



RELATÓRIO E CONTAS 2025

Montepio Tesouraria Fundo de Investimento Mobiliário Aberto

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

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 2025, de 362 437 674,35 €, o que representa uma significativa variação homóloga positiva de 140,7 milhões de euros (M€) (+63,5%).

Os Resultados do Fundo foram positivos em cerca de 4,65 Milhões de euros (M€).

O exercício económico de 2025 foi sobretudo marcado por elevados níveis de risco e incerteza nos planos geopolítico e económico, pelos conflitos militares, designadamente na Ucrânia e no Médio Oriente, e pela imposição de barreiras aduaneiras, gerando impactos significativos nos diferentes agentes económicos. Não obstante a tensão económica gerada pelas tarifas aduaneiras impostas pelos EUA, que acarretou efeitos colaterais adversos ao nível da inflação e do crescimento económico, foi ainda possível aos bancos centrais atuarem sobre o movimento de descida das taxas de juros de referência, ainda que este se tenha mostrado materialmente mais relevante no espaço económico da área do euro do que nos EUA, conforme apresenta a CMVM no seu *Risk Outlook|2025*, de dezembro de 2025.

No mesmo documento, a CMVM nota ainda que o risco sistémico na área do euro e em Portugal, de acordo com o indicador compósito divulgado pelo Banco Central Europeu (BCE), tem-se mantido relativamente contido, o que indicia uma relativa estabilidade nos níveis de *stress* financeiro nos mercados. Por outro lado, o BCE, no *Financial Stability Review* de novembro passado, refere preocupações ao nível da sobreavaliação dos mercados, as quais aumentam o risco de ajustamentos acentuados de preços.

O mercado global dos fundos de investimento mobiliário¹, sob a forma contratual e societária, fechou 2025 com um total de ativos sob gestão de 26,349 mil milhões de euros (mM€), dos quais, 25,474 mM€ relativos a organismos de investimento coletivo em valores mobiliários, categoria onde se insere o Fundo, a qual observou um crescimento de 23,8% quando comparado com o período homólogo, continuando esta a representar (97%) a componente maioritária do mercado.

¹ Fonte: site CMVM, dados provisórios recolhidos em 12/01/2026 - 17:09:29 - Indicadores mensais dos fundos de investimento mobiliário relativos a dezembro de 2025.

Enquadramento macroeconómico

Economia

Economia Mundial

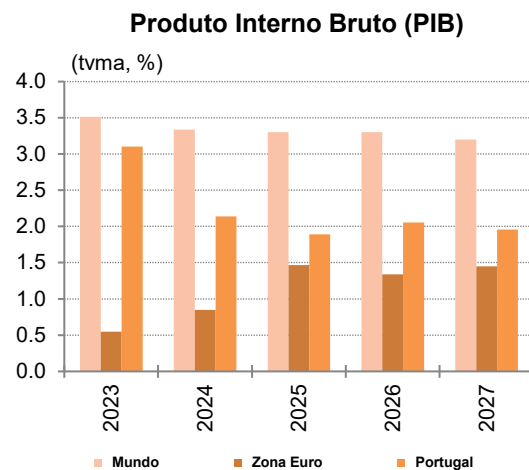
A primeira metade do ano de 2025 foi marcada pelo deflagrar da guerra comercial global espoletada pelo Presidente dos Estados Unidos da América (EUA), que veio, numa primeira fase (designadamente após o anúncio, em 2 de abril, das tarifas recíprocas que pretendia implementar), provocar uma redução das perspetivas de crescimento global e o agravamento das expectativas de inflação (designadamente nos EUA), mas que, à medida que foram sendo anunciados acordos comerciais envolvendo tarifas menos elevadas, começaram a tornar-se menos desfavoráveis, pelo que as economias acabaram, durante essa primeira metade do ano, por revelar uma resiliência da atividade superior à anteriormente antecipada.

A segunda metade do ano acabou por trazer uma maior estabilidade macroeconómica, bem como um abrandamento das tensões comerciais e geopolíticas, apesar destes novos focos de tensão observados mais próximos do final de 2025 e início deste ano (designadamente no sudoeste asiático, entre a China e Taiwan, bem como entre os EUA e a Venezuela, o Irão e a Dinamarca, neste último caso devido às pretensões territoriais dos EUA sobre o território da Gronelândia). A suportar a resiliência da atividade económica esteve também a maior flexibilidade da política monetária nos principais blocos económicos, com a Reserva Federal dos EUA a efetuar três cortes nas taxas de juro de referência entre setembro e dezembro de 2025, num total de 75 pontos base (p.b.), e o Banco Central Europeu (BCE) a realizar quatro cortes de 25 p.b. em 2025, terminando com as descidas de taxas em meados do ano.

Assim, na atualização do *World Economic Outlook* (WEO), em 19 de janeiro, o Fundo

Monetário Internacional (FMI) reviu em alta as suas previsões de crescimento global face às anteriores previsões de outubro, de 3,2% para 3,3% em 2025, e de 3,1% para 3,3% em 2026, valores que ficam agora em linha com os 3,3% registados em 2024, mas continuando abaixo da média histórica pré-pandémica de 3,7%. Para 2027, o FMI prevê um ligeiro abrandamento, para um crescimento de 3,2%, reiterando a anterior previsão.

O FMI referiu que a revisão em alta das perspetivas de crescimento global é explicada, na sua maioria, pela revisão das projeções para os EUA e China. Com efeito, a economia norte-americana destaca-se como o principal motor da revisão em alta do Produto Interno Bruto (PIB)



para este ano, com o FMI a prever que a economia dos EUA cresça 2,4% em 2026 (+0,3 p.p. do que a previsão em outubro), apoiada pela política orçamental expansionista e por uma política monetária de taxas de juro mais baixas, enquanto o impacto das barreiras comerciais mais elevadas diminui gradualmente. Em 2027, o FMI antecipa que o crescimento do PIB dos EUA abrande para 2,0% (-0,1 p.p. face às estimativas de outubro).

A China surge como o segundo grande contributo para a melhoria das projeções globais, com o FMI a rever em alta o crescimento esperado para a segunda maior economia mundial a preços de mercado (é a maior em paridade do poder de compra, segundo os próprios cálculos do FMI), projetando uma expansão de 4,5% para o ano de 2026, face aos 4,2% anteriormente previstos. Este cenário reflete as taxas alfandegárias efetivas mais baixas dos EUA sobre produtos daquele país como resultado da trégua comercial de um ano, acordada em novembro, e das medidas de estímulo a serem implementadas ao longo dos próximos dois anos. Em 2027, o FMI prevê que a taxa de crescimento desacelere para 4,0%, menos 0,2 p.p. face às previsões de outubro.

Já para a Zona Euro, o FMI apresentou um panorama menos otimista do que para os EUA e a China, embora mais favorável do que nas previsões de outubro, que, para 2026, foram revistas em alta (+0,1 p.p.), para 1,3%, tendo mantido a previsão de 1,4% para 2027.

Para a Índia, o FMI prevê agora um crescimento de 6,4% em 2026 e também de 6,4% em 2027 (revisto em alta em +0,2 p.p. para 2026 e mantendo a previsão de 2027), prevendo para a Rússia expansões de 0,8% em 2026 (revisto em baixa, em -0,2 p.p.) e 1,0% em 2027 (revisto em baixa em -0,1 p.p.) e, para o Brasil, de 1,6% em 2026 e 2,3% em 2027 (revisões de -0,3 p.p. para este ano e de +0,1 p.p. para o próximo).

Relativamente à inflação mundial, o FMI prevê que se mantenha a trajetória descendente, estimando uma inflação global em queda para 4,1% em 2025 (+5,8% em 2024), representando uma revisão em baixa de 0,1 p.p. face às previsões de outubro, mas revendo ligeiramente em alta a previsão para este ano, de 3,7% para 3,8%, e mantendo a projeção de 3,4% para 2027. O FMI prevê que a inflação regresse aos objetivos definidos pelos bancos centrais das principais economias, mais gradualmente nos EUA do que noutras economias, com este panorama da inflação a nível global a esconder diferenças significativas entre países.

Economia da Zona Euro

A atividade económica na região arrancou 2025 com um crescimento em cadeia de 0,6% no primeiro trimestre (+0,4% no quarto trimestre de 2024), surpreendendo pela positiva o mercado e refletindo, em particular, o forte desempenho da economia irlandesa (cresceu +7,4% em cadeia, um crescimento que acabou por não ser significativamente corrigido nos trimestres seguintes), cujas exportações líquidas terão beneficiado bastante do efeito de antecipação das tarifas aduaneiras das exportações para os EUA que eram previstas ser severamente agravadas no início do segundo trimestre. No segundo trimestre do ano, a economia da região apresentou um esperado abrandamento, subindo 0,1% em cadeia num contexto global bastante adverso (v.g. guerra comercial e conflitos militares em curso), que persistiu ao longo de todo o ano, tendo

depois acelerado ligeiramente no terceiro trimestre (+0,3%) e mantido o ritmo no derradeiro trimestre do ano.

Após alguma aceleração no conjunto do ano de 2024, para um crescimento de 0,8% (+0,6% em 2023), beneficiando de algum alívio do contexto de elevada inflação e de elevadas taxas de juro que tinham condicionado bastante a atividade no ano precedente, a economia da região voltou a acelerar em 2025 (+1,5%), perspetivando-se uma ligeira desaceleração em 2026, para 1,3%, um cenário que está em linha com as projeções do FMI (+1,3%, em 19 de janeiro), sendo um pouco mais favorável que o projetado pela Comissão Europeia (+1,2%, em 17 de novembro), pela Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE) (+1,2%, em 2 de dezembro) e pelo BCE (+1,2%, em 18 de dezembro).

