

Fundo de Pensões
Aberto Euro Valor Segurança

Relatório e Contas 2024



Relatório & Contas

2024

Fundo de Pensões
Aberto Euro Valor Segurança

Índice

1.	RELATÓRIO DE GESTÃO	4
1.	ÂMBITO	4
2.	ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO	4
3.	EVOLUÇÃO GERAL DO FUNDO DE PENSÕES E DA ATIVIDADE DESENVOLVIDA NO PERÍODO	16
4.	ALTERAÇÕES COM IMPACTO SIGNIFICATIVO NA GESTÃO DO FUNDO DE PENSÕES.....	16
5.	POLÍTICA DE INVESTIMENTOS DO FUNDO DE PENSÕES.....	16
6.	CUMPRIMENTO DOS PRINCÍPIOS E REGRAS PRUDENCIAIS APLICÁVEIS AOS INVESTIMENTOS DO FUNDO DE PENSÕES	17
7.	LIMITES DE EXPOSIÇÃO E ALOCAÇÃO ESTRATÉGICA VS ALOCAÇÃO ATUAL	17
8.	EVOLUÇÃO DA ESTRUTURA DA CARTEIRA DE INVESTIMENTOS DO FUNDO DE PENSÕES	18
9.	PERFORMANCE E RENDIBILIDADE DO FUNDO DE PENSÕES.....	18
10.	BENCHMARKS	19
11.	EVOLUÇÃO DOS RISCOS MATERIAIS A QUE O FUNDO DE PENSÕES SE ENCONTRA EXPOSTO	19
12.	GESTÃO DOS RISCOS MATERIAIS A QUE O FUNDO DE PENSÕES SE ENCONTRA EXPOSTO, INCLUINDO A EVENTUAL UTILIZAÇÃO DE PRODUTOS DERIVADOS E OPERAÇÕES DE REPORTE E DE EMPRÉSTIMO DE VALORES.....	19
13.	NÍVEL DE FINANCIAMENTO DAS RESPONSABILIDADES DO FUNDO DE PENSÕES	20
14.	CONSIDERAÇÕES FINAIS	20
2.	DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS	21
3.	ANEXO ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS	23
4.	CERTIFICAÇÃO DO REVISOR OFICIAL DE CONTAS	35

1. Relatório de Gestão

1. Âmbito

O presente relatório tem como objetivo dar cumprimento ao estabelecido em Norma Regulamentar Nº 7/2010-R, de 4 de junho, da Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões, relativa ao Relatório Financeiro dos Fundos de Pensões, reportando-se a 31/12/2024.

O fundo de pensões é constituído, na data de reporte, por adesões coletivas.

2. Enquadramento Macroeconómico

Economia Internacional

A economia mundial manteve, em 2024, um ritmo de crescimento sustentado, alinhado com o observado em 2023, assim refletindo sinais de resiliência, apesar dos riscos ainda latentes, com a continuação dos conflitos militares, as perturbações nas cadeias de valor globais e as dificuldades no setor industrial na Europa.

As perspetivas iniciais de que o crescimento em 2024 poderia ser mais fraco, em reação à rápida e pronunciada subida das taxas de juro executada até ao verão de 2023, não foram validadas, em especial nas economias desenvolvidas. No entanto, a atividade continuou a evoluir de forma diferenciada, com a Europa, apesar da ligeira recuperação, a registar dinâmicas muito diferentes entre os países “core” e os “países do Sul”.

Nas economias emergentes, contudo, o crescimento não recuperou, em especial na China, que continua afetada pelos problemas económicos internos, mas também na América Latina, onde a subida das taxas de juro do dólar norte-americano também produziu efeitos.

A inflação, após uma mais rápida desaceleração inicial, em 2023, em reação ao endurecimento da política monetária, revelou uma maior resistência à convergência final para o objetivo de 2%, com especial volatilidade em particular no último trimestre do ano, quando acelerou ligeiramente. Isto não impediu que os principais bancos centrais iniciassem o ciclo de descida das taxas de referência, mas que veio a ocorrer mais lentamente quando comparado com as expectativas do início do ano.

Vários fatores contribuem para esta “última milha” mais complexa do processo de desinflação, como sejam (i) o dinamismo do mercado laboral, com uma situação de pleno emprego quase generalizada nas economias desenvolvidas, que continua a contribuir para aumentos salariais e, em resultado, uma maior resistência à descida ao nível dos preços dos serviços; e (ii) alguma volatilidade nos preços da energia, associada à incerteza geopolítica, que afetou a Europa, o Médio Oriente e também a Ásia.

Este dinamismo do mercado de trabalho, com as taxas de desemprego a permanecerem em níveis historicamente baixos e, em muitos casos, consistentes com o pleno emprego, foi essencial para permitir acomodar parte dos efeitos da inflação sobre o poder de compra, ao contribuir para manter um nível sustentado de consumo privado.

Este contexto está patente na mais recente avaliação do Fundo Monetário Internacional. A atualização de janeiro de 2025 do “World Economic Outlook”, manteve a projeção de 3,2% para o crescimento da

economia mundial, em 2024, abaixo da média histórica de 3,7%, refletindo as perturbações ainda causadas pelo processo inflacionista pós-pandemia, assim como pelas alterações nas cadeias de valor globais. Em resultado, o balanço de riscos, de acordo com o FMI, permanecia enviesado em baixa.

Por outro lado, o FMI reconhece também a mais lenta convergência da inflação para o nível de referência, fruto da maior rigidez dos preços dos serviços.

Crescimento Económico Mundial

	2023	2024E	2025P
Mundo	3.3	3.2	3.3
Países Avançados	1.7	1.7	1.9
EUA	2.9	2.8	2.7
UEM	0.4	0.8	1.0
Reino Unido	0.3	0.9	1.6
Japão	1.5	-0.2	1.1
Países em Desenvolvimento	4.4	4.2	4.2
África	3.6	3.8	4.2
Ásia	5.7	5.2	5.1
China	5.2	4.8	4.6
Europa de Leste	3.3	3.2	2.2
Médio Oriente	2.0	2.4	3.6
América Latina	2.4	2.4	2.5
Brasil	3.2	3.7	2.2

Fonte: FMI (Janeiro de 2025)

Nos EUA, o PIB cresceu 2,8%, em média anual, com ritmos sustentados de crescimento, que aceleraram ao longo do ano.

O consumo privado continuou a ter o maior contributo para o crescimento económico, com dinamismo em todas as suas componentes, e sustentado no mercado de trabalho e nos aumentos salariais.

A criação de emprego permaneceu sólida, apesar de alguma volatilidade e com revisão em alta de dados. Em 2024, foram criados, em média, cerca de 190 mil empregos por mês, abaixo da média de 2023, pelo que a taxa de desemprego subiu ligeiramente, para 4,1%, o que contribuiu para a desaceleração no ritmo de atualização dos salários, os quais, em dezembro, ainda cresciam próximo de 4,0%.

A inflação também desacelerou, mas de forma mais moderada, pois os preços dos serviços continuaram a crescer rapidamente, fruto da situação no mercado laboral, e também dos custos com habitação, enquanto os efeitos de base relacionados com os preços da energia se dissiparam. A inflação subjacente, que exclui alimentação e energia, desacelerou para 3,2% em dezembro de 2024.

A Reserva Federal iniciou o ciclo de descida das taxas de juro, mas mais tarde do que o antecipado pelos investidores no início do ano, devido à resiliência do mercado de trabalho e à mais lenta convergência da inflação para o objetivo de 2,0%. O primeiro corte, em setembro de 2024, foi de 50pb, em reação a um conjunto de dados mais fracos no verão, seguido de dois cortes de 25pb cada, em novembro e dezembro, reduzindo a taxa dos Fed funds para o intervalo de 4,25%-4,5%.

A eleição presidencial deu a vitória a Donald Trump, que manteve a maioria republicana na Câmara dos Representantes e a recuperou no Senado. As propostas apresentadas durante a campanha incluem a imposição de tarifas alfandegárias, de forma generalizada, a desregulamentação, além da extensão de cortes de impostos, e de uma alteração da política migratória.

Na China, a atividade económica não acelerou, continuando penalizada pelas debilidades já identificadas anteriormente, nomeadamente a situação no mercado imobiliário. A economia terá, assim, crescido cerca de 4,8%, abaixo da referência de 5% definida pelas autoridades que, em consequência, adotaram um conjunto de medidas de estímulo, com descidas das taxas de juro no crédito hipotecário, apoios à aquisição de automóveis e o aumento da despesa pública, entre outras.

