



# **RELATÓRIO E CONTAS 2024**

**Montepio Tesouraria  
Fundo de Investimento  
Mobiliário Aberto**

 **Montepio Gestão de Activos**

Grupo Montepio

**Fundo**

Montepio Tesouraria - Fundo de Investimento Mobiliário Aberto

**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

[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 Tesouraria - Fundo de Investimento Mobiliário Aberto, doravante denominado Fundo ou Montepio Tesouraria, iniciou a sua atividade em 27 de setembro de 1993, visando constituir um fundo com obrigações, numerário, depósitos bancários, papel comercial e unidades de participação (UP) de outros fundos de investimento. A carteira incluirá ativos de mercados emergentes (cotados em bolsas de valores da União Europeia), cujo valor total será inferior a 10% do valor da carteira e investirá em títulos de dívida de obrigações de Empresas ou de Estados com qualidade creditícia de “*investment grade*”.

O valor total da carteira do Fundo era, a 31 de dezembro de 2024, de 221.727.912,30 €.

Os Resultados do Fundo foram positivos em cerca de 5 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

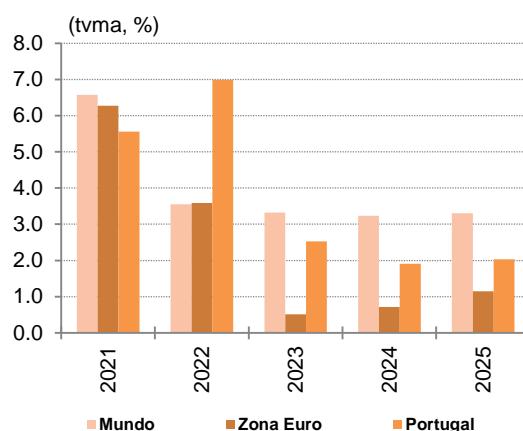
#### Economia Mundial

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).

**Produto Interno Bruto (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 obstantes 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 do 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 rendibilidade registados até set-24.

Efetivamente, de acordo com o Banco de Portugal, a rendibilidade 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 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.

---

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

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. Mantém-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 rendibilidade 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 assessment 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

O património do Fundo é constituído por obrigações, numerário, depósitos bancários, papel comercial, UP de outros fundos de investimento. O Fundo detém, em permanência, entre 50% e 85% do seu valor líquido global investido em valores mobiliários, instrumentos do mercado monetário e depósitos bancários com prazo de vencimento residual inferior a 12 meses, não podendo os depósitos bancários exceder 50% do valor líquido global do Fundo.

Face às características do Fundo, as aplicações em obrigações de taxa fixa (incluindo os ativos subjacentes a futuros de taxa de juro) não representam mais do que 25% do valor global da carteira, a qual incluirá ativos de mercados emergentes (cotados em bolsas de valores da União Europeia), cujo valor total será inferior a 10% do valor da carteira.

Em maio de 2023, o Fundo passou a ter duas categorias de UP (Classe A e Classe I), sendo a Classe I destinada exclusivamente a investidores institucionais.

O Fundo investirá em títulos de dívida de obrigações de Empresas ou de Estados com qualidade creditícia de “*investment grade*”, recorrendo a informação financeira considerada relevante e adequada ao processo de investimento, tendo presente os objetivos de risco e retorno.

O Fundo pode deter ativos denominados em moedas não Euro, mas recorrerá aos instrumentos derivados financeiros adequados para a cobertura total do risco cambial. Adicionalmente, e com carácter pontual, o Fundo pode utilizar instrumentos financeiros derivados com finalidade de cobertura de risco de taxa de juro.

### Rendibilidade e Risco

A evolução da rendibilidade e do risco nos últimos 10 anos civis é a seguinte, com exceção da Classe I uma vez que não existe informação histórica:

Classe A			
Ano	Rendibilidade	Risco	Classe de Risco <sup>3</sup>
2015	0,46%	0,27%	Classe 1
2016	0,47%	0,33%	Classe 1
2017	0,59%	0,11%	Classe 1
2018	-1,05%	0,30%	Classe 1
2019	0,33%	0,22%	Classe 1
2020	-0,32%	1,47%	Classe 2
2021	-0,59%	0,05%	Classe 1
2022	-1,29%	0,39%	Classe 1
2023	2,51%	-	Classe 1
2024	2,99%	-	Classe 1

Classe I	
Rendibilidade	Classe de Risco <sup>2</sup>
- <sup>4</sup>	Classe 1

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

<sup>4</sup> Classe I com início de comercialização em outubro de 2023, pelo que sem histórico.

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 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 resulta da variação do valor dos ativos em que o Fundo investe, nomeadamente obrigações, instrumentos de mercado monetário e UP de fundos de investimento.

