



# **RELATÓRIO E CONTAS 2024**

**Montepio Euro  
Financial Services**

**Fundo de Investimento  
Mobiliário Aberto de Acções**



**Montepio** **Gestão de Activos**

Grupo Montepio

**Fundo**

Montepio Euro Financial Services - Fundo de Investimento Mobiliário Aberto de Acções

**Sociedade Gestora**

Montepio Gestão de Activos - Sociedade Gestora de Organismos de Investimento Coletivo, S.A.

Capital Social 2.857.155 €

Nº Único de Matrícula de Pessoa Coletiva 502608722

Rua do Carmo, nº 42, 7º andar, sala D, 1200-094 Lisboa

[geral@montepiogestaoactivos.pt](mailto:geral@montepiogestaoactivos.pt)

[www.montepiogestaoactivos.pt](http://www.montepiogestaoactivos.pt)

# Índice

---

## **1. RELATÓRIO DE GESTÃO**

Sumário executivo e factos relevantes do exercício

Enquadramento macroeconómico

Evolução da atividade

Perspetivas futuras

## **2. DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS**

## **3. DIVULGAÇÕES ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS**

## **4. RELATÓRIO DE AUDITORIA**

## 1. RELATÓRIO DE GESTÃO

---

## Sumário executivo e factos relevantes do exercício

---

O Fundo Montepio Euro Financial Services - Fundo de Investimento Mobiliário Aberto de Acções, doravante denominado Fundo ou Montepio Euro Financial Services, iniciou a sua atividade em 7 de maio de 2007, visando a constituição de uma carteira diversificada de ações da União Europeia, Suíça, Noruega e Reino Unido, de empresas que operam nos sectores da banca e dos seguros.

O valor total da carteira do Fundo era, a 31 de dezembro de 2024, de 7.707.343,83 €.

Os Resultados do Fundo foram positivos em 1,42 milhões de euros (M€).

O exercício económico de 2024 foi sobretudo marcado, de acordo com a CMVM no seu *Risk Outlook/2025*, de dezembro de 2024, pela manutenção do processo desinflacionista nas principais economias avançadas, o que possibilitou a redução das taxas de juro, designadamente na área do Euro, e por uma elevada tensão ao nível da conjuntura geopolítica e social, a qual, coloca desafios acrescidos aos mercados financeiros, gerando níveis acrescidos de incerteza. Não obstante o contexto potencialmente mais adverso para 2025, o ano poderá apresentar uma redução global de riscos quando comparado com 2024, o que deverá contextualizar-se com prudência, porquanto alterações significativas na conjuntura geopolítica, em si mesma adversa como referido, poderão desencadear consequências relevantes e abruptas nos mercados. Ainda segundo a CMVM, acresce notar que, não obstante os resultados obtidos em 2024 ao nível da inflação, a convergência e estabilização para os valores referência dos bancos centrais não se mostra concluída, não se excluindo a ocorrência de “picos inflacionistas” em 2025, o que poderá desencadear reavaliação dos riscos.

O mercado global dos fundos de investimento mobiliário<sup>1</sup>, sob a forma contratual e societária, fechou o exercício de 2024 com um total de ativos sob gestão de 20,843 mil milhões de euros (mM€), dos quais, 20,573 mM€ relativos a organismos de investimento coletivo em valores mobiliários, categoria onde se insere o Fundo, a qual observou um crescimento de 11,9% quando comparado com o ano de 2023, continuando este segmento a representar a quase totalidade do mercado (98,7%).

---

<sup>1</sup> Fonte: site CMVM, dados provisórios em 13/01/2025 - Indicadores mensais dos fundos de investimento mobiliário relativos a dezembro de 2024.

## Enquadramento macroeconómico

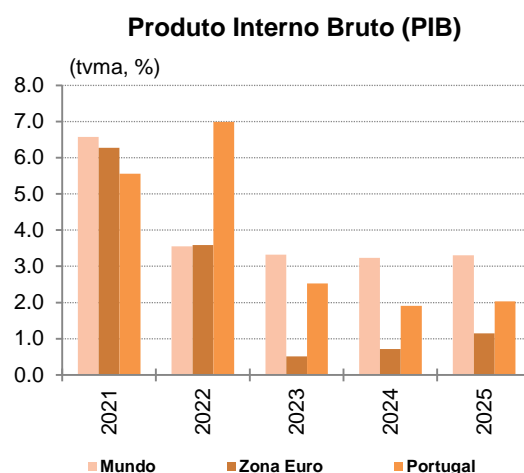
### Economia

#### Economia Mundial

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

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

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



Na atualização do *World Economic Outlook* (WEO), em 17 de janeiro, o Fundo Monetário Internacional (FMI) manteve as estimativas de crescimento económico global em 2024, em 3,2%

(+3,3% em 2023), revendo ligeiramente em alta a previsão para 2025, de 3,2% para 3,3%, e mantendo a previsão para 2026, em 3,3%, mas vincando as divergências geográficas nas perspetivas económicas, designadamente entre os EUA, cujas previsões de crescimento foram revistas em alta (de +2,2% para +2,7% e de +2,0% para +2,1%, respetivamente em 2025 e 2026, após a estimativa de crescimento de +2,8% em 2024), e a Zona Euro, onde reviu em baixa as previsões para 2025 e 2026 (de +1,2% e +1,5% para +1,0% e +1,4%, respetivamente, tendo mantido a estimativa de +0,8% para 2024, acima dos +0,7% efetivamente observados). Na Zona Euro destacam-se as revisões em baixa das previsões de crescimento do PIB na Alemanha e em França para 2025 (em -0,5 p.p. e -0,3 p.p., respetivamente, para +0,3% e +0,8%).

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

Relativamente à China, o FMI prevê agora crescimentos de 4,6% em 2025 e 4,5% em 2026 (em outubro previa +4,5% e +4,1%), após a estimativa de 4,8% em 2024 (abaixo dos +5,0% efetivamente observados, cujos dados foram divulgados umas horas antes pelas entidades chinesas, já depois do *cut-off* das previsões do FMI), prevendo para a Índia expansões de 6,5% em 2025 e 2026 (iguais às de 2024 e às previsões anteriormente divulgadas), para a Rússia de 1,4% em 2025 (+3,8% em 2024) e 1,2% em 2026 (+0,1 p.p. e 0,0 p.p. face às anteriores previsões) e para o Brasil de 2,2% em 2025 e 2026 (+3,7% em 2024, mantendo a previsão para este ano e revendo em baixa, em 0,1 p.p., a projeção para o próximo).

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

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

## **Economia da Zona Euro**

A atividade económica na região arrancou o ano de 2024 com um crescimento em cadeia do PIB de 0,3% no primeiro trimestre, acima das expectativas e do valor observado no quarto trimestre de 2023 (+0,1%), tendo desacelerado ligeiramente no segundo trimestre (+0,2%), voltado a

acelerar no terceiro trimestre, para 0,4%, mas tendo inesperadamente estagnando no derradeiro trimestre do ano (0,0%). A Zona Euro foi condicionada, designadamente, pelos fracos desempenhos das duas maiores economias da região (a Alemanha contraiu 0,2% no quarto trimestre e a França caiu 0,1%, em ambos os casos, abaixo do esperado), registando um crescimento médio anual de 0,7% em 2024.

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

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

Também os riscos sobre a França se agravaram na reta final do ano, quer na sequência da crise política observada, quer do aumento do risco de uma crise financeira, resultante dos elevados níveis de défice no país (da ordem de 6% do PIB), aumentando os riscos descendentes em torno das perspetivas para a região. Prevê-se, no entanto, uma nova aceleração do crescimento económico da Zona Euro em 2025, embora com as perspetivas a manterem-se rodeadas de elevado nível de incerteza, com a OCDE (em 4 de dezembro) e a Comissão Europeia (em 15 de novembro) a projetarem um crescimento de 1,3%, acima dos 1,1% antecipados pelo BCE (em 12 de dezembro) e dos 1,0% previstos pelo FMI (em 20 de janeiro).

Em 2024 assistiu-se a uma continuação da tendência de queda da inflação iniciada no final de 2022, que culminou em 1,7% em setembro (o único mês em que a inflação homóloga esteve abaixo do *target* de 2% do BCE), mas aumentando, posteriormente, sobretudo devido a efeitos de base nos preços da energia. A inflação homóloga fechou assim o ano nos 2,4%, ainda acima do objetivo de inflação de médio prazo do BCE, de 2,0%, mas abaixo do observado no final de 2023 (+2,9%) e ainda mais aquém do registado no final de 2022 (+9,2%), bem como do máximo de 10,6% observado em outubro de 2022. Em termos médios anuais, a inflação desceu em 2024 de 5,4% para 2,4%, devendo prosseguir ao longo deste ano a trajetória descendente – não obstante os riscos ascendentes provocados pelos conflitos militares em curso no Médio Oriente e no leste europeu e pelo aumento do protecionismo –, prevendo-se uma inflação média anual em torno de 2,0% em 2025.



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

## **Economia Portuguesa**

A economia portuguesa arrancou o ano de 2024 com um elevado crescimento em cadeia de 0,6% no primeiro trimestre, após o já forte crescimento de 0,8% registado no último trimestre de 2023, tendo desacelerado no segundo trimestre, para 0,2%, acelerado ligeiramente no terceiro trimestre, para 0,3%, e regressando aos fortes crescimentos no derradeiro trimestre do ano, ao expandir 1,5%.

Em termos médios anuais, observou-se um novo abrandamento da economia portuguesa em 2024, com o PIB a crescer 1,9%, depois de ter avançado 2,5% em 2023 e 7,0% em 2022, este último, o ritmo mais elevado desde 1987 (após a expansão de 5,6% em 2021 e a diminuição histórica de 8,2% em 2020, na sequência dos efeitos adversos da pandemia Covid-19).