No Japão, o PIB terá contraído 0,2% em 2024, refletindo por um lado efeitos de base e, por outro, o impacto da aceleração da inflação sobre o poder de compra das famílias. Ao longo do ano, o Banco do Japão alterou a sua política monetária, ajustado ao novo quadro de inflação superior a 2%. Por um lado, reduziu a sua política de *quantitative easing*, mantendo a aquisição de dívida pública, mas já não adquirindo ativos como ETFs ou REITs. Por outro lado, subiu as taxas de juro pela primeira vez em 17 anos, elevando a taxa de referência para 0.25%.

No Reino Unido, a atividade acelerou apenas ligeiramente, com o PIB a crescer 0,9% em 2024. A inflação manteve a trajetória de desaceleração, mas de forma irregular ao longo do ano, o que condicionou a gestão da política monetária. O Banco de Inglaterra iniciou o ciclo de descida em agosto, com um primeiro corte de 25pb, seguido de outro em novembro, baixando a taxa base para 4.75%. A taxa de desemprego oscilou ao longo do ano, mas terminando em 4,3%, apenas pontualmente acima do final de 2023.

Na zona euro, a atividade económica recuperou, com o PIB a expandir 0,8%, mas com claras diferenças entre países, além das diferentes dinâmicas setoriais.

A **Alemanha** surge como a economia mais débil, com o PIB a contrair pelo segundo ano consecutivo (-0,2%), afetado por vários fatores. Por um lado, ainda dominam os choques da invasão da Ucrânia pela Rússia, ao nível dos preços da energia, o que requer a adaptação do tecido empresarial a este novo contexto. Por outro lado, as perturbações nas cadeias de valor e a menor procura oriunda da China continuaram a pesar sobre o setor industrial.

Por último, mas igualmente relevante, o setor automóvel continua atrasado no processo de adaptação ao novo contexto de eletrificação, com perda de competitividade para a China, mas também para os EUA, o que está a afetar o seu maior fabricante. A taxa de desemprego subiu ao longo do ano, mas permanecendo em redor de 6%.

Nesta envolvente complexa, foram convocadas eleições gerais antecipadas para o dia 23 de fevereiro de 2025.

A situação política em **França** também dominou as atenções, em especial após as eleições antecipadas de junho, que resultaram num parlamento dividido. O PIB cresceu 1,1%, em linha com o ano anterior, mas o foco está na necessidade de reduzir o défice orçamental e repor a dívida pública numa trajetória de sustentabilidade.

Em contraste, a atividade económica em **Espanha** acelerou, com um crescimento de 3,1%, baseado no dinamismo do consumo privado, por sua vez assente na solidez do mercado de trabalho, caracterizado por uma redução moderada da taxa de desemprego, mas que permaneceu nos dois dígitos (em redor dos 11.6%) em 2024.

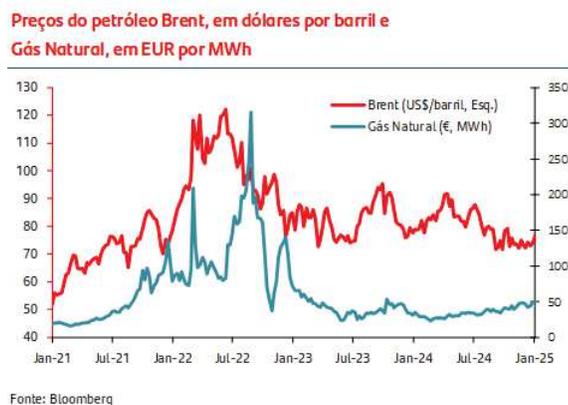
Apesar da maior volatilidade no ritmo de crescimento, o mercado de trabalho europeu permaneceu dinâmico, com a taxa de desemprego a situar-se em 6,3% no final do ano

A inflação continuou a desacelerar, mas mais moderadamente e com maior volatilidade ao longo do ano. Em dezembro, a inflação total situava-se em 2,4% e a inflação subjacente (que exclui alimentação e energia) em 2,7%. Esta "milha final" no processo de convergência da inflação para o objetivo de 2,0%

definido pelo BCE resulta, sobretudo, da evolução dos preços dos serviços, os quais têm crescido sistematicamente em redor de 4% durante o ano.

O dinamismo do mercado laboral, com aumentos salariais que estão a repor o poder de compra perdido em 2022-23, durante o choque inflacionista, é um dos fatores fundamentais nessa dinâmica.

Fruto da evolução da inflação, o Banco Central Europeu manteve uma estratégia de redução gradual das taxas de juro, ao longo do ano, tendo reduzido a taxa de depósito por 4 vezes num ciclo iniciado em março, para o nível de 3.0% (-1pp).



Os preços das matérias-primas, em especial as energéticas, tiveram uma evolução distinta ao longo do ano. O preço do petróleo desceu (oscilando em redor de US\$75/barril) no segundo semestre do ano, fruto das perspetivas de menor procura, em especial pela China, e apesar da redução da produção pela OPEP, mas que viria a ser compensada por aumento da produção por países não-membros.

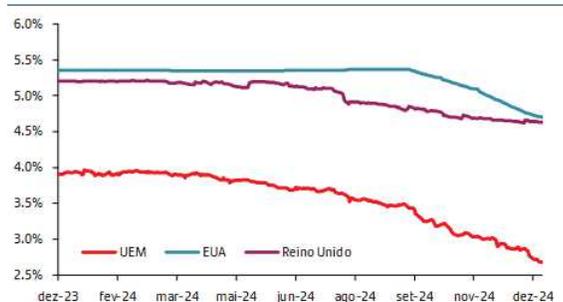
Os preços do gás natural iniciaram uma tendência de subida, no segundo semestre do ano, com o recrudescimento dos receios quanto a uma redução do fornecimento de gás pela Rússia, assim como pelas perspetivas de um inverno mais rigoroso.

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

A desaceleração da inflação, em 2023, já tinha conduzido ao término do ciclo de subida das taxas de juro. Em 2024, apesar de um ritmo mais lento do que o esperado no processo de desinflação, os bancos centrais iniciaram o antecipado ciclo de descida das taxas de juro, que oscilou entre 100pb para o BCE e a Reserva Federal dos EUA e os 50pb para o Banco de Inglaterra, como mencionado.

Em consequência, as taxas de juro de curto prazo evoluíram em linha com as taxas de juro de referência. No caso das taxas Euribor, o BCE sinalizou em março que iria iniciar a recalibração da política monetária, pelo que a taxa Euribor começou a descer nessa data. No caso das taxas da libra esterlina e do dólar norte-americano, a descida das taxas de juro de curto prazo iniciou-se mais tarde, apenas quando os respetivos bancos centrais executaram o primeiro corte de taxas de juro, uma vez que nos primeiros meses do ano um conjunto de dados económicos mais fortes e uma mais lenta desaceleração da inflação levou a um adiamento das expectativas de corte.

Taxas de Juro 3 Meses



Fonte: Bloomberg

As **taxas de juro de longo prazo** reagiram mais à evolução da inflação do que propriamente às perspetivas de atuação pelos bancos centrais. No conjunto do ano, a generalidade das yields de longo prazo subiu, numa dinâmica a três tempos.

No primeiro quadrimestre do ano, a tendência foi de subida, apesar das expectativas quanto à atuação dos bancos centrais no ano de 2024, pois foram divulgados dados económicos menos adversos, mas, em especial, alguns dados de inflação que revelaram um forte abrandamento na tendência de moderação da subida dos preços.

Num segundo momento, até setembro, e já com o BCE a descer taxas de juro, as yields desceram, aproximando-se dos níveis de início do ano, em reação a novo processo de desaceleração da inflação, combinado com vários dados económicos mais fracos.

Taxas de Juro 10 Anos



Fonte: Bloomberg

A partir do final do verão, as yields voltaram a subir, em reação à reaceleração da inflação, assim, como, no caso dos EUA, à antecipação dos efeitos das medidas da nova Administração Trump que, com o anúncio da extensão de cortes de impostos e aumento da despesa, geraram receios de agravamento do já elevado défice orçamental.

Apesar desta volatilidade na evolução das taxas de juro de longo prazo, na zona euro, observando-se, até junho, um estreitamento dos **diferenciais de taxas de juro soberanas** face à Alemanha caracterizaram-se por uma trajetória de estreitamento, até junho.

Posteriormente o resultado das eleições europeias, no dia 9 de junho, com a vitória, em França, do *Rassemblement National*, de Marine Le Pen, e subsequente convocatória de eleições gerais antecipadas, gerou um período de instabilidade nos mercados de dívida, que foi particularmente forte em França.

Os spreads na Europa alargaram, temporariamente para países como Espanha, Itália ou Portugal, mas, para França traduziram-se numa alteração estrutural, pois o spread alargou permanentemente, ultrapassando, numa primeira fase, o de Portugal e, posteriormente, o de Espanha.



