

2025

# RELATÓRIO E CONTAS



2025

RELATÓRIO DO CONSELHO DE  
ADMINISTRAÇÃO E DEMONSTRAÇÕES  
FINANCEIRAS E CERTIFICAÇÃO LEGAL  
DE CONTAS



---

# Conteúdo

---

<b>INTRODUÇÃO</b>	6
Mensagem da CEO	6
Orgãos sociais	11
<b>CARACTERIZAÇÃO DO ANO</b>	12
Introdução	14
Rentabilidade desde o início de atividade (Gestão de Carteiras Individuais)	15
Rentabilidade do Fundo Save & Grow PPR/OICVM	15
Envolvente macroeconómica	17
Mercados financeiros	19
A carteira de investimentos em retrospectiva	23
<b>HOMENAGEM A WARREN BUFFET - O ORÁCULO DE OMAHA</b>	25
<b>ESTRUTURA E OPERAÇÃO</b>	31
Estrutura interna	32
Políticas e procedimentos internos	32
Ações de comunicação mais relevantes	34
Programa Corporate Financial Wellness	40
Atividade em 2025	41
Proposta de aplicação de resultados	42
Considerações finais	43
<b>DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS E CERTIFICAÇÃO LEGAL DE CONTAS</b>	45
Participações dos membros dos órgãos de administração e fiscalização	46
Balanço (demonstração de posição financeira)	47
Demonstração de resultados	48
Demonstração dos fluxos de caixa	49
Demonstração individual das alterações no capital próprio	51
Notas às demonstrações financeiras individuais	51

---

BRAGA, 19 DE MARÇO DE 2026

"A importância de estar investido em negócios onde prevalecem ventos favoráveis em vez de ventos contrários."

"É reconfortante estar investido num negócio onde podem ser cometidos alguns erros e, ainda assim, ser possível conseguir um desempenho global bastante satisfatório. Num certo sentido, este é o caso oposto ao do nosso negócio têxtil, onde mesmo uma gestão muito boa provavelmente só consegue obter resultados modestos, em média.

Uma das lições que a vossa equipa de gestão aprendeu — e, infelizmente, por vezes voltou a aprender — é a importância de estar investido em negócios onde prevalecem ventos favoráveis em vez de ventos contrários."

Warren Buffett, excerto da Carta aos Acionistas da Berkshire, 1977

Em 2025, o Fundo PPR Save & Grow valorizou 5,5% na classe Founders e 5,2% na classe Prime, enquanto as Carteiras de Gestão Individual valorizaram, em média, 6,4%. O índice MSCI World em euros subiu 6,8%.

Passados 15 anos de abrimos as portas da Casa de Investimentos, ultrapassamos os 29 mil Clientes e 596 milhões de euros de ativos sob gestão. Conseguimos rentabilidades anualizadas de 8,2% nas Carteiras de Gestão Individual (líquidas de comissões, desde a fundação em 15 de novembro de 2010) e de 11,2% no Fundo PPR Save & Grow (líquidas de comissões, desde 1 de outubro de 2020) .

Iniciámos a atividade no rescaldo da maior Crise Financeira em quase 100 anos (2008/2009), passámos pela Crise de Dívida Soberana na Europa e intervenção da Troika em Portugal, falências de vários bancos, Covid-19, a Guerra na Ucrânia e Crise Inflacionária e, já em 2025, a Guerra Tarifária de Trump.

Desde o primeiro dia, decidimos privilegiar o investimento em ações seguindo uma filosofia de investimento em valor com o foco no longo prazo. Inspirados no trabalho de Warren Buffett, o nosso propósito é ajudar as famílias a investir melhor e a terem mais conhecimento para protegerem melhor os seus interesses. O nosso objetivo é criar uma legião de investidores em valor.

A transparência, o conhecimento e a melhoria contínua são a essência da Casa de Investimentos. Estudar, investir e ensinar são o legado que queremos deixar.

Sabíamos que não seria fácil fazer crescer a CASA num país com enorme falta de literacia financeira – que ainda hoje persiste e nos coloca na cauda da Europa – e durante um período em que foi destruído um enorme stock de capital por parte das instituições financeiras, que se esqueceram do dever de fidúcia. Isto levou a uma ideia generalizada de que o investimento em ações é arriscado.