Apesar do abrandamento, a economia portuguesa conseguiu crescer bem mais do que a Zona Euro (+0,7%), sendo suportada, essencialmente, pelo comportamento do consumo privado, com o crescimento observado a ficar ligeiramente acima dos 1,8% previstos pelo Governo (no OE 2025, em outubro), ficando ainda mais acima das previsões do Banco de Portugal (BdP) (+1,7% em 13 de dezembro), da OCDE (+1,7% em 11 de novembro) e da Comissão Europeia (+1,5% em 15 de novembro) e em linha com as previsões do FMI (+1,9% em 22 de outubro).

Em termos de perspetivas para o ano em curso, prevê-se uma ligeira aceleração do PIB português, para um crescimento em torno dos 2,0%, devendo continuar, assim, a expandir mais do que a Zona Euro. Esta projeção de crescimento está em linha com as previsões da OCDE (+2,0%), situando-se acima dos valores previstos pela Comissão Europeia (+1,9%), mas abaixo dos projetados pelo Governo (+2,1%), pelo BdP (+2,2%) e pelo FMI (+2,3%).

Ao nível dos preços, assistiu-se, logo no início do ano, a um agravamento da taxa de inflação (medida pela variação homóloga do IHPC), dos 1,9% observados em dezembro de 2023 para 2,5% em janeiro, uma aceleração que resultou, em grande medida, do aumento de preços da eletricidade e do fim da isenção de IVA num conjunto de bens alimentares essenciais. Seguiu-se algum alívio da inflação nos meses seguintes, mas uma nova forte aceleração em maio (de +2,3%, em abril, para +3,8%), que refletiu, essencialmente, o efeito de base associado à redução

mensal de preços registada em maio de 2023, no seguimento da isenção de IVA num conjunto de bens alimentares essenciais, mas também ao efeito “Taylor Swift” (evento que provocou um forte agravamento dos preços na região de Lisboa, designadamente no alojamento e restauração). A inflação exibiu alguma volatilidade nos restantes meses do ano, refletindo, essencialmente, efeitos de base relacionados com os preços da energia, tendo fechado o mês de dezembro em 3,1%, 1,2 p.p. acima do observado um ano antes. Todavia, a inflação abrandou, em termos médios anuais, para os 2,7% em 2024 (+5,3% em 2023), perspetivando-se uma nova desaceleração para este ano, para um valor mais próximo do objetivo de inflação de 2,0% do BCE.

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

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

A taxa de poupança dos particulares terá aumentando em 2024, para um valor em torno de 11,4%, depois dos 8,0% registados em 2023 e dos 7,3% observados em 2022 (apenas 0,8 p.p. acima dos 6,5% verificados em 2017, que foi o valor mais baixo da série anual do Banco de Portugal, iniciada em 1953), e após ter alcançado picos de 10,9% em 2021 e 12,0% em 2020, devido à acumulação ocorrida durante os períodos de confinamento da crise pandémica.

### **Mercados Financeiros**

No ano de 2024, assistiu-se à manutenção da tendência de melhoria do sentimento dos mercados que havia sido iniciada no último trimestre de 2022, traduzindo-se num ano de ganhos, em especial para os mercados acionistas, especialmente ao nível das empresas do ramo tecnológico, não obstante o início de um ciclo de descida de taxas de juro em várias economias, como a Zona Euro e os EUA.

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

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

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

Já mais próximo do final do ano, assistiu-se a um aumento dos receios em torno das duas maiores economias da Zona Euro, em concreto da Alemanha, condicionada pela instabilidade política e pelas preocupações quanto ao impacto das medidas protecionistas de Trump nas exportações alemãs. Também se intensificaram os riscos sobre a economia francesa, quer na sequência da crise política observada, quer do agravamento do risco de uma crise financeira, resultante de um défice orçamental de 6% antecipado para 2024, que conduziu ao agravamento do *spread* da dívida pública francesa a 10 anos para máximos desde 2012.

O ano de 2024 ocorreu num contexto de diminuição das pressões inflacionistas na Zona Euro e nos EUA e por uma política monetária ainda restritiva, mas já caracterizada por um início do alívio das taxas de juro de referência, com um total de quatro cortes na Zona Euro e de três cortes nos EUA (em ambas as economias num acumulado de 100 p.b.). A inflação na Zona Euro abrandou face ao ano de 2023, tendo apresentado uma tendência de queda até setembro (o único mês em que esteve abaixo do *target* de 2% do BCE), aumentando, posteriormente, sobretudo devido a efeitos de base nos preços da energia. Nos EUA, a inflação (medida pela variação homóloga do IPC) iniciou 2024 em queda, tendo depois acelerado em fevereiro e março,

mas regressado às descidas de abril a junho (igualando o registo de junho de 2023, um mínimo desde março de 2021). Na 2.ª metade do ano a inflação exibiu uma tendência de alívio, descendo em setembro para mínimos desde fevereiro de 2021, mas tendo regressado posteriormente aos aumentos, permanecendo ao longo do ano acima do *target* de 2% para o deflator do consumo privado.

Os principais índices de ações dos EUA registaram fortes subidas em 2024, com o *S&P 500* a avançar 23,3%, depois do aumento em 2023 de 24,2%, tendo atingido um máximo histórico próximo do final do ano (6 de dezembro). O *Nasdaq* subiu ainda mais (+28,6%), beneficiando do referido forte comportamento do setor tecnológico e sendo suportado, designadamente, pelo *rally* nas cotadas da IA, terminando o ano perto de máximos históricos (atingidos em 16 de dezembro), ao passo que o *Dow Jones* valorizou 12,9%, tendo batido máximos históricos também próximo do final do ano (4 de dezembro). Na Europa, o comportamento do mercado foi menos exuberante, tendo o *Eurostoxx 50* subido 8,3% – com destaque, em termos setoriais, para as valorizações observadas na banca (+26,0%), nos seguros (+18,2%), nas telecomunicações (+16,2%), nos serviços financeiros (+15,4%), nos media (+15,6%) e nos bens industriais (+13,8%) –, com o índice português PSI a desvalorizar 0,3%, penalizado pelo desempenho negativo de pesos-pesados como a EDP, EDP Renováveis e Jerónimo Martins, ditando o seu 1.º ano no vermelho desde 2020.

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

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

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

mais elevado desde julho de 2012, refletindo o agravamento do risco de uma crise financeira no país.

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

Com a antecipação e posterior concretização, já em junho, do início do ciclo de uma gradual descida das taxas de juro de referência do BCE, após o ciclo de subidas com maior rapidez e intensidade da história do BCE, que terminou em setembro de 2023, as taxas *Euribor* apresentaram marcadas descidas em 2024 (-120 p.b. nos três meses, -129 p.b. nos seis meses e -105 p.b. nos 12 meses). As taxas *Euribor* fecharam o ano de 2024 em 3,714% nos 3 meses, 2,568% nos 6 meses e 2,460% nos 12 meses, caindo, em dezembro, respetivamente, para mínimos desde 24 de fevereiro de 2023, 19 de dezembro de 2022 e 20 de setembro de 2022. Refira-se que se tinham observado níveis máximos desde novembro de 2008, no prazo de três meses, em meados de novembro de 2023 (4,002%), nos seis meses, no início de outubro de 2023 (4,138%), e, nos 12 meses, no final de setembro de 2023 (4,228%), chegando, também, a atingir mínimos em todas as maturidades em 2024.

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

## Sistema Financeiro

Apesar das vulnerabilidades económicas e geoestratégicas identificadas, com riscos inerentes para o comportamento dos agentes económicos, o sistema bancário português continuou a evidenciar resiliência, com os níveis de capitais próprios e de liquidez a atingir máximos históricos, beneficiando das taxas de juro mais elevadas face ao passado recente e que têm permitido um aumento muito substancial da margem financeira e dos depósitos, designadamente no segmento de particulares, beneficiando também da subida da taxa de poupança.

No entanto, o segundo semestre ficou já marcado pelo início de um ciclo de descida de taxas de juro, com o mercado a antecipar esses movimentos, contribuindo para uma maior dinâmica do crédito concedido, especialmente a particulares.

Apesar do crescimento da procura de crédito, a descida das taxas de juro de curto prazo motivou um abrandamento da margem financeira no sistema bancário português, embora não impactando nos níveis de rentabilidade registados até set-24.

Efetivamente, de acordo com o Banco de Portugal, a rentabilidade dos capitais próprios (*return on equity*, ROE), voltou a subir entre dez-23 e set-24, de 14,8% para 16,1%, com o contributo da margem de intermediação financeira, que se manteve em níveis elevados, na ordem dos 2,7% (similar a set-23) e do controlo dos custos operacionais, o que permitiu a manutenção do rácio *cost-to-income* em níveis abaixo dos 40% (38,3% em set-24) e substancialmente inferiores à média dos bancos do Espaço Económico Europeu (EEE), que, embora em decréscimo, se mantém acima dos 50%.

O sistema bancário português continuou, assim, a evidenciar níveis históricos de capital e liquidez acima da média do EEE, com o rácio CET1<sup>2</sup> a atingir 17,7% (+60 p.b. YtD) e o rácio de cobertura de liquidez (LCR) em 270% (+20 p.b. YtD).

Em simultâneo, continuou a observar-se uma evolução favorável da qualidade do crédito, com os NPL a manterem a trajetória decrescente e a convergência com o EEE, com manutenção de níveis de cobertura por imparidades mais conservadores, tendo o custo do risco atingido mínimos históricos, com uma queda de -30 p.b YoY, para 0,1% em set-24.

