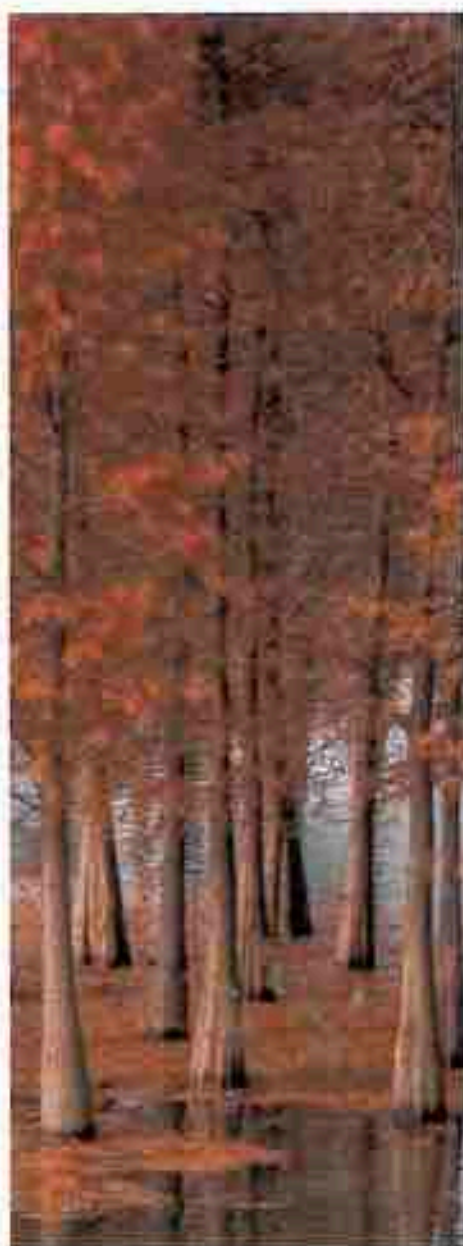
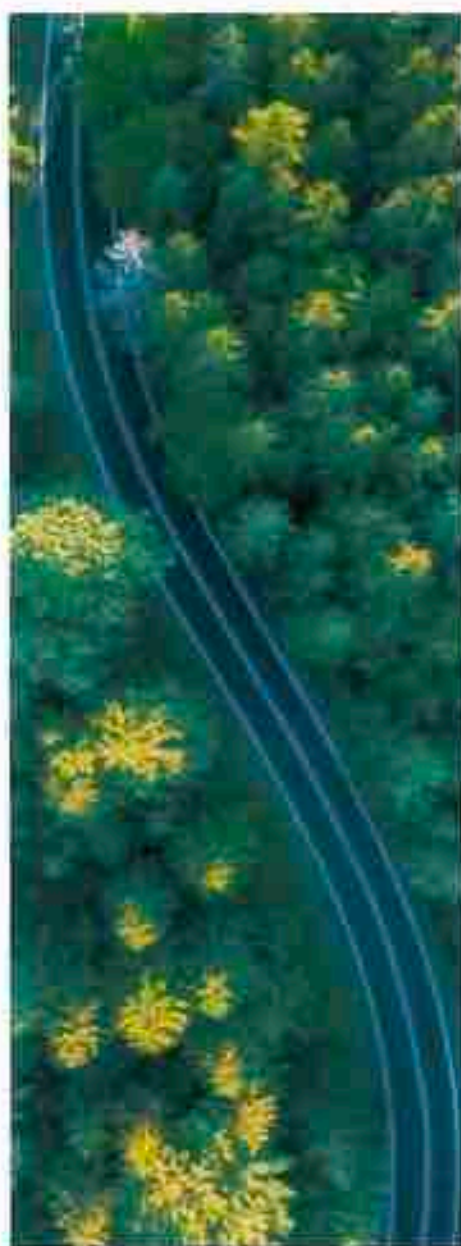


Fundo de Pensões

Aberto Euro Valor Segurança

# Relatório e Contas 2025



Relatório & Contas

# 2025

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 .....	36

## 1. Relatório de Gestão

### 1. Âmbito

O presente relatório tem como objetivo dar cumprimento ao estabelecido em Norma Regulamentar N.º 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 31/12/2025.

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

### 2. 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 (tecnologia/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 essa antecipação se for dissipando.