Ao longo do ano de 2025, assistiu-se a uma continuação da tendência de queda da inflação iniciada no final de 2022, com o indicador homólogo a fechar o ano em 1,9%, marginalmente abaixo do objetivo de inflação de médio prazo do BCE (2,0%) e aquém do observado no final de 2024 (+2,4%, estando já bastante aquém do pico máximo de 10,6% verificado em outubro de 2022). Em termos médios anuais, a inflação desceu em 2025 de 2,4% para 2,1%, devendo prosseguir ao longo deste ano a trajetória descendente – não obstante os riscos ascendentes provocados pelos conflitos militares e tensões geopolíticas atualmente existentes, com potencial impacto, designadamente, no mercado energético –, prevendo-se uma inflação média anual em torno de 1,9% em 2026.

Durante o primeiro semestre de 2025 e conforme esperado, o BCE deu continuidade ao ciclo de descidas das suas taxas de juro diretoras, iniciado em junho de 2024, num contexto de manutenção da tendência descendente da inflação (geral e subjacente), com mais quatro cortes de taxas nas reuniões de janeiro, março, abril e junho, mantendo depois as taxas na segunda metade do ano, com a taxa de juro aplicável às operações principais de refinanciamento (*refi rate*) e a taxa de depósitos (*deposit facility rate*) a fecharem 2025 em 2,15% e 2,00%, respetivamente, após terem encerrado o ano de 2024 em 3,15% e 3,00%.

Economia Portuguesa

A economia portuguesa arrancou o ano de 2025 com uma descida em cadeia do PIB de 0,3% no primeiro trimestre, contrariando as indicações que tinham sido dadas pela generalidade dos dados mensais de atividade e que terá representado, essencialmente, um efeito de correção face ao intenso crescimento observado no último trimestre de 2024 (+1,2%). A economia regressou, como esperado, aos crescimentos no segundo trimestre, ao expandir 0,7%, tendo depois mantido o ritmo no terceiro trimestre, e acelerado no derradeiro trimestre do ano (+0,8%).

Em termos médios anuais, observou-se um ligeiro abrandamento do crescimento em 2025, com o PIB a avançar 1,9%, depois de ter crescido 2,1% em 2024, em abrandamento face à expansão de 3,1% 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). A economia portuguesa continuou, assim, a expandir mais do

que a Zona Euro (+1,5%), situação que deverá voltar a acontecer em 2026, para o qual se perspetiva um crescimento novamente em torno de 2% (numericamente +2,0% vs +1,3%, no caso da Zona Euro), com estas projeções para o ano em curso a encontrarem-se acima das previsões do Conselho das Finanças Públicas (+1,8% em setembro), em linha com o projetado pelo FMI (+2,1% em outubro), mas abaixo das previsões da Comissão Europeia (+2,2% em novembro), da OCDE (+2,2% em dezembro), do Banco de Portugal (BdP) (+2,3% em dezembro) e do Governo (+2,3% em outubro).

Ao nível dos preços, assistiu-se, ao longo do ano, a alguma volatilidade da taxa de inflação (medida pela variação homóloga do IHPC), embora exibindo uma tendência de descida, passando dos 3,1% observados em dezembro de 2024 para 2,4% em dezembro de 2025, tendo durante o ano apresentado, por três ocasiões, níveis abaixo do objetivo de inflação de médio prazo do BCE (+1,7% em maio e +1,9% em março e setembro), estando já bastante aquém do pico máximo de 10,6% registado em outubro de 2022. Depois da descida da inflação em 2024, dos 5,3% observados em 2023 para 2,7%, a inflação voltou a recuar em 2025, para 2,2%, perspetivando-se uma nova redução este ano – não obstante os riscos ascendentes ainda presentes, associados, designadamente, aos conflitos militares e outras tensões geopolíticas em curso –, para uma inflação média anual em torno de 2,0% em 2026.

No mercado laboral, segundo as estimativas mensais do Instituto Nacional de Estatística (INE), observou-se uma tendência de descida da taxa de desemprego ao longo de 2025, passando dos 6,4% com que havia terminado o ano de 2024 para 5,7% em dezembro de 2025. Em termos anuais, a taxa de desemprego ficou nos 6,0%, abaixo dos 6,4% observados em 2024 (6,5% em 2023), perspetivando-se uma nova ligeira redução este ano, para 5,9%.

Após a redução do excedente orçamental em 2024, de 1,3% do PIB em 2023, para 0,5%, estima-se uma nova descida em 2025, com o saldo orçamental a dever ter ficado em torno do valor de 0,3% projetado pelo Governo no Orçamento de Estado para 2026, em outubro. Por sua vez, o rácio de dívida pública sobre o PIB terá mantido a trajetória descendente iniciada em 2021, caindo novamente em 2025 para 89,7%, após os 93,6% do PIB observados em 2024.

A taxa de poupança dos particulares deverá ter estabilizado em 2025, num valor em torno de 12,5%, depois dos 12,5% já registados em 2024, dos 8,9% em 2023 e dos 7,3% em 2022, e após já ter alcançado picos de 11,0% em 2021 e 12,0% em 2020, devido à acumulação ocorrida durante os períodos de confinamento da crise pandémica.

Mercados Financeiros

Durante a primeira metade do ano de 2025, assistiu-se a uma elevada volatilidade do sentimento dos mercados, refletindo, designadamente, os receios dos investidores quanto ao impacto da guerra comercial espoletada pelo Presidente dos EUA, Donald Trump, que, entretanto, foram diminuindo à medida que iam sendo adiadas as aplicações dessas tarifas ou anunciados acordos comerciais com tarifas mais favoráveis do que as inicialmente avançadas por Trump (em 2 de abril), traduzindo-se, em termos globais, num semestre de ganhos nos mercados acionistas.

Este sentimento positivo foi suportado, essencialmente, pela resiliência das economias face à referida guerra comercial (após em abril e maio ter aumentado a probabilidade de uma recessão global, em especial nos EUA), pelos resultados positivos dos testes de *stress* realizados aos bancos dos EUA (que demonstraram resiliência perante uma recessão severa), pela boa época de resultados das empresas norte-americanas e pelo alívio das pressões inflacionistas na Zona Euro e com o impacto das tarifas de Trump na inflação nos EUA a ser, até agora, inferior ao inicialmente esperado.

Na segunda metade do ano, os mercados financeiros acabaram por recuperar com mais força, beneficiando da maior estabilidade macroeconómica e do abrandamento das tensões comerciais e geopolíticas (apesar dos novos focos de tensões geopolíticas observados mais próximos do final de 2025 e início deste ano, atrás referidos). A suportar o sentimento dos investidores esteve também a continuação da desinflação, bem como a expectativa de maior flexibilidade da política monetária nos EUA, que se veio a observar com três cortes de taxas entre setembro e dezembro de 2025 (num total de 75 p.b.), sendo que, na Europa, o BCE fez o último corte em 5 de junho (realizando um corte total de 100 p.b. em 2025), enquanto o Banco de Inglaterra cortou as taxas por quatro vezes em 2025 (num total de 100 p.b.). Setores como a tecnologia, a indústria e serviços financeiros continuaram a beneficiar de forte investimento em inteligência artificial (IA) e de políticas económicas favoráveis.

Neste contexto, 2025 tornou-se um dos melhores anos pós-pandemia em termos de valorizações globais. Os mercados emergentes também registaram ganhos robustos, enquanto os metais preciosos tiveram desempenhos excecionais e as obrigações beneficiaram da queda das *yields* norte-americanas, embora a subida das *yields* de longo prazo tenha penalizado a valorização dos títulos de dívida nas maturidades mais elevadas.

Assim, as principais bolsas mundiais mantiveram em 2025 a tendência de recuperação iniciada em 2023, com variações positivas nos EUA, na Europa, na Ásia e na América Latina, e com o índice *MSCI* mundial a subir 20,6% (+15,7% em 2024 e +20,1% em 2023), atingindo níveis máximos históricos no final do ano (em 26 de dezembro), entretanto, já ultrapassados no início de 2026.

Os principais índices de ações dos EUA registaram variações positivas, com o *S&P 500* a avançar 16,4%, alcançando um máximo histórico em 24 de dezembro (igualmente já ultrapassado este ano), após terem caído fortemente em abril, em resultado do anúncio das tarifas aduaneiras de Trump. O *Nasdaq* exibiu uma subida superior no conjunto do ano (+20,4%; com o respetivo máximo histórico a ser alcançado em 29 de outubro), refletindo a maior valorização das empresas tecnológicas, com destaque para as mais ligadas à IA, ao passo que o *Dow Jones* valorizou 13,0%, atingindo também um máximo histórico em 24 de dezembro (entretanto também já ultrapassado no início de 2026).

Na Europa, o comportamento ascendente foi transversal à generalidade das praças europeias. O *Eurostoxx 50* subiu 18,3% em 2025, tendo o índice português *PSI* valorizado 29,6%, representando o melhor desempenho da praça nacional desde a crise financeira de 2009 e um

dos maiores na Europa. Em termos setoriais, na Zona Euro, destaca-se as valorizações observadas na banca (+66,9%), nos recursos básicos (+28,2%), nas *utilities* (+28,0%) e nos seguros (+25,5%). Nos EUA, o comportamento setorial foi também maioritariamente positivo ao longo do ano, com destaque para os serviços de comunicação (+32,4%), as tecnologias de informação (+23,3%), a indústria (+17,7%) e os serviços financeiros (+13,3%, com a banca a valorizar 30,4%), após subidas dos serviços financeiros na ordem de 35% em 2024 (com o subsector da banca com mais de 40%), dos serviços de comunicações e das TIC. As *Magnificent seven* exibiram uma subida de 22,6%, bem acima das demais ações do S&P 500 (+13,7%), após as primeiras terem avançado 48,0% em 2024, o triplo das demais ações (+14,5%).

