



RELATÓRIO E CONTAS

2023

Montepio Obrigações

Fundo de Investimento Mobiliário Aberto de Obrigações

 **Montepio** **Gestão de Activos**

Grupo Montepio

Fundo

Montepio Obrigações - Fundo de Investimento Mobiliário Aberto de Obrigações

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@gestaoactivos.montepio.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 Obrigações - Fundo de Investimento Mobiliário Aberto de Obrigações, doravante denominado Fundo ou Montepio Obrigações, iniciou a sua atividade em 1 de fevereiro de 1994, tendo como objetivo o investimento em ativos que apresentem um binómio risco/rentabilidade atrativo. Tendo em vista os objetivos do Fundo, a carteira incluirá ativos de mercados emergentes (América Latina e México) cotados numa Bolsa da União Europeia, cujo valor total será inferior a 15% do valor da carteira, investindo, ainda, 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 2023, de 21.467.980,59 €.

Os Resultados do Fundo foram positivos em 435,3 mil euros (m€).

O ano de 2023 apresentou uma conjuntura económica e social influenciada por níveis elevados de inflação, ainda que em melhoria substancial aos verificados em 2022, correlacionados com níveis de taxa de juro de mercado igualmente elevados. O ano fica igualmente marcado pelas guerras na Ucrânia, que aparenta prolongar-se no tempo, e mais recentemente pela guerra no médio oriente, entre Israel e o Hamas, as quais acarretam não só um incomensurável drama humano e social, como importantes repercussões económicas para o conjunto das economias, nomeadamente ao nível dos preços do petróleo e do crescimento global, as quais, atendendo às dimensões estratégicas e complexidades geopolíticas das duas regiões do globo, poderão fazer prolongar os conflitos e, nesta medida, intensificar os riscos económicos em termos globais.

No que respeita ao mercado global dos fundos de investimento mobiliário (FIM), de acordo com os *Indicadores mensais dos fundos de investimento mobiliário - Dezembro de 2023*, constantes no *site* da CMVM, o ano de 2023 fechou com o total de fundos de investimento alternativo sob gestão de 247,1 M€ (- 48,7 M€ que em 2022), enquanto o valor total sob gestão dos organismos de investimento coletivo em valores mobiliários (OICVM) atingiu 18,387 mil milhões de euros (mM€), observando uma variação homóloga positiva de 1,545 mM€ (+9,2%), categoria onde se insere o Montepio Obrigações, que acompanhou o sentido da evolução global do mercado, observando, em relação ao fecho de 2022, um aumento muito significativo de 11 M€, mais que duplicando (+105,3%) o volume de ativos sob gestão.

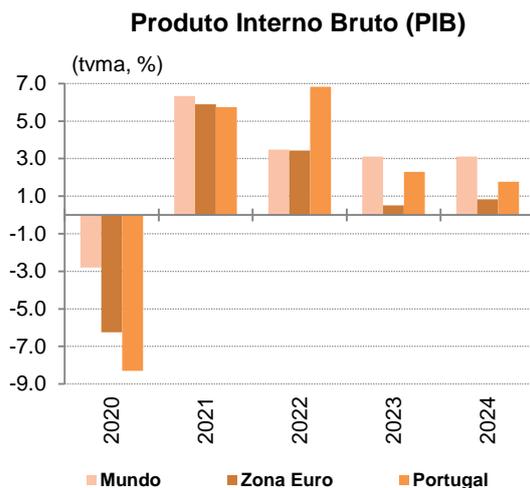
Enquadramento macroeconómico

Economia

Economia Mundial

O ano de 2023 foi marcado pela forte resiliência da atividade económica, quando o enquadramento observado – geopolítico e económico – levou a que se temesse, durante grande parte do ano, a ocorrência de uma recessão global (veja-se que o declive da *yield curve* nos EUA atingiu 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% sem que tivesse ocorrido uma recessão nos 18 meses seguintes). Uma recessão global que não só foi evitada, como se verificou, inclusivamente, uma aceleração da atividade económica a nível global, com os EUA, o Japão e o conjunto dos BRIC a acelerarem e apenas a Europa a abrandar.

Para a surpreendente resiliência da atividade económica contribuíram também a robustez do mercado de trabalho e imobiliário, o comportamento favorável do consumo privado, principalmente nos EUA, beneficiando dos elevados *stocks* de poupança dos particulares constituídos durante a pandemia e das medidas de apoio públicas adotadas e a estabilidade financeira, não obstante a crise dos bancos regionais dos EUA no 1.º trimestre do ano e a possibilidade de surgirem efeitos desfasados dos apertos da política monetária sobre a atividade económica.



Na atualização do *World Economic Outlook* (WEO), em 30 de janeiro, o Fundo Monetário Internacional (FMI) reviu em alta as suas previsões para a economia global, para 2024, de 2,9% para 3,1% (estimativa de +3,1% para 2023), prevendo uma ligeira aceleração em 2025, para 3,2% (também +3,2% nas previsões anteriores, de outubro), mantendo-se abaixo da média de 3,8% no período 2000-2019, refletindo políticas monetárias restritivas e políticas orçamentais menos expansionistas, assim como um baixo crescimento subjacente da produtividade.

As projeções agora divulgadas não deixam de enfrentar riscos, que, no entanto, se encontram nesta fase equilibrados. O FMI admite a possibilidade de surpresas positivas no crescimento,

desde logo, com a possibilidade de uma maior aceleração do processo de desinflação, mas também caso os governos sejam menos rápidos a retirar medidas de apoio do que se espera.

Relativamente às principais economias, o FMI reviu em baixa as previsões de crescimento para a Zona Euro (em 2024, de +1,2% para +0,9%, e, em 2025, de +1,8% para +1,7%), com o organismo a estimar um crescimento de 0,5% da Alemanha em 2024 (devendo sair da atual recessão). Para os EUA, as perspetivas foram melhoradas (em 2024, de +1,5% para +2,1%). Para 2025, porém, as previsões de crescimento dos EUA já surgem alinhadas com as da Zona Euro, em 1,7% (+1,8% nas anteriores previsões). No caso dos BRIC, o FMI reviu em alta as previsões para a China (em 2024, de +4,2% para +4,6%, tendo, para 2025, mantido a previsão de desaceleração, para +4,1% que serão as taxas de crescimento mais baixas dos últimos 30 anos, excetuando o período da pandemia), revendo também em alta as previsões para o Brasil (em 2024, de +1,5% para +1,7%, mantendo a previsão para 2025, em +1,9%), para a Índia (em 2024, de +6,3% para +6,5%, e, em 2025, também de +6,3% para +6,5%) e para a Rússia (em 2024, de +1,1% para +2,6%, e, em 2025, de +1,0% para +1,1%).

Apesar das divergências emergentes, o FMI considerou improvável a aterragem abrupta das economias após o forte aperto na política monetária devido à subida da inflação, com a instituição a defender que as suas projeções são cada vez mais consistentes com um cenário de “aterragem suave”, trazendo a inflação para baixo sem uma grande quebra na atividade, especialmente nos EUA, onde a subida prevista na taxa de desemprego é muito modesta, de 3,6% em 2023 para 3,9% em 2024 (previsões de outubro). Na Zona Euro, a previsão (também de outubro) é a de que a taxa de desemprego desça para 6,5% em 2024.

Relativamente à inflação mundial, o FMI prevê que a inflação deverá abrandar de 6,8% em 2023 para 5,8% em 2024 (+8,7% em 2022), mantendo em janeiro o valor que havia avançado em outubro, projetando uma nova descida em 2025, para 4,4% (+4,6% nas anteriores previsões). O FMI espera que as taxas de inflação voltem a aproximar-se das metas dos bancos centrais em 2024, apesar de, por exemplo no caso da Zona Euro, os 3,3% previstos para 2024 (previsões de outubro) estarem ainda bem acima da meta de 2% do BCE.

O FMI destacou, também, que os fatores que impulsionam a descida da inflação “*diferem consoante o país, mas geralmente refletem uma inflação subjacente mais baixa em resultado de políticas monetárias ainda restritivas, de um abrandamento no mercado laboral e dos efeitos de repercussão de quedas anteriores e em curso nos preços relativos da energia*”.

Economia da Zona Euro

A atividade económica na região arrancou o ano de 2023 a exhibir um ligeiro acréscimo em cadeia de 0,1% no 1.º trimestre, tendo voltado a expandir 0,1% no 2.º trimestre, mas regressando às quedas no 3.º trimestre (-0,1%) e estagnando no último trimestre do ano (um comportamento fraco, mas acabando, ainda assim, por evitar a entrada da economia da Zona Euro numa

situação de recessão técnica na 2.^a metade do ano, como estava a ser antecipado pelo mercado).

A economia da região voltou a abrandar no conjunto de 2023, para um crescimento de cerca de 0,5%, depois das expansões de 3,4% e 5,9% em 2022 e 2021, respetivamente, sendo condicionada, designadamente, pelo contexto de elevada inflação e pelo impacto económico das elevadas taxas de juro. Perspetiva-se um regresso da economia às acelerações, mas para um crescimento ainda reduzido, de 0,8%, um cenário que é partilhado pelas mais recentes projeções do BCE (+0,8%, em meados de dezembro) e que fica abaixo do previsto pelas outras entidades internacionais (Comissão Europeia: +1,2%, OCDE: +0,9% e FMI: +0,9%; sendo que as previsões da Comissão Europeia e da OCDE, ao terem sido publicadas em novembro, não terão chegado a refletir as perspetivas de um mais fraco final de ano da economia da região).

