualizada;

As contribuições a contabilizar na respetiva conta de Acréscimos ao valor do Fundo deverão ser efetivamente recebidas;

Os juros de títulos de rendimento fixo adquiridos, mas não recebidos, são especializados a cada fecho de carteira;

Não são contabilizados como rendimentos os juros cujo recebimento seja considerado duvidoso, assim como quaisquer juros já vencidos cujo pagamento se encontre suspenso;

A contabilização dos ganhos e perdas resultantes da alienação ou reembolso ou da avaliação das aplicações é efetuada pela diferença entre o produto da venda do investimento ou da sua cotação, e o valor pelo qual se encontra contabilizado. Estas operações são registadas nas rubricas Acréscimos e Decréscimos ao valor do Fundo;

Para efeitos da determinação do custo dos títulos vendidos é utilizado o critério custo médio ponderado.

Carteira de títulos

As compras de títulos são registadas na data da transação, pelo valor efetivo de aquisição.

A avaliação dos ativos que compõem o património do Fundo respeita o previsto na Norma Regulamentar nº 9/2007 – R de 28 de junho de 2007, emitida pela Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões, a qual estabelece os critérios valorimétricos ou de avaliação dos referidos ativos:

- Os ativos que se encontrem admitidos à negociação em bolsas de valores ou em mercados regulamentados são avaliados tendo por base o respetivo preço de mercado, correspondente (a) à cotação de fecho ou ao preço de referência divulgado pela instituição gestora do mercado financeiro em que se encontrem admitidos à negociação ou (b) à cotação de fecho do mercado que apresente maior liquidez caso estejam admitidos em mais do que uma bolsa de valores ou mercado regulamentar. Caso estes ativos não tenham sido transacionados por período de 30 dias, apresentem reduzida liquidez, ou cujas condições económicas se tenham alterado desde a última transação efetuada, são equiparados a ativos não admitidos à cotação, sendo avaliados como se descreve de seguida;
- Os ativos que não se encontrem admitidos à negociação em bolsas de valores ou em mercados regulamentados são avaliados pela aplicação da seguinte sequência de prioridades: (a) o valor das ofertas de compra difundidas para o mercado por meios de informação especializados, caso essas ofertas sejam representativas; (b) metodologias

baseadas na informação disponível relativamente a preços de mercado de ativos cujos fluxos financeiros subjacentes sejam similares; que tenham risco de crédito semelhante; sejam oriundos do mesmo sector económico e da mesma zona geográfica e que produzam resultados semelhantes perante mudanças nas condições de mercado e (c) modelos de avaliação universalmente aceites nos mercados financeiros, baseados na análise fundamental e na metodologia de desconto dos fluxos financeiros subjacentes;

- Os valores representativos de dívida não cotados ou cujas cotações não sejam consideradas representativas do seu presumível valor de realização, são valorizadas com base na cotação que no entender da Sociedade Gestora melhor reflita o seu presumível valor de realização. Essa cotação será procurada em sistemas internacionais de informação de cotações tais como o Financial Times, a Bloomberg, a Reuters ou outros que sejam considerados credíveis pela Sociedade Gestora. Alternativamente, a cotação pode ser obtida junto de market makers da estrutura da Sociedade Gestora.

Operações com contratos de "Futuros"

As posições abertas em contratos de futuros são valorizadas periodicamente com base nas cotações de mercado, sendo os lucros e prejuízos, realizados ou potenciais, reconhecidos como proveito ou custo nas rubricas "Ganhos ou Perdas em operações financeiras".

A margem inicial é registada na rubrica "Outras contas de devedores". Os ajustamentos de cotações são registados diariamente em contas de acréscimos e diferimentos do ativo ou do passivo e transferidos no dia seguinte para a conta de depósitos à ordem associada.

Operações em moeda estrangeira

Os ativos em moeda estrangeira são convertidos em Euros com base no câmbio indicativo divulgado pelo Banco de Portugal, na data de encerramento do balanço, sendo os ganhos e perdas resultantes da reavaliação cambial registados como proveitos e custos do exercício, respetivamente.