Com a continuação do ciclo de descida das taxas de juro diretoras ao longo da primeira parte de 2025, ciclo iniciado em meados de 2024 e terminado em meados de 2025, mais precisamente na reunião de 5 de junho (e que se seguiu ao ciclo de subidas com maior rapidez e intensidade da história do BCE que culminou em setembro de 2023), as taxas Euribor apresentaram descidas em 2025 (-69 p.b. nos 3 meses, -46 p.b. nos 6 meses e -22 p.b. nos 12 meses) e fecharam o ano em 2,026% nos 3 meses, 2,107% nos 6 meses e 2,243% nos 12 meses, evidenciando um reduzido diferencial entre os prazos.

As *yields* da dívida pública de referência apresentaram comportamentos mistos, tendo subido na Zona Euro, e com maior intensidade nos prazos mais longos, mas descido nos EUA e com maior intensidade nos prazos mais curtos. Na Alemanha, as *yields* a 2 anos subiram 4 p.b., para 2,122%, ao passo que nos 10 anos avançaram 49 p.b., para 2,855%, com esta maior subida nos prazos mais longos a dever ter refletido a reação dos investidores ao plano de investimentos em defesa e infraestruturas apresentado pela Alemanha, que irá implicar, simultaneamente, mais necessidade de financiamento do país, mais inflação e mais crescimento económico, fatores que concorrem para níveis de *yields* mais elevados. Nos EUA, as *yields* desceram 77 p.b. nos 2 anos, para 3,473%, com os 10 anos a registarem também uma queda (-40 p.b.) para 4,167%, afastando-se do máximo, desde julho de 2007, verificado em 19 de outubro de 2023 (4,9898%).

Os *spreads* de crédito apresentaram movimentos favoráveis nos índices de *CDS* (*Credit Default Swaps*) em *investment grade* (o índice *Itraxx Cross-Over* desceu 75 p.b. para os 243,8 p.b., o *Itraxx Financials* 10 p.b., para 54,2 p.b., e o *Itraxx* 9 p.b., para 50,5 p.b., com o *Itraxx Cross-Over* a fechar o ano em mínimos desde finais de 2021 e o *Itraxx* desde o início de 2022). Observou-se, igualmente, um comportamento favorável nos *spreads* das *yields* da dívida pública a 10 anos da maioria dos países do sul da Zona Euro, com a Itália a destacar-se pela positiva (-46 p.b., para 70 p.b.), seguindo-se a Grécia (-27 p.b., para 59 p.b.), Espanha (-26 p.b., para 43 p.b.) e Portugal (-19 p.b., para 29 p.b.), que continuou com um *spread* inferior ao de Espanha, encerrando o ano sensivelmente em mínimos desde fevereiro de 2008.

Também em França se assistiu a uma descida do mesmo *spread* (-12 p.b., para 71 p.b.), mas fechando o ano em níveis acima dos países do sul da Zona Euro referidos, refletindo as preocupações com a sustentabilidade das finanças públicas francesas e a crise política observada no país. A contribuir para o desagravamento dos *spreads* dos países do sul da Zona Euro estiveram, designadamente, a tendência de alívio das pressões inflacionistas e a resiliência

das economias às medidas protecionistas impostas por Donald Trump (que, na sua generalidade, foram aliviando ao longo do ano), bem como a melhor performance daquelas economias comparativamente à economia alemã.

Os índices gerais de *commodities* registaram movimentos mistos, com o índice composto *CRB Index* a subir 0,7%, mas o *GSCI* a descer 0,2% (depois da subida de 2,6% em 2024), penalizado pelas classes da energia (classe com maior peso no índice e que caiu 15,9%), num contexto de diminuição dos preços do *brent* e do *WTI* (*West Texas Intermediate*) de 18,5% e 19,9%, respetivamente (os preços do gás na Europa recuaram 43,4%, após terem subido 56,5% em 2024 e recuado também 56,8% em 2023), e das agrícolas (-8,0%), sendo suportado pelo gado (+19,5%), pelos metais de base (+26,1%) e pelos metais preciosos [+70,6%; beneficiando das fortes valorizações da prata (+141,4%) e do ouro (+64,4%), este último atingindo novos máximos históricos].

Sistema Financeiro

Os sectores bancários europeu e português mantiveram uma posição sólida em 2025, refletida em níveis confortáveis de capital, liquidez e rendibilidade, bem como numa qualidade do crédito globalmente estável, apesar do impacto do ciclo de descida das taxas de juro na margem financeira e de um enquadramento económico e financeiro marcado por elevada incerteza.

As tensões geopolíticas e os riscos de ajustamentos abruptos nos preços dos ativos têm conduzido a alertas acerca da possível sobrevalorização dos mercados acionistas, em especial nos setores ligados ao desenvolvimento da inteligência artificial, com os *credit spreads* historicamente comprimidos nos mercados de dívida.

Estes riscos assumem particular relevância para o setor bancário, tendo em conta as interligações crescentes com o setor financeiro não bancário, em especial no domínio do *private credit*, cuja opacidade e rápido crescimento têm sido reiteradamente salientados por autoridades de supervisão, por bancos centrais e pelo FMI.

Com o impacto do ciclo de descidas de taxas de juro do BCE sobre a margem financeira (que se reduziu em 8% entre setembro de 2024 e setembro de 2025), a rendibilidade do sistema bancário português diminuiu, embora permanecendo num patamar elevado, com o contributo do crescimento do crédito, designadamente no segmento de habitação, que impulsionou também o crescimento das comissões em 3,6%. Consequentemente, a rendibilidade dos capitais próprios (RoE) e do ativo desceram de 15,1% e 1,4% em dezembro de 2024, para 14,8% e 1,3% em setembro de 2025, respetivamente.

Em acréscimo à redução da margem financeira, que conduziu a uma descida da margem de intermediação financeira de 2,7% para 2,4% entre setembro de 2024 e setembro de 2025, a queda dos resultados líquidos teve também o contributo do aumento dos custos operacionais, em 5% no mesmo período.

A conjugação do aumento dos custos operacionais e da redução do produto bancário gerou uma subida do rácio *cost-to-income*, de 40,0% em dez-24, para 41,7% em set-25.

As posições de capital continuam sólidas e os indicadores de liquidez permaneceram confortavelmente acima dos mínimos regulamentares. Os *buffers* constituídos em resposta aos requisitos de Basileia III registaram um aumento significativo na última década, reforçando a capacidade de absorção de perdas das instituições. Assim, os rácios de fundos próprios totais e de fundos próprios principais de nível 1 (CET 1) situaram-se, em setembro de 2025, em 20,5% e 17,7%, próximos dos observados em dezembro de 2024 (20,6% e 18,0% respetivamente), ao passo que o rácio de cobertura de liquidez (LCR) fixou-se em 251,1% em setembro de 2025 (271,9% em dezembro de 2024) e o rácio de transformação em 75,7% (74,9% em dezembro de 2024).

Ao longo do ano, observou-se uma evolução favorável da qualidade do crédito concedido tanto a sociedades não financeiras (SNF) como a particulares, com elevados níveis de cobertura por imparidades e com o custo do risco a permanecer em níveis reduzidos. O rácio de *non-performing loans* (NPL) desceu de 2,4% em dezembro de 2024 para 2,3% em setembro de 2025, com o rácio relativo a crédito a SNF a diminuir no mesmo período de 4,2% para 3,8%, tendo no crédito a particulares descido de 2,3% para 2,1%, beneficiando da queda no crédito à habitação de 1,3% para 1,0%, enquanto no crédito ao consumo o rácio permaneceu em 6,1%.

A cobertura de NPL por imparidades aumentou ligeiramente em 2025, de 55,4% em dezembro de 2024, para 55,9% em setembro de 2025, enquanto o custo do risco de crédito manteve-se em 0,1%, o que sucede desde o segundo trimestre de 2024.

O peso do total de créditos em *Stage 2* continuou a diminuir, tendo-se situado em 8,6% em setembro de 2025 (1,1 p.p. abaixo de dezembro de 2024, tendência que se verificou tanto no crédito a SNF (-0,8 p.p. no mesmo período, para 11,4%), como a particulares (-1,3 p.p., para 7,6%).

Os níveis de liquidez beneficiaram do crescimento da base de depósitos do sector privado (particulares e empresas não financeiras) – especialmente depósitos à ordem - que atingiu, no final de 2025, o valor mais elevado desde dezembro de 1979, influenciado pelo crescente rendimento disponível das famílias e respetivos níveis de poupança, apesar do contexto de redução das taxas de remuneração dos depósitos a prazo.

No que respeita ao financiamento à economia, salienta-se o crescimento do crédito concedido a particulares com a finalidade de habitação, que representou 70% do crescimento do crédito ao sector privado em 2025, com a produção líquida a atingir mais do dobro do valor registado em 2024, tendo contado com a contribuição da diminuição do peso das amortizações antecipadas no *stock* de crédito à habitação e do menor peso dos créditos renegociados. O *stock* de crédito bancário às empresas não financeiras registou em 2025 o crescimento mais elevado desde 2021, com o especial contributo do agregado “Indústrias, Eletricidade, Gás e Água”, mas tendo o montante de dívida representada por títulos crescido a níveis superiores, quer aos de 2024, quer aos do crédito bancário.