Ao longo do caminho, que não se fez sem solavancos, escrevemos mais de 200 artigos, publicamos vários livros, estivemos presentes em muitas dezenas de iniciativas de literacia financeira em escolas, universidades, empresas e instituições. Em 2025, lançámos mais um livro, "Só as melhores servem", de Peter Seilern, que reflete bem a filosofia que praticamos.

Nestes 15 anos, cometemos alguns erros na seleção de empresas em que investimos. Quando assumimos que é um erro, vendemos o título e procuramos sistematizar o que falhou e se o poderíamos ter evitado ou reconhecido mais cedo.

O resultado deste trabalho levou-nos a refinar a filosofia de investimento. Quando começámos, estávamos mais preocupados em comprar empresas a cotar com grande desconto face à nossa estimativa de valor intrínseco (margem de segurança). Hoje, procuramos investir num conjunto de negócios excecionais que conseguem capitalizar lucros ao longo de um período alargado. Procuramos negócios com vantagens

competitivas duradouras, geridos por gestores capazes e honestos e gostamos de os comprar a preços sensatos. A margem de segurança que hoje procuramos não é tão exigente no desconto a que compramos, mas é mais exigente na qualidade dos negócios em que decidimos investir.

Isto não significa que deixaremos de cometer erros ou de ser surpreendidos por alguns desenvolvimentos temporários ou mesmo estruturais em determinados setores. No entanto, estamos convictos que a filosofia e o processo reduzem os erros e melhoram as rentabilidades.

É importante notar que o nosso trabalho não é adivinhar o mercado ou ter o retorno mais elevado ano a ano quando comparado com outras estratégias de investimento. O que procuramos, para nós e para os nossos Clientes, é ter o melhor retorno possível, com risco limitado, num período de tempo alargado.

Mais uma vez, identificamo-nos muito com a posição de Warren Buffett quando diz: **“Eu não quero o maior retorno possível. Quero o melhor retorno que possa ser sustentado ao longo do maior período de tempo possível”.**

Sabemos, desde o primeiro dia, que este trabalho não se faz sem ter a confiança dos Clientes. Sabemos que lhes pedimos duas coisas importantes: as poupanças para investirmos e o tempo para as fazermos crescer.

Em contrapartida, prometemos fazer um trabalho sério alicerçado em conhecimento e melhoria contínua e não ceder à tentação do ruído de curto prazo ou modas. Prometemos comunicar de forma transparente e assumir os erros que cometemos. Prometemos passar conhecimento e prestar contas com regularidade nas cartas trimestrais, *webinars* e Assembleia Anual de Clientes. Prometemos fazer sempre o que gostávamos que fizessem connosco se os lugares estivessem trocados.

Na TEDxPorto, a 6 de abril de 2019, cujo tema era “Trust” (confiança), apresentei esta imagem, que, na minha opinião, reflete os ingredientes necessários para que a Confiança se crie e se mantenha:



Passados estes anos, continuo a acreditar que a confiança se constrói cumprindo promessas.

Para nós, donos do negócio e com a liberdade para fazer sempre o que achamos certo para os nossos Clientes, este negócio só faz sentido se cumprirmos as promessas que fazemos: transparência e coerência na comunicação, passar conhecimento, trabalhar com consistência e agir com convicção, manter as coisas simples e apresentar resultados. Procuraremos sempre “calçar os vossos sapatos” e não esquecer nunca que, no fim do dia, seremos avaliados pelos resultados que conseguirmos alcançar.

Para muitos, este negócio de gestão de ativos só tem a ver com fazer dinheiro. Para nós, a Casa de Investimentos é o desafio de construir uma marca com um negócio justo e que perdure no tempo, que ajuda as famílias a aumentar a sua riqueza e a ter um futuro mais seguro e independente do Estado.

Muito obrigada por nos ajudarem a construir a CASA para que muitas mais famílias possam investir com boas rentabilidades, com mais conhecimento e mais liberdade financeira.

Muito obrigada pela confiança e pelas recomendações que fazem da nossa CASA.