Os níveis de liquidez têm vindo a beneficiar do crescimento da base de depósitos do setor privado (particulares e empresas não financeiras), que atingiu cerca de 262 mM€ no final de 2024, o valor mais elevado desde dez/1979, muito influenciado pelo crescente rendimento disponível das famílias e respetivos níveis de poupança, a par da manutenção, em níveis ainda elevados, das taxas de remuneração dos depósitos a prazo. A evolução dos depósitos dos particulares permitiu, ainda no primeiro trimestre de 2024, a recuperação dos montantes que nos primeiros 6 meses de 2023 foram canalizados para a subscrição de certificados de aforro.

No que respeita ao financiamento à economia, destaca-se o crescimento do crédito concedido a particulares, quer na finalidade de habitação, onde a produção líquida ultrapassou em mais de 4 vezes o valor observado em 2023 com o contributo do menor volume de créditos renegociados (redução na ordem dos 40%), quer na de consumo, onde a taxa de variação anual subiu cerca de 3 p.p. face a 2023, para 7,5%, e atingiu o dobro da verificada no EEE.

No mercado de crédito à habitação, destaca-se também a publicação do DL 44/2024, de 10 de julho (posteriormente regulamentado pela Portaria n.º 236-A/2024/1, de 27 de setembro), que

---

<sup>2</sup> CET1 – do inglês *Common Equity Tier 1* (Fundos Próprios Principais de nível 1).



veio estabelecer as condições em que o Estado pode prestar garantia pessoal a instituições de crédito, com vista à melhoria do acesso a crédito à habitação própria e permanente por jovens até aos 35 anos, com o Estado a assumir até 15% do capital inicialmente contratado, pelo prazo de 10 anos. A esta medida acresceu ainda a manutenção da proibição de cobrança da comissão de reembolso antecipado nos créditos à habitação, que se manterá no ano de 2025.

Ao invés, o crédito às sociedades não financeiras manteve-se em queda face ao ano anterior (- 0,8%, em termos homólogos), apesar da evolução favorável dos setores da construção e imobiliário, com um crescimento do crédito de 3,5%.

Os resultados do SREP (*supervisory review and evaluation process*) de 2024 mostraram que os bancos europeus continuam a apresentar posições de capital e liquidez sólidas, embora persistam riscos para a estabilidade financeira. As prioridades de supervisão mantêm-se centradas no reforço da resiliência perante os riscos a curto prazo, no reforço do *governance*, na gestão dos riscos climáticos e ambientais, nos progressos na transformação digital e na resiliência operacional, pois a possibilidade de perturbações, num ambiente macroeconómico de incerteza, exige capacidade de rápida intervenção e correção

### Principais Riscos e Incertezas para 2025

Em 2025, a manutenção da tendência de gradual descida da inflação e de crescimento do emprego a nível global, bem como a continuação dos cortes nas taxas de juro (apesar de inferiores aos anteriormente previstos, designadamente nos EUA), deverão ajudar a compensar o necessário aperto orçamental em alguns países, esperando-se que a resiliência das principais economias se mantenha.

Contudo, as expectativas de uma relativa manutenção do crescimento da economia global para este ano escondem divergências entre países e blocos económicos e continuam a estar rodeadas de uma elevada incerteza e riscos descendentes, destacando-se os relacionados com o aumento das tensões comerciais e do protecionismo, a possível escalada de conflitos geopolíticos e os desafios às políticas orçamentais em alguns países.

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

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

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

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

Muito embora o crédito concedido pelos bancos europeus ao setor imobiliário comercial não seja muito expressivo (na ordem dos 22% do crédito concedido a empresas não financeiras), os riscos associados às exposições dos bancos àquele setor poderão ter sido objeto de disseminação, através da emissão de titularizações e derivados de crédito contendo estes riscos, que poderão estar domiciliados nas carteiras de instituições de diferente natureza e em várias jurisdições à escala mundial.

Em acréscimo, as autoridades de supervisão monetária têm vindo a reforçar as suas preocupações relativamente à expansão do crédito concedido por intermediários financeiros não bancários, fora do perímetro de atuação dessas autoridades e, consequentemente, não sujeitas às regras prudenciais, ao escrutínio e aos critérios de divulgação de informação impostos aos bancos. Este receio é ampliado pela perspetiva de que a atividade destas instituições não bancárias é financiada principalmente pelos bancos, sobretudo no que respeita os fundos de investimento.

Ao nível nacional, a economia deverá ser também condicionada pelos riscos identificados para a economia global, a que acrescem a pressão sobre a capacidade financeira das famílias continuarem a suportar níveis de taxas de juro bastante acima dos que vigoraram até ao último ciclo de aperto da política económica (não obstante o alívio das taxas de juro já observado ao longo de 2024 e que deverá continuar até, pelo menos, ao início do segundo trimestre deste ano), bem como a sustentabilidade dos preços no mercado da habitação, que mais do que duplicaram nos últimos dez anos.

Segundo a análise do BdP no seu último Boletim Económico de dezembro, o balanço dos riscos em torno das projeções para a atividade económica estava enviesado em baixa, com um aumento da preponderância dos riscos externos, enquanto os riscos para a inflação estavam



equilibrados. As tensões geopolíticas continuam a ser um risco adverso significativo, em especial se os conflitos armados em curso se agravarem ou perturbarem os mercados globais de matérias-primas. O já referido maior protecionismo envolvendo as maiores economias mundiais poderá também colocar em causa as projeções para a atividade mundial, reduzindo o crescimento do comércio internacional e impactando também, naturalmente, na economia portuguesa, com a incerteza acrescida nas perspetivas sobre o setor exportador a ser, igualmente, prejudicial à aceleração do investimento empresarial.

Nos riscos internos, o BdP destaca, essencialmente, as dificuldades na execução dos fundos europeus, que poderão também implicar um menor dinamismo do investimento. Mantêm-se, no entanto, os riscos ascendentes associados a uma maior reação do consumo privado ao aumento do rendimento disponível.

Ao nível da inflação, o BdP considera que esta poderá situar-se acima do projetado caso se materializem os cenários de agravamento dos conflitos – com impacto nos preços das matérias-primas e dos transportes marítimos – ou de aumento das restrições ao comércio internacional, com reflexo num agravamento dos preços de importação. Adicionalmente, uma desaceleração menor do que a antecipada dos salários, num contexto de restrições de oferta de mão-de-obra, constitui também um risco em alta para a inflação. Em contrapartida, a materialização dos riscos em baixa para a atividade resultaria em menores pressões sobre os preços.

De notar que a ainda elevada restritividade da política monetária, as pressões inflacionistas que subsistem e o *phasing out* de apoios públicos a famílias e empresas continuarão a ser desafios particularmente relevantes ao longo, designadamente, da primeira metade deste ano, uma vez que concorrem para a deterioração da situação financeira das famílias e empresas, sobretudo naquelas mais vulneráveis, com rendimentos mais reduzidos. A deterioração da situação financeira, conjugada com a redução de *buffers* de liquidez das famílias e empresas, potencia a materialização do risco de crédito, levando à deterioração da qualidade do mesmo, e consequentemente ao avolumar de insolvências em alguns setores da atividade empresarial.

Relativamente ao sistema financeiro, no atual contexto, a redução da margem financeira, fruto do ciclo de descida de taxas de juro já iniciado, será o maior desafio para 2025. O seu impacto potencial na rentabilidade dos bancos portugueses, obrigará a um maior enfoque nas restantes componentes do produto bancário e na eficiente gestão dos custos operacionais, em linha com as conclusões do último *risk assesement questionnaire* (RAQ) da EBA – outono de 2024. Adicionalmente, os efeitos desfasados dos níveis mais elevados atingidos pelas taxas de juro poderão continuar a condicionar o nível de confiança e o risco de crédito dos particulares e empresas.

Acrescem ainda as pressões sobre o risco operacional, em especial no que respeita à cibersegurança, num contexto de elevada exigência para as tecnologias de informação, no sentido de responder às exigências comerciais e de *compliance*. Neste âmbito, as *fintechs* com

modelos de negócios de baixo custo poderão capturar maiores receitas em segmentos de negócio de nicho, pelo que a transformação digital e o aproveitamento da Inteligência Artificial continuarão a ser fundamentais para a inovação do sistema bancário.

Nos novos desafios à sustentabilidade do modelo de negócio estão cada vez mais presentes a inclusão, na análise de risco, dos fatores climáticos e ambientais (riscos de transição e riscos físicos) e a mitigação dos riscos inerentes às inovações tecnológicas, não só os relacionados com a prevenção de fraudes digitais, mas também com uma nova vertente relacionada com o nível de concentração de fornecedores de sistemas considerados críticos. Para fazer face a estes últimos, entrou em vigor a 17 de janeiro de 2025, a regulação DORA (*Digital Operational Resilience Act*), com o objetivo de assegurar uma maior resiliência operacional digital do setor financeiro.

A insuficiente informação disponível sobre a dimensão da interligação entre sector bancário e o sector financeiro não bancário (SFNB) tem levado as entidades de supervisão a reforçarem o acompanhamento do SFNB, alertando para o seu potencial risco sistémico. Tendo por base as recomendações emitidas pelo FSB (*Financial Supervisory Board*), o BCE e os bancos centrais nacionais apresentaram, em novembro de 2024, um conjunto de propostas para assegurar maior resiliência do SFNB, sendo de destacar o reforço de instrumentos macroprudenciais para o sector, implementação de *system-wide stress tests* na Europa (estender a execução de *stress tests* às entidades do SFNB), melhorar os dados disponibilizados e o acesso aos mesmos pelas diferentes autoridades, reforço do quadro de *Governance*, entre outros.