Principais Riscos e Incertezas para 2026

Ao longo deste ano, as perspetivas de 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 dos EUA e a prevista estabilidade das taxas de referência na Zona Euro (o ciclo de descidas de taxas na Zona Euro deverá ter terminado com o corte efetuado em junho de 2025), tenderão a compensar o necessário aperto orçamental em alguns países, principalmente na Europa, esperando-se que a resiliência das principais economias se mantenha.

Contudo, as expectativas de 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 as tensões comerciais e o protecionismo observado desde 2025, a possível escalada de conflitos geopolíticos e os desafios às políticas orçamentais em alguns países.

Com efeito, na já mencionada atualização do WEO, em 19 de janeiro, o FMI identificou um conjunto de riscos que podem afetar negativa ou positivamente a atividade económica e a evolução dos preços nos próximos anos. Como principais fatores de risco desfavoráveis, o FMI destacou as potenciais revisões em baixa das expectativas de produtividade associadas à IA, que podem reduzir o investimento e desencadear correções abruptas nos mercados financeiros, com impactos sobre a riqueza das famílias. Acrescem os riscos de reacendimento das tensões comerciais e geopolíticas, capazes de gerar incerteza adicional, perturbar cadeias de abastecimento e provocar oscilações nos preços das matérias-primas, limitando o crescimento global. O FMI alerta, ainda, para os défices públicos elevados e dívida crescente, que podem pressionar as taxas de juro de longo prazo e agravar as condições financeiras, bem como a atividade económica.

Quanto aos riscos ascendentes, o FMI realçou que os investimentos relacionados com a IA devem acelerar e que poderão traduzir-se em ganhos de produtividade mais fortes e duradouros, contribuindo, assim, para um aumento do dinamismo empresarial e apoiando o crescimento económico. Por outro lado, o alívio sustentável das tensões comerciais também poderá reforçar a atividade global e facilitar um ambiente de preços mais estável. A combinação destes fatores poderá não apenas melhorar o desempenho económico, como também acelerar a convergência da inflação para os objetivos das principais autoridades monetárias.

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 acima dos que vigoraram até ao último ciclo de aperto da política económica (não obstante o alívio das taxas de juro observado ao longo de 2024 e da primeira metade do ano passado), 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, os riscos em torno das projeções para a economia portuguesa apresentam-se descendentes para a atividade económica e equilibrados para a inflação. Os riscos descendentes identificados sobre a atividade

são maioritariamente de origem externa. Mantém-se o risco de agravamento de tensões comerciais e geopolíticas, embora a concretização de acordos comerciais entre os EUA e vários parceiros comerciais, incluindo a União Europeia (UE), e algum progresso no conflito em Gaza, tenham contribuído para uma redução da incerteza [note-se, contudo, que desde a publicação do BdP os EUA intervieram na Venezuela, intensificaram a pressão sobre o regime iraniano e reforçaram as pretensões sobre a integração da Gronelândia nos EUA].

No entanto, o aumento dos direitos aduaneiros já observado pode ter efeitos mais adversos sobre o comércio e as cadeias de abastecimento, implicando riscos em baixa para as exportações e para a eficiência produtiva. O impacto negativo sobre as exportações pode ser acentuado por potenciais perdas de competitividade caso se mantenha o dinamismo recente dos custos laborais ou a apreciação do euro. Existe também um risco associado a uma correção abrupta dos mercados financeiros, com ressurgimento da volatilidade, afetando a confiança e o crescimento económico global. Relativamente a riscos internos, o investimento em 2026 poderá ser inferior ao projetado se não forem executados os financiamentos totais previstos no âmbito do Plano de Recuperação e Resiliência (PRR).

O BdP identifica também alguns riscos ascendentes sobre a atividade económica. A concretização dos maiores gastos em defesa e infraestruturas na UE pode ter um efeito multiplicador sobre a atividade económica na região, com eventual reflexo sobre a procura externa dirigida a Portugal. As perspetivas para o comércio mundial podem beneficiar de acordos que revertam o aumento recente das barreiras comerciais. Finalmente, é plausível que o impacto positivo das novas tecnologias na produtividade se materialize mais rapidamente ou de forma mais significativa, impulsionando o crescimento global.

Relativamente à inflação, o BdP considera que a materialização dos riscos negativos sobre a atividade implicaria menores pressões inflacionistas. Em contraste, um agravamento das tensões geopolíticas traria instabilidade aos mercados internacionais de matérias-primas e geraria riscos ascendentes sobre a evolução dos preços dos bens energéticos e alimentares. As pressões sobre os salários e os preços dos serviços podem também revelar-se mais persistentes do que o assumido na projeção.

A atual *stance* da política monetária, num contexto de moderados níveis de inflação, é propícia a uma gradual expansão do crédito, fator fundamental para assegurar confortáveis níveis de rentabilidade num contexto de redução da margem financeira e de aumento dos custos operacionais.

Não obstante, subsistem elevados riscos para a estabilidade financeira da Zona Euro, com a persistência da incerteza acrescida relacionada com as tensões geopolíticas e comerciais globais, em particular numa altura em que se acumulam indícios de derrapagem de contas públicas em algumas economias europeias e de sobrevalorização de ativos imobiliários e financeiros, em especial os relacionados com IA, aumentando os riscos descendentes sobre os preços dos ativos.

Face à incerteza, a monitorização da qualidade do crédito assume particular relevância, pois um baixo nível de crescimento da atividade económica por um período prolongado e/ou a materialização de alguns riscos económicos poderão conduzir a uma deterioração expressiva da qualidade do crédito, com o conseqüente aumento de imparidades. A qualidade dos ativos imobiliários residenciais e comerciais merece também particular atenção.

Os indicadores de risco no crédito à habitação permanecem globalmente robustos. A subida das taxas de juro iniciada em 2022 provocou um aumento do *stock* de crédito à habitação com LSTI (*loan service-to-income*) superior a 40%, cujo peso chegou a atingir cerca de 10% em dezembro de 2023, sendo residual até então. Após o ciclo de descida de taxas de juro, esse crédito representava em setembro de 25 apenas 4,9% do total, com apenas 7% do *stock* a apresentar um LTV (*loan-to-value*) superior a 80% (2,5% com LTV superior 90%). A percentagem da carteira que combina LTV acima de 80% e LSTI acima de 40%, correspondendo a maior risco, é ainda mais reduzida (0,8%).

As medidas macro prudenciais em vigor, incluindo os limites aos mutuários (*Borrower-Based Measures* – BBM), o *countercyclical capital buffer* (CCyB) e o *systemic risk buffer* (sSyRB), reforçam de forma significativa a resiliência quer das famílias, quer das instituições bancárias, mitigando a acumulação de vulnerabilidades decorrentes do crescimento dos preços da habitação.

O exercício de *stress test* da *European Banking Authority* (EBA) em 2025 indicou que o sistema bancário da área do euro é resiliente a um cenário de grave recessão económica, mas com subida do custo do risco.

A carteira de crédito é ainda um dos pontos que expõe o setor bancário português a riscos climáticos, refletindo diferentes canais de vulnerabilidade. A capacidade produtiva e a solvabilidade das empresas não financeiras podem ser afetadas de forma significativa tanto pelos riscos físicos, destacando-se, em particular, as exposições localizadas em regiões ou setores mais suscetíveis a fenómenos de escassez hídrica, *stress* térmico e incêndios florestais, como pelos riscos de transição, decorrentes essencialmente da evolução do enquadramento regulatório e das transformações estruturais no sistema energético, que podem alterar ainda, de forma abrupta, a viabilidade económica de determinados modelos de negócio e ativos. Acresce ainda a vulnerabilidade dos agregados familiares, uma vez que os estratos de rendimento mais baixo enfrentam encargos energéticos relativamente mais elevados e dispõem de menor margem financeira para ajustar os seus padrões de consumo a choques de preços. A avaliação destes riscos é, contudo, dificultada por desafios analíticos significativos, nomeadamente a elevada incerteza associada aos cenários climáticos, os horizontes temporais muito longos em que estes impactos se materializam e a escassez de evidência histórica robusta que permita uma quantificação precisa.

A exposição direta ou indireta ao sector financeiro não bancário deverá também ser tida em consideração, dado que as persistentes tensões geopolíticas, as condições financeiras mais restritivas e os atuais desafios macroeconómicos podem agravar os riscos de crédito, de mercado e de liquidez. A materialização de um cenário adverso poderá pressionar as instituições

financeiras não bancárias (IFNB), particularmente aquelas com exposições mais concentradas em ações tecnológicas nos EUA ou em imóveis comerciais, ou aquelas que dependem de uma elevada alavancagem. Além disso, as vulnerabilidades associadas a *mismatches* de liquidez e à complexa interligação das IFNB, entre si e com o sistema bancário, podem ampliar o impacto de um eventual *stress* no mercado e desestabilizar o sistema financeiro em geral.

Paralelamente, a interligação com o mercado de *private finance*, num contexto de forte expansão do *private equity* e do *private credit*, introduz riscos complexos e multifacetados, especialmente devido à alavancagem dos diferentes níveis das cadeias de financiamento, o que pode amplificar as vulnerabilidades em momentos de *stress* do mercado. Acresce que a opacidade e a natureza fragmentada destes, tornam difícil a avaliação e gestão dos riscos.

Perante estas condicionantes, a gestão do *pricing* das operações ativas e passivas, de modo a mitigar a perda de margem financeira, assume-se como fundamental, a par de um maior enfoque nas restantes componentes de geração de produto bancário, em especial o comissionamento, e na gestão eficiente dos custos, com o crescente ímpeto da digitalização e da automação. O processo de avaliação do carácter excessivo do comissionamento praticado pelos bancos, anunciado pelo BdP, pode vir a gerar medidas intervencionistas e ter impacto negativo no volume de receitas oriundas por essa via.