Ao longo do ano, assistiu-se a uma manutenção da tendência de queda da inflação iniciada ainda no final de 2022, com a inflação homóloga a fechar o ano de 2023 nos 2,9% (em dezembro), ainda acima do objetivo de inflação de médio prazo do BCE, de 2,0%, mas já bem aquém do observado no final de 2022 (+9,2%), bem como do pico máximo de 10,6% registado em outubro de 2022. A inflação subjacente revelou uma maior resiliência, tendo inclusive atingido um pico máximo em 2023 (de +5,7% em março), mas fechado o ano num nível (+3,4% em dezembro) também abaixo do observado no final de 2022 (+5,2%). Em termos médios anuais, a inflação desceu em 2023, dos 8,4% verificados em 2022 para 5,4%, devendo prosseguir este ano a trajetória descendente, não obstante os riscos ascendentes provocados pelo atual contexto geopolítico no médio oriente, no leste europeu e na UE, com os protestos no setor agrícola.

Face ao contexto de persistência da inflação subjacente elevada ao longo de grande parte do ano, assim como às perspetivas de que a inflação permaneça elevada durante demasiado tempo, o BCE deu em 2023, mais concretamente até à reunião de setembro, continuidade ao ciclo de subidas das suas taxas de juro diretoras iniciado em meados de 2022, tendo aumentado essas taxas em 200 p.b. (50 p.b. em fevereiro e em março e 25 p.b. em maio, junho, julho e setembro), mantendo depois as taxas inalteradas nas restantes reuniões do ano.

Tratou-se do ciclo de subida de taxas de juro do BCE mais agressivo da sua história, com as taxas de referência a aumentarem 450 p.b. em cerca de 15 meses (entre julho de 2022 e setembro de 2023). Consequentemente, a taxa de juro aplicável às operações principais de refinanciamento (*refi rate*) fechou o ano nos 4,50% e a taxa de depósitos nos 4,00%, níveis em que deverão permanecer até meados deste ano, altura em que o BCE deverá dar início ao processo de gradual redução das taxas de juro.

Economia Portuguesa

O PIB português iniciou o ano de 2023 a exibir uma forte e inesperada expansão em cadeia de 1,5% no 1.^o trimestre, acelerando bastante face ao trimestre anterior (+0,5% no 4.^o trimestre de

2022), tendo depois desacelerado para 0,1% no 2.º trimestre e contraído 0,2% no 3.º trimestre, uma correção que já era esperada e que poderá ter refletido o facto do forte crescimento no 1.º trimestre (tal como sucedeu em 2022) poder ter igualmente resultado de problemas estatísticos de medição da atividade económica. No entanto, a economia regressou aos crescimentos no derradeiro trimestre do ano, ao expandir 0,8%, ascendendo a novos níveis máximos históricos da série trimestral (iniciada em 1978) e ficando 5,4% acima do PIB do 4.º trimestre de 2019, antes do início da pandemia.

Em termos anuais, depois de o PIB ter registado um crescimento de 6,8% em 2022, o ritmo mais elevado desde 1987 (após a expansão de 5,7% em 2021 e a diminuição histórica de 8,3% em 2020, na sequência dos efeitos marcadamente adversos da pandemia Covid-19 na atividade económica), a economia portuguesa abrandou o crescimento em 2023, para 2,3%, ficando acima das previsões do Governo no Orçamento de Estado para 2024 (OE 2024), realizadas em outubro, bem como da Comissão Europeia e da OCDE, ambas em novembro, tendo ficado ainda mais acima dos 2,1% previstos pelo Banco de Portugal em dezembro e em linha com os 2,3% projetados em outubro pelo FMI. A procura interna apresentou um contributo positivo para o crescimento anual do PIB em 2023, embora inferior ao observado no ano anterior, verificando-se uma desaceleração do consumo privado e do investimento. O contributo da procura externa líquida também foi positivo em 2023, mas menos intenso que em 2022, tendo as exportações e as importações desacelerado significativamente.

Perspetiva-se um novo abrandamento da economia portuguesa em 2024, com o PIB a crescer em torno de 1,8%, uma desaceleração que é inferior ao antecipado por um conjunto alargado de entidades nacionais e internacionais – v.g. Governo (+1,5%), FMI (+1,5%), Comissão Europeia (+1,3%), OCDE (+1,2%) e Banco de Portugal (+1,2%) –, cujas previsões foram fortemente condicionadas pelas perspetivas de um final de 2023 bem mais fraco do que o que efetivamente acabou por acontecer. A atividade económica ao longo de 2024 tenderá a beneficiar da aceleração da procura externa a partir de meados do ano, do efeito da descida da inflação no rendimento das famílias, das perspetivas de diminuição gradual das taxas de juro e do impulso dos fundos europeus no investimento.

Ao nível dos preços, e tal como sucedeu na Zona Euro e praticamente a nível global, depois do forte agravamento da taxa de inflação (medida pelo IHPC) ao longo de 2022, assistiu-se em Portugal, em 2023, também a uma manutenção da tendência de queda da inflação iniciada ainda no final de 2022 (igualmente beneficiando do corte da taxa de IVA para 0% de vários bens alimentares essenciais), com a inflação homóloga a fechar o ano nos 1,9% (em dezembro), já um pouco abaixo do *target* de 2,0% do BCE e bem aquém do observado no final de 2022 (+9,8%), bem como do pico máximo de 10,6% registado em outubro de 2022. Em termos médios anuais, a inflação desceu para 5,3% em 2023, após os 8,1% observados em 2022, devendo prosseguir

em 2024 a trajetória descendente, caso as perturbações geopolíticas não voltem a impactar significativamente nos preços dos produtos energéticos e nos custos do transporte marítimo.

No mercado laboral, observou-se, segundo as estimativas mensais do Instituto Nacional de Estatística (INE), uma diminuição da taxa de desemprego ao longo de 2023, dos 6,7% de dezembro de 2022 para 6,6% em dezembro de 2023, após um pico máximo de 7,0% observado logo no início do ano. Todavia, em termos anuais, assistiu-se a uma subida da taxa de desemprego dos 6,0% verificados em 2022 para 6,6% em 2023, prevendo-se uma estabilização em 2024 nos 6,6%, embora com riscos a permanecerem ascendentes e especialmente dependentes da resiliência do crescimento económico.

As finanças públicas continuaram ao longo de 2023 a beneficiar 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, com os dados da execução orçamental disponíveis a evidenciarem fortes melhorias do saldo orçamental face ao período homólogo (mesmo tendo em conta as medidas de apoio lançadas pelo Governo para suportar o rendimento real das famílias). Estimamos um excedente orçamental de cerca 1,1% do PIB, um resultado bem mais favorável que o défice orçamental de 0,3% observado em 2022, com o excedente de 2023 a ser superior ao assumido pelo Governo no OE 2024 (+0,8%), estando em linha com a previsão de 1,1% do Banco de Portugal (em dezembro), prevendo-se depois uma redução do excedente orçamental em 2024. O rácio de dívida pública sobre o PIB manteve em 2023 a trajetória descendente iniciada em 2021, uma trajetória que deverá ser reforçada ao longo de 2024.

Depois do agravamento do défice da balança corrente em 2022, dos 0,8% do PIB observados em 2021 para 1,1%, nomeadamente em resultado da subida dos preços das *commodities* importadas, designadamente da energia, estimamos um excedente de cerca de 1,6% do PIB em 2023, com a balança de bens e serviços a voltar a apresentar também um excedente em 2023, após os défices observados entre 2020 e 2022, prevendo-se depois uma redução do excedente da balança corrente em 2024.

A taxa de poupança dos particulares desceu em 2022, dos 10,6% em 2021 para 6,5%, prolongando a trajetória de redução iniciada já em 2021 (em 2022 exacerbada pelo aumento da inflação), com os dados disponíveis a levarem-nos a estimar um regresso às subidas em 2023, para 6,6%, prevendo-se depois um novo aumento em 2024. O aperto das condições financeiras observado contribuiu, em geral, para uma maior propensão a poupar e as elevadas taxas de juro provocaram mesmo um aumento da poupança forçada, uma vez que uma maior parcela do rendimento disponível acabou por ter de ser afeta às prestações dos créditos, em detrimento de ser afeta ao consumo.

Mercados Financeiros

No ano de 2023 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 designadamente para os mercados acionistas, depois da queda registada no ano anterior, motivada, essencialmente, pelo choque da invasão russa da Ucrânia no início desse ano, que provocou designadamente uma escalada dos preços das *commodities* e implicou, inevitavelmente, uma alteração das perspetivas de crescimento da atividade e dos preços na generalidade das economias, assim como um forte aperto da política monetária. O ano de 2022 acabou por ser o primeiro ano em que, pela primeira vez nas últimas duas décadas, se observou um comportamento desfavorável dos principais mercados de ações e obrigações em simultâneo.

Com exceção das bolsas chinesas, as principais bolsas mundiais conseguiram recuperar em 2023, batendo em alguns casos níveis máximos históricos, designadamente as bolsas norte-americanas. Em todo o caso, os preços das ações foram flutuando bastante ao longo do ano, influenciados por fatores como a crise em vários bancos regionais dos EUA e a queda do Credit Suisse no 1.º trimestre, a continuação – e até reforço, a partir do início do conflito no Médio Oriente em outubro – da instabilidade geopolítica, a inteligência artificial, os dados e as expectativas para a inflação, os elevados níveis das taxas de juro globais, os receios sobre os criptoativos, a transição energética ou os eventos climáticos extremos.

Grande parte do ano de 2023 ocorreu num contexto de persistência da elevada inflação, principalmente nas economias desenvolvidas, que motivou a continuação do aperto monetário por parte dos bancos centrais na Europa e nos EUA, para níveis máximos desde o ano 2000 nos EUA e da história do Euro, superando as expectativas iniciais dos mercados, o que conduziu a uma subida significativa das taxas de juro de mercado a nível global e acabou por pressionar todos os ativos de risco, em especial as ações. Efetivamente, as *yields* dos *treasuries* americanos a 10 anos chegaram mesmo, no final de outubro, a ultrapassar os 5% (máximos desde 2007).