#### **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 221.727.912,30 €. 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>Categoria A</b>			
<b>Anos</b>	<b>VLGF (€)</b>	<b># UP circulação</b>	<b>Valor da UP (€)</b>
2020	61 622 118,59	648 159,3601	95,0725
2021	49 681 110,40	525 684,4785	94,5075
2022	43 193 720,03	463 016,5822	93,2876
2023	83 456 866,33	872 755,4108	95,6246
2024	195 190 368,26	1 981 931,5805	98,4849
<b>Categoria I</b>			
<b>Anos</b>	<b>VLGF (€)</b>	<b># UP circulação</b>	<b>Valor da UP (€)</b>
2020	-	-	-
2021	-	-	-
2022	-	-	-
2023	55 317 575,05	578 256,5280	95,6627
2024	26 537 544,04	268 789,3967	98,7299
<b>Totais - Categorias A e I</b>			
<b>Anos</b>	<b>VLGF (€)</b>	<b># UP circulação</b>	
2020	61 622 118,59	648 159,3601	
2021	49 681 110,40	525 684,4785	
2022	43 193 720,03	463 016,5822	
2023	138 774 441,38	1 451 011,9388	
2024	221 727 912,30	2 250 720,9772	

O aumento significativo do VLGF do Fundo em relação ao fecho do exercício de 2023 (+83 M€), resulta do duplo contributo positivo dos efeitos «rendibilidade (valorização das UP)» (+5 M€) e «quantidade (subscrições líquidas de resgates)» (+77,9 M€), observado no global das classes de UP, robustecendo a capacidade de atração junto do mercado alvo.

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

Não são cobradas quaisquer comissões diretamente imputáveis aos Participantes do Fundo, conforme identificado no Prospective: 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, que apresenta um aumento significativo do Resultado Líquido em termos homólogos (+3,28 M€), essencialmente suportado pelo contributo positivo, em termos líquidos, entre Ganhos e Perdas em Operações Financeiras (+1,3 M€).

	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>
<b>Proveitos</b>	544 335,26	2 919 582,54	8 439 556,46
<b>Custos</b>	1 145 764,35	1 173 877,62	3 417 367,88
<b>Resultado Líquido</b>	(601 429,09)	1 745 704,92	5 022 188,58

(valores em Euros)

No que respeita aos custos suportados pelo Fundo, destacam-se as rubricas abaixo, relevando-se o aumento no final de 2024, em termos homólogos, das rúbricas sobretudo associadas ao aumento dos ativos sob gestão, designadamente as comissões de Comercialização (+388,7 m€), de Gestão (+332,3 m€) e de Depósito (+55,8 m€).

	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>
<b>Comissão de Gestão</b>	92 974,59	190 016,69	522 345,88
<b>Comissão de Depósito</b>	23 706,92	33 277,95	89 036,41
<b>Comissão de Comercialização</b>	181 279,80	256 682,19	645 383,61
<b>Taxa de supervisão</b>	7 132,81	10 390,95	25 045,56
<b>Custos de auditoria</b>	4 624,80	3 461,84	7 608,16
<b>Comissão de carteira de títulos</b>	869,00	432,60	370,59

(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 acrescer 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>5</sup>”, procurando promover características ambientais e/ou sociais, robustecendo o compromisso com a sustentabilidade no âmbito do ESG<sup>6</sup>.

Lisboa, 28 de fevereiro de 2025

---

<sup>5</sup> Sustainable Finance Disclosure Regulation - Regulamento de Divulgação de Finanças Sustentáveis (tradução livre).

<sup>6</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)