**Crescimento Económico Mundial**

	2024	2025E	2026F
Mundo	3.3	3.3	3.3
Países Avançados	1.8	1.7	1.8
G7	2.8	2.1	2.4
UE	0.9	1.4	1.3
Reino Unido	1.7	1.8	1.3
Japão	-0.2	1.5	0.7
Países em Desenvolvimento	4.3	4.4	4.2
África	4.7	4.4	4.8
Ásia	5.3	5.9	5.0
China	3.0	3.0	4.5
Europa de Leste	6.5	2.0	2.8
Médio Oriente	2.7	4.1	3.9
América Latina	3.4	2.4	2.2
Brasil	3.4	3.5	1.8

Fonte: IMF, governo, 2024

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 pp, 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 menos 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/médio 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.

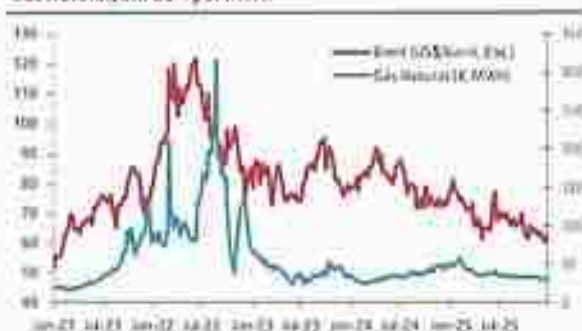
O mercado de trabalho continuou a caracterizar-se por elevados níveis de emprego, tendo a taxa de desemprego oscilado em torno de 6,2% durante a maior parte do ano, contribuindo para a resiliência do consumo privado.

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.

Preços do petróleo Brent, em dólares por barril e

Gás Natural, em EUR por MWh



Fonte: Bloomberg

Ao nível dos preços das matérias-primas, observou-se uma divergência de comportamento. Por um lado, ocorreu uma descida 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 12 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%, revelando 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.

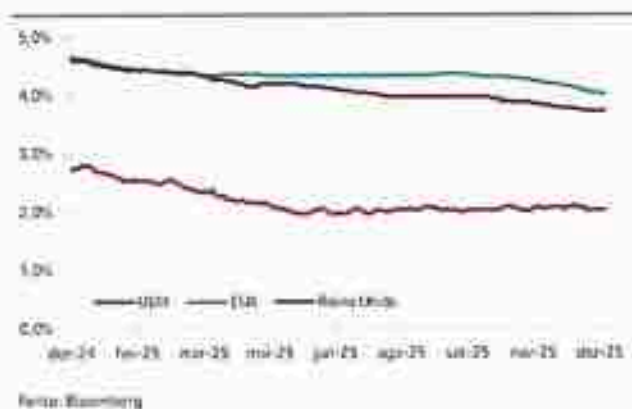
Ao longo do ano, como referido, as taxas de juro de referência desceram 75 pb nos EUA e 100 pb na zona euro e no Reino Unido, respetivamente, embora com trajetórias diferenciadas ao longo do ano.

O BCE terminou o seu ciclo de descida em junho, colocando a taxa de depósito em 2,0%; a partir dessa data, as taxas Euribor 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



As taxas de juro de longo prazo revelaram menor volatilidade do que no ano transato, apesar dos vários eventos geopolíticos e geoeconómicos 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 dos diferenciais 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 compara 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 contracção 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 preferido 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 relançou a discussão quanto aos riscos de maior desinflação na zona euro e/ou riscos de maior abrandamento 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 6%.

**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, apolados 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 15% 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%.



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 transato (revisados 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	3,9
Consumo Privado	2,4	3,5	3,5
Consumo Público	1,9	1,3	1,7
Investimento	1,6	1,8	2,1
Exportações	4,3	3,7	3,4
Importações	1,1	4,7	4,2
Inflação média	4,2	3,4	2,3
Desemprego	6,5	6,1	6,0
Suporte Discricionário (% do PIB)	1,1	0,3	0,8
Dívida pública (% do PIB)	119	113	117
Suporte Discionário e Apoio (% do PIB)	1,6	1,1	1,6

Fonte: INE, Séries Nacionais, INE Portugal, Projeção INE e INE Eurostat/Finanças

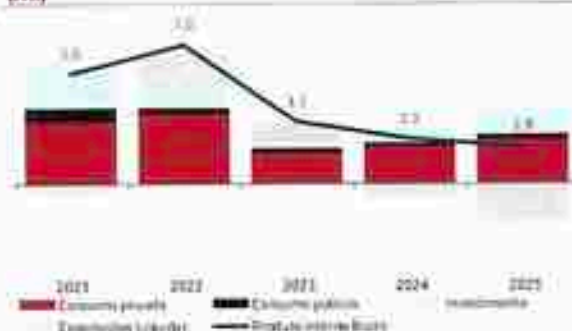
A procura interna reforçou o seu papel enquanto motor da economia, com um contributo de 3,7 pp para o crescimento do PIB, dos quais 2,2 pp do consumo privado e 1,2 pp do investimento. As exportações líquidas, por sua vez, ampliaram o contributo negativo para 1,8 pp, refletindo a quase estagnação das 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 discricionárias, como bens duradouros (+7,1%) e bens e serviços não alimentares (+3,4%).