No entanto, nos últimos meses de 2023 observou-se um arrefecimento da inflação, provocado, numa fase inicial, pela redução dos preços de energia (destaque-se a forte redução dos preços do gás natural na Europa), mas também, posteriormente, pelo arrefecimento da atividade económica, devido ao aperto da política monetária. Esse novo contexto levou os ativos de risco a voltarem a ganhar atratividade, proporcionando o chamado *rally* nas ações globais, que foi liderado pelo setor tecnológico.

Mas, no computo geral, a forte valorização do mercado acionista em 2023 acaba por estar associada à resiliência da atividade económica acima do esperado, particularmente nos EUA, onde a recessão foi evitada e, em vez de a economia abrandar, de acordo com as expectativas de mercado, acelerou, crescendo cerca de 2 p.p. acima das referidas expectativas (e contribuindo, assim, para o melhor desempenho das bolsas norte-americanas).

Os principais índices de ações dos EUA registaram fortes subidas em 2023, com o *S&P 500* a avançar 24,2%, recuperando totalmente da queda de 19,4% observada em 2022, encerrando o ano apenas 0,6% abaixo dos máximos históricos registados no dia 3 de janeiro de 2022. O *Nasdaq* exibiu uma subida ainda superior (+43,4%), beneficiando do referido forte comportamento do setor tecnológico e sendo suportado designadamente pelo *rally* nas cotadas da inteligência artificial, terminando o ano 6,5% abaixo dos máximos históricos registados no dia 4 de janeiro de 2022, ao passo que o *Dow Jones* valorizou 13,7%, tendo batido níveis máximos históricos no final do ano (dia 28 de dezembro). Na Europa, o *Eurostoxx 50* subiu 19,2% – com destaque, em termos setoriais, para as valorizações observadas no retalho (+34,4%), na tecnologia (+31,7%), na construção (+30,6%) e nos serviços financeiros (+26,8%) –, com o índice português PSI a valorizar 11,7%. O comportamento ascendente foi transversal à generalidade das praças europeias [a maior subida coube ao italiano *FTSE MIB* (+28,0%) e a menor ao britânico *FTSE 100* (+3,8%), este último particularmente prejudicado pela elevada inflação britânica e pela necessidade de mais subidas de taxas por parte do Banco de Inglaterra]. O índice *MSCI* global valorizou 20,1% em 2023 (-19,8% em 2022), fechando o ano em níveis máximos desde janeiro de 2022 e apenas 4,2% abaixo dos níveis máximos históricos registados em meados de novembro de 2021.

As *yields* da dívida pública de referência desceram nas principais economias, refletindo as expectativas de inversão das políticas monetárias restritivas que se foram intensificando nos últimos meses do ano. Na Alemanha, as *yields* a 2 anos desceram 36 p.b., para 2,404% e 55 p.b. nos 10 anos, para 2,024%, neste último caso afastando-se dos 2.968% da sessão de dia 3 de outubro, quando fechou num máximo desde julho de 2011, mas permanecendo bem acima dos níveis mínimos históricos (-0.856%) registados em 09/03/2020. Nos EUA, as *yields* a 2 anos desceram 18 p.b. para 4,250%, tendo estabilizado nos 10 anos, em 3,879%, mas, neste último caso, depois de terem chegado, no final de outubro, a ultrapassar os 5% (máximos desde 2007), continuando bem acima dos mínimos da série iniciada em 1979 registados em 04/08/2021 (0,507%).

Os *spreads* de crédito apresentaram movimentos favoráveis nos índices de CDS (*Credit Default Swaps*) em *investment grade*, fechando o ano em níveis mínimos desde o início de 2022 (o índice Itraxx Cross-Over desceu 172 p.b, para os 310 p.b., o Itraxx Financials 32 p.b., para 68 p.b., e o Itrax 31 p.b., para 58 p.b.). Também se observou um desagravamento nos *spreads* das *yields* da dívida pública dos países periféricos da Zona Euro, com a Grécia a destacar-se pela positiva (-102 p.b., para um *spread* de 104 p.b.), seguida de Itália (-47 p.b., para 168 p.b.) e de Portugal (-38 p.b., para 63 p.b.), que continuou com um *spread* inferior ao de Espanha (-12 p.b., para 97 p.b.), num contexto de melhoria dos *ratings* atribuídos pelas principais agências de notação financeira para Portugal (em setembro a Fitch subiu o *rating* de BBB+ para A- e em novembro a Moody's de Baa2 para A3, a melhor notação desde 2011) e para a Grécia (em setembro a

Moody's subiu de Ba3 para Ba1, em outubro a S&P de BB+ para BBB- e em dezembro a Fitch de BB+ para BBB-).

Com a antecipação e concretização de decisões de política monetária mais restritivas pelo BCE, no ciclo de subidas com maior rapidez e intensidade da história do BCE, as taxas *Euribor* apresentaram marcadas subidas em 2023 (+178 p.b. nos 3 meses, +117 p.b. nos 6 meses e +22 p.b. nos 12 meses, estas últimas começando a corrigir nos últimos meses do ano, refletindo as expectativas de inversão do ciclo da política monetária em meados de 2024), depois de já terem observado em 2022 os maiores aumentos num ano desde o início das séries históricas em 1999 (+270 p.b. nos 3 meses, +324 p.b. nos 6 meses e +379 p.b. nos 12 meses) e após terem fechado 2021 perto de mínimos históricos (observados no mês de dezembro de 2021). As taxas *Euribor* fecharam o ano de 2023 em 3,909% nos 3 meses, 3,861% nos 6 meses e 3,513% nos 12 meses, mas depois de terem tocado em níveis máximos desde novembro de 2008 nos últimos meses do ano – nos 3 meses, em meados de novembro (4,002%), nos 6 meses, no início de outubro (4,138%), e, nos 12 meses, no final de setembro (4,228%).

Já os índices gerais de *commodities* registaram descidas, com o índice compósito *CRB Index* a recuar 5,0% e o *GSCI* 12,2% (depois das fortes subidas de 19,5% e 8,7% observadas em 2022), este último sendo penalizado pelas classes da energia (classe com maior peso no índice e que exibiu a maior queda, de 14,8%), num contexto de descidas dos preços do *brent* e do *WTI* (*West Texas Intermediate*) de 10,3% e 10,7% (os preços do gás na Europa caíram 56,8% face ao fecho de 2022, após terem subido 13,0% em 2022 e 243% em 2021, tendo fechado o ano num nível já 89,7% abaixo do máximo histórico de final de agosto de 2022), das agrícolas (-17,8%) e dos metais de base (-6,3%), sendo, no entanto, suportado pelo gado (+1,4%) e pelos metais preciosos (+12,1%).

Sistema Financeiro

O sistema bancário português foi impactado pelos acontecimentos macroeconómicos e geoestratégicos referidos nos capítulos anteriores, assim como pelas decisões de política monetária do Banco Central Europeu (BCE), com o propósito de reduzir a taxa da inflação (as taxas de referência subiram em 6 momentos no ano de 2023, num total de +2 p.p.).

A entrada num ciclo de aperto da política monetária na Zona Euro foi acompanhada da subida das taxas *Euribor*, habitualmente consideradas como indexantes na definição das taxas de juro dos principais tipos de crédito. Consequentemente, observou-se um aumento dos juros cobrados, o que, aliado ao maior desfasamento na transmissão das decisões do BCE às taxas

de juro dos depósitos, permitiu uma subida significativa da margem financeira, que acentuou o aumento da rentabilidade.

Assim, depois da significativa melhoria da rentabilidade dos bancos verificada em 2022, com a rentabilidade dos capitais próprios (*return on equity*, ROE), de acordo com o Banco de Portugal, a subir de 5,4% para 8,7%, observou-se em 2023 (até setembro) uma subida bastante mais significativa desse rácio para 14,6%, um valor que supera os níveis médios dos observados entre 2000 e 2007 (13,8%), período imediatamente anterior à crise do *subprime*.

Para o aumento da rentabilidade do setor bancário foi essencial o excecional crescimento da margem de intermediação financeira que atingiu 2,7% em setembro de 2023, quase o dobro da média entre 2014 e 2022 (1,5%). A melhoria da margem de intermediação financeira contribuiu ainda para o prolongamento da tendência decrescente do *cost-to-income*, que em setembro de 2023 se situava em 37,2% (valor que compara com os 57,6% referentes à média calculada trimestralmente entre setembro de 2014 e dezembro de 2022).

Relativamente aos níveis de capital, em linha com os bancos da Zona Euro, o rácio CET1 do sistema bancário português aumentou significativamente em 2023 (até setembro), mais do que recuperando a diminuição homóloga verificada em Portugal em 2022, atingindo 16,4% (face a 15,4% em dezembro de 2022 e 15,5% em dezembro de 2021). O rácio de alavancagem tem-se mantido estável em torno dos 7% (7,2% em set-23 e 6,7% em dez-22).

No que respeita à liquidez, apesar do reembolso de 12 mM€ de operações de refinanciamento de prazo alargado (TLTRO) até setembro de 2023, os rácios LCR (*liquidity coverage ratio*) e NSFR (*net stable funding ratio*) mantiveram níveis confortáveis (232,8% e 148%, respetivamente), próximos dos valores registados no final de 2022 (229,3% e 147%, pela mesma ordem) – os valores referentes ao NSFR têm como fonte a Autoridade Bancária Europeia.