As eleições gerais de junho, em França, resultaram num parlamento dividido, com a perda de maioria pela coligação do Presidente Macron, que não conseguiu aprovar um orçamento e culminou com a demissão do Governo, no final do ano. Em consequência, no final de dezembro, a yield francesa a 10 anos estava 83bp acima da alemã, que compara com um diferencial de 49pb em Portugal e 70pb em Espanha.

A perceção de risco, pelos investidores, relativamente à dívida portuguesa, que já se tinha alterado em 2023, foi confirmada, com a manutenção de um menor diferencial face à dívida alemã. Para isto muito contribuiu a melhoria da situação orçamental, com um excedente global e a redução sustentada do rácio da dívida pública, em contraciclo com os seus pares, o que se refletiu na melhoria da notação de risco da República Portuguesa pela agência S&P, para A-.

No **mercado cambial**, o **euro** retomou uma tendência de depreciação face ao dólar, refletindo as diferenças em termos de política monetária, assim como a performance na atividade de cada economia. Apesar de ambos os bancos centrais terem descido as respetivas taxas de referência em 100pb, as expectativas quanto à velocidade e dimensão total da descida foram diferenciadas, em especial no segundo semestre do ano.

Em termos económicos, e como já referido, no final do ano os dados americanos foram mais sólidos do que os relativos à economia europeia. Por outro lado, a eleição de Donald Trump e os receios de uma política comercial mais protecionista pelos EUA, com a imposição generalizada de tarifas, afetou o euro, com a perceção de que a Europa poderia ser uma das regiões mais afetadas. Em resultado, o euro depreciou de cerca de 1,10 dólares no final de 2023 para 1,03 dólares no final de 2024 (-6%).

Face à libra esterlina, o euro também depreciou, em cerca de 5%, para 0,83 libras no final do ano, num movimento especialmente visível no último trimestre do ano. Relativamente ao iene japonês, o euro apreciou, em cerca de 4%, para 163 ienes por euro.

A taxa de câmbio efetivo, que agrega as divisas das principais economias de referência para a zona euro, contudo, permaneceu relativamente estável durante o ano, ou seja, a depreciação face ao dólar e à libra foi compensada por valorizações face a outras divisas.

Taxas de Câmbio
(Dez-2023 = 100)



Fonte: BCE

Na relação com o dólar norte-americano, a **libra esterlina** depreciou em cerca de 1,5%, para 80p por dólar. O **iene japonês**, por seu lado, voltou a testar novos mínimos históricos, em redor dos 160 ienes.

Os **mercados acionistas** voltaram a registar uma valorização de relevo em 2024, suportados pelos bons resultados das empresas, pelo novo ciclo de descida das taxas de juro e, no final do ano, pelas expectativas de que a nova Administração Trump adote políticas mais orientadas para as empresas, com descidas de impostos e desregulamentação.

A generalidade dos índices internacionais terminou o ano em máximos históricos (ou muito próximos): o índice norte-americano (**S&P500**), que registou uma valorização de 23,3%, o japonês (Nikkei) com 19,2%, o pan-europeu (Eurostoxx50) com 8,3% e o britânico (**FTSE**) com 5,7%.

Mercados Acionistas
(Dez-23 = 100)



Fonte: Bloomberg

Em **Portugal**, o índice **PSI** destacou-se pela estagnação, devido à correção ocorrida no último trimestre do ano, e que anulou a valorização de cerca de 5% até então observada. A valorização dos setores da banca, energia e restauração foi anulada pela dinâmica nas energias renováveis, construção e retalho.

O **ouro** manteve a trajetória de valorização, de forma contínua, terminando o ano de 2024 nos 2.641 dólares, um novo máximo histórico.

Economia Portuguesa

A economia portuguesa desacelerou em 2024, com um crescimento de 1,9%, fruto da conjugação de vários fatores. Por um lado, a continuação de uma menor propensão ao consumo pelas famílias, ainda em reação ao choque inflacionista de 2022-23. Por outro lado, uma diminuição do investimento, seja pelo efeito desfasado da subida das taxas de juro, seja pela menor acumulação de stocks, ou ainda pela lenta execução do Plano de Recuperação e Resiliência (PRR). Adicionalmente, pelo contágio à economia portuguesa da correção no setor industrial europeu, em especial do alemão.

A evolução intra-anual foi diferenciada. No primeiro trimestre, o PIB cresceu mais solidamente (+0,6% em cadeia), mas nos dois trimestres seguintes desacelerou, com um crescimento trimestral de apenas 0,2%, tendo reaccelerado no final do ano (+1,5%).

No conjunto do ano de 2024, a economia portuguesa destacou-se no conjunto das economias europeias, ao manter um crescimento em linha com a tendência de médio prazo.

Portugal - Dados Macroeconómicos

	2022	2023	2024E
PIB	7.0	2.6	1.9
Consumo Privado	5.6	1.9	3.2
Consumo Público	1.7	0.6	1.1
Investimento	4.9	2.0	1.7
Exportações	17.2	3.8	3.4
Importações	11.3	1.8	4.8
Inflação média	7.8	4.3	2.4
Desemprego	6.1	6.5	6.4
Saldo Orçamental (% do PIB)	-0.3	1.2	0.3
Dívida pública (% do PIB)	111.2	97.9	95.3
Bal. Corrente e Capital (% do PIB)	-1.0	1.9	4.3

Fonte: INE, Banco de Portugal, Min. Finanças; Previsões: BdP e Estudos Santander Portugal.

A **procura interna** continuou a ser o motor da economia, com um contributo de 2,5pp para o crescimento do PIB, dos quais 2,0pp do consumo privado. As exportações líquidas, por sua vez, tiveram um contributo negativo, de 0,6pp, refletindo um mais lento crescimento das exportações.

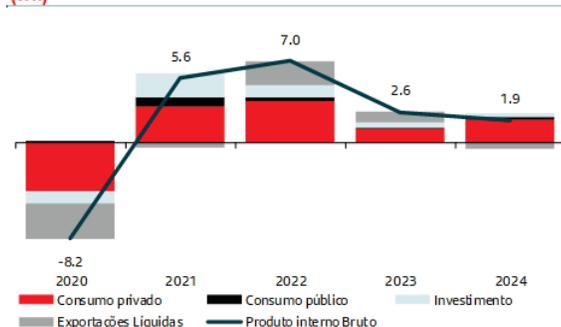
O **consumo privado** cresceu 3,2% em 2024, acelerando face aos 1,9% do ano transato, quando as famílias tinham sofrido vários choques sobre o poder de compra, devido à aceleração da inflação e subsequente subida das taxas de juro. Em 2024, houve uma recuperação do consumo, mas as famílias reduziram a sua propensão ao consumo, ainda refletindo a subida dos preços dos bens essenciais que ocorreu desde 2022, e, deste modo, sem reagir plenamente ao crescimento dos salários. No ano terminado em setembro, a despesa de consumo das famílias crescia 5,2%, em termos nominais, face ao crescimento dos salários em 9,7% (a remuneração mensal média bruta por trabalhador cresceu 6,1% em termos homólogos, no 3.º trimestre) e do rendimento disponível em 8,5%.

Em consequência, em 2024, as famílias reforçaram a poupança (a taxa de poupança subiu para 10,7% a setembro), comportamento inédito pela coincidência do reforço da poupança com o crescimento do rendimento em igual período.

As famílias foram mais conservadoras no consumo de bens duradouros, que cresceu apenas 1,6% em termos reais. Já a despesa discricionária, em bens não duradouros e serviços, foi a componente mais dinâmica, com um crescimento de 3,7%.

Contributos para o Crescimento do PIB

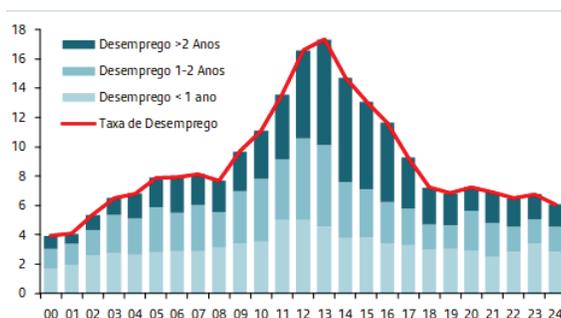
(tvh)



Fonte: INE

O mercado de trabalho permaneceu bastante sólido, com a taxa de desemprego a baixar marginalmente, para 6,4%. A economia continuou a gerar emprego de forma sustentada, tendo ultrapassado os 5,1 milhões de pessoas empregadas (+1.2% face ao período homólogo), enquanto o número de pessoas desempregadas permanece abaixo das 350 mil. À semelhança de anos anteriores, a economia portuguesa continua a operar em situação de pleno emprego, e a generalidade das empresas continua a reportar a escassez de mão-de-obra como uma das principais restrições à atividade.