CÓDIGO	DESIGNAÇÃO	ATIVO				CÓDIGO	DESIGNAÇÃO	PASSIVO		
		Bruto	Mv	mv/P	Líquido			2024	2023	
<b>CARTEIRA DE TÍTULOS</b>										
21	OBRIGAÇÕES	173 772 183,38	275 965,09	152 301,40	173 895 847,07	98 521 211,30	61	CAPITAL DO OIC	124 092 240,93	97 819 467,81
22	AÇÕES						62	UNIDADES DE PARTICIPAÇÃO	1 704 586,83	(49 953 922,39)
23	OUTROS TÍTULOS DE CAPITAL						64	VARIACÕES PATRIMONIAIS	90 908 895,96	89 163 191,04
24	UNIDADES DE PARTICIPAÇÃO						65	RESULTADOS TRANSITÓRIOS		
25	DIREITOS							RESULTADOS DISTRIBUÍDOS		
26	OUTROS INSTRUMENTOS DE DÍVIDA	994 483,10			994 483,10	3 400 000,00	66	RESULTADO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO	5 022 188,58	1 745 704,92
		<b>TOTAL DA CARTEIRA DE TÍTULOS</b>				174 766 666,48	275 965,09	152 301,40	174 890 330,17	101 921 211,30
<b>OUTROS ATIVOS</b>										
31	OUTROS ATIVOS						66	<b>TOTAL DO CAPITAL DO OIC</b>	221 727 912,30	138 774 441,38
		<b>TOTAL DE OUTROS ATIVOS</b>				48	<b>PROVISÕES ACUMULADAS</b>			
<b>TERCEIROS</b>										
411+...+418	CONTAS DE DEVEDORES	0,00			0,00	0,00	481	PROVISÕES PARA ENCARGOS		
		<b>TOTAL DOS VALORES A RECEBER</b>				43+12	<b>TOTAL DE PROVISÕES ACUMULADAS</b>	0,00	0,00	
<b>DISPONIBILIDADES</b>										
11	CAIXA						421	RESGATES A PAGAR AOS PARTICIPANTES		
12	DEPÓSITOS À ORDEM	6 568 680,02			6 568 680,02	5 721 851,57	422	RENDIMENTOS A PAGAR AOS PARTICIPANTES		
13	DEPÓSITOS A PRAZO E COM PRÉ-AVISOS	39 651 600,00			39 651 600,00	32 604 500,00	423	COMISSÕES A PAGAR	145 074,96	85 069,61
14	CERTIFICADOS DE DEPÓSITO						424+...+429	OUTRAS CONTAS DE CREDORES	26 295,33	2 003 575,33
18	OUTROS MEIOS MONETÁRIOS						43+12	EMPRÉSTIMOS OBTIDOS		
		<b>TOTAL DAS DISPONIBILIDADES</b>				43+12	<b>TOTAL DOS VALORES A PAGAR</b>	171 370,29	2 088 644,94	
<b>ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS</b>										
51	ACRÉSCIMOS DE PROVEITOS	788 672,40			788 672,40	615 523,45	55	<b>ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS</b>		
52	DESPESAS COM CUSTO DIFERIDO						56	ACRÉSCIMOS DE CUSTOS		
58	OUTROS ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS						58	RECEITAS COM PROVEITO DIFERIDO	0,00	0,00
59	CONTAS TRANSITÓRIAS ATIVAS						59	OUTROS ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS		
		<b>TOTAL DOS ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS ATIVOS</b>				59	CONTAS TRANSITÓRIAS PASSIVAS			
		<b>TOTAL DO ATIVO</b>				59	<b>TOTAL DOS ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS PASSIVOS</b>	0,00	0,00	
<b>TOTAL DO CAPITAL E DO PASSIVO</b>										
Total do Número de Unidades de Participação Categoria A					1 981 931,5805	872 755,4108	Valor Unitário da Unidade de Participação Categoria A	98,4849	95,6246	
Total do Número de Unidades de Participação Categoria I					268 789,3967	578 256,5280	Valor Unitário da Unidade de Participação Categoria I	98,7299	95,6627	

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		Período			PROVEITOS E GANHOS		Período	
CÓDIGO	DESIGNAÇÃO	2024	2023	CÓDIGO	DESIGNAÇÃO	2024	2023	
<b>CUSTOS E PERDAS CORRENTES</b>								
<b>JUROS E CUSTOS EQUIPARADOS:</b>								
712+713	Da carteira de Títulos e Outros Ativos	411 427,79	248 996,28	812+813	<b>JUROS E PROVEITOS EQUIPARADOS:</b>	4 216 279,08	1 701 018,94	
711+714+717+718	De Operações Correntes	879,24		811+814+817+818	Da carteira de Títulos e Outros Ativos	1 289 497,00	368 362,10	
719	De Operações Extrapatrimoniais			819	Outras, de Operações Correntes			
<b>COMISSÕES E TAXAS</b>								
722+723	Da carteira de Títulos e Outros Ativos	370,60	432,60	822+...+824/5	De Operações Extrapatrimoniais			
724+...+728	Outras, de Operações Correntes	1 233 474,30	471 907,14	829	<b>RENDIMENTO DE TÍTULOS E OUTROS ATIVOS</b>			
729	De Operações Extrapatrimoniais			832+833+837	Da carteira de Títulos e Outros Ativos	2 933 780,38	850 201,50	
<b>PERDAS EM OPERAÇÕES FINANCEIRAS</b>								
732+733	Da carteira de Títulos e Outros Ativos	1 627 081,83	395 082,45	831+838	Outras, de Operações Correntes			
731+738	Outras, de Operações Correntes			839	De Operações Extrapatrimoniais			
739	De Operações Extrapatrimoniais			851	<b>GANHOS EM OPERAÇÕES FINANCEIRAS</b>			
<b>IMPOSTOS</b>								
7411+7421	Imposto sobre e Rendimento		130,93		Da carteira de Títulos e Outros Ativos			
7412+7422	Impostos Indiretos	135 316,83	52 925,02		Outras, de Operações Correntes			
7418+7428	Outros Impostos				De Operações Extrapatrimoniais			
75	<b>PROVISÕES DO EXERCÍCIO</b>				<b>REPOSIÇÃO E ANULAÇÃO DE PROVISÕES</b>			
751	Provisões para encargos			87	Provisões para encargos			
77	<b>OUTROS CUSTOS E PERDAS CORRENTES</b>	8 817,29	4 403,20		<b>OUTROS PROVEITOS E GANHOS CORRENTES</b>			
	<b>TOTAL DOS CUSTOS E PERDAS CORRENTES (A)</b>	<b>3 417 367,88</b>	<b>1 173 877,62</b>		<b>TOTAL DOS PROVEITOS E GANHOS CORRENTES (B)</b>	<b>8 439 556,46</b>	<b>2 919 582,54</b>	
<b>CUSTOS E PERDAS EVENTUAIS</b>								
781	Valores incobráveis			<b>PROVEITOS E GANHOS EVENTUAIS</b>				
782	Perdas extraordinárias			881	Recuperação de Incobráveis			
783	Perdas imputáveis a Exercícios Anteriores			882	Ganhos Extraordinários			
788	Outros Custos e Perdas Eventuais			883	Ganhos de Exercícios Anteriores	0,00	0,00	
	<b>TOTAL DOS CUSTOS E PERDAS EVENTUAIS (C)</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	884...888	Outros Ganhos Eventuais			
63	<b>IMPOSTOS SOBRE O RENDIMENTO DO EXERCÍCIO</b>				<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>	5 022 188,58	1 745 704,92	66	<b>RESULTADO LÍQUIDO DO PERÍODO (se &lt; 0)</b>			
	<b>TOTAL</b>	<b>8 439 556,46</b>	<b>2 919 582,54</b>		<b>TOTAL</b>			
(8x2/3/4/5)-(7x2/3)	Resultados da Carteira de Títulos e Outros Ativos	5 111 179,24	1 906 709,11	D-C	Resultados Eventuais	0,00	0,00	
8x9-7x9	Resultados das Operações Extrapatrimoniais	0,00	0,00	B+D-A-C+74	Resultados Antes de Imposto s/o Rendimento	5 157 505,41	1 798 760,87	
B-A	Resultados Correntes	5 022 188,58	1 745 704,92	B+D-A-C	Resultados Líquidos do Período	5 022 188,58	1 745 704,92	