Relativamente aos depósitos, durante o primeiro semestre observou-se um acréscimo do investimento em outros instrumentos de captação de aforro (especialmente os Certificados de Aforro), tendo o saldo do segmento de particulares diminuído 4,1% nesse período (-7,5 mM€). Com a descida da taxa de remuneração dos certificados de aforro e a oferta de taxas de juro mais competitivas pelos bancos (a taxa média dos depósitos a prazo de particulares, com prazo de 1 ano, subiu de 0,9% no primeiro semestre de 2023 para 2,5% no segundo), os depósitos de particulares recuperaram no segundo semestre, observando-se uma diminuição anual de 1,5% (-2,7 mM€).

No segmento de empresas, a variação do saldo de depósitos em 2023 foi de -4,6% (-3 mM€), o que poderá ter resultado do aumento do custo do crédito e da maior utilização de recursos próprios para o financiamento da atividade, tendo o rácio médio de Autonomia Financeira das empresas em 2023 aumentado (em setembro) para 43,2%, face a 40,1% no final de 2022.

A recomposição da estrutura dos depósitos das empresas foi também significativa, com os depósitos a prazo a passarem a representar cerca de 34% do total dos depósitos das empresas, +14 p.p. do que em dezembro do ano anterior, com uma remuneração média de 2,8%, face a 0,6% no final de 2022.

Com a subida das taxas de juro, os reembolsos aumentaram e a procura por crédito contraiu-se. Assim, em 2023, a variação do saldo do crédito concedido a particulares foi de -1,4 mM€ (-1,1%), com a contração no Crédito à Habitação (-1,4 mM€; -1,4%) a representar toda dessa variação. Em sentido inverso, nesse mesmo período o Crédito ao Consumo subiu 0,5 mM€ (2,2%). As amortizações antecipadas (parciais e totais) deram um forte contributo para a variação negativa do saldo de Crédito à Habitação (em 2023, 10,7 mM€ de Crédito à Habitação foram amortizados antecipadamente, quando no ano de 2022 esse valor atingiu os 6,4mM€).

Dos 20,1mM€ de novo Crédito à Habitação contratado em 2023 (16,2 mM€ em 2022), 37% são referentes a contratos com renegociação de condições (10% em 2022). Assim, apesar de insuficiente para compensar as amortizações (as temporalmente pré-definidas e as antecipadas), o incremento do saldo de Crédito à Habitação dado pelos novos contratos sem renegociação de condições foi de 12,6 mM€ (14,5 mM€ em 2022).

As taxas médias aplicadas aos novos contratos de Crédito à Habitação aumentaram em 2023, em especial nos contratos a taxa variável, de 1,6% para 4,3%, enquanto nos contratos a taxa fixa a subida foi de 3,3% para 4,2%. A taxa de juro do stock de Crédito à Habitação aumentou de 2,3% em dezembro de 2022 para 4,8% em dezembro de 2023.

A subida das taxas de juro contribuiu para a diminuição do peso da taxa de juro variável nas novas contratações de Crédito à Habitação (em dezembro de 2023 o peso desta modalidade no total era de 24,3%, quando a média em 2022 se situava nos 83,9%) e o conseqüente aumento das contratações a taxa fixa ou mista (o peso conjunto destas duas modalidades em dezembro foi de 75,7%, quando em 2022 representava em média 16,1%).

No segmento das empresas não financeiras, o saldo de crédito contraiu 1,9 mM€ em 2023 (-2,6% face ao dezembro anterior), tendo o montante de novos empréstimos concedidos diminuído 0,1 mM€ face a 2022 (-0,4%), atingindo os 22,0 mM€, com a taxa de juro média a subir de 4,5% em dezembro de 2022 para 5,8% em dezembro de 2023.

Os setores do “comércio, restauração e hotelaria” continuam a captar a maior parcela de financiamento concedido a empresas não financeiras (com 28% do saldo total, embora o seu saldo apresente uma diminuição de 592M€ em 2023). Já o saldo de crédito concedido à Indústria continuou a decrescer fortemente (-1,5 mM€ desde dez-22; -10%), levando a uma descida do seu peso relativo de 20,7% em dezembro de 2022 para 19,2% em dezembro de 2023. Por dimensão, apenas o crédito às microempresas é que continuou a aumentar (tvh de +3,7%),

observando-se taxas de variação homóloga negativas nas pequenas, médias e grandes empresas (-3,3%, -5,8% e -1,9%, respetivamente).

O rácio de transformação (crédito líquido a clientes sobre os depósitos de clientes) aumentou ligeiramente em 2023, para 79,1%, em setembro, após ter atingido em dezembro de 2022 o valor mais baixo dos últimos 25 anos (78,2%).

Depois de um ligeiro incremento até junho (+0,1 p.p. face a dezembro anterior), o rácio de empréstimos não produtivos manteve em 2023 (até setembro) a trajetória de descida iniciada em junho de 2016 (quando atingiu um pico de 17,9%), atingindo 2,9% (-0,1 p.p. do que em dezembro de 2022), um mínimo desde 2014, tendo o stock de imparidades para cobertura de NPL aumentado 0,8 p.p. face ao registado em 2022, para 56,3%. O crédito a particulares continuou a evidenciar os menores níveis de sinistralidade (rácio de NPL de 2,3% em setembro de 2023, com o contributo do rácio de NPL do crédito à habitação nos 1,2%), enquanto o rácio de NPL do crédito a sociedades não financeiras diminuiu de 6,5% em dezembro de 2022, para 5,9% em setembro de 2023 (recorrendo à Autoridade Bancária Europeia, apurou-se ainda que o crédito imobiliário comercial atingiu um rácio de 11%, -1 p.p. face a dezembro anterior e a verificar o valor mais baixo desde março de 2019, quando atingiu 26%).

Já o custo do risco no sistema bancário português subiu de 0,3% em dezembro de 2022 para 0,5% em setembro de 2023, assente sobretudo no reforço de imparidades para crédito, após uma trajetória inversa iniciada em junho de 2020 e que permitiu atingir um mínimo de 0,2% em jun-22 e set-22. Deste modo, o custo do risco em Portugal passou a estar acima da média do EEE (estável em 0,4% em set-23), depois de se ter mantido num patamar inferior entre jun-21 e mar-23. Esta evolução de perceção de risco foi igualmente acompanhada pela evolução, embora marginal, do peso dos créditos classificados em *stage 2*, que passou de 10,3% em dezembro de 2022 para 10,6% em setembro de 2023.

Releva-se ainda as medidas de apoio às famílias que foram lançadas pelo Governo português no decurso de 2023, com especial enfoque para a medida de fixação temporária da prestação de contratos de crédito para aquisição ou construção de habitação própria permanente (DL91/2023) que veio reforçar as medidas e os apoios extraordinários no âmbito dos créditos à habitação.

Principais Riscos e Incertezas para 2024

A economia global deverá desacelerar em 2024, o que tenderá a suportar uma descida da inflação, permitindo às principais autoridades monetárias mundiais iniciar o ciclo descendente das taxas de juro, em especial durante a 2.^a metade do ano. Apesar de num contexto de crescimento económico relativamente reduzido, designadamente na Zona Euro, este cenário é

consistente com a perspetiva de uma “aterragem suave” das economias, com a inflação a ser controlada sem um grande impacto desfavorável na atividade e no mercado laboral.

Contudo, este cenário relativamente benigno para a economia global está sujeito a diversos riscos e incertezas, vendo-se com grande probabilidade a manutenção em 2024 da instabilidade geopolítica que caracterizou o ano passado, com os conflitos militares em curso (Rússia/Ucrânia e Médio Oriente) a não deverem ser de rápida resolução, a que acresce os vários focos de instabilidade que têm surgido, como foi o recente caso dos ataques a embarcações no Mar Vermelho no Iémen, com impacto no comércio internacional.

Na verdade, os riscos geopolíticos à entrada de 2024 permanecem elevados, destacando-se, designadamente, a possibilidade de a guerra entre Israel e o Hamas se transformar num conflito mais alargado no Médio Oriente. Este cenário poderia envolver uma guerra mais aberta entre Israel e o Hezbollah a partir da fronteira com o Líbano, levando a um maior envolvimento do Irão. Outro risco tem a ver com a possibilidade de intensificação do conflito entre os rebeldes *Houthis* do Iémen e forças ocidentais, em especial dos EUA e do Reino Unido, que têm defendido as embarcações e atacado posições desses rebeldes. Para evitarem os ataques, muitos navios têm-se visto forçados a recorrer a rotas marítimas alternativas (designadamente contornando o continente africano), aumentando, significativamente, o tempo e os custos das viagens, o que, para a economia global, representa uma perturbação das cadeias de abastecimento e um aumento dos custos de produção.

De referir também o risco de um maior envolvimento do Irão, não de forma direta, mas através de grupos de rebeldes alinhados com os seus interesses – como são exemplo os *Houthis* no Mar Vermelho –, poder originar mais perturbações no transporte de petróleo e gás através do Estreito de Ormuz, pressionando em alta, uma vez mais, os custos de produção. Outros fatores políticos e geopolíticos que introduzem incerteza e riscos sobre o contexto económico global incluem, designadamente, as tensões entre os EUA e a China – tanto em termos de supremacia tecnológica (com impactos no comércio e investimento globais), como em torno da questão de Taiwan –, bem como as eleições Presidenciais dos EUA e para o Parlamento Europeu, ambas a acontecerem neste ano de 2024. Também um abrandamento superior ao esperado da economia chinesa constitui um risco descendente para a economia mundial, nomeadamente, uma correção superior à esperada do setor imobiliário.