Taxa de Desemprego (%)



Fonte: INE

A **inflação** manteve a trajetória de desaceleração, baixando para 2,4%, em média anual, face aos 4,3% do ano anterior. A evolução foi diferenciada ao longo do ano, assim como entre as principais classes. Com efeito, a desaceleração foi mais visível nos preços dos bens (que cresceram 1,2%, em média anual) do que nos dos serviços (que cresceram 4,2%, refletindo a conjuntura no mercado de trabalho).

A desaceleração na inflação dos bens foi mais visível nos primeiros meses de 2024, quando cresceram abaixo de 1%, fruto de um menor crescimento dos preços dos produtos alimentares e de uma redução de preços no vestuário e calçado.

Quanto à inflação nos serviços, verificou-se uma desaceleração mais pronunciadamente no verão, por menor crescimento na classe de alojamento e restauração. Contudo, no final do ano, os dos serviços voltaram a acelerar, com um crescimento de 4,6% em dezembro.

A inflação subjacente, que exclui alimentação e energia, registou alguma volatilidade: desacelerou até 2,0% no início do segundo trimestre (refletindo a evolução nos serviços), reacelerando no segundo semestre, para valores entre 2,6% e 2,8%.

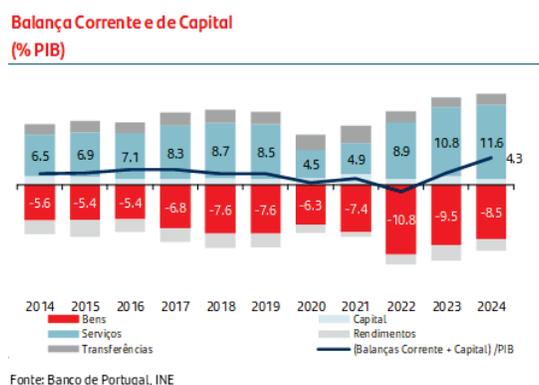
O **investimento** continuou a crescer moderadamente em 2024, em 1,7%, muito em linha com o ritmo de 2023, refletindo vários fatores, como o efeito desfasado da subida de taxas de juro em 2022-23, e a lenta execução do PRR.

A formação bruta de capital fixo cresceu 2,3%, beneficiando da despesa em equipamento de transportes (+5%) e em outras máquinas e equipamentos (+2%). No entanto, a despesa de capital em construção (que representa 52% da FBCF) quase estagnou em 2024, pelo segundo ano consecutivo.

Tal como em 2023, o menor dinamismo da atividade de construção esteve patente na relativa estabilização do número de fogos construídos (que cresceram 2%, para cerca de 24 mil novos fogos), assim como na lenta execução do PRR, cujos pagamentos (a meados de janeiro de 2025) representavam 29% (+12pp face ao período homólogo) do envelope financeiro total, de 22,2 mil milhões de euros.

As **exportações** de bens e serviços cresceram 3,4% em 2024, mantendo um ritmo moderado, tal como no ano transato, com as exportações de serviços a crescerem +3,1% e as exportações de bens terão crescido ligeiramente mais (+3,9%). A debilidade estrutural do setor industrial europeu, em especial na Alemanha, contribuiu para este crescimento muito moderado.

As **importações** aceleraram, com um crescimento de 4,8%, mais concentrado ao nível dos bens.



A balança de capital, que reflete sobretudo os fundos europeus, teve um menor excedente, de 0,9% do PIB, por uma moderação de entradas de fundos relacionados com o PRR, enquanto a balança de rendimentos manteve o défice em redor de 2% do PIB.

A recuperação da capacidade de financiamento da economia beneficiou muito da evolução das famílias que, como referido, aumentaram a taxa de poupança para 10,7%, e a capacidade de financiamento para 4% do PIB, mais do que compensando a deterioração das necessidades de financiamento das empresas.

Ao nível das finanças públicas, a situação manteve-se favorável, com as Administrações Públicas a manterem um excedente, de 0,3% do PIB, mas abaixo dos 1,2% registados em 2023.

Saldo Orçamental (% PIB)



Fonte: Ministério das Finanças

A receita fiscal continuou a crescer (+2,6%), mas mais moderadamente do que em anos anteriores, fruto de alterações fiscais que foram implementadas em 2024, em especial em sede de IRS (-5,4%), onde foram aplicadas novas tabelas de retenção em outubro, mas cujo efeito foi mais do que compensado pela receita de IRC, que continua a crescer marcadamente (+15,4%), refletindo os bons resultados das empresas nacionais.

Ao nível dos impostos indiretos, o maior crescimento ocorreu no ISP (+10,9%), fruto do descongelamento da taxa do carbono, e no IVA (+2,2%), que reflete, por um lado, o crescimento moderado do consumo privado e, por outro, um maior volume de reembolsos.

A receita de contribuições sociais cresceu 9,8%, refletindo o dinamismo do mercado laboral, em termos de número de empregados e de aumento dos salários.

A despesa primária cresceu claramente acima da receita efetiva (+11,5% vs 5,3%), fruto do crescimento da despesa com pessoal (+8,1%), por atualizações salariais e das alterações em carreiras e prémios vários, e da aquisição de bens e serviços (+9,9%), sobretudo ao nível do SNS. As transferências cresceram 12,4%, sobretudo ao nível das pensões, em linha com as atualizações automáticas, o suplemento extraordinário e o aumento do número de pensionistas, mas também devido ao aumento de outras prestações sociais. O serviço com a dívida aumentou em 3,5%, em 2024, refletindo o aumento das aplicações em Certificados de Aforro ocorrida em 2023.

A criação de uma nova série de Certificados de Aforro, em junho de 2023, resultou numa menor procura, com subscrições líquidas negativas durante quase todo o ano de 2024. Por este motivo, o financiamento do Estado em 2024 já foi realizado maioritariamente por Obrigações do Tesouro, com as novas emissões do ano a terem uma maturidade média de quase 17 anos. O custo de emissão, em 2024, baixou para 3,4% (-0,1pp face a 2023).

Em resultado do maior crescimento nominal do PIB, por um lado, e da manutenção de um excedente primário, no final do ano, o rácio de dívida pública reduziu-se para 95,3% do PIB (-2pp face ao final de 2023), o nível mais baixo desde 2009.

O **endividamento** da economia portuguesa situou-se, a setembro de 2024, em 260% do PIB (-6pp face ao final de 2023), com o setor das sociedades não financeiras privadas a totalizar 106% (-4pp), as famílias 56% do PIB (-1pp), sendo o remanescente representado pela dívida pública. Estes valores são claramente inferiores aos observados no período anterior ao programa de ajustamento económico-financeiro de 2011-14.

A resiliência da economia e a boa execução orçamental permitiram novas melhorias na notação de risco da República atribuída pelas agências, em um notch, para A(H), pela DBRS (já em 2025) e A- pela S&P. A Fitch atribui um rating de A- e a Moodys de A3.

A inversão do ciclo de política monetária, iniciado pelo BCE em março de 2024, teve efeitos ao nível do **setor bancário português**.

A partir do terceiro trimestre de 2023, quando terminou o ciclo de subida de taxas de juro de referência, o setor teve a possibilidade de disponibilizar uma oferta de crédito hipotecário a taxa mista, com taxa fixa durante um período inicial entre 2 e 5 anos. Isso permitiu uma recuperação dos volumes de nova produção e, conseqüentemente, um crescimento da carteira de crédito em 2024.

O crédito aos particulares cresceu 3,2%, em 2024, beneficiando de uma recuperação do crédito à habitação (+3,0%) e também ao consumo (+4,0%).

Contudo, o crédito a empresas contraiu (-1,5%), refletindo, por um lado, a adaptação ao contexto de taxas de juro, com uma maior utilização de autofinanciamento e, por outro, a amortização parcial das linhas de crédito com garantia pública criadas durante a pandemia.

Ao nível dos recursos de clientes, observou-se um pronunciado crescimento dos depósitos (+7,1%). Os depósitos das famílias cresceram 6,6%, prosseguindo a transformação de depósitos à ordem em depósitos a prazo, em linha com a maior remuneração destes; mas também se observou uma diversificação para aplicações em recursos fora de balanço, em particular em fundos de investimento mobiliário (+10,8%). Os depósitos de empresas também cresceram (+5,4%), refletindo a maior geração de cash-flow num contexto de melhor rentabilidade.

A qualidade creditícia continuou a melhorar, com o rácio de Non-Performing Loans do sistema a situar-se em 2,7% no final do terceiro trimestre (-0,1pp face ao final de 2023), com uma cobertura por imparidades de 54,7%.