Nota 4 – Regime Fiscal

Em sede de IRC

Os rendimentos do Fundo de Pensões são isentos de IRC e imposto municipal sobre transações, conforme definido pelo Art.º 16.º do Estatuto dos Benefícios Fiscais. Nas situações em que ocorre retenção na fonte de IRC, as entidades isentas devem:

- Tratando-se de operações de compra e venda de obrigações, devem ser registadas individualmente, nomeação a operação, numa conta corrente com o Estado, em que se releva a débito o imposto retido na fonte por terceiros sobre os juros decorridos das obrigações adquiridas e a crédito o imposto retido pela entidade isenta sobre os juros decorridos das obrigações alienadas. O saldo desta conta será regularizado trimestralmente mediante a sua entrega ao Estado, quando credor, ou compensado, quando devedor, nas entregas do imposto retido a efetuar pela entidade isenta nos períodos subsequentes;
- Tratando-se de IRC relativo a Unidades de Participação em Fundos de Investimento Mobiliário, a entidade isenta deve registar em rubrica própria, a débito, o valor do imposto correspondente ao número de Unidades de Participação

débitas, por contrapartida da rubrica Receitas de avaliação e alienação de aplicações. O saldo a débito será regularizado aquando do pagamento dos rendimentos respeitantes a estas Unidades de Participação.

Em sede de IVA

- Juros e outras operações financeiras - isenção nos termos n.º 27 do artigo 9.º do CIVA.
- Dividendos - Não tributados.

Em sede de Imposto de Selo

- As comissões de gestão e de depósito pagas pelos Fundos de Pensões passaram a estar sujeitas a imposto de selo (Verbiil 17.3.4 da TGI/5) à taxa de 4%, na sequência da entrada em vigor da Lei nº 7-A/2016, de 30 de Março (OE 2016).

Nota 5 – Inventário de Investimentos

A carteira do Fundo apresenta em 31 de dezembro de 2025 um total de 1211 043 euros.

A carteira de investimentos em ativos decompõe-se da seguinte forma:

Descrição dos títulos	Preço de aquisição	Mais valias	Menos Valias	Valor da carteira	Juros corridos
Instrumentos de capital e unidades de participação					
Fundos Investimento Mobiliário de Ações					
INVESC EURO STOXX 50 - IE008605WX25	24 288	5 332		29 620	
Amundi EURO STOXX 50 - FR0007034358	45 331	9 673		55 004	
Amundi S&P 500 II DI - LU0496786574	87 459	2 657		90 116	
	157 078	17 662	-	174 739	
Fundos Investimento Mobiliário de Dívida					
GRPAMA ULTRA 5H TERM - FR0012599645	53 441	1 456		54 897	
AMUNDI ULT 5HT BD SH - FR0013508934	120 105	2 278		122 383	
BGF EURO SHORT DUR - LU0093503810	54 308	1 778		56 087	
ROBECO EUR CRED BOND - LU0210246277	73 301	1 940		75 240	
JPMORGAN EU GOV BOND - LU0363447680	81 143	934		82 077	
BLUEBAY INVEST GR € - LU0549539178	93 066	902		93 968	
Nordea Low Dur € - LU1694214633	43 880	1 915		45 795	
Natixis Euro Short T - LU0935221761	88 566	2 249		90 815	
ETF iShares EUR Corp - IE00BYZTVV78	44 764		(100)	44 664	
iSHARES EUR ULTRA - IE00BCRY6557	50 832		(74)	50 758	
AMUNDI EUR FLOAT B - LU1681041114	59 508	1 685		61 193	
UBS ETF BRCLYS EUR - LU0969639128	142 608	48		142 656	
	885 521	15 186	(174)	900 532	
Fundos de Investimentos Mobiliário do Mercado Monetário					
BNP INS EUR 3M-I CAP - LU0423949717	49 085	322		49 407	
	49 085	322		49 407	
Fundos de Investimentos Imobiliária					
Fundo Luxinvest - PTYSIAIE0008	5 328	58		5 387	
	5 328	58		5 387	
Fundos de Investimentos Alternativos					
CAN INDEX ARBITRAGE V - FR0011510023	51 098	1 013		52 111	
PICTET TR - ATLAS € - LU1433232698	26 980	1 888		28 868	
	78 078	2 901		80 979	
Total Instrumentos de capital e unidades de participação	1 175 090	36 128	(174)	1 211 043	
TOTAL CARTEIRA DE TÍTULOS	1 175 090	36 128	(174)	1 211 043	

O valor apresentado corresponde às mais e menos valias potenciais dos títulos em carteira e respitam a diferença entre o valor de cotação a 31 de dezembro de 2025 e:

- o valor pelo qual se encontrava contabilizado à data de 31 de dezembro de 2024 (valor de cotação do ano anterior), no caso de títulos já debitos no ano anterior ou;
- o respetivo valor de aquisição, no caso de títulos adquiridos durante o período de 2025.

Nota 6 – Riscos associados à carteira de investimentos

• Risco de Rendimento

- O Fundo não apresenta garantia de rentabilidade.

- O Fundo está sujeito ao risco associado aos ativos que integram a sua carteira, variando o seu valor em função desse facto. O Fundo está sujeito, na sua componente obrigacionista, ao risco de taxa de juro de curto e de longo prazo. Adicionalmente o Fundo está sujeito ao risco de crédito e financeiro.