A avaliação e controlo de riscos operacionais e de cibersegurança, com a crescente sofisticação de incidentes, assume particular importância. Por outro lado, a conjuntura cada vez mais desafiante em termos de risco operacional, nomeadamente em contexto de transformação digital, obriga à canalização de avultados investimentos e crescente incorporação de desenvolvimentos associados à inteligência artificial.

O risco cibernético constitui uma das principais fontes de preocupação para o sistema financeiro, atendendo ao seu elevado potencial de disrupção e à capacidade de provocar impactos significativos e transversais no funcionamento das instituições e das infraestruturas críticas. A sua materialização pode comprometer a continuidade operacional, a integridade dos dados, a confiança dos clientes e, em cenários mais adversos, a própria estabilidade financeira.

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 I), sendo a Classe I destinada exclusivamente a investidores institucionais, tendo terminado em novembro de 2025. 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 ²		
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		
				Classe I	
				Rendibilidade	Classe de Risco ²
2024	2,99%	-	Classe 1	3,20%	Classe 1
2025	1,65%	-	Classe 1		

² 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.

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 2025, de 362.437.674,35 €. 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.

Categoria A			
Anos	VLGF (€)	# UP circulação	Valor da UP (€)
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
2025	362 437 674,35	3 620 420,4390	100,1093
Categoria I			
Anos	VLGF (€)	# UP circulação	Valor da UP (€)
2021	-	-	-
2022	-	-	-
2023	55 317 575,05	578 256,5280	95,6627
2024	26 537 544,04	268 789,3967	98,7299
2025	-	-	-
Totais - Categorias A e I			
Anos	VLGF (€)	# UP circulação	
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	
2025	362 437 674,35	3 620 420,4390	

O aumento significativo do VLG do Fundo em relação ao fecho do exercício de 2024 (+140,7 M€), resulta do duplo contributo positivo dos efeitos «*rendibilidade (valorização das UP)*» (+4,7 M€) e «*quantidade (subscrições líquidas de resgates)*» (+136,1 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 Prospeto: comissão de subscrição e comissão de resgate de 0%.

Proveitos, Custos e Resultado Líquido do Fundo

O quadro seguinte apresenta os Proveitos, Custos e Resultado Líquido do Fundo, nos três últimos exercícios económicos, que apresenta uma redução do Resultado Líquido em termos homólogos (-370 m€), essencialmente suportada pelo contributo positivo, em termos líquidos, entre Ganhos e Perdas em Operações Financeiras (+395,5 m€).

	2023	2024	2025
Proveitos	2 919 582,54	8 439 556,46	9 664 465,53
Custos	1 173 877,62	3 417 367,88	5 012 317,20
Resultado Líquido	1 745 704,92	5 022 188,58	4 652 148,33

(valores em Euros)

No que respeita aos custos suportados pelo Fundo, destacam-se as rubricas abaixo, relevando-se o aumento no final de 2025, em termos homólogos, das rúbricas sobretudo associadas ao aumento dos ativos sob gestão, designadamente as comissões de Comercialização (+725,3 m€), de Gestão (+194,2 m€) e de Depósito (+61,4 m€).

	2023	2024	2025
Comissão de Gestão	190 016,69	522 345,88	716 547,15
Comissão de Depósito	33 277,95	89 036,41	150 484,81
Comissão de Comercialização	256 682,19	645 383,61	1 370 690,95
Taxa de supervisão	10 390,95	25 045,56	43 313,16
Custos de auditoria	3 461,84	7 608,16	5 535,00
Comissão de carteira de títulos	432,60	370,59	373,76

(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 ano de 2026 deverá manter a tendência de descida gradativa da inflação e das taxas de juro norte-americanas, enquanto as taxas de juro de referência na Zona Euro se deverão manter nos níveis atingidos em junho de 2025, data em que ocorreu a última redução do BCE, o que se espera possa vir a compensar eventuais restrições orçamentais que algumas geografias europeias possam vir a necessitar, ainda que se espere a manutenção dos níveis de resiliência que as principais economias têm vindo a apresentar.

O crescimento da economia global agrega divergências entre os diferentes blocos económicos, num contexto de elevada incerteza e de riscos descendentes, donde se destaca, sobretudo, as tensões comerciais, o crescente protecionismo e a eventual escalada de conflitos geopolíticos, com os inerentes impactos nas cadeias de abastecimento e, conseqüentemente, sobre os custos de produção. No entanto, a redução das tensões comerciais constituirá um importante contributo para a atividade global e para um contexto de uma maior estabilidade de preços, o que tenderá a potenciar, quer o desempenho económico, quer o movimento de convergência da inflação para os referenciais das diferentes autoridades monetárias.

De acordo com o Boletim Económico de dezembro de 2025 do BdP, os efeitos globais tenderão a manifestar-se internamente, com os riscos identificados para a economia portuguesa a apresentarem-se descendentes para a atividade económica, sobretudo pelo efeito externo, e equilibrados para a inflação. Contudo, o comércio e as cadeias de abastecimento podem sofrer efeitos mais adversos pelo aumento dos direitos aduaneiros, com reflexos negativos ao nível das exportações, podendo ainda agravar-se por perdas de competitividade em resultado do aumento dos custos laborais e da apreciação do euro. Neste contexto, o aumento da volatilidade, com reflexos nos níveis de confiança e do crescimento económico, pode constituir risco acrescido de uma correção significativa dos mercados financeiros. No que respeita ao investimento, os principais riscos deverão estar concentrados numa eventual menor execução do Plano de Recuperação e Resiliência. Por outro lado, o BdP identifica no meso documento potenciais sinergias positivas para a economia nacional, decorrentes da concretização do esperado aumento das despesas em defesa e em infraestruturas na União Europeia.

Os riscos de cibersegurança e operacional, marcados por uma crescente sofisticação dos incidentes, configuram um contexto progressivamente desafiante e acarretam níveis elevados de investimento, sobretudo associados à crescente integração da IA, aos processos de transformação digital e à contínua adequação ao contexto regulatório pelos diferentes agentes de mercado.

Lisboa, 26 de fevereiro de 2026

2. DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

BALANÇOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2025 E 2024

(Montantes expressos em Euros)

ATIVO						PASSIVO				
CÓDIGO	DESIGNAÇÃO	2025			2024		CÓDIGO	DESIGNAÇÃO	Periodos	
		Bruto	Mv	mv/P	Líquido	Líquido			2025	2024
	CARTEIRA DE TÍTULOS						CAPITAL DO OIC			
21	OBRIGAÇÕES	307 777 204,40	639 508,04	176 031,69	308 240 680,75	173 895 847,07	61	UNIDADES DE PARTICIPAÇÃO	180 585 842,77	124 092 240,93
22	AÇÕES						62	VARIAÇÕES PATRIMONIAIS	81 268 598,71	1 704 586,83
23	OUTROS TÍTULOS DE CAPITAL						64	RESULTADOS TRANSITADOS	95 931 084,54	90 908 895,96
24	UNIDADES DE PARTICIPAÇÃO						65	RESULTADOS DISTRIBUÍDOS		
25	DIREITOS									
26	OUTROS INSTRUMENTOS DE DÍVIDA	2 590 319,40	4 215,40		2 594 534,80	994 483,10	66	RESULTADO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO	4 652 148,33	5 022 188,58
	TOTAL DA CARTEIRA DE TÍTULOS	310 367 523,80	643 723,44	176 031,69	310 835 215,55	174 890 330,17		TOTAL DO CAPITAL DO OIC	362 437 674,35	221 727 912,30
	OUTROS ATIVOS						48	PROVISÕES ACUMULADAS		
31	OUTROS ATIVOS						481	PROVISÕES PARA ENCARGOS		
	TOTAL DE OUTROS ATIVOS							TOTAL DE PROVISÕES ACUMULADAS	0,00	0,00
	TERCEIROS							TERCEIROS		
411+...+418	CONTAS DE DEVEDORES	0,00			0,00	0,00	421	RESGATES A PAGAR AOS PARTICIPANTES		
	TOTAL DOS VALORES A RECEBER	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	422	RENDIMENTOS A PAGAR AOS PARTICIPANTES		
	DISPONIBILIDADES						423	COMISSÕES A PAGAR	231 422,50	145 074,96
11	CAIXA						424+...+429	OUTRAS CONTAS DE CREDORES	10 936 510,76	26 295,33
12	DEPÓSITOS À ORDEM	23 887 592,12			23 887 592,12	6 568 680,02	43+12	EMPRÉSTIMOS OBTIDOS		
13	DEPÓSITOS A PRAZO E COM PRÉ-AVISO	38 016 100,00			38 016 100,00	39 651 600,00		TOTAL DOS VALORES A PAGAR	11 167 933,26	171 370,29
14	CERTIFICADOS DE DEPÓSITO									
18	OUTROS MEIOS MONETÁRIOS							ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS		
	TOTAL DAS DISPONIBILIDADES	61 903 692,12			61 903 692,12	46 220 280,02	55	ACRÉSCIMOS DE CUSTOS		
	ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS						56	RECEITAS COM PROVEITO DIFERIDO	0,00	0,00
51	ACRÉSCIMOS DE PROVEITOS	858 326,65			858 326,65	788 672,40	58	OUTROS ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS		
52	DESPESAS COM CUSTO DIFERIDO	8 373,29			8 373,29		59	CONTAS TRANSITÓRIAS PASSIVAS		
58	OUTROS ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS							TOTAL DOS ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS PASSIVOS	0,00	0,00
59	CONTAS TRANSITÓRIAS ATIVAS									
	TOTAL DOS ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS ATIVOS	866 699,94			866 699,94	788 672,40		TOTAL DO CAPITAL E DO PASSIVO	373 605 607,61	221 899 282,59
	TOTAL DO ATIVO	373 137 915,86	643 723,44	176 031,69	373 605 607,61	221 899 282,59				
	Total do Número de Unidades de Participação Categoria A				3 620 420,4390	1 981 931,5805		Valor Unitário da Unidade de Participação Categoria A	100,1093	98,4849
	Total do Número de Unidades de Participação Categoria I				0,0000	268 789,3967		Valor Unitário da Unidade de Participação Categoria I	0,0000	98,7299