Realça-se ainda que a União Europeia concluiu a transposição de Basileia III para o direito comunitário, aplicável a partir de 1 de janeiro de 2025, embora com adiamento para 1 de janeiro de 2026 das normas respeitante às atividades de negociação internacional, (i.e. a parte respeitante ao risco de mercado). No entanto, a implementação deste quadro regulamentar no sistema financeiro dos EUA está atrasada, levantando receios sobre os futuros níveis de capitalização e de liquidez dos bancos norte-americanos, para além de pôr em causa a desejada concorrência equitativa entre jurisdições.

## Evolução da atividade

---

### Política de Investimento

A política de investimento do Fundo visa a constituição de uma carteira diversificada de ações da União Europeia, Suíça, Noruega e Reino Unido, de empresas que operam nos sectores da banca e dos seguros.

O fundo detém em permanência mais de 85% do seu valor líquido global investido, direta ou indiretamente, em ações cotadas no mercado de cotações oficiais de uma Bolsa de Valores de qualquer país da União Europeia, na Suíça (Bolsas de Valores de Basileia, Zurique e Genebra), na Noruega (Bolsa de Valores de Oslo) e do Reino Unido (Bolsa de Valores de Londres).

O Fundo não pode deter mais de 10% do seu valor líquido global em Unidades de Participação (UP) de fundos de investimento.

### Rendibilidade e Risco

A evolução da rendibilidade e do risco nos últimos 10 anos civis é a seguinte:

Ano	Rendibilidade	Risco	Classe de Risco <sup>3</sup>
2015	8,30%	17,88%	Classe 5
2016	-4,51%	28,99%	Classe 6
2017	11,87%	13,11%	Classe 7
2018	-21,03%	16,14%	Classe 5
2019	21,25%	17,71%	Classe 6
2020	-22,12%	45,85%	Classe 6
2021	23,63%	15,32%	Classe 7
2022	-0,59%	22,07%	Classe 6
2023	21,99%	-	Classe 5
2024	23,41%	-	Classe 5

As rendibilidades apresentadas, calculadas com base no último dia útil de mercado de cada ano, constituem dados históricos, pelo que, representando dados passados, não constituem garantia de rendibilidade futura, na medida em que o valor das UP pode aumentar ou diminuir em função

---

<sup>3</sup> A classe de risco indicada até 2022, inclusive, foi calculada de acordo com o Regulamento da CMVM n.º 2/2015, republicado pelo Regulamento da CMVM n.º 3/2020 e com as alterações introduzidas pelos Regulamentos da CMVM n.º 6/2020 e 9/2020. A classe de risco desde 2023, inclusive, foi calculada nos termos do Regulamento Delegado (EU) 2017/653 da Comissão, de 08 de março.

do nível de risco que varia entre 1 (risco mínimo) e 7 (risco máximo). Os valores divulgados não têm em conta comissões de subscrição ou de resgate eventualmente devidas.

A classe de risco não é garantida e pode variar ao longo do tempo, notando-se, igualmente, que a classe de risco mais baixa não significa que se trate de um investimento isento de risco. O perfil de risco do Fundo apresenta oscilações que resultam da variação dos ativos em que o Fundo investe. As ações e instrumentos negociáveis que confirmam o direito de aquisição de ações, pela sua natureza, apresentam oscilações significativas de preço, pelo que o Fundo apresenta um risco elevado.

### **Ativos sob Gestão, Número e Valor Unitário das Unidades de Participação**

O valor total da carteira do Fundo era, a 31 de dezembro de 2024, de 7.707.343,83 €. O quadro seguinte apresenta o Valor Líquido Global do Fundo (VLGF), o número de UP em circulação (# UP) e o seu valor unitário, no final de cada um dos últimos 5 anos civis.

<b>Anos</b>	<b>VLGF (€)</b>	<b># UP em circulação</b>	<b>Valor da UP (€)</b>
2020	2 165 488,05	103 207,7978	20,9818
2021	4 721 840,27	182 043,6939	25,9380
2022	4 925 774,32	191 050,7243	25,7825
2023	5 850 547,11	186 014,4387	31,4521
2024	7 707 343,83	198 570,0210	38,8142

O aumento do VLGF em relação ao fecho do exercício de 2023, resulta do duplo contributo positivo do «efeito *rendibilidade (valorização das UP)*», que observou uma variação homóloga positiva de 1,42 M€, e do «efeito *quantidade (subscrições líquidas de resgates)*» com um impacto positivo de 437 m€.

### **Comissões suportadas pelos Participantes do Fundo**

Não são cobradas quaisquer comissões diretamente imputáveis aos Participantes do Fundo, conforme identificado no Prospeto: comissão de subscrição e comissão de resgate de 0%.

### **Proveitos, Custos e Resultado Líquido do Fundo**

O quadro seguinte apresenta os Proveitos, Custos e Resultado Líquido do Fundo, nos três últimos exercícios económicos, observando-se um aumento homólogo (+309 m€) do Resultado Líquido em 2024, essencialmente suportado pelo diferencial positivo entre os Ganhos e Perdas em Operações Financeiras (+1,2 M€).

	2022	2023	2024
<b>Proveitos</b>	2 024 267,63	2 864 098,86	3 432 822,38
<b>Custos</b>	2 139 192,18	1 753 509,52	2 013 261,58
<b>Resultado Líquido</b>	(114 924,55)	1 110 589,34	1 419 560,80

(valores em Euros)

No que respeita aos custos suportados pelo Fundo, destacam-se as rubricas abaixo, relevando-se o aumento, em termos homólogos, das comissões de comercialização (+12,3 m€), de carteira de títulos (10,2 m€) e da comissão de gestão (+6,5 m€).

	2022	2023	2024
<b>Comissão de Gestão</b>	24 443,57	29 317,10	35 777,37
<b>Comissão de Depósito</b>	2 444,36	2 931,76	3 577,68
<b>Comissão de Comercialização</b>	46 442,70	55 702,50	67 977,14
<b>Taxa de supervisão</b>	1 268,75	1 275,00	1 200,00
<b>Custos de auditoria</b>	1 845,00	2 706,00	2 706,00
<b>Comissão de carteira de títulos</b>	5 632,65	1 970,78	12 159,55

(valores em Euros)

## Sustentabilidade

Em ordem a dar-se cumprimento ao artigo 7º do Regulamento (EU) 2020/852, de 18 de junho de 2020, informa-se que «os investimentos subjacentes a este produto financeiro não têm em conta os critérios da UE aplicáveis às atividades económicas sustentáveis do ponto de vista ambiental».

## Perspetivas futuras

---

O exercício económico de 2025 deverá continuar a evidenciar uma tendência gradual de descida da inflação, possibilitando dar continuidade, ainda que se estime materialmente inferior à inicialmente prevista, à descida das taxas de juro diretoras dos principais bancos centrais, o que se espera venha a compensar restrições orçamentais necessárias nalgumas geografias, num ambiente que também se estima de resiliência das principais economias.

Não obstante o consenso sobre as expectativas de manutenção do crescimento da economia global, as divergências entre blocos económicos continuam a estar rodeadas de elevada incerteza e riscos descendentes, podendo fazer prolongar no tempo as tensões geopolíticas em curso, impactando negativamente nas cadeias globais de abastecimento e, nesta medida, constituindo pressão adicional sobre os custos de produção. Por outro lado, também as questões sobre a supremacia tecnológica e as políticas aduaneiras, nomeadamente com a nova administração *Trump* nos EUA a intensificar as ameaças de adoção de tarifas aduaneiras, designadamente sobre a União Europeia, poderão acrescentar incerteza e riscos sobre o contexto económico.

A conjuntura económica nacional deverá, admite-se, ser condicionada pelos riscos globais identificados, com o maior protecionismo mundial a impactar negativamente o comércio internacional e, por esta via, o contexto económico português, sobretudo com os níveis de incerteza sobre o setor exportador a limitarem a dinâmica do investimento, o qual poderá também deverá ser condicionado, segundo o BdP, no seu Boletim Económico de dezembro passado, pelas dificuldades observadas ao nível da execução dos fundos europeus.

De destacar ainda os novos desafios à sustentabilidade do modelo de negócio, como fatores climáticos e ambientais e a pressão sobre o risco operacional, designadamente ao nível da cibersegurança, marcado pelo esforço de minimização dos riscos de fraude tecnológica e de concentração de fornecedores de sistemas críticos, donde se destaca, com o objetivo de mitigar estes últimos, a entrada em vigor, em janeiro de 2025, da regulação DORA (*Digital Operational Resilience Act*), visando assegurar maior resiliência operacional digital. Este contexto tem exigido níveis de investimento significativos e uma acelerada e contínua adequação ao contexto regulatório pelos diferentes intervenientes de mercado.

Em 2025, propõe-se continuar os trabalhos com o objetivo de poder vir a classificar o Fundo como artigo 8.º, no âmbito do denominado “Regulamento SFDR<sup>4</sup>”, procurando promover características ambientais e/ou sociais, robustecendo o compromisso com a sustentabilidade no âmbito do ESG<sup>5</sup>

Lisboa, 28 de fevereiro de 2025

---

<sup>4</sup> *Sustainable Finance Disclosure Regulation* - Regulamento de Divulgação de Finanças Sustentáveis (tradução livre).

<sup>5</sup> *Environmental, Social and Corporate Governance* - Meio ambiente, social e governança empresarial (tradução livre).