A descida das taxas de juro em 2024 refletiu-se na evolução intra-anual da margem financeira, mas cujo impacto foi compensado pelo controlo de custos e pela descida das imparidades. Deste modo, a rentabilidade melhorou, ascendendo a 1,5% na rentabilidade do ativo (+0,2pp) e a 16,1% na dos capitais próprios (+1.3%), um máximo histórico.

3. Evolução geral do Fundo de Pensões e da atividade desenvolvida no Período

O quadro seguinte resume a evolução do fundo face ao ano anterior:

Valor do Fundo em 31/12/2023	1 024,29
Contribuições	94 940,54
Pensões e Transferências	- 10 735,09
Rendimento Líquido	3 082,830
Outras Variações Líquidas	- 5 555,42
Valor do Fundo em 31/12/2024	82 757,15

Valores em euros

Do total de rendimento gerado, cerca de € 2 859,48€ dizem respeito a ganhos líquidos de alienação e de avaliação de aplicações financeiras.

As contribuições para o fundo de pensões, durante ao ano de 2024, dizem respeito a contribuições de adesões coletivas e adesões individuais.

4. Alterações com Impacto Significativo na Gestão do Fundo de Pensões

Nada a mencionar.

5. Política de Investimentos do Fundo de Pensões

Na composição do património do Fundo, a Entidade Gestora terá em conta os objetivos e as finalidades a atingir pelo mesmo, no que diz respeito aos níveis adequados de segurança, de qualidade, de rentabilidade e de liquidez das respetivas aplicações financeiras, agindo no melhor interesse dos participantes e beneficiários e assegurando o cumprimento das disposições legais e regulamentares aplicáveis.

A gestão do Fundo reger-se-á por princípios de uma gestão sã e prudente, nomeadamente, diversificação e dispersão adequada das aplicações, seleção criteriosa das mesmas, predominância das aplicações admitidas à negociação em mercados regulamentados, racionalidade e controle de custos e finalmente, limitação a níveis prudentes de aplicações em ativos que, pela sua natureza, apresentem um elevado grau de risco ou apresentem uma reduzida liquidez.

As aplicações em caixa e em disponibilidades à vista devem representar um valor residual, salvo em situações efetivas de força maior que conduzam, temporariamente, à inobservância deste princípio, nomeadamente em casos de entrega de contribuições, de necessidades de tesouraria ou de elevada instabilidade dos mercados financeiros. Neste contexto, os limites previstos no ponto 6 poderão ser incumpridos.

A política de investimento será objeto de revisão pelo menos de três em três anos ou sempre que as condições de mercado assim o justifiquem.

O fundo destina-se a participantes com baixa tolerância ao risco, que pretendam constituir um complemento de reforma.

A Estratégia seguida em matéria de afetação de ativos, encontra-se descrita no ponto 7 do presente relatório.

6. Cumprimento dos Princípios e Regras Prudenciais Aplicáveis aos Investimentos do Fundo de Pensões

Foram observados os princípios e regras prudenciais, aplicáveis aos investimentos em fundos de pensões, previstos na legislação em vigor, nomeadamente, diversificação e dispersão adequada das aplicações, seleção criteriosa das mesmas, predominância das aplicações admitidas à negociação em mercados regulamentados, racionalidade e controle de custos e finalmente, limitação a níveis prudentes de aplicações em ativos que, pela sua natureza, apresentem um elevado grau de risco ou apresentem uma reduzida liquidez.

Na composição do património do fundo, é tomada em consideração os objetivos de finalidades a atingir pelo mesmo, no que diz respeito aos níveis adequados de segurança, qualidade, rendibilidade e liquidez das respetivas aplicações financeiras.

7. Limites de exposição e alocação estratégica vs alocação atual

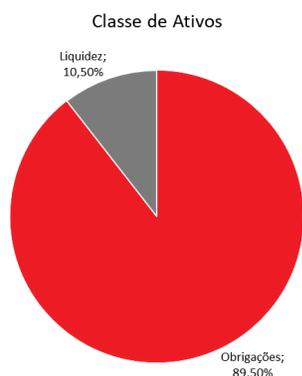
A estratégia de alocação por classes de ativos de longo prazo é a que a seguir se indica. Dispõem-se também a alocação de ativos atuais e o desvio em relação à referida estratégia.

Classe de Activos	Alocação Central	Alocação de Activos	Desvio	Intervalo de Alocação (%)
Obrigações	95,00%	89,50%	-5,50%	[90; 100]
Acções	0,00%	0,00%	0,00%	[0; 0]
Imobiliário	0,00%	0,00%	0,00%	[0; 0]
Outros Activos	0,00%	0,00%	0,00%	[0; 0]
Liquidez	5,00%	10,50%	5,50%	[0; 20]

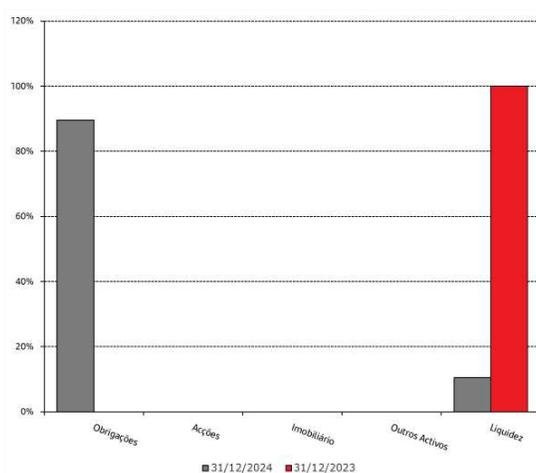
A 31/12/2024, o intervalo de alocação das obrigações estava em incumprir com a política de investimento. No entanto, a situação foi regularizada no primeiro trimestre de 2025.

8. Evolução da Estrutura da Carteira de Investimentos do Fundo de Pensões

Em 31/12/2024 a estrutura da carteira por classes de ativos era a seguinte:



Na estratégia de alocação de ativos, privilegiou-se o investimento no rendimento fixo, de acordo com o perfil conservador.



9. Performance e Rendibilidade do Fundo de Pensões

No quadro seguinte, é apresentada a rendibilidade do Fundo de Pensões, para o ano de reporte:

RENDIBILIDADE	31/12/2023	31/12/2024
YTD	-3,78%	-2,07%

A medida de referência relativa à rentabilidade é a TWR (*Time Weighted Rate of Return*) e ao risco, o Desvio Padrão.

10. Benchmarks

A avaliação do desempenho de cada classe de ativos será efetuada contra os índices seguintes:

CLASSE DE ATIVOS	REFERÊNCIA
Obrigações	Merril Lynch Euro Large Cap Corporate (50%) Merril Lynch 1-3Y Corporate (33%)
Ações	EUROSTOCC50 (50%) S&P 500 USD (50%)
Liquidez	Euribor 3 M

Em termos globais, a performance do fundo (-2,07%) esteve abaixo do *benchmark* (4,54%).

A performance do *benchmark*, é determinada com base nas rendibilidades individuais de cada um dos índices em cima indicados, com recurso aos dados históricos dos mesmos, via *bloomberg*.

11. Evolução dos Riscos materiais a que o Fundo de Pensões se Encontra Exposto

Sem alterações, materialmente relevantes, relativamente aos principais riscos financeiros das carteiras de Fundos de Pensões, nomeadamente, risco de taxa de juro, risco de crédito e risco de mercado.

12. Gestão dos Riscos Materiais a que o Fundo de Pensões se Encontra Exposto, Incluindo a Eventual Utilização de Produtos Derivados e Operações de Reporte e de Empréstimo de Valores

Atualmente o fundo de pensões não investe em produtos derivados, operações de reporte ou de empréstimos de valores.

O controlo do risco de crédito, é assegurado assumindo um nível aceitável de diversificação, sendo impostos restrições de investimentos à gestão, de acordo com as especificidades de cada carteira, estabelecendo-se limites de concentração por setor, por emitente ou país e classe de *rating* dos ativos. São especialmente acompanhados os títulos com Outlook Negativo. A gestão do risco de crédito no Fundo de Pensões, assenta na regular monitorização e análise da exposição da sua carteira de investimentos, com periodicidade mensal.

O risco de mercado é monitorizado através dos indicadores, duração modificada, vida média e convexidade, para o risco de taxa de juro e Beta para o risco de ações. São igualmente quantificadas as Estimativas de Perdas Esperadas, através do impacto de variações de taxa de juro no valor dos títulos de taxa fixa em carteira e da variação dos preços de mercado nos títulos de rendimento variável em carteira, respetivamente para o risco de taxa de juro e o risco de ações.