Contributos para o Crescimento do PIB

(pp)



Fonte: INE

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 o 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 (5,0% 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%.



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. À 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 de 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, ampliou 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 quer 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.



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 2,9%.

A descida das taxas de juro pelo BCE e a subsequente redução das taxas de juro dos novos depósitos contribuíram para relançar 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 atribui 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 9,6%. 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 50% 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.

### 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 31/12/2024	82 757,15
Contribuições	44 464,28
Pensões, Capitais Vencidos e Transferências	- 9 718,40
Rendimento Líquido	2 414,17
Outras Variações Líquidas	- 4 369,60
Valor do Fundo em 31/12/2025	115 547,60

Valores em euros

Do total de rendimento gerado, cerca de € 1 589,70€ dizem respeito a ganhos líquidos de alienação e de avaliação de aplicações financeiras.

As contribuições para o fundo de pensões, durante ao ano de 2025, 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 controlo 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, rentabilidade e liquidez das respetivas aplicações financeiras.

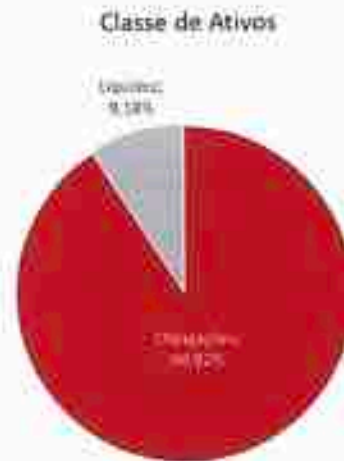
## 7. Limites de exposição e alocação estratégica vs alocação atual

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.

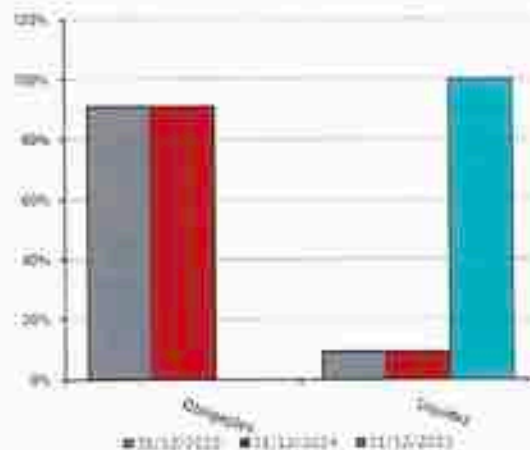
Classe de Activos	Alocação Central	Alocação de Activos	Desvio	Intervalo de Alocação (%)
Obrigações	95,00%	90,82%	-4,18%	[0; 100]
Ações	0,00%	0,00%	0,00%	[0; 0]
Imobiliário	0,00%	0,00%	0,00%	[0; 0]
Outros Activos	0,00%	0,00%	0,00%	[0; 0]
Liquidez	5,00%	9,18%	4,18%	[0; 20]

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

Em 31/12/2025 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 Rentabilidade do Fundo de Pensões

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

RENTABILIDADE:	31/12/2024	31/12/2025
YTD	-2,07%	-1,41%

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 (-1,41%) esteve abaixo do benchmark (2,97%).

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, 20 de março de 2026

A Entidade Gestora:



## 2. Demonstrações Financeiras

### 2.1. Demonstração da Posição Financeira

Demonstração da Posição Financeira	2024	2023	2022
<b>Ativo</b>			
Ativo não corrente	1	2000	1173
Ativo corrente	1	1200	1200
<b>Passivo</b>			
Passivo não corrente	1	1200	1200
Passivo corrente	1	1200	1200
<b>Resultado Líquido</b>		111.000	111.000
<b>Patrimônio Líquido</b>			
Patrimônio líquido		111.000	111.000
<b>Ativo Total</b>		111.000	111.000
<b>Passivo Total</b>		111.000	111.000

77 80

### 2.2. Demonstração de Resultados

Demonstração de Resultados	2024	2023	2022
Receita	1	1000	1000
Despesa	1	1000	1000
Resultado Líquido		111.000	111.000