## **2. DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS**

---

**BALANÇOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2024 E 2023**

(Montantes expressos em Euros)

ATIVO						PASSIVO				
CÓDIGO	DESIGNAÇÃO	2024			2023		CÓDIGO	DESIGNAÇÃO	Períodos	
		Bruto	Mv	mv/P	Líquido	Líquido			2024	2023
	CARTEIRA DE TÍTULOS							CAPITAL DO OIC		
21	OBRIGAÇÕES						61	UNIDADES DE PARTICIPAÇÃO	9 928 501,62	9 300 722,31
22	AÇÕES	5 706 074,83	1 624 237,71	225 349,09	7 104 963,46	5 203 609,22	62	VARIAÇÕES PATRIMONIAIS	988 353,37	1 178 896,81
23	OUTROS TÍTULOS DE CAPITAL						64	RESULTADOS TRANSITADOS	(4 629 071,96)	(5 739 661,35)
24	UNIDADES DE PARTICIPAÇÃO	102 667,71	18 229,77		120 897,48	340 338,02	65	RESULTADOS DISTRIBUÍDOS		
25	DIREITOS									
26	OUTROS INSTRUMENTOS DE DÍVIDA						66	RESULTADO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO	1 419 560,80	1 110 589,34
	TOTAL DA CARTEIRA DE TÍTULOS	5 808 742,54	1 642 467,48	225 349,09	7 225 860,94	5 543 947,24		TOTAL DO CAPITAL DO OIC	7 707 343,83	5 850 547,11
	OUTROS ATIVOS						48	PROVISÕES ACUMULADAS		
31	OUTROS ATIVOS						481	PROVISÕES PARA ENCARGOS	0,00	0,00
	TOTAL DE OUTROS ATIVOS							TOTAL DE PROVISÕES ACUMULADAS	0,00	0,00
	TERCEIROS							TERCEIROS		
411+...+418	CONTAS DE DEVEDORES						421	RESGATES A PAGAR AOS PARTICIPANTES		400
	TOTAL DOS VALORES A RECEBER	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	422	RENDIMENTOS A PAGAR AOS PARTICIPANTES		
	DISPONIBILIDADES						423	COMISSÕES A PAGAR	12 960,30	10 282,06
11	CAIXA						424+...+429	OUTRAS CONTAS DE CREDITORES	380,19	146,46
12	DEPÓSITOS À ORDEM	492 513,29			492 513,29	317 428,39	43+12	EMPRÉSTIMOS OBTIDOS		
13	DEPÓSITOS A PRAZO E COM PRÉ-AVISO							TOTAL DOS VALORES A PAGAR	13 340,49	10 828,52
14	CERTIFICADOS DE DEPÓSITO									
18	OUTROS MEIOS MONETÁRIOS									
	TOTAL DAS DISPONIBILIDADES	492 513,29			492 513,29	317 428,39				
	ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS							ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS		
51	ACRÉSCIMOS DE PROVEITOS	2 310,09			2 310,09	0,00	55	ACRÉSCIMOS DE CUSTOS		
52	DESPESAS COM CUSTO DIFERIDO						56	RECEITAS COM PROVEITO DIFERIDO		
58	OUTROS ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS						58	OUTROS ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS		
59	CONTAS TRANSITÓRIAS ATIVAS						59	CONTAS TRANSITÓRIAS PASSIVAS		
	TOTAL DOS ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS ATIVOS	2 310,09			2 310,09	0,00		TOTAL DOS ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS PASSIVOS	0,00	0,00
	TOTAL DO ATIVO	6 303 565,92	1 642 467,48	225 349,09	7 720 684,32	5 861 375,63		TOTAL DO CAPITAL E DO PASSIVO	7 720 684,32	5 861 375,63
Total do Número de Unidades de Participação					198 570,0210	186 014,4387	Valor Unitário da Unidade de Participação		38,8142	31,4521
Abreviaturas: Mv - Mais Valias; mv - Menos Valias; P - Provisões										

O Responsável pela Contabilidade

O Conselho de Administração



**DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS DE 2024 E 2023**

(Montantes expressos em Euros)

CUSTOS E PERDAS				PROVEITOS E GANHOS			
		Período				Período	
CÓDIGO	DESIGNAÇÃO	2024	2023	CÓDIGO	DESIGNAÇÃO	2024	2023
	<b>CUSTOS E PERDAS CORRENTES</b>				<b>PROVEITOS E GANHOS CORRENTES</b>		
	JUROS E CUSTOS EQUIPARADOS:				JUROS E PROVEITOS EQUIPARADOS:		
712+713	Da carteira de Títulos e Outros Ativos			812+813	Da carteira de Títulos e Outros Ativos		
711+714+717+718	De Operações Correntes			811+814+817+818	Outras, de Operações Correntes		
719	De Operações Extrapatrimoniais			819	De Operações Extrapatrimoniais		
	COMISSÕES E TAXAS				RENDIMENTO DE TÍTULOS E OUTROS ATIVOS		
722+723	Da carteira de Títulos e Outros Ativos	12 159,55	1 970,78	822+...+824/5	Da carteira de Títulos e Outros Ativos	309 171,72	261 083,60
724+...+728	Outras, de Operações Correntes	104 404,03	85 843,62	829	De Operações Extrapatrimoniais		
729	De Operações Extrapatrimoniais				GANHOS EM OPERAÇÕES FINANCEIRAS		
	PERDAS EM OPERAÇÕES FINANCEIRAS			832+833	Da carteira de Títulos e Outros Ativos	3 058 415,59	2 552 526,96
732+733	Da carteira de Títulos e Outros Ativos	1 862 282,06	1 652 602,04	831+838	Outras, de Operações Correntes		
731+738	Outras, de Operações Correntes			839	De Operações Extrapatrimoniais	65 235,07	50 488,30
739	De Operações Extrapatrimoniais	20 743,97	1 324,59		REPOSIÇÃO E ANULAÇÃO DE PROVISÕES		
	IMPOSTOS			851	Provisões para encargos		
7411+7421	Imposto sobre e Rendimento						
7412+7422	Impostos Indiretos	7 612,56	6 218,32				
7418+7428	Outros Impostos						
75	PROVISÕES DO EXERCÍCIO						
751	Provisões para encargos			87	OUTROS PROVEITOS E GANHOS CORRENTES		
77	OUTROS CUSTOS E PERDAS CORRENTES	6 059,41	5 550,17				
	<b>TOTAL DOS CUSTOS E PERDAS CORRENTES (A)</b>	<b>2 013 261,58</b>	<b>1 753 509,52</b>		<b>TOTAL DOS PROVEITOS E GANHOS CORRENTES (B)</b>	<b>3 432 822,38</b>	<b>2 864 098,86</b>
	<b>CUSTOS E PERDAS EVENTUAIS</b>				<b>PROVEITOS E GANHOS EVENTUAIS</b>		
781	Valores incobráveis				Recuperação de Incobráveis		
782	Perdas extraordinárias				Ganhos Extraordinários		
783	Perdas imputáveis a Exercícios Anteriores			881	Ganhos de Exercícios Anteriores		
788	Outros Custos e Perdas Eventuais			882	Outros Ganhos Eventuais		
	<b>TOTAL DOS CUSTOS E PERDAS EVENTUAIS (C)</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	883			
				884...888			
63	IMPOSTOS SOBRE O RENDIMENTO DO EXERCÍCIO				<b>TOTAL DOS PROVEITOS E GANHOS EVENTUAIS (D)</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
66	<b>RESULTADO LÍQUIDO DO PERÍODO (se &gt; 0)</b>	<b>1 419 560,80</b>	<b>1 110 589,34</b>	66	<b>RESULTADO LÍQUIDO DO PERÍODO (se &lt; 0)</b>		
	<b>TOTAL</b>	<b>3 432 822,38</b>	<b>2 864 098,86</b>		<b>TOTAL</b>	<b>3 432 822,38</b>	<b>2 864 098,86</b>
(8x2/3/4/5)-(7x2/3)	Resultados da Carteira de Títulos e Outros Ativos	1 493 145,70	1 159 037,74	D-C	Resultados Eventuais	0,00	0,00
8x9-7x9	Resultados das Operações Extrapatrimoniais	44 491,10	49 163,71	B+D-A-C+74	Resultados Antes de Imposto s/o Rendimento	1 427 173,36	1 116 807,66
B-A	Resultados Correntes	1 419 560,80	1 110 589,34	B+D-A-C	Resultados Líquidos do Período	1 419 560,80	1 110 589,34

O responsável pela Contabilidade

O Conselho de Administração

## DEMONSTRAÇÃO DE FLUXOS DE CAIXA DE 2024 E 2023

(Montantes expressos em Euros)