- **Risco de Crédito**

- Como risco de crédito entende-se a capacidade financeira dos emittentes das obrigações que integram o património do Fundo para satisfazer os compromissos financeiros daí decorrentes.

- **Risco de Taxa de Juro**

- Os preços das obrigações que integram a carteira do fundo variam em sentido contrário ao da variação das taxas de juro. Desta forma, caso se verifique uma subida das taxas de juro, os preços das obrigações detidas pelo fundo sofrerão uma desvalorização e o valor do fundo registará uma diminuição, sendo no entanto um efeito positivo na remuneração do reinvestimento do cupão. Inversamente, uma descida nas taxas de juro determinará uma valorização das obrigações e consequentemente do Fundo.

- **Risco Financeiro**

- Como risco financeiro entende-se: risco de variação de preços dos ativos que compõem a carteira; risco de variação das taxas de juros de curto prazo ou de longo prazo que se traduz em risco de reinvestimento dos fundos em cada momento aplicados; risco de flutuações cambiais, que se traduz em alterações no valor das posições em moeda estrangeira, quando convertidas em euros.

- **Risco Liquidez**

- Entende-se como liquidez não o nível de cash que os fundos devem ter, mas sim a capacidade do Fundo em vender os ativos que detém em carteira de uma forma célere e com o mínimo impacto material.

- **Risco Fiscal**

- Uma alteração adversa do regime fiscal poderá diminuir a remuneração potencial dos ativos do Fundo.

- **Risco de conflitos de interesse**

- O Fundo poderá adquirir emissões de entidades que fazem parte do mesmo grupo económico da Sociedade Gestora, o qual tem o Banco Santander como entidade dominante.

Objetivos, Políticas e Procedimentos de Gestão de Risco, Métodos de Mensuração de Risco

A gestão dos riscos está sob primeira responsabilidade da Administração da Santander Pensões a quem compete a definição da estratégia e do perfil de risco adequado. A aplicação concreta da estratégia definida e a manutenção da atividade dentro do perfil,

de risco, competem a diversas áreas e a todos os níveis da estrutura, tanto numa perspetiva global como dentro de cada área de atividade.

Foram aprovados em Comité de Riscos da Santander Pensões os seguintes manuais: Manual de Controlo de Crédito, Manual de Controlo de Riscos de Mercado e de Performance, Manual de Controlo de Risco Operacional, onde estão descritos os métodos para mensurar os diferentes tipos de riscos, nomeadamente os seguintes:

- Risco de liquidez - É analisada a posição dos ativos dos fundos distribuídos por classe de ativos, ordenadas por ordens de liquidez, incorporando a informação sobre os ativos não liquidados da carteira de acordo com o procedimento de controlo da liquidez das carteiras.
- Performance & Benchmarking - É analisada a rentabilidade do fundo e respetiva comparação com a concorrência.
- Risco de Crédito - Estabelecimento e seguimento dos limites de crédito por contraparte, assim como do rating médio de carteira. São acompanhados eventuais excessos e definidas medidas corretivas, assim como a concentração do património por tipo de ativos.
- Risco de Mercado - É reportado o apuramento de perda potencial máximo por uso de derivativos no fundo visando para que todos os valores estejam dentro dos limites definidos e limites legais. É igualmente reportada e seguida a evolução da modified duration do fundo.
- Risco Operacional - Análise do número de erros mensais e do impacto em custos devido a erros operacionais.
- Risco Regulamentar - São reportados eventuais excessos e medidas de regulamentação, assim como a síntese de cumprimento das diversas obrigações legais e regulamentares que são acompanhadas detalhadamente no Comité de Compliance.

Análise de Sensibilidade

Com base na carteira a 31 de dezembro de 2025 fomos calcular o impacto, medido em pontos base (pb), no valor do fundo:

Os resultados obtidos foram os seguintes:

Ano	Cenário CRISE RUSSA - AGO/1998 (Impacto%)	Cenário CRISE ATENTADOS WTC - Set/2001 (Impacto%)	Cenário CREDIT CRUNCH - Out2007/Mar2009 - (Impacto%)	Cenário MOVIMENTO UP PARALELO DE 200 bps (Impacto%)	Cenário de MOVIMENTO INCREMENTAL ASSIMÉTRICO DA CURVA (Impacto%)
2025	-1,24%	-2,48%	-5,13%	-4,17%	-4,47%