Com elevada consideração e os meus cumprimentos,



Emília O. Vieira  
Chief Executive Officer & Chairwoman



---

# Orgãos Sociais

---

Os órgãos sociais da Casa de Investimentos são eleitos em Assembleia Geral. A sua composição é a seguinte:

## **MESA DA ASSEMBLEIA GERAL**

João Vieira de Almeida  
PRESIDENTE

Luís Filipe da Rocha Ferreira  
SECRETÁRIO

## **CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO**

Emília de Fátima de Oliveira Vieira  
PRESIDENTE

António Pedro Moreira da Silva Alves  
VOGAL

Igor André Vieira de Carvalho  
VOGAL

António Manuel Pacheco e Murta  
VOGAL (INDEPENDENTE)

## **FISCAL ÚNICO**

Veloso & Associados - SROC, Lda.,  
representada por Óscar Rodrigues Veloso





O Conselho de Administração da Casa de Investimentos – Gestão de Patrimónios e Fundos de Investimento, SGOIC, S.A., no cumprimento das disposições legais e estatutárias, apresenta o Relatório de Gestão e as Demonstrações Financeiras e a Proposta de Aplicação de Resultados, do exercício de 2025.

**RENTABILIDADE DESDE O INÍCIO  
DE ATIVIDADE (GESTÃO DE  
CARTEIRAS INDIVIDUAIS)**

	<b>Rentabilidade (a)</b>
2010/2011 (b)	12,4%
2012	11,7%
2013	27,3%
2014	12,4%
2015	-2,7%
2016	16,0%
2017	2,3%
2018	-15,3%
2019	29,0%
2020	-2,9%
2021	16,3%
2022	-25,8%
2023	33,7%
2024	21,8%
<b>2025</b>	<b>6,4%</b>
<b>Rentabilidade acumulada desde a abertura</b>	<b>229,1%</b>
<b>Rentabilidade anualizada</b>	<b>8,19%</b>

(a) Rentabilidade líquida de todas as comissões de transação, de gestão e das retenções de impostos sobre dividendos.

(b) A Casa de Investimentos iniciou a atividade em 15 de novembro de 2010.

**RENTABILIDADE DO FUNDO**

<b>SAVE &amp; GROW PPR/OICVM (a)</b>	<b>Classe Founders (b)</b>	<b>Classe Prime (c)</b>
2020	15,3%	
2021	16,9%	0,5%
2022	-25,6%	-25,7%
2023	33,9%	33,6%
2024	23,4%	23,1%
<b>2025</b>	<b>5,46%</b>	<b>5,24%</b>
<b>Rentabilidade acumulada desde a abertura</b>	<b>74,7%</b>	
<b>Rentabilidade anualizada</b>	<b>11,2%</b>	

(a) Em 4 de outubro de 2023, o Fundo alterou a sua denominação de Fundo Casa Global Value PPR/OICVM para Save & Grow PPR/OICVM.

(b) O Fundo iniciou a atividade em 1 de outubro de 2020 com o lançamento da classe Founders.

(c) A classe Prime foi lançada em 7 de outubro de 2021.

Em 2025, a performance das Carteiras de Gestão Individual da Casa de Investimentos foi de 6,4%. Desde o início da gestão, a 15 de novembro de 2010, a Casa de Investimentos tem uma rentabilidade acumulada de 229,1%, que equivale a uma rentabilidade anualizada de 8,19%, líquida de todas as comissões de transação, de gestão e das retenções de impostos sobre os dividendos recebidos. O Fundo Save & Grow PPR teve uma rentabilidade no ano de 2025 de 5,46% na Classe Founders, com uma rentabilidade acumulada desde o lançamento a 1 de outubro de 2020 de 74,7%, o que corresponde a uma rentabilidade anualizada de 11,2%.

A Casa de Investimentos gere carteiras de investimento individuais e a rentabilidade apurada na primeira tabela resulta do consolidado de todas as carteiras de investimento, entre 1 de janeiro e 31 de dezembro de cada ano e é dependente da cotação de mercado no último dia do ano. Isto significa que a rentabilidade de cada Cliente pode variar significativamente, dependendo da data de abertura de conta e da frequência e data dos reforços e levantamentos feitos.