Discriminação dos Fluxos	Período	
	De 2024-01-01 a 2024-12-31	De 2023-01-01 a 2023-12-31
<b>OPERAÇÕES SOBRE AS UNIDADES DO OIC</b>		
RECEBIMENTOS		
Subscrição de unidades de participação	2 288 854,97	2 425 556,06
Comissão de resgate		0,00
	2 288 854,97	2 425 556,06
PAGAMENTOS		
Resgates de unidades de participação	1 852 019,10	2 610 972,61
	1 852 019,10	2 610 972,61
Fluxo das operações sobre as unidades do OIC	<b>436 835,87</b>	<b>(185 416,55)</b>
<b>OPERAÇÕES DA CARTEIRA DE TÍTULOS E OUTROS ATIVOS</b>		
RECEBIMENTOS		
Venda de títulos e outros ativos	2 461 242,76	883 202,01
Rendimento de Títulos e outros ativos	307 445,46	263 049,88
Outros recebim. Carteira de títulos	0,62	0,30
	2 768 688,84	1 146 252,19
PAGAMENTOS		
Compra de títulos e outros ativos	2 898 591,46	941 111,74
Comissões de Bolsa	18,76	3,45
Comissões de Corretagem	5 184,16	1 824,35
Outras taxas e comissões	6 962,21	151,90
	2 910 756,59	943 091,44
Fluxo das operações da carteira de Títulos	<b>(142 067,75)</b>	<b>203 160,75</b>
<b>OPERAÇÕES A PRAZO E DE DIVISAS</b>		
RECEBIMENTOS		
Operações Cambiais	2 419 167,40	723 514,62
	2 419 167,40	723 514,62
PAGAMENTOS		
Operações Cambiais	2 423 386,11	726 778,65
	2 423 386,11	726 778,65
Fluxo das operações a prazo e de Divisas	<b>(4 218,71)</b>	<b>(3 264,03)</b>
<b>OPERAÇÕES DE GESTÃO CORRENTE</b>		
RECEBIMENTOS		
Juros de Depósitos Bancários		0,00
Outros receb. Operações correntes		
	0,00	0,00
PAGAMENTOS		
Comissão de Gestão	34 956,12	28 878,75
Comissão de Comercialização	66 416,70	54 869,81
Comissão de Depósito	3 495,59	2 888,01
Impostos e taxas	4 534,37	3 991,29
Outros pag. Operações correntes	5 770,00	4 754,36
	115 172,78	95 382,22
Fluxo das operações de Gestão Corrente	<b>(115 172,78)</b>	<b>(95 382,22)</b>
<b>Saldo dos fluxos monetários do período...(A)</b>	<b>175 376,63</b>	<b>(80 902,05)</b>
<b>Efeitos das diferenças de câmbio.....(B)</b>	<b>(291,73)</b>	
<b>Disponibilidades no início do período.....(C)</b>	<b>317 428,39</b>	<b>398 330,44</b>
<b>Disponibilidades no fim do período....(D) = (C)+-(B)+-(A)</b>	<b>492 513,29</b>	<b>317 428,39</b>

O RESPONSÁVEL PELA  
CONTABILIDADE

O CONSELHO DE  
ADMINISTRAÇÃO

### **3. ANEXOS ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS**

---

## **DIVULGAÇÕES ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2024**

**(Montantes expressos em Euros - €)**

### **INTRODUÇÃO**

O Montepio Euro Financial Services Fundo de Investimento Mobiliário Aberto de Acções (Fundo), iniciou a sua atividade em 7 de maio de 2007. Este Fundo foi constituído por prazo indeterminado e tem como objetivo a captação de disponibilidades financeiras, quer de entidades coletivas, quer de pessoas individuais, que pretendam fazer aplicações a médio e longo prazo, as quais proporcionem a constituição de uma carteira diversificada em que seja maioritário o investimento em ações do sector da banca e seguros.

De acordo com o regulamento de gestão, os rendimentos do Fundo não são distribuídos, sendo incorporados no valor da unidade de participação.

O Fundo é administrado, gerido e representado pela Montepio Gestão de Activos - Sociedade Gestora de Organismos de Investimento Coletivo, S.A. (Sociedade Gestora). As funções de entidade comercializadora e de banco depositário são exercidas pela Caixa Económica Montepio Geral.

As notas que se seguem respeitam a numeração sequencial definida no Plano de Contas dos Fundos de Investimento Mobiliário. As notas cuja numeração se encontra ausente não são aplicáveis ou a sua apresentação não é relevante para a leitura das demonstrações financeiras anexas.

## Nota 1 - Quadro 1 – Capital do Fundo

O património do Fundo está formalizado através de unidades de participação, com características iguais e sem valor nominal, assumindo a forma escritural, as quais conferem aos seus titulares o direito de propriedade sobre os valores do Fundo, proporcional ao número de unidades que representam.

A qualidade de participante adquire-se mediante a subscrição e aquisição de um mínimo de unidades de participação, cujo investimento não pode ser inferior a € 10,00.

O movimento ocorrido no capital do Fundo durante o exercício de 2024 apresenta o seguinte detalhe:

(Valores em €)						
Descrição	Saldo em 31-12-2023	Subscrições	Resgates	Distribuição de Resultados	Outros	Resultados do Exercício
Valor base	9 300 722,32	3 229 002,41	2 601 223,11			
Diferença p/ Valor Base	1 178 896,81	(940 147,45)	(749 604,01)			
Resultados distribuídos						
Resultados acumulados	(5 739 661,36)				1 110 589,40	
Resultados do período	1 110 589,34				(1 110 589,40)	1 419 560,80
	5 850 547,11	2 288 854,96	1 851 619,10	0,00	0,00	1 419 560,80
Nº unidades de participação	186 014,4387	64 580,0464	52 024,4641			
Valor da unidade de participação	31,4521	35,4421	35,5913			

## Nota 1 – Quadro 2

O número de participantes por escalões em 31 de dezembro de 2024 apresenta o seguinte detalhe:

Nº Participantes por escalão	
Escalões	Nº Participantes
Ups ≥ 25%	0
10% ≤ Ups < 25%	0
5% ≤ Ups < 10%	0
2% ≤ Ups < 5%	1
0,5% ≤ Ups < 2%	38
Ups < 0,5%	1 136

### Nota 1 - Quadro 3

A evolução trimestral do valor do Fundo e do valor da unidade de participação nos exercícios de 2022 a 2024 foram as seguintes:

Ano	Mês	Valor Líquido global do Fundo em €	Valor da unidade de participação em €	Nº Up's em circulação
2024	março	6 747 683,42	34,8116	193 834,5801
	junho	6 764 423,34	35,0721	192 871,8481
	setembro	7 399 188,65	37,2680	198 540,0243
	dezembro	7 707 343,83	38,8142	198 570,0210
2023	março	5 021 916,54	26,9209	186 543,1546
	junho	5 881 281,35	28,5311	206 135,5858
	setembro	5 846 250,91	29,7839	196 288,8288
	dezembro	5 850 547,11	31,4521	186 014,4387
2022	março	4 632 182,07	25,6283	180 744,9297
	junho	4 612 363,95	23,7433	194 259,3755
	setembro	4 359 968,59	22,7188	191 910,4543
	dezembro	4 925 774,32	25,7825	191 050,7243

### Nota 2 - Quadro 1

No exercício de 2024, as transações de valores mobiliários efetuados pelo Fundo apresentaram a seguinte composição:

	Compras (1) €		Vendas (2) €		Total (1)+(2) €	
	Mercado	Fora Mercado	Mercado	Fora Mercado	Mercado	Fora Mercado
<b>Ações</b>	2 756 063,05	0,00	2 015 466,01	0,00	4 771 529,06	0,00
<b>Unidades de Participação</b>	141 633,68	0,00	445 619,61	0,00	587 253,29	0,00

### Nota 2 - Quadro 2

Durante o exercício findo em 31 de dezembro de 2024 foram cobradas para o Fundo as seguintes comissões de subscrição e resgate:

	Valor €	Comissões Cobradas em €
<b>Subscrições</b>	2 288 854,97	Isento
<b>Resgates</b>	1 851 619,10	Isento

**Nota:** Conforme está previsto no Prospeto, durante o exercício de 2024, a comissão de resgate foi de 0%.

### Nota 3 - Quadro 1 - Inventário da Carteira de Títulos

A carteira de títulos em 31 de dezembro de 2024 tem a seguinte composição:

#### INVENTÁRIO DA CARTEIRA em 31 de dezembro de 2024

Montepio Euro Financial Services					(Valores em EURO)	
Descrição dos Títulos	Preço de aquisição	Mais valias	menos valias	Valor da carteira	Juros corridos	SOMA
<b>01 - Instr.Fin.Admitidos,em Adm. e Não Adm.PN</b>						
01.01 - Instrumentos Financ. Adm. Negociação PN						
01.01.04 - Ações						
BCP-NO	98 950	102 672.52		201 622.64		201 622.64
ING GROEP N.V.	257 224	49 295.08		306 518.67		306 518.67
BANQUE NATION. PARIS	439 729	157.23		439 886.16		439 886.16
BBVA	153 279	7 377.01		160 655.64		160 655.64
ALLIANZ SE-REG	403 725	143 394.25		547 119.10		547 119.10
AXA	388 638	86 213.58		474 851.52		474 851.52
DEUTSCHE BANK AG	22 375	14 532.17		36 907.52		36 907.52
Generali	108 814	51 615.86		160 429.41		160 429.41
MUENCHENER RUECKVER	135 161	100 595.18		235 756.40		235 756.40
SOCIETE GENERALE-A	151 083	29 368.30		180 451.04		180 451.04
UNICREDITO IT (ITAL)	220 112	120 680.04		340 792.15		340 792.15
BANCO SANTANDER SA	120 397	37 315.60		157 712.93		157 712.93
Commerzbank AG	21 344	24 069.88		45 413.80		45 413.80
Natwest Group PLC	231 160	94 950.70		326 110.39		326 110.39
HSBC HOLDINGS PLC	512 101	227 483.41		739 584.43		739 584.43
BARCLAYS PLC	169 497	57 763.34		227 260.34		227 260.34
INTESA SANPAOLO	43 335	26 214.67		69 549.45		69 549.45
PRUDENTIAL PLC	183 675		-68 195.12	115 480.16		115 480.16
NORDEA BANK ABP	108 556	11 355.59		119 911.56		119 911.56
SWISS RE AG	293 738	136 996.89		430 735.23		430 735.23
EURONEXT NV - W / I	178 770	57 107.61		235 877.40		235 877.40
UBSG AG REG	226 747	94 186.71		320 933.80		320 933.80
3I GROUP PLC	60 070	27 183.88		87 253.91		87 253.91
ADMIRAL GROUP PLC	180 798	4 433.24		185 231.14		185 231.14
INVESTOR AB-B SHS	110 574	18 828.47		129 402.06		129 402.06
London Stock Exc Grp	253 593	91 688.66		345 281.42		345 281.42
PARTNERS GRPHLDNG AG	156 992		-21 080.00	135 911.60		135 911.60
SCOR SE	167 182		-27 611.24	139 570.56		139 570.56
InterCapital Grp PLC	76 082	8 757.85		84 839.60		84 839.60
ALLFUNDS GROUP PLC	153 601		-29 687.16	123 913.44		123 913.44
Sub-Total:	5 627 299	1 624 237.73	-146 573.52	7 104 963.49	0.00	7 104 963.49
01.01.05 - Ups / ações de OIC que não OII (ETFs)						
ISHRS STOXX€600IINSDE	52 388	6 732.02		59 119.64		59 119.64
ISHRS STOXX€600BKSDE	50 280	11 497.75		61 777.83		61 777.83
Sub-Total:	102 668	18 229.77	0.00	120 897.47	0.00	120 897.47
01.03 - Instrumentos Financeiros Não Adm. Neg.PN						
01.03.04 - Ações						
<b>A Transportar</b>	<b>5 729 967</b>	<b>1 642 467.50</b>	<b>-146 573.52</b>	<b>7 225 860.96</b>	<b>0.00</b>	<b>7 225 860.96</b>