Ao nível nacional, a economia deverá ver-se também condicionada pelos riscos acima identificados sobre a economia global, sendo que, segundo a análise do Banco de Portugal (BdP) no seu Boletim Económico de dezembro, aquando da última atualização das perspetivas para a economia portuguesa, os riscos em torno das projeções para a atividade económica apresentam-se maioritariamente em baixa, sendo o balanço mais equilibrado para a inflação. Assim, segundo o BdP, o crescimento da atividade poderá ser inferior ao antecipado caso se materializem os riscos identificados de origem externa: *i)* um agravamento das tensões geopolíticas, com impacto sobre os preços das matérias-primas e a confiança; *ii)* uma recuperação mais lenta do comércio

mundial, num quadro de riscos de fragmentação geoeconómica ou de abrandamento da economia chinesa; *iii*) um impacto superior ao esperado do aperto das condições financeiras; *iv*) uma maior persistência da inflação, traduzindo-se em taxas de juro elevadas por um período mais prolongado. Já os riscos de origem interna estão associados a um cenário de incerteza na condução da política económica –designadamente num contexto de realização de eleições legislativas (10 de março) –e a eventuais atrasos na execução dos fundos europeus. No caso da inflação, os riscos em alta associados a perturbações nos mercados energéticos são compensados pelos riscos em baixa para o crescimento económico, com impacto negativo sobre os preços.

De notar que a ainda elevada restritividade da política monetária, as pressões inflacionistas ainda presentes, o *phasing out* de apoios públicos a famílias e empresas e também o fim dos programas de moratórias, continuarão a ser desafios particularmente relevantes em 2024, uma vez que concorrem para a deterioração da situação financeira das famílias e empresas, potenciando o avolumar de insolvências em alguns setores de atividade.

Evolução da atividade

Política de Investimento

O Fundo deterá no mínimo 80% do seu valor líquido global (VLG) investido, diretamente ou indiretamente, em obrigações. Face às características do Fundo, as aplicações em obrigações de taxa variável (incluindo os ativos subjacentes a futuros de taxa de juro) representam mais do que 50% do seu VLG e as aplicações em obrigações de taxa fixa (incluindo os ativos subjacentes a futuros de taxa de juro) não representam mais do que 40% do VLG do Fundo.

Não se pretende atingir um nível específico de especialização sectorial, de crédito ou geográfica, tendo como objetivo o investimento em ativos que apresentem um binómio risco/rentabilidade atrativo.

Tendo em vista os objetivos do Fundo, a carteira incluirá ativos de mercados emergentes (América Latina e México) cotados numa Bolsa da União Europeia, cujo valor total será inferior a 15% do valor da carteira.

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.

Está prevista a utilização de instrumentos financeiros derivados para cobertura de riscos de taxa de juro e cambial e para exposição adicional. No caso do risco cambial será sempre efetuada uma cobertura do risco a 100% e no caso do risco de taxa de juro, a respetiva cobertura revestirá um carácter pontual, podendo ser efetuada até 100% daquele risco.

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

Rendibilidade e Risco

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

Ano	Rendibilidade	Risco	Classe de Risco
2014	2,44%	0,69%	Classe 2
2015	1,66%	0,53%	Classe 2
2016	0,63%	0,62%	Classe 2
2017	0,89%	0,28%	Classe 1
2018	-2,63%	0,77%	Classe 2
2019	1,21%	0,57%	Classe 2
2020	-0,98%	2,53%	Classe 3
2021	-0,90%	0,12%	Classe 1
2022	-1,88%	0,57%	Classe 2
2023	2,65%	0,28%	Classe 1

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).

A categoria de risco indicada, calculada de acordo com o Regulamento da CMVM n.º 2/2015, republicado pelo Regulamento da CMVM n.º 3/2020 e com as alterações introduzidas pelos Regulamentos da CMVM n.º 6/2020 e 9/2020, não é garantida e pode variar ao longo do tempo. A categoria 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 2023, de 21.467.980,59 €. 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.

Anos	VLGF (€)	# UP em circulação	Valor da UP (€)
2019	10 959 723,88	114 723,9463	95,5313
2020	9 110 510,73	96 307,5436	94,5981
2021	8 796 569,70	93 838,4226	93,7417
2022	10 455 258,59	113 674,8498	91,9751
2023	21 467 980,59	227 390,6894	94,4101

O aumento significativo do VLGF do Fundo em relação ao fecho de 2022 (+11 M€) resulta do duplo contributo positivo do «efeito rendibilidade (valorização das UP)» (+435,3 m€) e do «efeito quantidade (subscrições líquidas de resgates)» (+10,6 M€), sustentando 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 um aumento do resultado líquido em termos homólogos (+605,5 m€), essencialmente suportado pelo contributo positivo, em termos líquidos, entre Ganhos e Perdas em Operações Financeiras (+253,8 m€).

	2021	2022	2023
Proveitos	49 706,84	144 051,81	773 403,85
Custos	129 011,36	314 225,11	338 110,86
Resultado Líquido	(79 304,52)	(170 173,30)	435 292,99

(valores em Euros)

No que respeita aos custos suportados pelo Fundo, destacam-se as rubricas abaixo, relevando-se o aumento, em termos homólogos, das comissões de comercialização (+35,2 m€) e de gestão (+19,9 m€), decorrente do aumento dos ativos sob gestão verificado.

	2021	2022	2023
Comissão de Gestão	15 799,67	20 320,41	40 187,68
Comissão de Depósito	4 514,12	4 841,22	8 183,24
Comissão de Comercialização	58 684,50	59 424,72	94 660,05
Taxa de supervisão	1 334,54	1 451,02	2 429,45
Custos de auditoria	1 845,00	1 845,00	2 952,00
Comissão de carteira de títulos	895,80	56,32	654,71

(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 2024 deverá continuar a evidenciar a instabilidade geopolítica que marcou 2023, nomeadamente pelos conflitos militares (Rússia/Ucrânia e Médio Oriente) que aparentam prolongar-se no tempo, sendo ainda de considerar outras perturbações, como os mais recentes incidentes no Mar Vermelho, com repercussões no comércio internacional, nomeadamente afetando as cadeias de abastecimento e, por esta via, o aumento dos custos de produção.

Não obstante, o esperado arrefecimento da economia global deverá ajudar no movimento de descida da inflação, o que permitirá iniciar o movimento de descida das taxas de juros pelos bancos centrais, o que se espera venha a materializar-se de forma mais notória no segundo semestre do ano. Relativamente ao contexto nacional, e segundo refere o BdP, no boletim económico de dezembro, o crescimento da atividade deverá observar-se condicionado aos riscos globais identificados, ao que acrescem riscos internos, nomeadamente pela incerteza associada à evolução da política económica, no contexto das eleições legislativas agendadas para 10 de março e à capacidade efetiva de execução dos fundos europeus. Esta conjuntura determina uma análise prudente e ponderada na contextualização dos impactos na atividade do Fundo.

No ano de 2024, o Fundo propõe-se continuar e desenvolver os trabalhos iniciados em 2023 com o objetivo de poder vir a classificar-se como artigo 8.º, no âmbito do denominado “Regulamento SFDR (*Sustainable Finance Disclosure Regulation*)¹, procurando promover características ambientais e/ou sociais, robustecendo o compromisso com a sustentabilidade ao nível do contexto ESG - *Environmental, Social and Corporate Governance*².

Lisboa, 28 de fevereiro de 2024

¹ Regulamento de Divulgação de Finanças Sustentáveis (tradução livre)

² Meio ambiente, social e governança empresarial (tradução livre)

2. DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

BALANÇOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2023 E 2022

(Montantes expressos em Euros)

ATIVO						PASSIVO					
CÓDIGO	DESIGNAÇÃO	2023			2022		CÓDIGO	DESIGNAÇÃO	Períodos		
		Bruto	Mv	mv/P	Líquido	Líquido			2023	2022	
CARTEIRA DE TÍTULOS						CAPITAL DO OIC					
21	OBRIGAÇÕES	19 062 964,68	33 199,40	29 459,39	19 066 704,69	8 233 214,84	61	UNIDADES DE PARTICIPAÇÃO	11 342 200,99	5 670 077,67	
22	AÇÕES						62	VARIAÇÕES PATRIMONIAIS	(3 659 213,61)	(8 564 519,30)	
23	OUTROS TÍTULOS DE CAPITAL						64	RESULTADOS TRANSITADOS	13 349 700,22	13 519 873,52	
24	UNIDADES DE PARTICIPAÇÃO	1 403 809,19	3 871,72	12 713,27	1 394 967,64	766 121,34	65	RESULTADOS DISTRIBUÍDOS			
25	DIREITOS						66	RESULTADO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO	435 292,99	(170 173,30)	
26	OUTROS INSTRUMENTOS DE DÍVIDA	100 000,00	0,00	0,00	100 000,00			TOTAL DO CAPITAL DO OIC	21 467 980,59	10 455 258,59	
	TOTAL DA CARTEIRA DE TÍTULOS	20 566 773,87	37 071,12	42 172,66	20 561 672,33	8 999 336,18					
OUTROS ATIVOS						PROVISÕES ACUMULADAS					
31	OUTROS ATIVOS						48	PROVISÕES PARA ENCARGOS	0,01	0,01	
	TOTAL DE OUTROS ATIVOS						481	TOTAL DE PROVISÕES ACUMULADAS	0,01	0,01	
TERCEIROS						TERCEIROS					
411+...+418	CONTAS DE DEVEDORES	0,00	0,00	0,00	0,00	709,88	421	RESGATES A PAGAR AOS PARTICIPANTES	27 750,00	38 150,30	
	TOTAL DOS VALORES A RECEBER	0,00	0,00	0,00	0,00	709,88	422	RENDIMENTOS A PAGAR AOS PARTICIPANTES			
DISPONIBILIDADES						DISPONIBILIDADES					
11	CAIXA						423	COMISSÕES A PAGAR	18 218,46	9 291,92	
12	DEPÓSITOS À ORDEM	795 373,79			795 373,79	780 887,10	424+...+429	OUTRAS CONTAS DE CREDORES	2 634,21	1 300,60	
13	DEPÓSITOS A PRAZO E COM PRÉ-AVISO	60 000,00			60 000,00	700 000,00	43+12	EMPRESTIMOS OBTIDOS			
14	CERTIFICADOS DE DEPÓSITO							TOTAL DOS VALORES A PAGAR	48 602,67	48 742,82	
18	OUTROS MEIOS MONETÁRIOS										
	TOTAL DAS DISPONIBILIDADES	855 373,79			855 373,79	1 480 887,10					
ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS						ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS					
51	ACRÉSCIMOS DE PROV EITOS	99 537,15			99 537,15	23 068,26	55	ACRÉSCIMOS DE CUSTOS			
52	DESPESAS COM CUSTO DIFERIDO						56	RECEITAS COM PROV EITO DIFERIDO			
58	OUTROS ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS						58	OUTROS ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS			
59	CONTAS TRANSITÓRIAS ATIVAS						59	CONTAS TRANSITÓRIAS PASSIVAS			
	TOTAL DOS ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS ATIVOS	99 537,15			99 537,15	23 068,26		TOTAL DOS ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS PASSIVOS	0,00	0,00	
	TOTAL DO ATIVO	21 521 684,81	37 071,12	42 172,66	21 516 583,27	10 504 001,42		TOTAL DO CAPITAL E DO PASSIVO	21 516 583,27	10 504 001,42	
Total do Número de Unidades de Participação						227 390,6894	113 674,8498	Valor Unitário da Unidade de Participação		94,4101	91,9751