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	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>		
<b>RECEBIMENTOS</b>		
Subscrição de unidades de participação	234 874 569,82	129 510 873,69
	234 874 569,82	129 510 873,69
<b>PAGAMENTOS</b>		
Resgates de unidades de participação	156 943 287,48	35 675 857,26
	156 943 287,48	35 675 857,26
Fluxo das operações sobre as unidades do OIC	<u>77 931 282,34</u>	<u>93 835 016,43</u>
<b>OPERAÇÕES DA CARTEIRA DE TÍTULOS E OUTROS ATIVOS</b>		
<b>RECEBIMENTOS</b>		
Venda de títulos e outros ativos	12 537 409,13	1 660 898,20
Reembolso de Títulos e outros ativos	319 169 510,03	77 214 000,00
Juros e proveitos similares recebidos	4 020 485,60	1 411 493,73
Outros recebimentos da carteira de títulos	0,74	24,64
	335 727 405,50	80 286 416,57
<b>PAGAMENTOS</b>		
Compra de títulos e outros ativos	412 403 843,75	172 386 573,56
Juros e custos similares pagos	411 427,71	248 948,43
Outras taxas e comissões	371,33	457,24
	412 815 642,79	172 635 979,23
Fluxo das operações da carteira de títulos e outros ativos	<u>(77 088 237,29)</u>	<u>(92 349 562,66)</u>
<b>OPERAÇÕES DE GESTÃO CORRENTE</b>		
<b>RECEBIMENTOS</b>		
Juros de Depósitos Bancários	1 311 264,20	154 700,02
Outros recebimentos de operações correntes		154 700,02
	1 311 264,20	154 700,02
<b>PAGAMENTOS</b>		
Comissão de Gestão	513 780,93	157 343,37
Juros Disp./Emprest.	2,00	0,00
Comissão de Comercialização	600 246,59	240 232,74
Comissão de Depósito	85 563,06	29 058,61
Impostos e taxas	101 425,17	32 840,76
Outros pag. Operações correntes	6 463,05	5 977,69
	1 307 480,80	465 453,17
Fluxo das operações de Gestão Corrente	<u>3 783,40</u>	<u>(310 753,15)</u>
<b>Saldo dos Fluxos Monetários do Período</b>	<b>846 828,45</b>	<b>1 174 700,62</b>
<b>Disponibilidades no Início do Período</b>	<b>5 721 851,57</b>	<b>4 547 150,95</b>
<b>Disponibilidades no Fim do Período</b>	<b>6 568 680,02</b>	<b>5 721 851,57</b>

O RESPONSÁVEL PELA  
CONTABILIDADE

O CONSELHO DE  
ADMINISTRAÇÃO

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

---

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

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

### INTRODUÇÃO

O Montepio Tesouraria Fundo de Investimento Mobiliário Aberto (Fundo), iniciou a sua atividade em 27 de setembro de 1993. Este Fundo foi constituído por prazo indeterminado e tem por objetivo a captação de disponibilidades financeiras, quer de entidades coletivas, quer de pessoas individuais, que das mesmas pretendam fazer aplicações predominantemente no curto prazo e de elevada liquidez.