Abreviaturas: Mv - Mais Valias; mv - Menos Valias; P - Provisões

O Responsável pela Contabilidade

O Conselho de Administração

DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS DE 2025 E 2024

(Montantes expressos em Euros)

CUSTOS E PERDAS		Período		PROVEITOS E GANHOS		Período	
CÓDIGO	DESIGNAÇÃO	2025	2024	CÓDIGO	DESIGNAÇÃO	2025	2024
CUSTOS E PERDAS CORRENTES				PROVEITOS E GANHOS CORRENTES			
JUROS E CUSTOS EQUIPARADOS:				JUROS E PROVEITOS EQUIPARADOS:			
712+713	Da carteira de Títulos e Outros Ativos	587 540,95	411 427,79	812+813	Da carteira de Títulos e Outros Ativos	4 972 784,11	4 216 279,08
711+714+717+718	De Operações Correntes	1 157,66	879,24	811+814+817+818	Outras, de Operações Correntes	1 017 347,30	1 289 497,00
719	De Operações Extrapatrimoniais			819	De Operações Extrapatrimoniais		
COMISSÕES E TAXAS				RENDIMENTO DE TÍTULOS E OUTROS ATIVOS			
722+723	Da carteira de Títulos e Outros Ativos	373,76	370,60	822+...+824/5	Da carteira de Títulos e Outros Ativos		
724+...+728	Outras, de Operações Correntes	2 194 969,80	1 233 474,30	829	De Operações Extrapatrimoniais		
729	De Operações Extrapatrimoniais			GANHOS EM OPERAÇÕES FINANCEIRAS			
PERDAS EM OPERAÇÕES FINANCEIRAS				Da carteira de Títulos e Outros Ativos			
732+733	Da carteira de Títulos e Outros Ativos	2 041 096,48	1 627 081,83	832+833+837	Outras, de Operações Correntes	3 653 340,68	2 933 780,38
731+738	Outras, de Operações Correntes			831+838	De Operações Extrapatrimoniais		
739	De Operações Extrapatrimoniais			839	REPOSIÇÃO E ANULAÇÃO DE PROVISÕES		
IMPOSTOS				Provisões para encargos			
7411+7421	Imposto sobre e Rendimento			851			
7412+7422	Impostos Indiretos	180 589,39	135 316,83				
7418+7428	Outros Impostos						
75	PROVISÕES DO EXERCÍCIO						
751	Provisões para encargos			87	OUTROS PROVEITOS E GANHOS CORRENTES		
77	OUTROS CUSTOS E PERDAS CORRENTES	6 589,16	8 817,29				
TOTAL DOS CUSTOS E PERDAS CORRENTES (A)		5 012 317,20	3 417 367,88	TOTAL DOS PROVEITOS E GANHOS CORRENTES (B)		9 643 472,09	8 439 556,46
CUSTOS E PERDAS EVENTUAIS				PROVEITOS E GANHOS EVENTUAIS			
781	Valores incobráveis						
782	Perdas extraordinárias						
783	Perdas imputáveis a Exercícios Anteriores			881	Recuperação de Incobráveis		
788	Outros Custos e Perdas Eventuais			882	Ganhos Extraordinários		
TOTAL DOS CUSTOS E PERDAS EVENTUAIS (C)		0,00	0,00	883	Ganhos de Exercícios Anteriores	20 993,44	0,00
				884...888	Outros Ganhos Eventuais		
63	IMPOSTOS SOBRE O RENDIMENTO DO EXERCÍCIO			TOTAL DOS PROVEITOS E GANHOS EVENTUAIS (D)		20 993,44	0,00
66	RESULTADO LÍQUIDO DO PERÍODO (se > 0)	4 652 148,33	5 022 188,58	66	RESULTADO LÍQUIDO DO PERÍODO (se < 0)		
TOTAL		9 664 465,53	8 439 556,46	TOTAL		9 664 465,53	8 439 556,46
(8x2/3/4/5)-(7x2/3)	Resultados da Carteira de Títulos e Outros Ativos	5 997 113,60	5 111 179,24	D-C	Resultados Eventuais	20 993,44	0,00
8x9-7x9	Resultados das Operações Extrapatrimoniais	0,00	0,00	B+D-A-C+74	Resultados Antes de Imposto s/o Rendimento	4 832 737,72	5 157 505,41
B-A	Resultados Correntes	4 631 154,89	5 022 188,58	B+D-A-C	Resultados Líquidos do Período	4 652 148,33	5 022 188,58

O responsável pela Contabilidade

O Conselho de Administração

DEMONSTRAÇÃO DE FLUXOS DE CAIXA DE 2025 E 2024

(Montantes expressos em Euros)

Discriminação dos Fluxos	Período De 2025-01-01 a 2025-12-31	Período De 2024-01-01 a 2024-12-31
OPERAÇÕES SOBRE AS UNIDADES DO OIC		
RECEBIMENTOS		
Subscrição de unidades de participação	411 894 959,55	234 874 569,82
	411 894 959,55	234 874 569,82
PAGAMENTOS		
Resgates de unidades de participação	275 837 345,83	156 943 287,48
	<u>275 837 345,83</u>	<u>156 943 287,48</u>
Fluxo das operações sobre as unidades do OIC	<u>136 057 613,72</u>	<u>77 931 282,34</u>
OPERAÇÕES DA CARTEIRA DE TÍTULOS E OUTROS ATIVOS		
RECEBIMENTOS		
Venda de títulos e outros ativos		12 537 409,13
Reembolso de Títulos e outros ativos	553 226 883,10	319 169 510,03
Juros e proveitos similares recebidos	4 766 580,18	4 020 485,60
Outros recebimentos da carteira de títulos	1,49	0,74
	557 993 464,77	335 727 405,50
PAGAMENTOS		
Compra de títulos e outros ativos	675 039 552,14	412 403 843,75
Juros e custos similares pagos	587 540,44	411 427,71
Outras taxas e comissões	375,25	371,33
	<u>675 627 467,83</u>	<u>412 815 642,79</u>
Fluxo das operações da carteira de títulos e outros ativos	<u>(117 634 003,06)</u>	<u>(77 088 237,29)</u>
OPERAÇÕES DE GESTÃO CORRENTE		
RECEBIMENTOS		
Juros de Depósitos Bancários	1 152 738,81	1 311 264,20
Outros recebimentos de operações correntes		
	1 152 738,81	1 311 264,20
PAGAMENTOS		
Comissão de Gestão	697 450,58	513 780,93
Juros Disp./Emprest.		2,00
Comissão de Comercialização	1 272 170,56	600 246,59
Comissão de Depósito	144 813,61	85 563,06
Impostos e taxas	171 148,24	101 425,17
Outros pag. Operações correntes	6 572,53	6 463,05
	<u>2 292 155,52</u>	<u>1 307 480,80</u>
Fluxo das operações de Gestão Corrente	<u>(1 139 416,71)</u>	<u>3 783,40</u>
OPERAÇÕES EVENTUAIS		
RECEBIMENTOS		
Valores Exerc. Anteriores	34 718,15	
	<u>34 718,15</u>	
	<u>34 718,15</u>	
Saldo dos Fluxos Monetários do Período	17 318 912,10	846 828,45
Disponibilidades no Início do Período	6 568 680,02	5 721 851,57
Disponibilidades no Fim do Período	23 887 592,12	6 568 680,02

O RESPONSÁVEL PELA
CONTABILIDADE

O CONSELHO DE
ADMINISTRAÇÃO

3. DIVULGAÇÕES ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

DIVULGAÇÕES ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2025

(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 2025 apresenta o seguinte detalhe:

Descrição	Saldo em 31/12/2024	Subscrições		Resgates		Distribuição de Resultados	Outros	Resultados do Exercício	(Valores em €)
		Categoria A	Categoria I	Categoria A	Categoria I				Saldo em 31/12/2025
Valor base	124 092 240,93	204 624 315,74	3 870 382,51	122 896 819,08	29 104 277,33				180 585 842,77
Diferença pl/ Valor Base	1 704 586,83	203 170 672,26	229 589,04	122 117 953,60	1 718 295,82				81 268 598,71
Resultados distribuídos									
Resultados acumulados	90 908 895,96						5 022 188,58		95 931 084,54
Resultados do período	5 022 188,58						(5 022 188,58)	4 652 148,33	4 652 148,33
	221 727 912,30	407 794 988,00	4 099 971,55	245 014 772,68	30 822 573,15	0,00	0,00	4 652 148,33	362 437 674,35
Nº unidades de participação									
Categoria A	1 981 931,5805	4 102 348,3603		2 463 859,5018					3 620 420,4390
Categoria I	268 789,3967		41 227,0000		310 016,3967				0,0000
Valor da unidade de participação									
Categoria A	98,4899	99,4053		99,4435					100,1093
Categoria I	98,7299		99,4487		99,4224				0,0000

Nota 1 – Quadro 2

O número de participantes por escalões em 31 de dezembro de 2025 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%	1
0,5% ≤ Ups < 2%	3
Ups < 0,5%	16107