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

O Responsável pela Contabilidade

O Conselho de Administração

DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS DE 2023 E 2022

(Montantes expressos em Euros)

CUSTOS E PERDAS		Período		PROVEITOS E GANHOS		Período	
CÓDIGO	DESIGNAÇÃO	2023	2022	CÓDIGO	DESIGNAÇÃO	2023	2022
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	56 168,32	7 297,46	812+813	Da carteira de Títulos e Outros Ativos	493 291,12	67 680,15
711+714+717+718	De Operações Correntes			811+814+817+818	Outras, de Operações Correntes	13 841,34	1 324,44
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	654,71	56,32	822+...+824/5	Da carteira de Títulos e Outros Ativos	29 241,62	1 912,81
724+...+728	Outras, de Operações Correntes	139 959,23	82 784,05	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	124 029,28	213 887,68	832+833+837	Outras, de Operações Correntes	237 029,77	73 134,41
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	65,47		851			
7412+7422	Impostos Indiretos	13 839,18	8 102,42	OUTROS PROVEITOS E GANHOS CORRENTES			
7418+7428	Outros Impostos					0,00	0,00
75	PROVISÕES DO EXERCÍCIO			87			
751	Provisões para encargos			TOTAL DOS PROVEITOS E GANHOS CORRENTES (B)			
77	OUTROS CUSTOS E PERDAS CORRENTES	3 394,67	2 097,18			773 403,85	144 051,81
TOTAL DOS CUSTOS E PERDAS CORRENTES (A)		<u>338 110,86</u>	<u>314 225,11</u>				
CUSTOS E PERDAS EVENTUAIS				PROVEITOS E GANHOS EVENTUAIS			
781	Valores incobráveis			881	Recuperação de Incobráveis		
782	Perdas extraordinárias			882	Ganhos Extraordinários		
783	Perdas imputáveis a Exercícios Anteriores			883	Ganhos de Exercícios Anteriores		
788	Outros Custos e Perdas Eventuais			884...888	Outros Ganhos Eventuais		
TOTAL DOS CUSTOS E PERDAS EVENTUAIS (C)		<u>0,00</u>	<u>0,00</u>	TOTAL DOS PROVEITOS E GANHOS EVENTUAIS (D)			
63	IMPOSTOS SOBRE O RENDIMENTO DO EXERCÍCIO					<u>0,00</u>	<u>0,00</u>
66	RESULTADO LÍQUIDO DO PERÍODO (se > 0)	<u>435 292,99</u>		66	RESULTADO LÍQUIDO DO PERÍODO (se < 0)		<u>170 173,30</u>
TOTAL		<u>773 403,85</u>	<u>314 225,11</u>	TOTAL		<u>773 403,85</u>	<u>314 225,11</u>
(8x2/3/4//5)-(7x2/3)	Resultados da Carteira de Títulos e Outros Ativos	578 710,20	-78 514,09	D-C	Resultados Eventuais	0,00	0,00
8x9-7x9	Resultados das Operações Extrapatrimoniais			B+D-A-C+74	Resultados Antes de Imposto s/o Rendimento	449 197,64	(162 070,88)
B-A	Resultados Correntes	435 292,99	(170 173,30)	B+D-A-C	Resultados Líquidos do Período	435 292,99	(170 173,30)

O responsável pela Contabilidade

O Conselho de Administração

DEMONSTRAÇÃO DE FLUXOS DE CAIXA DE 2023 E 2022

(Montantes expressos em Euros)

Discriminação dos Fluxos	Período	
	De 2023-01-01 a 2023-12-31	De 2022-01-01 a 2022-12-31
OPERAÇÕES SOBRE AS UNIDADES DO OIC		
RECEBIMENTOS		
Subscrição de unidades de participação	17 694 543,70	3 195 900,65
Comissão de resgate	0,00	0,00
	17 694 543,70	3 195 900,65
PAGAMENTOS		
Resgates de unidades de participação	7 127 514,99	1 328 888,16
	7 127 514,99	1 328 888,16
Fluxo das operações sobre as unidades do OIC	10 567 028,71	1 867 012,49
OPERAÇÕES DA CARTEIRA DE TÍTULOS E OUTROS ATIVOS		
RECEBIMENTOS		
Venda de títulos e outros ativos	689 915,00	1 562 771,58
Reembolso de Títulos e outros ativos	9 902 000,00	1 536 000,00
Rendim. Tit. e outros activos	29 241,62	1 912,81
Juros e proveitos similares recebidos	417 461,96	47 496,13
Outros Receb. Carteira títulos	0,36	7,06
	11 038 618,94	3 148 187,58
PAGAMENTOS		
Compra de títulos e outros ativos	21 401 250,66	5 524 809,47
Juros e custos similares pagos	56 168,30	7 297,46
Comissão de corretagem	611,78	0,00
Outras taxas e comissões	43,29	63,38
	21 458 074,03	5 532 170,31
Fluxo das operações da carteira de Títulos	(10 419 455,09)	(2 383 982,73)
OPERAÇÕES DE GESTÃO CORRENTE		
RECEBIMENTOS		
Juros de Depósitos Bancários	13 780,53	0,00
Outros recebimentos de operações correntes		
	13 780,53	0,00
PAGAMENTOS		
Comissão de Gestão	38 649,28	19 168,50
Comissão de Comercialização	88 507,15	59 482,63
Comissão de Depósito	7 706,48	4 766,60
Impostos e taxas	9 141,49	5 922,45
Outros pag. Operações correntes	2 863,06	2 009,82
	146 867,46	91 350,00
Fluxo das operações de Gestão Corrente	(133 086,93)	(91 350,00)
Saldo dos Fluxos de Caixa do Período	14 486,69	(608 320,24)
Disponibilidades no Início do Período	780 887,10	1 389 207,34
Disponibilidades no Fim do Período	795 373,79	780 887,10

O RESPONSÁVEL PELA
CONTABILIDADE

O CONSELHO DE
ADMINISTRAÇÃO

3. DIVULGAÇÕES ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

DIVULGAÇÕES ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2023

(Montantes expressos em Euros - €)

INTRODUÇÃO

O Montepio Obrigações Fundo de Investimento Mobiliário Aberto de Obrigações (Fundo) iniciou a sua atividade em 1 de fevereiro de 1994. 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 pretendam fazer aplicações a médio e longo prazo. Ao Fundo está vedado o investimento em ações, obrigações convertíveis ou obrigações que confirmam o direito de subscrição de ações ou de aquisição de ações. De salientar que no dia 28 de novembro de 2011 o Fundo Finirendimento da Finivalor, foi integrado por fusão no Fundo Montepio Obrigações. Desta forma, as demonstrações financeiras do Fundo, com referência a 31 de dezembro de 2011, incluem o efeito desta fusão, pelo que este facto deverá ser considerado para efeitos de comparabilidade.

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 2023 apresenta o seguinte detalhe:

Descrição							(Valores em €)	
	Saldo em 31-12-2022	Subscrições	Resgates	Distribuição de Resultados	Outros	Resultados do Exercício	Saldo em 31-12-2023	
Valor base	5 670 077,67	9 477 507,03	3 805 383,71				11 342 200,99	
Diferença p/ Valor Base	(8 564 519,30)	8 217 036,67	3 311 730,98				(3 659 213,61)	
Resultados distribuídos								
Resultados acumulados	13 519 873,52				(170 173,30)		13 349 700,22	
Resultados do período	(170 173,30)				170 173,30	435 292,99	435 292,99	
	10 455 258,59	17 694 543,70	7 117 114,69	0,00	0,00	435 292,99	21 467 980,59	
Nº unidades de participação	113 674,8498	190 006,9174	76 291,0778				227 390,6894	
Valor da unidade de participação	91,9751	93,1258	93,2890				94,4101	

Nota 1 – Quadro 2

O número de participantes por escalões em 31 de dezembro de 2023 apresenta o seguinte detalhe:

Nº Participantes por escalão	
Escalões	Nº Participantes
Ups ≥ 25%	0
10% ≤ Ups < 25%	0
5% ≤ Ups < 10%	1
2% ≤ Ups < 5%	2
0,5% ≤ Ups < 2%	31
Ups < 0,5%	1705

Nota 1 - Quadro 3

A evolução trimestral do valor do Fundo e do valor da unidade de participação nos exercícios de 2021 a 2023 foram as seguintes:

Ano	Mês	Valor Líquido global do Fundo em €	Valor da unidade de participação em €	Nº Up's em circulação
2023	março	11 563 768,62	92,3788	125 177,7768
	junho	17 133 505,21	92,8983	184 432,9787
	setembro	20 752 294,97	93,6072	221 695,5480
	dezembro	21 467 980,59	94,4101	227 390,6894
2022	março	9 149 215,98	93,0577	98 317,6351
	junho	9 001 157,11	92,1774	97 650,3857
	setembro	10 064 643,55	92,0311	109 361,3847
	dezembro	10 455 258,59	91,9751	113 674,8498
2021	março	8 581 843,90	94,4275	90 882,8423
	junho	8 474 320,96	94,2851	89 879,7179
	setembro	9 144 758,65	94,0673	97 215,1084
	dezembro	8 796 569,70	93,7417	93 838,4226

Nota 2 - Quadro 1

No exercício de 2023, 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	5 990 209,28	0,00	0,00	0,00	5 990 209,28
Obrigações Diversas	0,00	12 610 432,03	0,00	692 430,93	0,00	13 302 862,96
Unidades de Participação	611 777,65	0,00	0,00	0,00	611 777,65	0,00

Nota 2 - Quadro 2

Durante o exercício findo em 31 de dezembro de 2023 foram cobradas para o Fundo as seguintes comissões de subscrição e resgate:

	Valor €	Comissões Cobradas em €
Subscrições	17 694 543,70	Isento
Resgates	7 117 114,69	Isento

Nota: Conforme está previsto no Prospeto, durante o exercício de 2023, 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 2023 tem a seguinte composição:

INVENTÁRIO DA CARTEIRA em 31 de dezembro de 2023

Montepio Obrigações (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						
PGB Float 23/07/25	20 000	397.30		20 397.30	445.68	20 842.98
Sub-Total:	20 000	397.30	0.00	20 397.30	445.68	20 842.98
01.01.03 - Obrigações diversas						
C 2.375% 22/5/2024	296 545	1 695.50		298 240.50	4 360.66	302 601.16
MS 1.75% 11/03/24	98 247	1 333.50		99 580.50	1 415.30	100 995.80
BNFP 1.25% 30/05/24	97 810	1 168.00		98 978.00	737.70	99 715.70
JPM 0.625% 25/1/2024	98 402	1 394.50		99 796.50	583.90	100 380.40
UNANA 0.5% 04/29/24	97 760	1 173.50		98 933.50	337.43	99 270.93
SIEGR 0.25% 05/06/24	195 088	1 961.00		197 049.00	286.89	197 335.89
WFC 0.50% 26/04/2024	98 012	891.00		98 903.00	341.53	99 244.53
CCEP 1.125% 26/05/24	197 352	503.00		197 855.00	1 352.46	199 207.46
MCD 2.375% 27/11/24	98 513	264.00		98 777.00	227.12	99 004.12
NESNVX 0% 12/11/2024	96 642	420.50		97 062.50		97 062.50
PG 0.625% 30/10/2024	213 951	646.50		214 597.90	236.68	214 834.58
BMO Float 06/06/25	300 855	46.10		300 901.50	955.93	301 857.43
BACR Float 12/05/26	203 335		-2 910.00	200 425.00	1 357.57	201 782.57
BBVASM Flt 11/26/25	809 298	1 182.10		810 480.00	3 854.67	814 334.67
SANTAN Float 29/1/26	500 806		-2 646.00	498 160.00	4 053.00	502 213.00
SANTAN Float 16/1/25	501 153	497.00		501 650.00	4 828.54	506 478.54
LLOYDS Flt 21/06/24	300 585	207.00		300 792.00	431.11	301 223.11
BNP Float 07/06/24	345 120		-2 128.54	342 991.80	1 118.15	344 109.95
HSBC Float 24/09/26	406 473		-4 703.00	401 770.00	273.11	402 043.11
GS Float 03/19/26	694 652		-784.25	693 867.45	1 225.90	695 093.35
BAC Float 22/09/26	805 393		-1 637.00	803 756.00	1 092.44	804 848.44
TD Float 20/01/2025	852 218		-156.75	852 061.25	7 658.00	859 719.25
ABIBB Float 15/04/24	326 865	305.44		327 170.04	2 983.01	330 153.05
NWG Float 13/01/2026	301 889	598.00		302 487.00	3 288.00	305 775.00
SOCGEN Flt 13/01/25	700 731	623.50		701 354.50	6 847.56	708 202.06
IBESM Float 20/02/24	100 140		-101.50	100 038.50	545.07	100 583.57
TOYOTA Flt 08/31/25	551 527		-732.25	550 794.75	2 099.78	552 894.53
BNS Float 02/01/24	201 610		-1 520.00	200 090.00	1 598.88	201 688.88
BNS Float 02/05/2025	701 110	241.00		701 351.00	5 135.67	706 486.67
RY Float 31/01/24	100 870		-860.50	100 009.50	809.10	100 818.60
RY Float 17/01/2025	701 548		-25.50	701 522.50	6 524.39	708 046.89
NACN Float 13/06/25	400 453	69.00		400 522.00	951.69	401 473.69
DAIGR Float 03/07/24	400 826	36.00		400 862.00	4 402.00	405 264.00
ABNANV Float 10/1/25	300 461	169.40		300 630.00	2 996.99	303 626.99
A Transportar	12 116 240	15 822.84	-18 205.29	12 113 857.49	75 355.91	12 189 213.40

INVENTÁRIO DA CARTEIRA
em 31 de dezembro de 2023

Montepio Obrigações (Consolidado)

(Valores em EURO)

Descrição dos Títulos	Preço de aquisição	Mais valias	menos valias	Valor da carteira	Juros corridos	SOMA
T Float 06/03/2025	100 140		-3.00	100 137.00	315.03	100 452.03
RABOBK Float 11/3/26	201 098	323.00		201 421.00	1 489.09	202 910.09
VW Float 16/11/2024	408 450		-4 459.60	403 990.00	2 835.13	406 825.13
ACAFP Float 07/03/25	500 388	449.30		500 837.50	1 485.42	502 322.92
BFCM Float 28/04/25	300 193	258.10		300 451.50	2 242.80	302 694.30
BFCM Float 08/09/25	200 292		-23.00	200 269.00	577.33	200 846.33
ISPIM Float 17/03/25	750 739	359.65		751 098.75	1 330.58	752 429.33
INTNED FIt 02/10/26	100 600		-173.00	100 427.00	1 166.57	101 593.57
BMW Float 11/07/2025	400 047	421.07		400 468.00	3 808.44	404 276.44
ORFP Float 29/3/2024	302 904		-2 493.00	300 411.00	115.63	300 526.63
CM Float 26/01/2024	302 133		-1 999.50	300 133.50	2 619.14	302 752.64
OPBANK Float 18/1/24	202 005		-1 926.00	200 079.00	2 072.92	202 151.92
SGOFF Float 18/07/24	100 216		-177.00	100 039.00	869.79	100 908.79
CM Float 09/06/2025	400 256	302.00		400 558.00	1 042.77	401 600.77
MBGGR Float 29/09/25	99 890	170.00		100 059.50	34.38	100 093.88
Sub-Total:	16 465 591	17 708.66	-29 459.39	16 453 839.94	96 915.25	16 550 755.19
01.01.05 - Ups / ações de OIC que não OII (ETFs)						
ISH EUR CORP BND IRH	468 814		-12 713.27	456 101.16		456 101.16
IshaETF € Ultrashort	934 995	3 871.72		938 866.48		938 866.48
Sub-Total:	1 403 809	3 871.72	-12 713.27	1 394 967.64	0.00	1 394 967.64
01.01.12 - Outros instrum. de dívida de curto prazo						
BUBILL 0% 20/03/2024	744 100	10 176.90		754 277.20		754 277.20
SGLT 0% 08/03/2024	99 293	57.13		99 350.00		99 350.00
BUBILL 0% 15/05/2024	98 247	441.06		98 688.50		98 688.50
BTF 0% 28/02/2024	1 041 044	3 008.02		1 044 051.75		1 044 051.75
BGTB 0% 07/03/2024	594 690	1 410.33		596 100.00		596 100.00
Sub-Total:	2 577 374	15 093.44	0.00	2 592 467.45	0.00	2 592 467.45
01.03 - Instrumentos Financeiros Não Adm. Neg.PN						
01.03.11 - Papel comercial						
BRISA17#4.25%26JAN24	100 000			100 000.00	790.97	100 790.97
Sub-Total:	100 000	0.00	0.00	100 000.00	790.97	100 790.97
Total	20 566 774	37 071.12	-42 172.66	20 561 672.33	98 151.90	20 659 824.23

Nota 3 - Quadro 2

O movimento ocorrido nas rubricas de disponibilidades durante o exercício de 2023 foi o seguinte:

CONTAS	(Valores em €)			
	SALDO 31-12-2022	AUMENTOS	REDUÇÕES	SALDO 31-12-2023
Caixa				
Depósitos à ordem	780 887,10	28 876 651,43	28 862 164,74	795 373,79
Depósitos a prazo e com pré-aviso	700 000,00	845 000,00	1 485 000,00	60 000,00
Certificados de depósito				
Outras contas de disponibilidades				
Total	1 480 887,10	29 721 651,43	30 347 164,74	855 373,79

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 transacções efectuadas até esse momento.

Na aferição dos pressupostos e elementos utilizados na valorização dos activos 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 adoptado para a valorização de ações (incluindo direitos susceptíveis de negociação) admitidas à cotação ou negociação num mercado regulamentado ou especializado é a utilização do preço de fecho do respectivo mercado ou a cotação disponível à hora de referência.