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:

Descrição	Saldo em 31-12-2023	Subscrições		Resgates		Distribuição de Resultados	Outros	Resultados do Exercício	(Valores em €)
		Categoria A	Categoria I	Categoria A	Categoria I				Saldo em 31-12-2024
Valor base	97 819 467,81	120 291 319,81		64 965 834,29	29 052 712,40				124 092 240,93
Diferença p/ Valor Base	(49 953 922,39)	114 583 250,01		61 977 453,19	947 287,60				1 704 586,83
Resultados distribuídos									
Resultados acumulados	89 163 191,04								90 908 895,96
Resultados do período	1 745 704,92								5 022 188,58
	138 774 441,38	234 874 569,82	0,00	126 943 287,48	30 000 000,00	0,00			5 022 188,58
Nº unidades de participação									221 727 912,30
Categoria A	872 755,4108	2 411 623,9399		1 302 447,7702					1 981 931,5805
Categoria I	578 256,5280				309 467,1313				268 789,3967
Valor da unidade de participação									
Categoria A	95,6246	97,3927		97,4652	96,9408				98,4899
Categoria I	95,6627								98,7299

## Nota 1 – Quadro 2

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

Nº Participantes por escalão / Categoria A	
Escalões	Nº Participantes
Ups ≥ 25%	0
10% ≤ Ups < 25%	0
5% ≤ Ups < 10%	0
2% ≤ Ups < 5%	0
0,5% ≤ Ups < 2%	6
Ups < 0,5%	14 219

Nº Participantes por escalão / Categoria I	
Escalões	Nº Participantes
Ups ≥ 25%	1
10% ≤ Ups < 25%	0
5% ≤ Ups < 10%	0
2% ≤ Ups < 5%	0
0,5% ≤ Ups < 2%	0
Ups < 0,5%	0

## 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	CATEGORIA A		CATEGORIA I		TOTAL							
		Valor Líquido global do Fundo em €	Valor da unidade de participação em €	Nº Up's em circulação	Ano	Mês	Valor Líquido global do Fundo em €	Valor da unidade de participação em €	Nº Up's em circulação	Ano	Mês	Valor Líquido global do Fundo em €	Nº Up's em circulação
2024	março	98 059 601,23	96,4409	1 016 784 7760	2024	março	50 783 373,76	96,5294	526 092 5579	2024	março	148 842 974,99	1 542 877 3339
	junho	133 147 063,97	97,1497	1 370 534,9722		junho	36 091 090,41	97,2893	370 966,8239		junho	169 238 154,38	1 741 501,7961
	setembro	163 468 666,44	97,8693	1 670 275,8966		setembro	26 357 826,59	98,0613	268 789,3967		setembro	189 826 493,03	1 939 065,2933
	dezembro	195 190 368,26	98,4849	1 981 931,5805		dezembro	26 537 544,04	98,7299	268 789,3967		dezembro	221 727 912,30	2 250 720,9772
2023	março	41 665 377,30	93,6777	444 678,8544	2023	março	41 665 377,30	94,678,8544	452 007,0718		junho	42 586 091,42	952 007,0718
	julho	42 586 091,42	94,2155	452 007,0718		julho	42 586 091,42	94,2155	452 007,0718		setembro	79 590 780,27	838 798,5386
	dezembro	79 590 780,27	94,8866	838 798,5386		dezembro	55 317 575,05	95,6627	578 256,5280		dezembro	138 774 441,38	1 451 011,9388
	dezembro	83 456 866,33	95,6246	872 755,4108									
2022	março	47 178 608,73	94,1007	501 362,8974	2022	março	47 178 608,73	94,1007	501 362,8974	2022	junho	45 370 513,50	93,5956
	julho	45 370 513,50	93,5956	484 750,7154		julho	45 370 513,50	93,5956	484 750,7154		setembro	43 839 732,73	93,4367
	dezembro	43 839 732,73	93,4367	469 191,5460		dezembro	43 193 720,03	93,2876	463 016,5822		dezembro	43 193 720,03	93,2876

## 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
Outros instrumentos de dívida curto prazo	0,00	151 359 446,75	0,00	10 654 866,13	0,00	162 014 312,88
Obrigações Diversas	0,00	77 687 327,31	0,00	1 891 471,18	0,00	79 578 798,49