**INVENTÁRIO DA CARTEIRA**  
em 31 de dezembro de 2024

Montepio Euro Financial Services				(Valores em EURO)		
Descrição dos Títulos	Preço de aquisição	Mais valias	menos valias	Valor da carteira	Juros corridos	SOMA
BANIF SA	5 839		-5 839.06			
BESCL	47 937		-47 936.50			
E.Santo Financ.Group	25 000		-25 000.00			
Sub-Total:	78 776	0.00	-78 775.57	0.00	0.00	0.00
<b>Total</b>	<b>5 808 743</b>	<b>1 642 467.50</b>	<b>-225 349.09</b>	<b>7 225 860.96</b>	<b>0.00</b>	<b>7 225 860.96</b>

### Nota 3 - Quadro 2

O movimento ocorrido nas rubricas de disponibilidades durante o exercício de 2024 foi o seguinte:

CONTAS	(Valores em €)			
	SALDO 31-12-2023	AUMENTOS	REDUÇÕES	SALDO 31-12-2024
Caixa				
Depósitos à ordem	317 428,39	7 596 075,64	7 420 990,74	492 513,29
Depósitos a prazo e com pré-aviso				
Certificados de depósito				
Outras contas de disponibilidades				
<b>Total</b>	<b>317 428,39</b>	<b>7 596 075,64</b>	<b>7 420 990,74</b>	<b>492 513,29</b>

### Nota 4 – Bases de apresentação e principais políticas contabilísticas

#### 1. Valorização dos ativos

##### 1.1. Momento de referência da valorização

O valor da unidade de participação é calculado diariamente nos dias úteis e determina-se pela divisão do valor líquido global do Fundo pelo número de unidades de participação em circulação. O valor líquido global do Fundo é apurado deduzindo à soma dos valores que o integram o montante de comissões e encargos até ao momento da valorização da carteira.

O momento do dia relevante para efeitos da valorização dos ativos que integram o património do Fundo será as 17 horas de Lisboa.

O momento do dia relevante para a determinação da composição da carteira, será o mesmo do parágrafo anterior, tendo em conta todas as transações efetuadas até esse momento.



Na aferição dos pressupostos e elementos utilizados na valorização dos ativos não cotados será utilizado como período de referência o horário de funcionamento da Euronext Lisboa no dia da valorização.

## 1.2. Regras de valorimetria e cálculo do valor da UP

### 1.2.1. Ações

O critério adotado para a valorização de ações (incluindo direitos suscetíveis de negociação) admitidas à cotação ou negociação num mercado regulamentado ou especializado é a utilização do preço de fecho do respetivo mercado ou a cotação disponível à hora de referência.

O critério adotado para a valorização de ações não cotadas (incluindo direitos suscetíveis de negociação) será, por ordem de prioridade:

- utilização do preço de fecho de mercado de ações idênticas (mesmo emitente e com os mesmos direitos e características), ajustado nos casos em que os direitos que conferem sejam diferentes (dividendo diferente no ano corrente, por exemplo) por dedução da diferença do dividendo, ou, caso não existam ações idênticas;
- utilização de modelos de avaliação universalmente aceites e utilizados, baseados na análise fundamental e assentes na metodologia dos fluxos de caixa descontados (utilização do *consensus* de estimativas do *cash flow* para os próximos dois anos e de uma estimativa para o valor residual, descontado a uma taxa que inclua o prémio de risco da empresa), ou com base em múltiplos de mercado (múltiplo de resultados, múltiplo de *cash flow*, *dividend yield*, *price to book value*, etc.) de empresas comparáveis.

### 1.2.2. Obrigações

O critério adotado para a valorização de obrigações admitidas à cotação ou negociação num mercado regulamentado ou especializado, exceto na situação descrita no parágrafo seguinte, é a utilização do preço de fecho do respetivo mercado ou a cotação disponível à hora de referência.

Na falta de condições de transparência, fiabilidade e liquidez que assegurem uma valorização adequada dos ativos cotados, o critério de valorização adotado será idêntico ao das obrigações não cotadas, conforme descrito abaixo.

O critério adotado para a valorização de obrigações não cotadas será:

- utilização de ofertas de compra difundidas para o mercado através de meios de difusão de informação financeira, preferencialmente através da Bloomberg. Prioritariamente são utilizadas as ofertas das Instituições Financeiras que funcionam como *market makers* para este tipo de ativos, podendo recorrer-se também à utilização do Bloomberg *Generic*.

- em caso de inexistência ou dificuldade de obtenção daquelas, recorrer-se-á a modelos de avaliação, ponderando nomeadamente os seguintes fatores:

- *spreads* de emissões comparáveis nomeadamente no que respeita à qualidade creditícia do emitente, ao sector económico, à maturidade e à estrutura da emissão;
- *spreads* históricos, com ajustamentos justificados por alterações na qualidade creditícia do emitente ou alargamento geral dos *spreads* de crédito;
- Liquidez da emissão, tendo em conta nomeadamente a moeda denominadora da emissão, o montante emitido, o grau de reconhecimento do emitente e a estrutura da emissão;
- Curva de taxas de juro para atualização dos *cash flows*. No caso de obrigações de taxa variável é utilizada a *discount margin* (a margem sobre o indexante base da emissão que iguala o valor presente dos *cash flows* futuros ao investimento – preço mais juros decorridos).

### 1.2.3. Instrumentos financeiros derivados

O critério adotado para a valorização de instrumentos financeiros derivados admitidos à cotação ou negociação num mercado regulamentado ou especializado é a utilização do preço de referência, sempre que este seja divulgado pela entidade gestora do mercado ou, caso não o seja, o preço de fecho ou a cotação disponível à hora de referência.

O critério adotado para a valorização de instrumentos financeiros derivados não cotados será, para os *swaps* cambiais, utilizado como método de avaliação o modelo dos *cash flows* descontados, ponderando o diferencial da estrutura das curvas de taxas de juro das duas moedas ajustadas, por interpolação linear, às características da operação contratada.

A avaliação será feita de acordo com a informação obtida na Bloomberg (a fonte das curvas de taxas de juro é Bloomberg *standard -multiple sources*).

## 2. Comissões e encargos a suportar pelo Fundo

### 2.1. Comissão de gestão

Pelos serviços prestados pela Sociedade Gestora, ao Fundo será imputado diariamente uma comissão de gestão de 1,45% anual, calculada sobre o valor global do Fundo, a qual lhe será cobrada mensalmente.

A comissão de gestão será parcialmente destinada à remuneração dos serviços prestados pela entidade comercializadora, sendo parte integrante da comissão de gestão, a comissão cobrada anualmente é de 0.950%, calculada diariamente e cobrada mensalmente.

## 2.2. Comissão de depósito

Pelo exercício das suas funções de depositário, a entidade depositária terá direito a uma comissão de depósito de 0,05% anual, calculada sobre o valor global do Fundo, sendo-lhe imputado diariamente e cobrado mensalmente.

## 2.3. Outros encargos

As despesas relativas à compra e venda de valores por conta do Fundo constituem encargos deste (designadamente comissões de corretagem, taxas de bolsa e outros encargos legais e fiscais).

É devida à CMVM uma taxa de supervisão imputada diariamente ao Fundo e cobrada mensalmente.

As despesas com auditorias externas e revisores oficiais de contas, exigidas pela lei em vigor, constituem também encargos do Fundo.

É devido, trimestralmente, Imposto do Selo sobre o ativo líquido global do Fundo.

## 3. Política de rendimentos

O Fundo é um Fundo de capitalização, isto é, não distribui rendimentos, sendo os mesmos incorporados no valor da unidade de participação.