O risco de taxa de juro (variação) é monitorizado regularmente ao nível do ativo financeiro, através do apuramento do impacto na carteira de investimentos, de uma variação na curva de taxas de juro (choque

multiplicativo) e os parâmetros utilizados são a duração modificada da carteira, dentro de um cenário de variação de taxas de juro, com a medição do impacto na componente de taxa fixa em carteira.

13. Nível de Financiamento das Responsabilidades do Fundo de Pensões

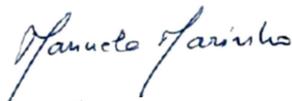
Não aplicável, dada a inexistência de planos de benefício definido financiados pelo Fundo de Pensões.

14. Considerações Finais

A informação constante no presente relatório é apropriada e representa fidedignamente as transações e outros acontecimentos.

Lisboa, 21 de março de 2025

A Entidade Gestora



Isadora Martins

2. Demonstrações Financeiras

2.1. Demonstração da Posição Financeira

Unidade: Euros

Demonstração da Posição Financeira	Notas	2024	2023
Investimentos			
Instrumentos de capital e unidades de participação	4	56 302	-
Títulos de dívida Pública	4	17 739	-
Depósitos em instituições de crédito	5	8 690	1 071
Sub-Total		82 731	1 071
Acréscimos e diferimentos			
Acréscimos de proveitos			
Juros decorridos		25	
Outros		2	-
Sub-Total		26	
Total do Ativo		82 757	1 072
Credores			
Entidade gestora		-	47
Sub-Total		-	47
Total do Passivo		-	47
Total do Valor do Fundo		82 757	1 024
Valor da Unidade de Participação		4,722	4,821



 Isadora Martins

2.2. Demonstração de Resultados

Unidade: Euros

Demonstração de Resultados	Notas	2024	2023
Contribuições	6	94 941	1 092
Pensões, capitais e prémios únicos vencidos	9	(10 735)	-
Rendimentos líquidos de investimentos	8	219	-
Ganhos líquidos de investimentos	7	2 859	-
Outros rendimentos e ganhos		4	-
Outras despesas	10	(5 555)	(68)
Resultado líquido		81 732,86	1 024,29

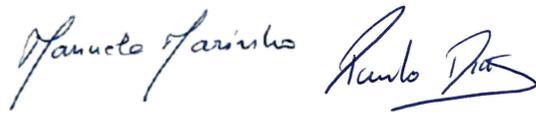


 Isadora Martins

2.3. Demonstração de Fluxos de Caixa

Unidade: Euros

Demonstração de Fluxos de Caixa	Notas	2024	2023
Fluxos de caixa das atividades operacionais			
+ Contribuições			
Associados	6	2 403	854
Participantes/beneficiários	6	1 348	-
Transferências	6	91 189	238
- Pensões, capitais e prêmios únicos vencidos			
Capitais vencidos (Remições/ vencimentos)		10 735	-
- Remunerações			
Remunerações de gestão	12	315	1
Remunerações de depósito e guarda de títulos	10	43	-
- Outras despesas	12	5 288	20
Fluxos de caixa líquido das atividades operacionais		78 559	1 071
Fluxos de caixa das atividades de investimento			
+ Recebimentos			
Alienação/ reembolso de investimentos		14 945	-
Rendimentos dos investimentos		280	-
- Pagamentos			
Aquisição de investimentos		86 167	-
Fluxos de caixa líquido das atividades de investimento		(70 941)	-
Variações de caixa e seus equivalentes		7 618	1 071
Efeitos de alteração das taxas de câmbio		-	-
Caixa no início do período de reporte	5	1 071	0
Caixa no fim do período de reporte	5	8 690	1 071



 Manoel Farinha Isadora Martins

3. Anexo às Demonstrações Financeiras

Nota 1 – Introdução

O Fundo de Pensões Aberto Euro Valor Segurança (o Fundo) teve a sua primeira adesão em dezembro de 2023 e tem como entidade gestora a Santander Totta Seguros – Companhia de Seguros de Vida, S.A. (a Sociedade Gestora).

O Fundo é um fundo aberto, com duração indeterminada e é um património exclusivamente afeto à realização de um ou mais planos de pensões.

Em 31 de dezembro de 2024, o fundo de pensões era constituído por duas adesões coletivas (Geonorte e Parinama) e adesões individuais.

Nota 2 – Comparabilidade

As contas do Fundo de 2024 são comparáveis em todos os aspetos materialmente relevantes com as contas do exercício de 2023.

Nota 3 – Base de preparação das demonstrações financeiras e das políticas contabilísticas

As demonstrações financeiras do Fundo de Pensões foram preparadas no pressuposto da continuidade das suas operações, de acordo com os registos contabilísticos mantidos pela Entidade Gestora e conforme a Norma n.º 7/2010-R da Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões (ASF), de 4 de junho.

São apresentadas de seguida as bases de mensuração e as políticas contabilísticas.

Bases de mensuração:

- Demonstrações Financeiras expressas em Euros;
- Demonstrações Financeiras preparadas de acordo com o princípio do custo histórico, com exceção dos ativos financeiros registados ao justo valor.

Políticas contabilísticas:

As principais políticas contabilísticas utilizadas na preparação das demonstrações financeiras são as seguintes:

a) Princípio da especialização de exercícios

Os gastos e os rendimentos são contabilizados no exercício a que dizem respeito, independentemente da data do seu pagamento ou recebimento.

b) Instrumentos financeiros

O Fundo classifica os seus ativos financeiros no momento da sua aquisição considerando a natureza que lhes está subjacente. Assim, os ativos financeiros são geridos e o seu desempenho é avaliado numa base de justo valor, com as variações subsequentes reconhecidas em resultados.

As aquisições e alienações são reconhecidas na data da negociação (*trade date*), ou seja, na data em que o Fundo se compromete a adquirir ou alienar o ativo.

c) Numerário e depósitos em outras instituições de crédito

O Numerário e depósitos de curto prazo em outras instituições de crédito englobam os valores registados na Demonstração da Posição Financeira com maturidade inferior a 3 meses, prontamente convertíveis em dinheiro e com risco reduzido de alteração de valor. Adicionalmente, estão englobados nesta rubrica outros depósitos a prazo em instituições de crédito.

d) Reconhecimento de juros e dividendos

Os resultados referentes a juros de ativos financeiros ao justo valor através dos resultados são reconhecidos nas rubricas de juros e proveitos similares.

Relativamente aos rendimentos de instrumentos de capital (dividendos) são reconhecidos quando recebidos.

e) Transações em moeda estrangeira

As transações em moeda estrangeira são convertidas à taxa de câmbio em vigor na data da transação. Os ativos e passivos expressos em moeda estrangeira são convertidos para euros à taxa de câmbio em vigor na data do balanço. As diferenças cambiais resultantes desta conversão são reconhecidas em resultados.

f) Comissões de gestão

As comissões a pagar pela gestão do Fundo são suportadas por este e registadas em gastos.

g) Comissões de custódia

As comissões a pagar ao banco pela guarda dos ativos do Fundo são suportadas por este e registadas em gastos.

h) Comissões de emissão

As comissões de emissão a receber dos participantes correspondem ao máximo de 2% dos montantes de subscrição.

i) Impostos e Taxas

De acordo com o artigo 16º do Estatuto dos Benefício Fiscais, os Fundos de Pensões e equiparáveis são isentos de:

- IRC relativo aos rendimentos obtidos pelos Fundos de Pensões e equiparáveis; e

- Imposto municipal sobre transmissões onerosas de imóveis.

j) Contribuições

As contribuições são registadas quando recebidas. O seu apuramento é efetuado da seguinte forma:

- Adesões individuais – de acordo com a disponibilidade do participante.
- Adesões coletivas - de acordo com a disponibilidade do associado.

k) Pensões

As pensões são processadas e pagas sempre que se verifiquem as condições indicadas no contrato. O registo é efetuado aquando do pagamento.

Nota 4 – Instrumentos financeiros

A listagem das participações e instrumentos financeiros, do Fundo em 31 de dezembro de 2024 está apresentada no Anexo 1 – Inventário de participações e instrumentos financeiros, sendo o resumo da sua decomposição como segue:

	2024		2023	
	Valor *	Peso Carteira	Valor *	Peso Carteira
Ações e unidades de participação em fundos de investimento	56 302	76,0%	-	0,0%
Títulos de rendimento fixo	17 764	24,0%	-	0,0%
Total	74 066		0	

* inclui juro decorrido

O apuramento do justo valor para os ativos financeiros é baseado em preços de cotação em mercado, quando disponíveis, e quando na ausência de cotação (inexistência de mercado ativo) é determinado com base na utilização de preços de transações recentes, semelhantes e realizadas em condições de mercado ou com base em metodologias de avaliação disponibilizadas por entidades especializadas, baseadas em técnicas de fluxos de caixa futuros descontados considerando as condições de mercado, o efeito do tempo, a curva de rentabilidade e fatores de volatilidade.