## 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:

CATEGORIA A	Comissões Cobradas em €	
	Valor €	Comissões Cobradas em €
Subscrições	234 874 569,82	Isento
Resgates	126 943 287,48	Isento
<b>CATEGORIA I</b>		
CATEGORIA I	Comissões Cobradas em €	
	Valor €	Comissões Cobradas em €
Subscrições	0,00	Isento
Resgates	30 000 000,00	Isento

**Nota:** Conforme está previsto no Prospecto, 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 Tesouraria (Consolidado)						(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						
01.01.01 - Títulos de dívida pública						
PGB Float 23/07/25	20 000	177.67		20 177.67	416.97	20 594.64
PORTB 0% 17/01/2025	12 449 679	36 508.96		12 486 187.50		12 486 187.50
BUBILL 0% 15/01/2025	9 898 376	92 474.15		9 990 850.00		9 990 850.00
BTB 0% 04/09/2025	1 971 215	14 665.21		1 985 880.00		1 985 880.00
BGTB 0% 09/01/2025	1 489 913	9 299.01		1 499 212.50		1 499 212.50
PORTB 0% 21/03/2025	3 467 801	11 934.43		3 479 735.00		3 479 735.00
BTB 0% 05/02/2025	11 936 338	32 281.65		11 968 620.00		11 968 620.00
BGTB 0% 13/03/2025	4 950 717	22 633.50		4 973 350.00		4 973 350.00
PORTB 0% 16/05/2025	2 473 057	3 117.57		2 476 175.00		2 476 175.00
BTB 0% 02/07/2025	2 465 980	3 244.57		2 469 225.00		2 469 225.00
Sub-Total:	51 123 076	226 336.72	0.00	51 349 412.67	416.97	51 349 829.64
01.01.03 - Obrigações diversas						
MS 1.75% 30/01/25	688 506	10 675.00		699 181.00	11 279.37	710 460.37
UNANA 0.5% 06/01/25	782 833	16 935.20		799 768.00	3 945.36	803 713.36
BMO Float 06/06/25	1 304 549		-2 728.70	1 301 820.00	3 123.68	1 304 943.68
BMO Float 12/04/2027	3 501 001	1 781.50		3 502 782.50	27 671.58	3 530 454.08
BACR Float 12/05/26	1 110 961		-7 666.50	1 103 294.50	6 160.00	1 109 454.50
BBVASM Flt 11/26/25	2 629 384		-8 375.60	2 621 008.00	10 457.20	2 631 465.20
BBVASM Flt 07/06/27	1 502 300	490.00		1 502 790.00	3 192.21	1 505 982.21
SANTAN Float 29/1/26	1 999 191	8 979.00		2 008 170.00	13 294.22	2 021 464.22
SANTAN Float 16/1/25	4 413 756		-12 677.70	4 401 078.00	35 338.72	4 436 416.72
LLOYDS Float 05/3/27	501 945		-157.50	501 787.50	1 342.13	503 129.63
BNP Float 20/03/26	2 405 180		-1 556.00	2 403 624.00	2 521.60	2 406 145.60
HSBC Float 24/09/26	2 733 211		-19 130.50	2 714 080.50	2 263.20	2 716 343.70
MS Float 19/03/27	2 507 446	29.00		2 507 475.00	3 173.26	2 510 648.26
GS Float 19/03/26	2 653 820	1 665.50		2 655 485.50	3 698.59	2 659 184.09
BAC Float 22/09/26	4 969 155		-20 274.10	4 948 880.40	4 721.97	4 953 602.37
C Float 14/05/2028	2 402 570	1 918.00		2 404 488.00	11 628.80	2 416 116.80
TD Float 20/01/2025	2 907 817		-6 990.20	2 900 826.50	21 280.20	2 922 106.70
TD Float 16/04/2026	2 303 065		-604.40	2 302 461.00	17 636.21	2 320 097.21
TD Float 10/09/2027	901 250	154.00		901 404.00	1 896.40	903 300.40
SRGIM Float 15/04/26	1 403 710		-1 120.00	1 402 590.00	10 856.30	1 413 446.30
NWG Float 13/01/2026	1 513 247		-2 177.00	1 511 070.00	13 706.50	1 524 776.50
NWG Float 09/01/2026	2 309 969		-2 114.50	2 307 854.50	20 758.27	2 328 612.77
SOCGEN Flt 13/01/25	1 903 235		-2 997.50	1 900 237.50	15 151.76	1 915 389.26
SOCGEN Float 19/1/26	3 311 549		-3 150.50	3 308 398.50	24 545.40	3 332 943.90
TOYOTA Flt 08/31/25	2 306 382		-3 265.50	2 303 116.50	6 856.30	2 309 972.80
<b>A Transportar</b>	<b>106 089 106</b>	<b>268 963.92</b>	<b>-94 986.20</b>	<b>106 263 084.07</b>	<b>276 916.20</b>	<b>106 540 000.27</b>