77 80

### 2.3. Diminuição de Fluxos de Caixa

Descrição	2025	2024	2023
<b>Atividade Operacional</b>			
Receitas de seguros	4	282	272
Receitas de serviços	2	111	130
Receitas de outros	8	43.800	4.300
Despesas com seguros		(1.100)	(1.100)
Despesas com serviços		(100)	(100)
Despesas com outros		(100)	(100)
Despesas com impostos		(100)	(100)
Despesas com juros		(100)	(100)
Despesas com dividendos		(100)	(100)
Despesas com outros		(100)	(100)
<b>Resultado Operacional</b>		48.800	48.800
<b>Atividade Financeira</b>			
Receitas de juros		1.100	1,100
Receitas de dividendos		100	100
Receitas de outros		1,100	1,100
Despesas com juros		(1,100)	(1,100)
Despesas com dividendos		(1,100)	(1,100)
Despesas com outros		(1,100)	(1,100)
<b>Resultado Financeiro</b>		0	0
<b>Resultado Operacional e Financeiro</b>		48.800	48.800
<b>Atividade de Investimento</b>			
Receitas de juros		1,100	1,100
Receitas de dividendos		1,100	1,100
Receitas de outros		1,100	1,100
Despesas com juros		(1,100)	(1,100)
Despesas com dividendos		(1,100)	(1,100)
Despesas com outros		(1,100)	(1,100)
<b>Resultado de Investimento</b>		0	0
<b>Resultado Líquido</b>		48.800	48.800

77 85

### 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 Tutta Seguros – Companhia de Seguros de Vida, S.A. (a Sociedade Gestora).

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

Em 31 de dezembro de 2025, o fundo de pensões era constituído por três adesões coletivas (Casais, Geonorte e Parinama) e adesões individuais.

#### Nota 2 – Comparabilidade

As contas do Fundo de 2025 são comparáveis em todos os aspetos materialmente relevantes com as contas do exercício de 2024.

#### 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 verificarem 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
Instrumentos financeiros	215	112
Instrumentos financeiros	215	112
Total	215	112

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 2025 e 2024 é analisada como se segue:

	2025			
	Nível 1	Nível 2	Nível 3	Total
Ativos financeiros em nível 1	10.111	24.111	-	34.222
Ativos financeiros em nível 2	-	10.111	-	10.111
Total	10.111	34.222	-	44.333

	2024			
	Nível 1	Nível 2	Nível 3	Total
Ativos financeiros em nível 1	8.111	10.111	-	18.222
Ativos financeiros em nível 2	-	10.111	-	10.111
Total	8.111	20.222	-	28.333

#### Nota 5 – Numerário e depósitos em instituições de crédito

Nesta rubrica está registado o montante de 10.590 Euros (8.690 Euros em 2024).

#### Nota 6 – Contribuições

As contribuições efetuadas em 2025 e 2024 foram integralmente realizadas e apresentam a seguinte decomposição:

	2025	2024
Contribuições em Euros	11.111	1.111
Contribuições em Euros	1.111	1.111
Contribuições em Euros	11.111	1.111
Total	23.333	3.333

#### Nota 7 – Ganhos líquidos de investimentos

Nesta rubrica estão incluídos os seguintes montantes:

	2024	2023	2022	2021
<b>Receitas</b>				
Receitas de juros		10	10	10
Receitas de dividendos	14	10	10	10
Receitas de ganhos de valorização		140	10	10
Receitas de outros	10	10	10	10
Receitas de outros	10	10	10	10
<b>Total de receitas</b>		140	10	10
<b>Despesas</b>				
Despesas de juros		10	10	10
Despesas de dividendos	10	10	10	10
Despesas de outros	10	10	10	10
<b>Total de despesas</b>		10	10	10
<b>Resultado líquido de investimentos</b>		130	0	0

#### Nota 8 – Rendimentos líquidos de investimentos

Nesta rubrica estão incluídos os seguintes montantes:

	2024	2023
Receitas de juros	10	10
Receitas de dividendos	10	10
Receitas de outros	10	10
<b>Total de receitas</b>	10	10
Despesas de juros	10	10
Despesas de dividendos	10	10
Despesas de outros	10	10
<b>Total de despesas</b>	10	10
<b>Resultado líquido de investimentos</b>	0	0

### Nota 9 – Pensões, capitais e prémios únicos vencidos

Nesta rubrica estão incluídos os seguintes montantes:

	2025	2024
Pensões, capitais e prémios únicos vencidos		
Benefícios	6.000	7.197
Capitais	2.176	2.976
<b>Total em 31 de Dezembro</b>	<b>8.176</b>	<b>10.173</b>