De acordo com a IFRS 13, os ativos financeiros detidos podem estar valorizados ao justo valor de acordo com um dos seguintes níveis:

- Nível 1 – Justo valor determinado diretamente com referência a um mercado oficial ativo;
- Nível 2 – Justo valor determinado utilizando técnicas de valorização suportadas em preços observáveis em mercados correntes transacionáveis para o mesmo instrumento financeiro;
- Nível 3 – Justo valor determinado utilizando técnicas de valorização não suportadas em preços observáveis em mercados correntes transacionáveis para o mesmo instrumento financeiro.

A valorização dos ativos financeiros por níveis, a 31 de dezembro de 2024 e 2023 é analisada como se segue:

Unidade: Euros

	2024			Total
	Tier 1	Tier 2	Tier 3	
Instrumentos de capital e unidades de participação	3 763	52 539	-	56 302
Títulos de rendimento fixo	17 764	-	-	17 764
Total	21 527	52 539	-	74 066

* inclui juro decorrido

Nota 5 – Numerário e depósitos em instituições de crédito

Nesta rubrica está registado o montante de 8.690 Euros (1.071 Euros em 2023).

Nota 6 – Contribuições

As contribuições efetuadas em 2024 e 2023 foram integralmente realizadas e apresentam a seguinte decomposição:

Unidade: Euros

	2024	2023
Contribuições do Associado	2 403	854
Contribuições dos Participantes	1 348	-
Transferências de Fundos de Pensões	91 189	238
Total em 31 de dezembro	94 941	1 092

Nota 7 – Ganhos líquidos de investimentos

Nesta rubrica estão incluídos os seguintes montantes:

Unidade: Euros		
	2024	2023
Ganhos		
Realizados		217
Obrigações	95	-
Unidades de participação	122	-
Potenciais		2 643
Obrigações	293	-
Unidades de participação	2 349	-
Total de Ganhos		2 859
Total de Perdas		-
Total em 31 de dezembro		2 859

Nota 8 – Rendimentos líquidos de investimentos

Nesta rubrica estão incluídos os seguintes montantes:

Unidade: Euros		
	2024	2023
Ações/ Unidades de participação	171	-
Obrigações/ Outros títulos rendimento fixo	90	-
Depósitos	(44)	-
Derivados	2	-
Total em 31 de dezembro	219	-

Nota 9 – Pensões, capitais e prémios únicos vencidos

Nesta rubrica estão incluídos os seguintes montantes:

Unidade: Euros		
	2024	2023
Pensões, capitais e prémios únicos vencidos		
Remições	7 157	-
Capital	3 578	-
Total em 31 de dezembro	10 735	-

Nota 10 – Outras despesas

Nesta rubrica estão incluídos os seguintes montantes:

	Unidade: Euros	
	2024	2023
Comissões de gestão e de depósito	579	50
Outras despesas	2 516	18
Auditoria	2 460	-
Total em 31 de dezembro	5 555	68

A comissão de gestão é uma comissão anual, calculada diariamente e cobrada trimestralmente, cujo valor máximo é de 1% sobre o valor líquido global do Fundo.

A comissão de depósito é uma comissão anual de 0,4%, cobrada mensalmente e postecipadamente, calculada sobre a valorização média mensal da carteira total de títulos do Fundo.

Nota 11 – Transações entre partes relacionadas

Os saldos e transações entre o fundo de pensões e o associado ou empresas com esta relacionada, a 31 de dezembro de 2024 e 2023, resumem-se como segue:

	Unidade: Euros			
	2024		2023	
	Demonstração da Posição Financeira	Demonstração de Resultados	Demonstração da Posição Financeira	Demonstração de Resultados
Banco Santander Totta, S.A.				
Depósitos à Ordem	8 690	-	1 071	-
Sub-Total	8 690	-	1 071	-
Santander Totta Seguros, S.A.				
Comissões de Gestão	552	552	-	-
Total em 31 de dezembro	9 242	552	1 071	-

Nota 12 – Política de investimentos

A política de investimento do Fundo tem como objetivo formular os princípios de investimento e as linhas orientadoras de gestão dos ativos do Fundo e obedecem aos seguintes princípios:

- Ter em conta os objetivos e as finalidades a atingir pelo Fundo, com os níveis adequados de segurança, qualidade, rentabilidade e de liquidez das respetivas aplicações financeiras, agindo

no melhor interesse dos participantes e beneficiários e assegurando o cumprimento das disposições legais e regulamentares aplicáveis;

- Reger-se por princípios de gestão sã e prudente, nomeadamente a diversificação e dispersão adequada das aplicações observando as seguintes regras: i) seleção criteriosa das aplicações com predominância as aplicações admitidas à negociação em mercados regulamentados; ii) racionalidade de controlo de custos; iii) limitação a níveis prudentes de aplicações em ativos que, pela sua natureza, apresentem um elevado grau de risco ou apresentem uma reduzida liquidez.

A política de investimento é objeto de revisão, pelo menos, de três em três anos ou sempre que as condições de mercado assim o justifiquem.

A estratégia de alocação por classes de ativos de longo prazo é a que a seguir se indica. Dispõem-se também a alocação de ativos atuais e o desvio em relação à referida estratégia.

Classe de Activos	Alocação Central	Alocação de Activos	Desvio	Intervalo de Alocação (%)
Obrigações	95,00%	89,50%	-5,50%	[90; 100]
Ações	0,00%	0,00%	0,00%	[0; 0]
Imobiliário	0,00%	0,00%	0,00%	[0; 0]
Outros Activos	0,00%	0,00%	0,00%	[0; 0]
Liquidez	5,00%	10,50%	5,50%	[0; 20]

Nota 13 – Risco Associado a Instrumentos Financeiros

O Fundo de Pensões está exposto a uma diversidade de riscos através dos seus ativos financeiros. O risco financeiro chave a que um Fundo de Pensões está exposto, corresponde à potencial incapacidade deste para cumprir com as suas responsabilidades, ou seja, a possibilidade de os rendimentos gerados pelos ativos não conseguirem cobrir as obrigações decorrentes do pagamento das pensões e encargos inerentes.

Os principais riscos a que um Fundo de Pensões está exposto são:

Risco de crédito

O Risco de Crédito resulta da possibilidade de ocorrência de perdas financeiras decorrentes do incumprimento do associado e dos participantes no reforço do Fundo e da contraparte relativamente às obrigações contratuais, no que se refere à carteira de investimentos.

A gestão do risco de crédito no Fundo, associado à possibilidade de incumprimento da contraparte (ou à variação do valor de um dado ativo, face à degradação da qualidade do risco da contraparte), assenta na

regular monitorização e análise da exposição da sua carteira de investimentos, através de relatórios trimestrais de riscos financeiros para a carteira global.

O quadro seguinte mostra a exposição por classe de ativos, com referência às datas de 31 de dezembro de 2024 e 2023:

Unidade: Euros

	2024		2023	
	%	Valor	%	Valor
Rendimento Fixo	21,5%	17 764	0,0%	-
Taxa Fixa	21,5%	17 764	0,0%	-
Rendimento Variável	68,0%	56 302	0,0%	-
Sem garantia de capital	68,0%	56 302	0,0%	-
F.I.M. - Obrigações	68,0%	56 302	0,0%	-
Mercado Monetário	10,5%	8 690	100,0%	1 071
Mercado Pendentes	0,0%	2	0,0%	-
Total	100,0%	82 757	100,0%	1 071

* Inclui juro decorrido

A existência de limites internos de exposição por notação de risco de crédito permite mitigar os riscos associados e manter a exposição dentro de limites consideráveis como aceitáveis pela entidade gestora do Fundo.

Regularmente, e com base nas notações de risco de crédito publicadas por algumas das principais agências internacionais (*Standard & Poor's*, *Moody's*, *Fitch* e *DBRS*), é calculada a percentagem de exposição da carteira de investimentos por notação, monitorizadas as respetivas alterações de notação por título, acompanhados os *Outlooks*, graus de subordinação e o devido cumprimento dos limites estabelecidos pela gestão.

A existência de limites internos de exposição por notação de risco de crédito permite mitigar os riscos associados e manter a exposição dentro de limites consideráveis como aceitáveis pela entidade gestora do Fundo.

A exposição da carteira aos *ratings* é a que se indica:

Rating	2024		2023	
	Rating Emissão	Rating Emissão	Rating Emissão	Rating Emissão
	% da Carteira	% Rend. Fixo	% da Carteira	% Rend. Fixo
[AAA ; BBB-]	21,5%	100,0%	0,0%	0,0%
[BB+,BB-]	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
[B+;D]	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
NR	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Total	21,5%	100,0%	0,0%	0,0%

Risco de taxa de juro

As operações do Fundo encontram-se sujeitas ao risco de flutuações nas taxas de juro, para os ativos geradores de juros (investimentos).