**Nota 5** – Os resultados obtidos pelo Fundo no exercício de 2024 apresentaram a seguinte composição:

Proveitos e ganhos (Valores em €)							
Natureza	Ganhos de capital			Ganhos com carácter de juro			
	Mais valias		Soma	Juros	Juros	Rendimento	Soma
	Potenciais	Efetivas		Vencidos	Corridos	de títulos	
Operações à vista							
Ações	2 519 591,19	298 773,33	2 818 364,52			285 046,38	285 046,38
Unidades de participação	123 961,28	116 089,79	240 051,07			24 125,34	24 125,34
Operações a prazo							
Cambiais							
Forwards	65 235,07		65 235,07				
Custos e perdas (Valores em €)							
Natureza	Perdas de capital			Juros e comissões suportados			
	Menos valias		Soma	Juros	Juros	Soma	
	Potenciais	Efetivas		Vencidos e comissões	Corridos		
Operações à vista							
Ações	1 444 366,76	262 409,61	1 706 776,37				
Unidades de participação	155 505,69		155 505,69				
Operações a prazo							
Cambiais							
Forwards	20 743,97		20 743,97				
Comissões							
De gestão				34 401,32		34 401,32	
De comercialização				65 362,63		65 362,63	
De depósito				3 440,08		3 440,08	
Da carteira títulos				12 159,55		12 159,55	
Taxa de supervisão				1 200,00		1 200,00	

## Nota 9 – Impostos e taxas

Em conformidade com o artigo 22º do Estatuto dos Benefícios Fiscais, os rendimentos obtidos pelos Fundos de investimento mobiliário em território português são tributados em sede de Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas de acordo com o seguinte detalhe:

No exercício de 2024, os montantes registados na rubrica de impostos da demonstração de resultados apresentam a seguinte composição de acordo com o tipo de rendimento gerador de tributação:

IRC - Lucro Tributável	0,00
Imposto de selo	<u>7 612,56</u>
	<u>7 612,56</u>

- Imposto sobre o rendimento das Pessoas Coletivas (“IRC”)

O Fundo é tributado, à taxa geral de IRC (21%), sobre o seu lucro tributável, o qual corresponde ao resultado líquido do exercício, deduzido dos rendimentos (e gastos) de capitais, prediais e mais-valias obtidas, bem como dos rendimentos, incluindo os descontos, e gastos relativos a comissões de gestão e outras comissões que revertam a seu favor.

O Fundo está, ainda, sujeito às taxas de tributação autónoma em IRC legalmente previstas, mas encontra-se isento de qualquer derrama estadual ou municipal.

Adicionalmente, pode deduzir os prejuízos fiscais apurados aos lucros tributáveis, caso os haja, de um ou mais dos 12 períodos de tributação posteriores. A dedução a efetuar em cada um dos períodos de tributação não pode exceder o montante correspondente a 70% do respetivo lucro tributável.

- Imposto do Selo

É devido, trimestralmente, Imposto do Selo sobre o ativo líquido global do Fundo, à taxa de 0,0125%.

## Nota 11 – Exposição ao risco cambial

Em 31 de Dezembro de 2024, o Fundo detinha as seguintes posições em moeda estrangeira:

Moeda	Posição à vista	Futuros	Posição a prazo Forwards	Swaps	Opções	Total a prazo	Posição Global
CHF Franco Suíço	835 968,39						835 968,39
GBP Libra Inglesa	1 752 348,77						1 752 348,77
SEK Coroa Sueca	2 856 440,70						2 856 440,70
<b>Contravalor em Euros</b>	<b>3 250 820,54</b>						<b>3 250 820,54</b>

### Nota 13 – Cobertura do risco de cotações

A cobertura do risco de cotações em 31 de dezembro de 2024 é a seguinte:

Ações e valores similares	Montante €	Extrapatrimoniais		Saldo
		Futuros	Opções	
Ações	7 104 963,47			7 104 963,47

### Nota 15 – Diversos custos imputados ao fundo em dezembro de 2024

Os diversos custos imputados aos Fundos de investimento mobiliário em 31 de dezembro de 2024 são os seguintes:

Custos imputados ao Fundo em 2024	Valor (em Euros)	Percentagem de VLGF (1)
Comissão de Gestão	103 754,51	1,51%
Componente Fixa	103 754,51	1,51%
Componente Variável	0,00	0,00%
Comissão de Depósito	3 577,68	0,05%
Taxa de supervisão	1 200,00	0,02%
Custos de auditoria	2 706,00	0,04%
Imposto do selo aplicável ao Fundo	3 484,40	0,05%
Outros encargos	3 353,41	0,05%
<b>Total</b>	<b>118 076,00</b>	<b>1,72%</b>
<b>Taxa Encargos Correntes(TEC)</b>		<b>1,72%</b>

(1) Média relativa ao período de referência.

### Nota 17 – Outra informação relevante do OIC

O exercício de 2024 foi sobretudo marcado pela manutenção do processo desinflationista nas principais economias avançadas, o que possibilitou a redução das taxas de juro, designadamente na área do Euro, e por uma elevada tensão ao nível da conjuntura geopolítica e social, a qual, coloca desafios acrescidos aos mercados financeiros, gerando níveis acrescidos de incerteza.

A Montepio Gestão de Activos, na qualidade de sociedade gestora do Fundo, à semelhança do ano anterior, continuará a acompanhar de perto a evolução das situações indicadas, atuando, sempre que necessário, de forma a garantir capacidade de resposta efetiva e permanente às solicitações e rotinas operacionais ultrapassando os diversos constrangimentos que se colocaram à continuidade da atividade.

O Conselho de Administração da Sociedade Gestora entende que as atuais circunstâncias referidas anteriormente, não põem em causa a continuidade das operações do Fundo e não suscitam alterações significativas no valor dos Imóveis que integram a carteira do Fundo.

Dado cumprimento ao exigido do n.º 1 do art.º 93 do RGA, apresenta-se de seguida o montante de remuneração em 31 de dezembro de 2024 suportadas pela Montepio Gestão de Activos:

<b>Tipo de remuneração</b>	<b>2024</b>
Órgãos de Gestão	530 671,98
Conselho Fiscal	58 992,42
Colaboradores	1 335 900,75
Número de colaboradores	31

Nota: informação respeitante ao quadro de Colaboradores da Montepio Gestão de Activos.

Lisboa, 28 de fevereiro de 2025

## 4. RELATÓRIO DE AUDITORIA

---

## RELATÓRIO DE AUDITORIA

### RELATO SOBRE A AUDITORIA DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

#### Opinião

Auditámos as demonstrações financeiras anexas do **Montepio Euro Financial Services - Fundo de Investimento Mobiliário Aberto de Acções** (o “OIC”), gerido pela **Montepio Gestão de Activos - Sociedade Gestora de Organismos de Investimento Coletivo, SA** (a “Entidade Gestora”), que compreendem o balanço em 31 de dezembro de 2024 (que evidencia um total de 7 720 684 euros e um total de capital do OIC de 7 707 344 euros, incluindo um resultado líquido de 1 419 561 euros), a demonstração de resultados, e a demonstração de fluxos de caixa relativas ao ano findo naquela data, e as divulgações às demonstrações financeiras que incluem um resumo das políticas contabilísticas significativas.

Em nossa opinião, as demonstrações financeiras anexas apresentam de forma verdadeira e apropriada, em todos os aspetos materiais, a posição financeira do **Montepio Euro Financial Services - Fundo de Investimento Mobiliário Aberto de Acções** 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 investimento mobiliário.

#### 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 OIC 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 OIC de acordo com os princípios contabilísticos geralmente aceites em Portugal para os fundos de investimento mobiliário;
- (ii) elaboração do relatório de gestão nos termos legais e regulamentares aplicáveis;



- (iii) criação e manutenção de um sistema de controlo interno apropriado para permitir a preparação de demonstrações financeiras isentas de distorções materiais devido a fraude ou a erro;
- (iv) adoção de políticas e critérios contabilísticos adequados nas circunstâncias; e
- (v) avaliação da capacidade do OIC 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 OIC.

### **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 OIC;
- (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 OIC;
- (iv) concluimos sobre a apropriação do uso, pelo órgão de gestão da Entidade Gestora do OIC, 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 OIC 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 OIC descontinue as suas atividades;
- (v) avaliamos a apresentação, estrutura e conteúdo global das demonstrações financeiras, incluindo as divulgações, e se essas demonstrações financeiras representam as transações e os acontecimentos subjacentes de forma a atingir uma apresentação apropriada; e
  - (vi) comunicamos com os encarregados da governação da Entidade Gestora do OIC, incluindo o órgão de fiscalização da Entidade Gestora, 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 e a pronúncia sobre as matérias previstas no n.º 5 do artigo 27.º do Regulamento da CMVM n.º 7/2023, que concretiza o Regime da Gestão de Ativos.

## **RELATO SOBRE OUTROS REQUISITOS LEGAIS E REGULAMENTARES**

### **Sobre o relatório de gestão**

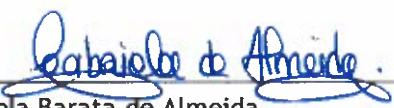
Em nossa opinião, o relatório de gestão foi preparado de acordo com os requisitos legais e regulamentares aplicáveis em vigor e a informação nele constante é coerente com as demonstrações financeiras auditadas e, tendo em conta o conhecimento e a apreciação sobre o OIC, não identificámos incorreções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

### **Sobre a matéria prevista no n.º 5 do artigo 27.º do Regulamento da CMVM n.º 7/2023, que concretiza o Regime da gestão de Ativos**

Nos termos do n.º 5 do artigo 27.º do Regulamento da CMVM n.º 7/2023, que concretiza o Regime da Gestão de Ativos, devemos pronunciar-nos sobre o cumprimento dos critérios e pressupostos de avaliação dos ativos que integram o património do OIC.

Sobre as matérias indicadas não identificámos situações materiais a relatar.

Lisboa, 3 de março de 2025

  
\_\_\_\_\_  
Ana Gabriela Barata de Almeida,  
(ROC nº 1366, inscrita na CMVM sob o nº 20160976)  
em representação de BDO & Associados - SROC