O critério adoptado para a valorização de ações não cotadas (incluindo direitos susceptíveis 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 adoptado para a valorização de obrigações admitidas à cotação ou negociação num mercado regulamentado ou especializado, excepto na situação descrita no parágrafo seguinte, é a utilização do preço de fecho do respectivo mercado ou a cotação disponível à hora de referência.

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

O critério adoptado 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 activos, 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 factores:
 - *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 actualização 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 adoptado 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 adoptado 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 0,825% 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 0.650%, 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 2023 apresentaram a seguinte composição:

Natureza	Proveitos e ganhos (Valores em €)						Soma
	Ganhos de capital			Ganhos com carácter de juro			
	Mais valias		Soma	Juros Vencidos	Juros Corridos	Rendimento de títulos	
	Potenciais	Efetivas					
Operações à vista							
Ações							
Obrigações	144 090,97	52 853,26	196 944,23	389 568,52	97 360,93		486 929,45
Unidades de Participação	40 085,54		40 085,54			29 241,62	29 241,62
Instr. Dívida c/Prazo				5 570,70	790,97		6 361,67
Depósitos				12 456,09	1 385,25		13 841,34
Operações a prazo							
Cambiais							
Forwards							
Natureza	Custos e perdas (Valores em €)						Soma
	Perdas de capital			Juros e comissões suportados			
	Menos valias		Soma	Juros Vencidos e comissões	Juros Corridos	Soma	
	Potenciais	Efetivas					
Operações à vista							
Ações							
Obrigações	85 582,89	15 429,50	101 012,39	56 168,32			56 168,32
Unidades de Participação	23 016,89		23 016,89				
Instr. Dívida c/Prazo							
Depósitos							
Operações a prazo							
Cambiais							
Forwards							
Comissões							
De gestão				38 642,00			38 642,00
De comercialização				91 019,28			91 019,28
De depósito				7 868,50			7 868,50
Da carteira títulos				654,71			654,71
Taxa de supervisão				2 429,45			2 429,45

Nota 7 – O desdobramento das contas de provisões acumuladas no exercício de 2023, apresentam a seguinte composição:

CONTAS	(Valores em €)			
	SALDO 31-12-2022	AUMENTOS	REDUÇÕES	SALDO 31-12-2023
481 - Provisões para encargos				
- Para impostos a pagar	0,01	0,00	0,00	0,01

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 2023, 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.	65,47
Imposto de selo	<u>13 839,18</u>
	<u>13 904,65</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 2023, 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	1 600 839,90
De 5 a 7 anos	98 933,50
	<u>1 699 773,40</u>

Nota 15 – DIVERSOS CUSTOS IMPUTADOS AO FUNDO EM DEZEMBRO DE 2023

Os diversos custos imputados aos Fundos de investimento mobiliário em 31 de dezembro de 2023 são os seguintes:

Custos imputados ao Fundo em 2023	Valor (em Euros)	Percentagem de VLGF (1)
Comissão de Gestão	134 847,73	0,86%
Componente Fixa	134 847,73	0,86%
Componente Variável	0,00	0,00%
Comissão de Depósito	8 183,24	0,05%
Taxa de supervisão	2 429,45	0,02%
Custos de auditoria	2 952,00	0,02%
Imposto do selo aplicável ao Fundo	8 337,99	0,05%
Outros encargos	442,67	0,00%
Total	157 193,08	1,00%
Taxa Encargos Correntes(TEC)		1,00%

(1) Média relativa ao período de referência.

Nota 16 – Remunerações pagas pela Sociedade aos colaboradores da MGA em 2023

Tipo de remuneração	2023
Órgãos de Gestão	682 916.61
Conselho Fiscal	23 289.30
Colaboradores	1 278 440.05
Número de colaboradores	32

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

Nota 17 – Impactos no OIC

O exercício de 2023 ficou marcado pelo prolongar da guerra na Ucrânia, início da guerra entre Israel e o Hamas e conjuntura económica e social influenciada por níveis elevados de inflação, ainda que em melhoria substancial aos verificados em 2022.

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, tendo ativado o plano de continuidade de negócio, 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.

Lisboa, 28 de fevereiro de 2024

4. RELATÓRIO DE AUDITORIA

RELATÓRIO DE AUDITORIA

RELATO SOBRE A AUDITORIA DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

Opinião

Auditámos as demonstrações financeiras anexas do **Montepio Obrigações - Fundo de Investimento Mobiliário Aberto de Obrigações** (adiante designado por Fundo), gerido pela **Montepio Gestão de Activos - Sociedade Gestora de Organismos de Investimento Coletivo, S.A.** (adiante designada por Entidade Gestora), que compreendem o balanço em 31 de dezembro de 2023 (que evidencia um total de 21 516 583 euros e um total de capital do Fundo de 21 467 981 euros, incluindo um resultado líquido de 435 293 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 Obrigações - Fundo de Investimento Mobiliário Aberto de Obrigações** em 31 de dezembro de 2023 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 Fundo nos termos da lei e cumprimos os demais requisitos éticos nos termos do código de ética da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas.

Estamos convictos de que a prova de auditoria que obtivemos é suficiente e apropriada para proporcionar uma base para a nossa opinião.

Responsabilidades do órgão de gestão e do órgão de fiscalização pelas demonstrações financeiras

O órgão de gestão da Entidade Gestora é responsável pela:

- (i) preparação de demonstrações financeiras que apresentem de forma verdadeira e apropriada a posição financeira, o desempenho financeiro e os fluxos de caixa do Fundo de acordo com os princípios contabilísticos geralmente aceites em Portugal para os fundos de 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 distorção material devido a fraude ou a erro;
- (iv) adoção de políticas e critérios contabilísticos adequados nas circunstâncias; e
- (v) avaliação da capacidade do Fundo de se manter em continuidade, divulgando, quando aplicável, as matérias que possam suscitar dúvidas significativas sobre a continuidade das atividades.

O órgão de fiscalização da Entidade Gestora é responsável pela supervisão do processo de preparação e divulgação da informação financeira do Fundo.

Responsabilidades do auditor pela auditoria das demonstrações financeiras

A nossa responsabilidade consiste em obter segurança razoável sobre se as demonstrações financeiras como um todo estão isentas de distorções materiais devido a fraude ou a erro, e emitir um relatório onde conste a nossa opinião. Segurança razoável é um nível elevado de segurança, mas não é uma garantia de que uma auditoria executada de acordo com as ISA detetará sempre uma distorção material quando exista. As distorções podem ter origem em fraude ou erro e são consideradas materiais se, isoladas ou conjuntamente, se possa razoavelmente esperar que influenciem decisões económicas dos utilizadores tomadas com base nessas demonstrações financeiras.

Como parte de uma auditoria de acordo com as ISA, fazemos julgamentos profissionais e mantemos ceticismo profissional durante a auditoria e também:

- (i) identificamos e avaliamos os riscos de distorção material das demonstrações financeiras, devido a fraude ou a erro, concebemos e executamos procedimentos de auditoria que respondam a esses riscos, e obtemos prova de auditoria que seja suficiente e apropriada para proporcionar uma base para a nossa opinião. O risco de não detetar uma distorção material devido a fraude é maior do que o risco de não detetar uma distorção material devido a erro, dado que a fraude pode envolver conluio, falsificação, omissões intencionais, falsas declarações ou sobreposição ao controlo interno;
- (ii) obtemos uma compreensão do controlo interno relevante para a auditoria com o objetivo de conceber procedimentos de auditoria que sejam apropriados nas circunstâncias, mas não para expressar uma opinião sobre a eficácia do controlo interno da Entidade Gestora do Fundo;
- (iii) avaliamos a adequação das políticas contabilísticas usadas e a razoabilidade das estimativas contabilísticas e respetivas divulgações feitas pelo órgão de gestão da Entidade Gestora do Fundo;
- (iv) concluimos sobre a apropriação do uso, pelo órgão de gestão da Entidade Gestora do Fundo, do pressuposto da continuidade e, com base na prova de auditoria obtida, se existe qualquer incerteza material relacionada com acontecimentos ou condições que possam suscitar dúvidas significativas sobre a capacidade do Fundo para dar continuidade às suas atividades. Se concluirmos que existe uma incerteza material, devemos chamar a atenção no nosso relatório para as divulgações relacionadas incluídas nas demonstrações financeiras ou, caso essas divulgações não sejam adequadas, modificar a nossa opinião. As nossas conclusões são baseadas na prova de auditoria obtida até à data do nosso

- relatório. Porém, acontecimentos ou condições futuras podem levar a que o Fundo descontinue as suas atividades;
- (v) avaliamos a apresentação, estrutura e conteúdo global das demonstrações financeiras, incluindo as divulgações, e se essas demonstrações financeiras representam as transações e os acontecimentos subjacentes de forma a atingir uma apresentação apropriada;
 - (vi) comunicamos com os encarregados da governação da Entidade Gestora do Fundo, 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.

RELATO SOBRE OUTROS REQUISITOS LEGAIS E REGULAMENTARES

Sobre o relatório de gestão

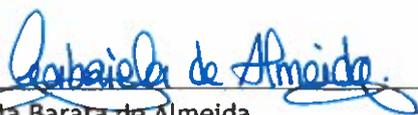
Em nossa opinião, o relatório de gestão foi preparado de acordo com os requisitos legais e regulamentares aplicáveis em vigor e a informação nele constante é coerente com as demonstrações financeiras auditadas e, tendo em conta o conhecimento e a apreciação sobre o Fundo, não identificámos incorreções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

Sobre as matérias previstas no n.º 5 do artigo 27.º do Regulamento da CMVM n.º 7/2023

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

Sobre as matérias indicadas não identificámos situações materiais a relatar.

Lisboa, 29 de fevereiro de 2024



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