Ano	Cenário CRISE RUSSA - AGO/1998 (Impacto%)	Cenário CRISE ATENTADOS WTC - Set/2001 (Impacto%)	Cenário CREDIT CRUNCH - Out2007/Mar2009 - (Impacto%)	Cenário MOVIMENTO UP PARALELO DE 200 bps (Impacto%)	Cenário de MOVIMENTO INCREMENTAL ASSIMÉTRICO DA CURVA (Impacto%)
2024	-1,19%	-2,55%	-5,75%	-4,46%	-4,83%

Nota 7 – Estado e Outros Entes Públicos (Ativo)

A partir do exercício de 2015, o Fundo de Pensões Aberto Reforma Empresas passou a registar no seu ativo o imposto retido implícito nas cotações dos Fundos de Investimento Mobiliário e Imobiliário, considerando que: (i) os Fundos de Pensões se encontram isentos de imposto ao abrigo do Artigo 16.º do Estatuto dos Benefícios Fiscais e (ii) que na valorização da carteira de títulos é utilizado o valor de cotação líquido destes ativos.

O valor do imposto retido ascende à 31 de dezembro de 2025 a 2.148 euros refletido na rubrica de Outros ativos – Estado e outros entes públicos (até 31 de dezembro de 2015 estava classificado na rubrica de Investimentos – Instrumentos de capital e unidades de participação).

Nota 7 – Estado e Outros Entes Públicos (Passivo)

Esta rubrica apresenta a seguinte decomposição em 31 de dezembro de 2025 e 31 de dezembro de 2024:

Descrição	31-12-2025	31-12-2024
Estado (Credor)	600	603
IRS Retido	136	-
ASF	87	34
Total Estado e Outros Entes Públicos - Passivo	824	637

Nota 8 – Acréscimos e Diferimentos

Esta rubrica apresenta a seguinte decomposição em 31 de dezembro de 2025 e 31 de dezembro de 2024:

- Acréscimos e Diferimentos-Ativos

Descrição	31-12-2025	31-12-2024
Juros a Receber	27	60
Kick Backs	352	198
Actuário	12	-
TOTAL	392	259

- Acréscimos e Diferimentos-Passivos

Descrição	31-12-2025	31-12-2024
Auditoria	1.542	769
Actuário	-	3
TOTAL	1.542	773

Nota 9 – Ganhos Líquidos dos Investimentos e Rendimentos Líquidos dos Investimentos

Os quadros seguintes sintetizam, por categoria de investimento, os Rendimentos e Gastos e os Ganhos e Perdas reconhecidos durante o ano 2025:

Rendimentos líquidos das investimentos	Ganhos		Rendimentos	31-12-2025	31-12-2024
	Mais Valia				
	Potencial	Realizada			
Titulos de dívida	-	-	-	-	- 230
Ações	-	-	-	-	-
Depósitos	-	-	548	548	923
Derivados/Operações cambiais	-	-	-	-	8
Unidades de Participação	36 128	929	6 263	43 320	63 970
TOTAL	36 128	929	6 811	43 868	64 731

Gastos e Perdas	Perdas		Gastos	31-12-2025	31-12-2024
	Menos Valia				
	Potencial	Realizada			
Titulos de dívida	-	-	-	-	-
Ações	-	-	-	-	-
Depósitos	-	-	-	-	-
Derivados/Operações cambiais	-	15	-	15	-
Unidades de Participação	174	1 101	-	1 275	380
TOTAL	174	1 116	-	1 290	380

Nota 10 – Contribuições

Durante o ano de 2025 foram transferidos para o fundo, a título de contribuições, o montante global de 100 665 euros, conforme se apresenta:

Descrição	31-12-2025	31-12-2024
Contribuições Associadas	463	-
Santander Totta Seguros	19 039	20 176
AEGON	81 162	70 593
TOTAL	100 665	90 769

Nota 11 – Pensões, Capitais, e Prémios Únicos Vencidos

Foram pagos benefícios no valor de 32 551 euros durante o exercício, tal como discriminado na tabela abaixo:

Período	Pensões pagas
31.12.2025	32 551
31.12.2024	11 452

Nota 12 – Outras Despesas

As outras despesas que totalizam 10 078 euros, no exercício de 2025 apresentam a seguinte decomposição:

Descrição	31-12-2025	31-12-2024
Comissao Gestao	2 447	2 195
Comissao Research	78	71
Outras Comissões	(43)	(17)
Comissão Depósito	579	862
Taxa ASF	97	73
Actuário	4 523	4 313
Comissoes s/Transações	43	19
Auditoria	1 542	2 787
Despesas Bancárias	649	571
EMIR	-	171
Impostos	163	145
TOTAL	10 078	11 190

6. Certificação Legal de Contas



CERTIFICAÇÃO LEGAL DAS CONTAS