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

Montepio Tesouraria (Consolidado)						(Valores em EURO)
Descrição dos Títulos	Preço de aquisição	Mais valias	menos valias	Valor da carteira	Juros corridos	SOMA
TOYOTA Float 09/2/27	1 914 380		-5 450.00	1 908 930.00	9 991.47	1 918 921.47
BNS Float 02/05/2025	3 005 320		-2 455.00	3 002 865.00	16 878.00	3 019 743.00
BNS Float 12/12/25	1 405 818		-2 108.00	1 403 710.00	2 638.22	1 406 348.22
BNS Float 10/06/2027	1 501 516	554.00		1 502 070.00	3 114.83	1 505 184.83
RY Float 17/01/2025	2 305 302		-4 796.00	2 300 506.00	17 698.50	2 318 204.50
RY Float 02/07/2028	2 002 252		-252.00	2 002 000.00	19 610.50	2 021 610.50
NACN Float 13/06/25	1 602 677	107.00		1 602 784.00	2 903.20	1 605 687.20
NACN Float 06/03/26	2 205 140		-883.00	2 204 257.00	5 286.23	2 209 543.23
ANZ Float 21/05/2027	2 002 533	567.00		2 003 100.00	7 774.06	2 010 874.06
ABNANV Float 10/1/25	1 503 606		-3 455.90	1 500 150.00	12 501.88	1 512 651.88
ABNANV Float 15/1/27	3 220 903		-39.10	3 220 864.00	26 201.07	3 247 065.07
T Float 06/03/2025	600 996		-648.00	600 348.00	1 420.03	601 768.03
CAT Float 08/12/2025	602 354		-800.00	601 554.00	1 238.55	602 792.55
BACR Float 08/05/28	1 506 587		-1 006.50	1 505 580.00	8 660.25	1 514 240.25
SIEGR Float 18/12/25	2 108 474		-3 602.00	2 104 872.00	2 525.95	2 107 397.95
UCGIM Float 20/11/28	1 701 532		-2.00	1 701 530.00	7 346.27	1 708 876.27
RABOBK Float 11/3/26	1 309 327	507.50		1 309 834.50	7 648.91	1 317 483.41
RABOBK Float 16/7/28	1 900 261		-574.50	1 899 686.50	15 341.18	1 915 027.68
VW Float 27/03/2026	3 615 238		-6 580.00	3 608 658.00	1 682.50	3 610 340.50
CABKSM Flt 19/09/28	2 205 586		-75.00	2 205 511.00	2 752.75	2 208 263.75
ACAFP Float 07/03/25	4 306 230		-3 735.70	4 302 494.00	8 793.86	4 311 287.86
BFCM Float 28/04/25	1 803 193		-2 428.00	1 800 765.00	11 024.00	1 811 789.00
BFCM Float 12/01/26	2 106 887		-2 256.50	2 104 630.50	16 746.68	2 121 377.18
ISPIM Float 17/03/25	3 003 901		-1 126.40	3 002 775.00	4 341.25	3 007 116.25
ISPIM Float 16/11/25	905 807		-1 649.00	904 158.00	4 185.50	908 343.50
ISPIM Float 16/04/27	1 904 399	2 327.00		1 906 726.00	15 463.10	1 922 189.10
INTNED Flt 02/10/26	1 310 364		-54.50	1 310 309.00	12 943.99	1 323 252.99
BMW Float 11/07/2025	1 300 372	56.67		1 300 429.00	10 135.88	1 310 564.88
BMW Float 05/06/26	3 200 724		-5 715.60	3 195 008.00	7 293.60	3 202 301.60
JPM Float 06/06/2028	1 404 486	1 870.00		1 406 356.00	3 525.74	1 409 881.74
CM Float 09/06/2025	2 203 242	652.50		2 203 894.00	4 752.18	2 208 646.18
MBGGR Float 29/09/25	599 979		-9.00	599 970.00	97.17	600 067.17
OPBANK Flt 11/21/25	902 237	359.50		902 596.50	3 580.33	906 176.83
MBGGR Float 09/04/26	3 201 924		-5 284.00	3 196 640.00	25 819.73	3 222 459.73
CM Float 29/01/2027	1 309 532		-2 329.50	1 307 202.00	8 687.47	1 315 889.47
<b>Sub-Total:</b>	<b>122 649 107</b>	<b>49 628.37</b>	<b>-152 301.40</b>	<b>122 546 434.40</b>	<b>587 104.06</b>	<b>123 133 538.46</b>
<b>01.03 - Instrumentos Financeiros Não Adm. Neg.PN</b>						
<b>01.03.11 - Papel comercial</b>						
ECP REN 3.17%03Fev25	994 483			994 483.10	2 627.10	997 110.20
<b>Sub-Total:</b>	<b>994 483</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>994 483.10</b>	<b>2 627.10</b>	<b>997 110.20</b>
<b>Total</b>	<b>174 766 666</b>	<b>275 965.09</b>	<b>-152 301.40</b>	<b>174 890 330.17</b>	<b>590 148.13</b>	<b>175 480 478.30</b>