Nº Participantes por escalão / Categoria I	
Escalões	Nº Participantes
Ups ≥ 25%	0
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 2023 a 2025 foram as seguintes:

CATEGORIA A				CATEGORIA I				TOTAL					
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 €	Valor da unidade de participação em €	Nº Up's em circulação	Ano	Mês	Valor Líquido global do Fundo em €	Nº Up's em circulação
2025	março	240 640 078,40	98,9750	2 431 321,7244	2025	março	9 928 546,96	99,2721	100 013,4955	2025	março	250 568 625,36	2 531 335,2199
	junho	275 836 422,01	99,3819	2 775 519,1994		junho	11 575 630,25	99,7287	116 071,1562		junho	287 412 052,26	2 891 590,3556
	setembro	329 940 653,47	99,7637	3 307 221,3521		setembro	6 620 578,98	100,1595	66 100,3392		setembro	336 561 232,45	3 373 321,6913
	dezembro	362 437 674,35	100,1093	3 620 420,4390		dezembro	0,00	0,0000	0,0000		dezembro	362 437 674,35	3 620 420,4390
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				2023	março	41 665 377,30	444 678,8544
	junho	42 586 091,42	94,2155	452 007,0718		junho					junho	42 586 091,42	452 007,0718
	setembro	79 590 780,27	94,8866	838 798,5386		setembro					setembro	79 590 780,27	838 798,5386
	dezembro	83 456 866,33	95,6246	872 755,4108		dezembro	55 317 575,05	95,6627	578 256,5280		dezembro	138 774 441,38	1 451 011,9388

Nota 2 - Quadro 1

No exercício de 2025, 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	210 678 516,69	0,00	0,00	0,00	210 678 516,69
Obrigações Diversas	0,00	152 155 212,48	0,00	0,00	0,00	152 155 212,48

Nota 2 - Quadro 2

Durante o exercício findo em 31 de dezembro de 2025 foram cobradas para o Fundo as seguintes comissões de subscrição e resgate:

CATEGORIA A	Valor €	Comissões Cobradas em €
Subscrições	407 794 988,00	Isento
Resgates	245 014 772,68	Isento
CATEGORIA I	Valor €	Comissões Cobradas em €
Subscrições	4 099 971,55	Isento
Resgates	30 822 573,15	Isento

Nota: Conforme está previsto no Prospeto, durante o exercício de 2025, 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 2025 tem a seguinte composição:

INVENTÁRIO DA CARTEIRA em 31 de dezembro de 2025

Montepio Tesouraria (Consolidado)						(Valores em EURO)
Descrição dos Títulos	Preço de aquisição	Mais valias	menos valias	Valor da carteira	Juros corridos	SOMA
01 - Instr.Fin.Admitidos,em Adm. e Não Adm.PN						
01.01 - Instrumentos Financ. Adm. Negociação PN						
01.01.01 - Títulos de dívida pública						
PORTB 0% 16/01/2026	7 425 435	68 789.93		7 494 225.00		7 494 225.00
BTF 0% 14/01/2026	11 875 655	116 545.36		11 992 200.00		11 992 200.00
SGLT 0% 06/02/2026	13 839 877	133 803.45		13 973 680.00		13 973 680.00
BOTS 0% 14/04/2026	11 353 393	82 552.48		11 435 945.00		11 435 945.00
PORTB 0% 22/05/2026	13 811 157	80 273.50		13 891 430.00		13 891 430.00
PORTB 0% 17/07/2026	11 362 402	13 858.07		11 376 260.00		11 376 260.00
BTF 0% 06/05/2026	10 905 350	16 989.66		10 922 340.00		10 922 340.00
BOTS 0% 29/05/2026	7 923 516	9 083.69		7 932 600.00		7 932 600.00
BTF 0% 01/07/2026	9 896 409	1 840.90		9 898 250.00		9 898 250.00
Sub-Total:	98 393 193	523 737.04	0.00	98 916 930.00	0.00	98 916 930.00
01.01.03 - Obrigações diversas						
EDPPL 1.625 26/01/26	1 796 713	2 603.00		1 799 316.00	27 246.58	1 826 562.58
KO 1.875% 22/09/26	1 297 128		-1 041.00	1 296 087.00	6 744.86	1 302 831.86
DT 0.875% 25/03/2026	997 140		-225.00	996 915.00		996 915.00
MCFP 0% 11/02/2026	1 189 128	7 008.00		1 196 136.00		1 196 136.00
IBESM 1.125% 21/4/26	3 082 251	5 907.00		3 088 158.00	24 364.73	3 112 522.73
EOANGR 0.25 24/10/26	984 060		-120.00	983 940.00		983 940.00
SANTAN 0.3 04/10/26	985 100	570.00		985 670.00	731.51	986 401.51
SANTAN 3.75 16/01/26	705 054		-4 644.50	700 409.50	25 171.23	725 580.73
ENIIM 1.25% 18/05/26	3 476 515	7 717.50		3 484 232.50	27 328.77	3 511 561.27
PG 3.25% 02/08/2026	2 321 708		-9 426.00	2 312 282.00	31 128.77	2 343 410.77
VOD 2.20% 25/08/26	1 801 520		-2 411.00	1 799 109.00	13 995.62	1 813 104.62
EDPPL 0.375%16/9/26	1 974 020		-690.00	1 973 330.00	1 099.32	1 974 429.32
BMO Float 12/04/2027	3 501 001	5 701.50		3 506 702.50	19 040.10	3 525 742.60
BBVASM Fit 07/06/27	5 017 472		-1 371.60	5 016 100.00	8 350.00	5 024 450.00
SANTAN Float 29/1/26	2 401 291		-391.00	2 400 900.00	11 793.07	2 412 693.07
LLOYDS Float 05/3/27	3 212 130		-9 538.30	3 202 592.00	6 549.60	3 209 141.60
BNP Float 20/03/26	3 106 377		-5 447.00	3 100 930.00	2 010.69	3 102 940.69
BNP Float 20/03/2029	2 907 430	2 096.50		2 909 526.50	2 243.47	2 911 769.97
MS Float 19/03/27	7 218 024		-10 787.60	7 207 236.00	7 017.40	7 214 253.40
GS Float 23/01/2029	4 914 772	8 772.50		4 923 544.50	27 039.83	4 950 584.33
BAC Float 28/01/2028	9 921 102		-3 975.40	9 917 127.00	46 510.75	9 963 637.75
C Float 14/05/2028	3 805 263	5 168.40		3 810 431.00	13 416.53	3 823 847.53
TD Float 16/04/2026	2 303 065		-1 650.90	2 301 414.50	11 811.59	2 313 226.09
TD Float 10/09/2027	901 250	3 137.50		904 387.50	1 456.95	905 844.45
SANFP Float 11/03/27	3 507 163		-1 562.84	3 505 600.00	4 875.50	3 510 475.50
SRGIM Float 15/04/26	1 403 710		-2 870.00	1 400 840.00	7 358.87	1 408 198.87
A Transportar	173 123 580	572 418.94	-56 152.14	173 639 846.50	327 285.74	173 967 132.24

INVENTÁRIO DA CARTEIRA
em 31 de dezembro de 2025

Montepio Tesouraria (Consolidado)						(Valores em EURO)
Descrição dos Títulos	Preço de aquisição	Mais valias	menos valias	Valor da carteira	Juros corridos	SOMA
NWG Float 13/01/2026	1 513 247		-12 932.00	1 500 315.00	10 016.67	1 510 331.67
NWG Float 09/01/2026	2 309 969		-9 785.00	2 300 184.00	14 108.97	2 314 292.97
NWG Float 11/06/2028	7 425 742	6 004.00		7 431 746.00	11 603.20	7 443 349.20
SOCGEN Float 19/1/26	4 113 757		-13 470.00	4 100 287.00	20 817.98	4 121 104.98
TOYOTA Float 09/2/27	4 931 180		-10 698.00	4 920 482.00	18 954.29	4 939 436.29
BNS Float 10/06/2027	3 606 785	3 493.40		3 610 278.00	5 717.80	3 615 995.80
BNS Float 06/03/29	3 001 262	11 488.00		3 012 750.00	5 610.00	3 018 360.00
RY Float 02/07/2028	8 908 572	7 091.80		8 915 664.00	59 212.69	8 974 876.69
RY Float 13/06/2029	1 004 992		-1 017.00	1 003 975.00	1 360.00	1 005 335.00
NACN Float 06/03/26	2 205 140		-3 699.00	2 201 441.00	3 674.00	2 205 115.00
NACN Float 10/3/2029	1 505 925	3 652.50		1 509 577.50	2 675.75	1 512 253.25
ANZ Float 21/05/2027	7 712 685	4 909.01		7 717 594.50	21 625.45	7 739 219.95
ABNANV Float 15/1/27	7 143 801		-17 957.20	7 125 844.00	40 396.63	7 166 240.63
ABNANV Float 21/1/28	3 514 484		-3 616.50	3 510 867.50	17 430.00	3 528 297.50
CAT Float 10/06/2027	2 004 555		-65.00	2 004 490.00	2 981.00	2 007 471.00
BACR Float 08/05/28	5 114 050	4 284.50		5 118 334.50	20 611.93	5 138 946.43
SIEGR Float 27/05/27	5 208 839		-155.00	5 208 684.00	11 961.44	5 220 645.44
UCGIM Float 20/11/28	6 013 155	15 285.20		6 028 440.00	19 257.00	6 047 697.00
RABOBK Float 11/3/26	1 309 327		-4 530.00	1 304 797.00	5 624.67	1 310 421.67
RABOBK Float 16/7/28	3 602 305	3 419.00		3 605 724.00	19 950.70	3 625 674.70
VW Float 27/03/2026	5 018 528		-14 003.00	5 004 525.00	1 111.67	5 005 636.67
NDAFH Float 21/02/29	2 807 291	451.00		2 807 742.00	8 661.02	2 816 403.02
CABKSM Fit 19/09/28	5 116 093	3 287.19		5 119 380.00	4 878.58	5 124 258.58
BFCM Float 12/01/26	2 106 887		-6 687.50	2 100 199.50	11 550.00	2 111 749.50
BFCM Float 05/3/2027	1 407 510		-1 930.50	1 405 579.00	2 802.45	1 408 381.45
ISPIM Float 16/04/27	7 325 525		-267.00	7 325 258.00	40 924.00	7 366 182.00
INTNED Fit 02/10/26	1 310 364		-5 963.00	1 304 400.50	8 846.21	1 313 246.71
DANBNK Float 10/4/29	1 003 510		-530.00	1 002 980.00	6 038.25	1 009 018.25
BMW Float 05/06/26	3 200 724		-595.60	3 200 128.00	5 253.60	3 205 381.60
JPM Float 06/06/2028	3 010 722		-72.00	3 010 650.00	5 330.00	3 015 980.00
MBGGR Float 09/04/26	3 201 924		-1 812.00	3 200 112.00	16 568.53	3 216 680.53
CM Float 29/01/2027	1 309 532		-4 013.00	1 305 518.50	6 434.13	1 311 952.63
OPBANK Fit 28/03/27	4 508 912		-1 757.00	4 507 155.00	906.75	4 508 061.75
RBOSGR Fit 28/11/26	600 828	468.00		601 296.00	1 427.43	602 723.43
CM Float 18/10/2028	3 111 082	3 255.50		3 114 337.50	17 626.26	3 131 963.76
NOVOB Float 27/05/27	5 508 525		-1 870.00	5 506 655.00	12 651.53	5 519 306.53
CCEP Float 02/06/27	1 354 134		-2 250.25	1 351 883.25	2 653.50	1 354 536.75
MBGGR Float 19/08/27	601 764		-204.00	601 560.00	1 811.73	603 371.73
Sub-Total:	209 384 011	115 771.00	-176 031.69	209 323 750.75	796 351.55	210 120 102.30
01.03 - Instrumentos Financeiros Não Adm. Neg.PN						
01.03.11 - Papel comercial						
A Transportar	307 777 204	639 508.04	-176 031.69	308 240 680.75	796 351.55	309 037 032.30