A monitorização do risco de taxa de juro (variação) é efetuada regularmente ao nível do ativo financeiro, através do apuramento do impacto na carteira de investimentos de uma variação na curva de taxas de juro (choque multiplicativo). Os parâmetros utilizados são a modified duration dos títulos de rendimento fixo, dentro de um cenário de variação de taxas de juro, com a medição do impacto na componente de taxa fixa no total da carteira.

Os efeitos apurados, relativamente a 31 de dezembro de 2024 são os seguintes:

Indicadores	2024	2023	Variação
Modified Duration	5,99	0,00	6,0 pp
Vida Média	0,80	0,00	0,8 pp

O impacto estimado de variações de taxa de juro no valor dos títulos de taxa fixa no total da carteira, com referência a 31 de dezembro de 2024 e 2023, é como segue:

Variação taxa juro (Em pontos base)	Variação Estimada 2024		Variação Estimada 2023	
	Percentagem (%)	Valor (Euros)	Percentagem (%)	Valor (Euros)
300	-3,9%	-3 194	0,0%	0
200	-2,6%	-2 130	0,0%	0
100	-1,3%	-1 065	0,0%	0

Risco de liquidez

O Risco de liquidez advém da incapacidade potencial de financiar o ativo satisfazendo as responsabilidades exigidas nas datas devidas e da existência de potenciais dificuldades de liquidação de posições em carteira sem incorrer em perdas exageradas.

A gestão da liquidez tem como objetivo manter um nível satisfatório de disponibilidades para fazer face às suas necessidades financeiras no curto, médio e longo prazo.

Adicionalmente, ver a análise de maturidades no risco de crédito.

Risco de mercado

O Risco de mercado representa genericamente a eventual perda resultante de uma alteração adversa do valor de um instrumento financeiro como consequência da variação de taxas de juro, taxas de câmbio, preços de ações e outros.

Quanto ao risco da variação de preços de ações e de fundos de investimentos sobre o total da carteira, os indicadores, com referência a 31 de dezembro de 2024 e 2023 são os seguintes:

FIM/Ações	Perda estimada 2024		Perda estimada 2023	
	%	Euros	%	Euros
-10%	-6,80%	-5 630	0,00%	0
-20%	-13,61%	-11 260	0,00%	0

Adicionalmente são analisados os seguintes riscos:

a) Exposição ao risco País/Zona Geográfica

Em relação à exposição ao risco país / Zona Geográfica para a carteira de renda fixa e para a carteira de renda variável, os investimentos do Fundo apresentam as seguintes exposições, a 31 de dezembro de 2024 e 2023:

Zona Geográfica	Peso em carteira 2024*	Peso em carteira 2023*	Varição
Renda Fixa*			
Zona União Europeia	21,5%	0,0%	21,5 pp
Estados Unidos da América	0,0%	0,0%	0,0 pp
Outros	0,0%	0,0%	0,0 pp
Total	21,5%	0,0%	21,5 pp
Renda Variável			
Zona União Europeia	68,0%	0,0%	68,0 pp
Estados Unidos da América	0,0%	0,0%	0,0 pp
Outros	0,0%	0,0%	0,0 pp
Total	68,0%	0,0%	68,0 pp

* Inclui liquidez

b) Risco de exposição aos setores

Em relação à exposição por setor a carteira de investimentos do Fundo apresenta a seguinte exposição, em 31 de dezembro de 2024 e 2023:

Setor	Peso em carteira 2024*	Peso em carteira 2023*	Varição
GOVERNMENT	21,5%	0,0%	21,5 pp
FINANCIAL	0,0%	0,0%	0,0 pp
INDUSTRIAL	0,0%	0,0%	0,0 pp
UTILITIES	0,0%	0,0%	0,0 pp
SPECIAL PURPOSE	0,0%	0,0%	0,0 pp
ENERGY	0,0%	0,0%	0,0 pp
CONSUMER, NON-CYCLICAL	0,0%	0,0%	0,0 pp
Consumer, Cyclical	0,0%	0,0%	0,0 pp
TECHNOLOGY	0,0%	0,0%	0,0 pp
BASIC MATERIALS	0,0%	0,0%	0,0 pp
COMMUNICATIONS	0,0%	0,0%	0,0 pp

*inclui liquidez

Nota 14 – Nível de Financiamento das Responsabilidades do Fundo de Pensões

Não aplicável, dada a inexistência de planos de benefício definido financiados pelo Fundo de Pensões.

Nota 15 – Eventos subsequentes

Até à data de autorização para a emissão das presentes demonstrações financeiras, não foram identificados eventos subsequentes que impliquem ajustes ou divulgações adicionais, tendo em consideração as disposições da IAS 10.

Anexo 1 - Inventário de participações e instrumentos financeiros

IDENTIFICAÇÃO DOS TÍTULOS		Quantidade	Montante do valor nominat	% do valor nominal	Preço médio de aquisição	Valor total de aquisição	Valores em euros	
CÓDIGO	DESIGNAÇÃO						Valor de balanço unitário	Total
2 - OUTROS								
2.2 - Títulos estrangeiros								
2.2.1.3 - Unidades de participação em fundos de investimento								
LU1004011935	JAN HND HRZN EURO CO	46			113,35	5 250	119,28	5 525
FR0012599645	GRPAMA ULTRA SH TERM	1			10 386,40	6 886	10 778,67	7 146
LU0225310266	BLUEBAY-INV GRADE BD	29			181,52	5 265	190,92	5 538
LU2297237823	ASSII-EURO CP BD-T A	383			9,21	3 530	9,70	3 718
LU0360478795	MORGAN ST INV F-5	108			31,15	3 365	32,36	3 496
LU0360483100	MS EUR BOND FUND	75			44,81	3 370	47,03	3 537
LU2386637925	FRKN EUR S DUR BD	516			10,17	5 250	10,54	5 441
LU0503372780	ROBECOSAM-EURO SDG C	38			136,81	5 210	143,17	5 452
LU0767911984	ASSII-EUCPBDS -D EUR	281			11,95	3 360	12,56	3 533
LU0478205379	DB X-Trackers II IBO	39			150,44	5 867	157,51	6 143
LU1931975079	AMUNDI PRI EURO CORP	161			18,28	2 943	18,70	3 011
IE00B3F81R35	ISHARES CORE EURO	31			117,95	3 657	121,40	3 763
	sub-total	1 709				53 953		56 302
	sub-total	1 709	0			53 953		56 302
2.2.2 - Títulos de dívida								
2.2.2.1 - De dívida pública								
DE0001102374	DBR 0.50 15/02/25	400 000	4 000	97,35	0,01	3 894	0,01	4 005
ES0000012G91	SPGB 0 31/01/26	7	7 000	96,62	966,20	6 763	976,41	6 835
FR0012938116	FRTR 1 25/11/25	7 000	7 000	96,97	0,97	6 788	0,99	6 924
	sub-total	407 007	18 000			17 446		17 764
	total	408 716	18 000			71 398		74 066
3 - TOTAL GERAL		408 716	18 000			71 398		74 066

4. Certificação do Revisor Oficial de Contas

CERTIFICAÇÃO LEGAL DAS CONTAS

RELATO SOBRE A AUDITORIA DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

Opinião

Auditámos as demonstrações financeiras anexas do do **Fundo de Pensões Aberto Euro Valor Segurança (ou Fundo)**, gerido pela Entidade Gestora Santander Totta Seguros - Companhia de Seguros de Vida, SA,, que compreendem a demonstração da posição financeira, em 31 de dezembro de 2024 (que evidencia um total de 82 757 euros, um valor do Fundo de 82 757 euros e um resultado líquido de 81 733 euros), a demonstração de resultados, a demonstração de fluxos de caixa relativas ao ano findo naquela data, e as notas à demonstração da posição financeira e à demonstração de resultados que incluem um resumo das políticas contabilísticas significativas.

Em nossa opinião, as demonstrações financeiras anexas apresentam de forma verdadeira e apropriada, em todos os aspetos materiais, a posição financeira do **Fundo de Pensões Aberto Euro Valor Segurança**, 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

distorção material devido a fraude ou a 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 da Entidade Gestora do Fundo;
- (iv) concluimos sobre a apropriação do uso, pelo órgão de gestão da Entidade Gestora do Fundo, 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 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

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

Lisboa, 11 de abril de 2025



João Guilherme Melo de Oliveira
(ROC n.º 873, inscrito na CMVM sob o n.º 20160494),
em representação de BDO & Associados - SROC