### **Nota 3 - Quadro 2**

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

CONTAS	SALDO 31-12-2023	AUMENTOS	REDUÇÕES	(Valores em €)	
				SALDO 31-12-2024	
Caixa					
Depósitos à ordem	5 721 851,57	577 451 348,05	576 604 519,60	6 568 680,02	
Depósitos a prazo e com pré-aviso	32 604 500,00	157 848 550,00	150 801 450,00	39 651 600,00	
Certificados de depósito					
Outras contas de disponibilidades					
<b>Total</b>	<b>38 326 351,57</b>	<b>735 299 898,05</b>	<b>727 405 969,60</b>	<b>46 220 280,02</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 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 0,70% 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 0.475%, 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:

Natureza	Proveitos e ganhos (Valores em €)						
	Ganhos de capital			Ganhos com carácter de juro			
	Mais valias	Efetivas	Soma	Juros Vencidos	Juros Corridos	Rendimento de títulos	Soma
<u>Operações à vista</u>							
Ações							
Obrigações	1 509 906,06	1 423 874,32	2 933 780,38	3 502 437,63	587 521,03		4 089 958,66
Unidades de Participação							
Instr. Dívida c/Prazo				123 693,32	2 627,10		126 320,42
Depósitos				1 090 972,73	198 524,27		1 289 497,00
<u>Operações a prazo</u>							
Cambiais							
Forwards							
<u>Custos e perdas (Valores em €)</u>							
Natureza	Perdas de capital			Juros e comissões suportados			
	Menos valias			Juros Vencidos	Juros		
	Potenciais	Efetivas	Soma	e comissões	Corridos	Soma	
<u>Operações à vista</u>							
Ações							
Obrigações	1 514 160,07	112 921,76	1 627 081,83	411 427,80			411 427,80
Unidades de Participação							
Instr. Dívida c/Prazo							
Depósitos				879,24			879,24
<u>Operações a prazo</u>							
Cambiais							
Forwards							
<u>Comissões</u>							
De gestão				502 255,65			502 255,65
De comercialização				620 561,16			620 561,16
De depósito				85 611,93			85 611,93
Da carteira títulos				370,59			370,59
Taxa de supervisão				25 045,56			25 045,56

## **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
IRS/IRC Ret. e Liquid.	0,00
Imposto de selo	<u>135 316,83</u>
	<u>135 316,83</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 12 – Exposição ao risco de taxa de juro**

Em 31 de dezembro de 2024, os prazos residuais até à data de vencimento dos títulos de taxa fixa, incluindo papel comercial, apresentavam a seguinte estrutura:

Maturidade	Valor da Carteira €
De 0 a 1 ano	2 493 432,10
	<u>2 493 432,10</u>

## **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:

<b>Custos imputados ao Fundo em 2024</b>	<b>Categoria A</b>		<b>Categoria I</b>	
	<b>Valor (em Euros)</b>	<b>Percentagem de VLGF (1)</b>	<b>Valor (em Euros)</b>	<b>Percentagem de VLGF (1)</b>
Comissão de Gestão	1 054 168,01	0,78%	113 561,47	0,30%
Componente Fixa	1 054 168,01	0,78%	113 561,47	0,30%
Componente Variável	0,00	0,00%	0,00	0,00%
Comissão de Depósito	69 679,30	0,05%	19 357,11	0,04%
Taxa de supervisão	19 600,49	0,01%	5 445,07	0,01%
Custos de auditoria	5 954,10	0,00%	1 654,06	0,00%
Imposto do selo aplicável ao Fundo	68 069,72	0,05%	18 909,96	0,05%
Outros encargos	946,26	0,00%	262,87	0,00%
<b>Total</b>	<b>1 218 417,87</b>	<b>0,91%</b>	<b>159 190,55</b>	<b>0,43%</b>
<b>Taxa Encargos Correntes(TEC)</b>		<b>0,91%</b>		<b>0,43%</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 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.

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:

Tipo de remuneração	2024
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 Tesouraria - Fundo de Investimento Mobiliário Aberto** (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 221 899 283 euros e um total de capital do OIC de 221 727 912 euros, incluindo um resultado líquido de 5 022 189 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 Tesouraria - Fundo de Investimento Mobiliário Aberto** 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) concluímos 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**

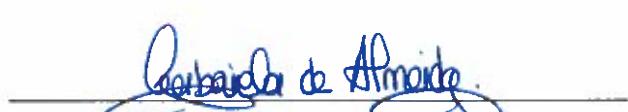
Em nossa opinião, o relatório de gestão foi preparado de acordo com os requisitos legais e regulamentares aplicáveis em vigor e a informação nele constante é coerente com as demonstrações financeiras auditadas e, tendo em conta o conhecimento e a apreciação sobre o OIC, não identificámos incorreções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