INVENTÁRIO DA CARTEIRA
em 31 de dezembro de 2025

Montepio Tesouraria (Consolidado)						(Valores em EURO)
Descrição dos Títulos	Preço de aquisição	Mais valias	menos valias	Valor da carteira	Juros corridos	SOMA
ECP REN 2.17%02Fev26	2 590 319	4 215.40		2 594 534.80		2 594 534.80
Sub-Total:	2 590 319	4 215.40	0.00	2 594 534.80	0.00	2 594 534.80
Total	310 367 524	643 723.44	-176 031.69	310 835 215.55	796 351.55	311 631 567.10

Nota 3 - Quadro 2

O movimento ocorrido nas rubricas de disponibilidades durante o exercício de 2025 foi o seguinte:

CONTAS	(Valores em €)			
	SALDO 31/12/2024	AUMENTOS	REDUÇÕES	SALDO 31/12/2025
Caixa				
Depósitos à ordem	6 568 680,02	981 125 379,09	963 806 466,99	23 887 592,12
Depósitos a prazo e com pré-aviso	39 651 600,00	288 706 900,00	290 342 400,00	38 016 100,00
Certificados de depósito				
Outras contas de disponibilidades				
Total	46 220 280,02	1 269 832 279,09	1 254 148 866,99	61 903 692,12

Nota 4 – Bases de apresentação e principais políticas contabilísticas

1. Valorização dos ativos

1.1. Momento de referência da valorização

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

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

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

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

1.2. Regras de valorimetria e cálculo do valor da UP

1.2.1. Ações

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

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

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

1.2.2. Obrigações

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

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

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

- utilização de ofertas de compra difundidas para o mercado através de meios de difusão de informação financeira, preferencialmente através da Bloomberg. Prioritariamente são utilizadas as ofertas das Instituições Financeiras que funcionam como *market makers* para este tipo de ativos, podendo recorrer-se também à utilização do Bloomberg *Generic*.
- em caso de inexistência ou dificuldade de obtenção daquelas, recorrer-se-á a modelos de avaliação, ponderando nomeadamente os seguintes fatores:
 - *spreads* de emissões comparáveis nomeadamente no que respeita à qualidade creditícia do emitente, ao sector económico, à maturidade e à estrutura da emissão;

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

1.2.3. Instrumentos financeiros derivados

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

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

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

2. Comissões e encargos a suportar pelo Fundo

2.1. Comissão de gestão

Pelos serviços prestados pela Sociedade Gestora, ao Fundo será imputado diariamente uma comissão de gestão de 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 2025 apresentaram a seguinte composição:

Natureza	Proveitos e ganhos (Valores em €)						
	Ganhos de capital			Ganhos com carácter de juro			
	Mais valias		Soma	Juros Vencidos	Juros Corridos	Rendimento de títulos	Soma
	Potenciais	Efetivas					
Operações à vista							
Ações							
Obrigações	2 071 518,19	1 387 006,61	3 458 524,80	4 173 542,76	796 351,55	4 969 894,31	
Unidades de Participação							
Instr. Dívida c/Prazo	83 805,32	111 010,56	194 815,88	2 889,80		2 889,80	
Depósitos				955 372,20	61 975,10	1 017 347,30	
Operações a prazo							
Cambiais							
Forwards							
Custos e perdas (Valores em €)							
Natureza	Perdas de capital			Juros e comissões suportados			
	Menos valias		Soma	Juros Vencidos e comissões	Juros Corridos	Soma	
	Potenciais	Efetivas					
	Operações à vista						
Ações							
Obrigações	1 731 705,53	229 801,03	1 961 506,56	587 540,95		587 540,95	
Unidades de Participação							
Instr. Dívida c/Prazo				79 589,92		79 589,92	
Depósitos				1 157,66		1 157,66	
Operações a prazo							
Cambiais							
Forwards							
Comissões							
De gestão				688 987,64		688 987,64	
De comercialização				1 317 972,07		1 317 972,07	
De depósito				144 696,93		144 696,93	
Da carteira títulos				373,76		373,76	
Taxa de supervisão				43 313,16		43 313,16	

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 2025, 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	180 589,39
	<u>180 589,39</u>

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

O Fundo é tributado, à taxa geral de IRC (20%), 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 2025, os prazos residuais até à data de vencimento dos títulos de taxa fixa, incluindo papel comercial, apresentavam a seguinte estrutura:

<u>Maturidade</u>	<u>Valor da Carteira €</u>
De 0 a 1 ano	20 615 585,00
	<u>20 615 585,00</u>

Nota 15 – Diversos custos imputados ao fundo em dezembro de 2025

Os diversos custos imputados aos Fundos de investimento mobiliário em 31 de dezembro de 2025 são os seguintes:

Custos imputados ao Fundo em 2025	Categoria A		Categoria I	
	Valor (em Euros)	Percentagem de VLG (1)	Valor (em Euros)	Percentagem de VLG (1)
Comissão de Gestão	2 057 419,28	0,73%	29 818,82	0,25%
Componente Fixa	2 057 419,28	0,73%	29 818,82	0,25%
Componente Variável	0,00	0,00%	0,00	0,00%
Comissão de Depósito	144 222,44	0,05%	6 262,36	0,05%
Taxa de supervisão	41 510,70	0,02%	1 802,46	0,01%
Custos de auditoria	5 304,66	0,00%	230,34	0,00%
Imposto do selo aplicável ao Fundo	90 589,58	0,04%	3 933,54	0,04%
Outros encargos	1 010,29	0,00%	43,87	0,00%
Total	2 340 056,96	0,84%	42 091,39	0,35%
Taxa Encargos Correntes (TEC)		0,84%		0,35%

(1) Média relativa ao período de referência.

Nota 16 – Outra informação relevante do OIC

O exercício de 2025 foi sobretudo marcado por elevados níveis de risco e incerteza nos planos geopolítico e económico, pelos conflitos militares, designadamente na Ucrânia e no Médio Oriente, e pela imposição de barreiras aduaneiras, gerando impactos significativos nos diferentes agentes económicos. Não obstante a tensão económica gerada pelas tarifas aduaneiras impostas pelos EUA, que acarretou efeitos colaterais adversos ao nível da inflação e do crescimento económico, foi ainda possível aos bancos centrais atuarem sobre o movimento de descida das taxas de juros de referência.

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.

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 2025 suportadas pela Montepio Gestão de Activos:

Tipo de remuneração	2025
Órgãos de Gestão	491 630.40
Conselho Fiscal	59 000.21
Colaboradores	1 656 076.31
Número de colaboradores	33

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

Lisboa, 26 de fevereiro de 2026

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 2025 (que evidencia um total de 373 605 608 euros e um total de capital do OIC de 362 437 674 euros, incluindo um resultado líquido de 4 652 148 euros), a demonstração de resultados, e a demonstração de fluxos de caixa relativas ao ano findo naquela data, e as notas anexas 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 2025 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 contábilísticos 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 contábilísticas usadas e a razoabilidade das estimativas contábilísticas 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, 03 de março de 2026



Ana Gabriela Barata de Almeida,
(ROC n.º 1366, inscrita na CMVM sob o n.º 20160976)
em representação de BDO & Associados - SROC