### Nota 10 – Outras despesas

Nesta rubrica estão incluídos os seguintes montantes:

	2025	2024
Despesas com gestão de ativos	177	617
Despesas com	1.000	811
Despesas	1.100	1.428
<b>Total em 31 de Dezembro</b>	<b>2.277</b>	<b>2.856</b>

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 0,04%, 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 2025 e 2024, resumem-se como segue:

	2025		2024	
	Receitas e Recebimentos	Despesas e Pagamentos	Receitas e Recebimentos	Despesas e Pagamentos
Associação Euro Valor				
- Transações	1.000		1.000	
- Saldo Inicial	10.000		10.000	
Associação Euro Valor 2024				
- Transações	175	200	100	—
<b>Total das transações</b>	<b>11.175</b>	<b>200</b>	<b>11.100</b>	<b>0</b>

### 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%	90,82%	-4,18%	[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%	9,18%	4,18%	[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 2025 e 2024:

	2022		2021	
	%	valor	%	valor
<b>América Latina</b>	33,40	46.295	37,15	47.961
Brasil	19,20	26.304	21,70	27.500
Colômbia	6,00	8.099	6,00	7.961
<b>América do Sul</b>	30,25	40.816	30,25	40.102
Argentina	18,30	24.715	18,30	23.107
Uruguai	11,95	16.101	11,95	12.995
<b>Europa</b>	2,45	3.340	16,95	17.890
<b>África</b>	0,10	134	0,05	4
<b>Total</b>	100,00	138.480	100,00	137.952

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	2022		2021	
	Rating Análise	Rating Emissão	Rating Emissão	Rating Emissão
	% da Carteira	% Rend. Fixo	% da Carteira	% Rend. Fixo
(AAA - BBB-)	37,5%	100,0%	27,5%	100,0%
(BBB - BB-)	3,0%	0,0%	0,5%	0,0%
(B+ - BB)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
NA	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Total</b>	40,5%	100,0%	28,0%	100,0%

### 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 2025 e 2024 são os seguintes:

Indicadores	2025	2024	Variação
Modified Duration	5,37	5,18	0,19
Valor Total	1,71	0,92	0,79

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 2025 e 2024, é como segue:

Variação Taxa Juro (Euros por mil)	Variação Estimada		Variação Estimada	
	2025	2024	2025	2024
	Porcentagem (%)	Valor (Euros)	Porcentagem (%)	Valor (Euros)
200	+2%	0,47%	+2,1%	-0,19%
200	+3%	0,70%	+2,6%	-0,13%
200	+5%	1,19%	+3,2%	-0,10%

### 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 2025 e 2024 são os seguintes:

Flutuação (%)	Perda estimada 2025		Perda estimada 2024	
	%	Euros	%	Euros
-50%	-0,33%	0,027	-0,90%	-0,067
-20%	-1,33%	-11,727	-7,21%	-11,166

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 2025 e 2024:

Zona Geográfica	Porcentagem carteira 2025*	Porcentagem carteira 2024†	Variação
<b>Renda Fixa†</b>			
Zona União Europeia	17,30%	17,39%	15,7 pp
Estados Unidos da América	3,0%	3,2%	3,9 pp
Outros	3,0%	3,0%	3,8 pp
<b>Total</b>	<b>23,3%</b>	<b>23,6%</b>	<b>19,5 pp</b>
<b>Renda Variável</b>			
Zona União Europeia	38,3%	48,3%	4,7 pp
Estados Unidos da América	3,8%	3,7%	3,3 pp
Outros	3,2%	3,3%	3,7 pp
<b>Total</b>	<b>45,3%</b>	<b>55,3%</b>	<b>4,7 pp</b>

\* em milhões de euros

**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 2025 e 2024:

Setor	Posição carteira 2025	Posição carteira 2024*	Variação
Indústria	11,4%	11,7%	(0,3%)
Agricultura	0,0%	0,0%	0,0%
Indústria de bens de consumo	2,0%	1,8%	0,2%
Utilidade	0,0%	0,0%	0,0%
Serviços financeiros	0,0%	0,0%	0,0%
Seguros	0,0%	0,0%	0,0%
Serviços de tecnologia	1,8%	1,5%	0,3%
Indústria de energia	0,0%	0,0%	0,0%
Transporte	0,0%	0,0%	0,0%
Indústria química	0,0%	0,0%	0,0%
Comércio varejista	0,2%	0,0%	0,2%

\* em milhões

**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 ajustamentos ou divulgações adicionais, tendo em consideração as disposições da IAS 10.



## 4 Certificação do Revisor Oficial de Contas