O Fundo Save & Grow PPR será, ao longo do tempo, uma melhor medida de avaliação do nosso trabalho por vários motivos:

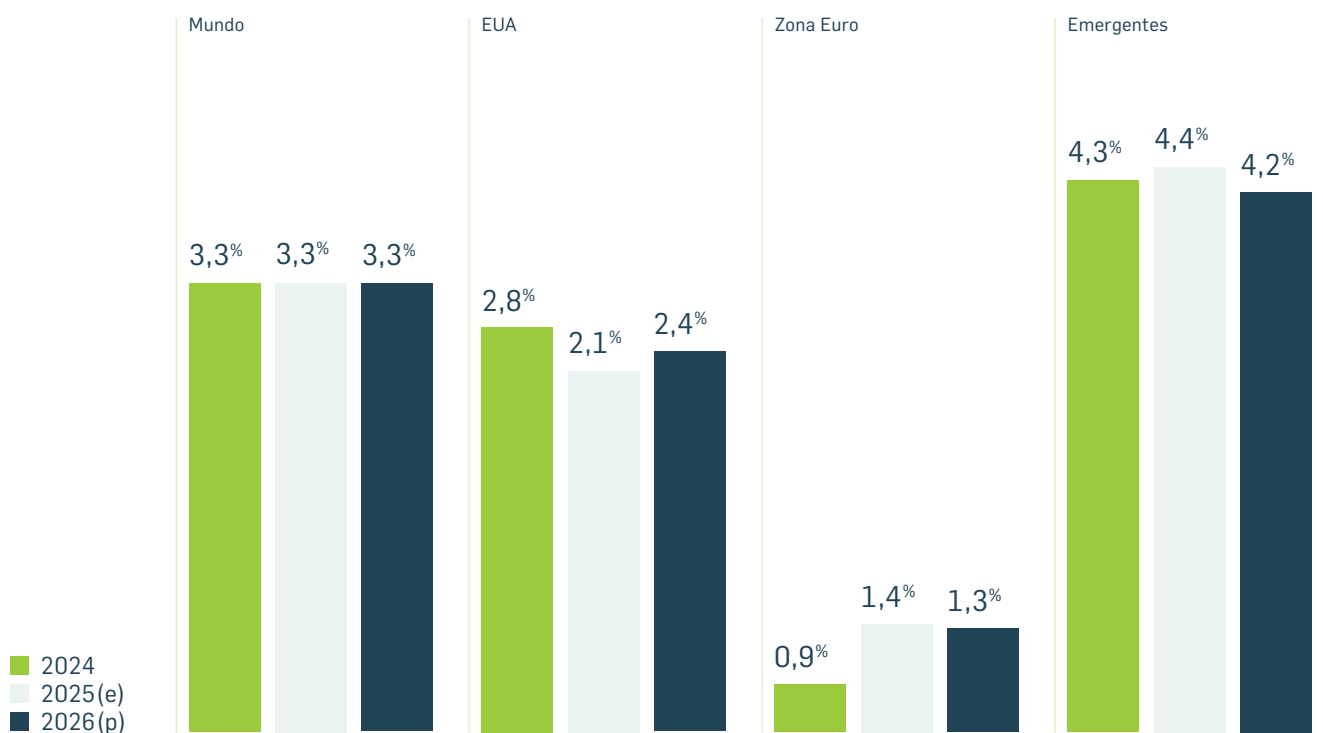
- 1) o horizonte temporal do fundo está alinhado com a filosofia e estratégia de investimento da CASA,
- 2) as decisões individuais dos Clientes subscritores do fundo não têm impacto na rentabilidade,
- 3) a estrutura de custos permite ganhos de escala,
- 4) não há incidência de IVA sobre a Comissão de Gestão e
- 5) a tributação de dividendos é mais vantajosa dentro do fundo.

## ENVOLVENTE MACROECONÓMICA

A economia global manteve um ritmo de crescimento moderado em 2025, com o PIB mundial a registar um crescimento estimado de 3,3%, de acordo com as projeções do FMI de janeiro de 2026, semelhante aos 3,3% registados em 2024. O ano ficou marcado pela intensificação das tensões comerciais decorrentes da política tarifária da administração Trump, por uma elevada incerteza geopolítica – com a continuação dos conflitos na Ucrânia e no Médio Oriente, incluindo o escalar das tensões entre o Irão e Israel – e pelo avanço acelerado da Inteligência Artificial, que se consolidou como um dos principais motores de investimento empresarial a nível global.

## CRESCIMENTO DO PIB

Fonte: FMI, World Economic Outlook, Janeiro 2025



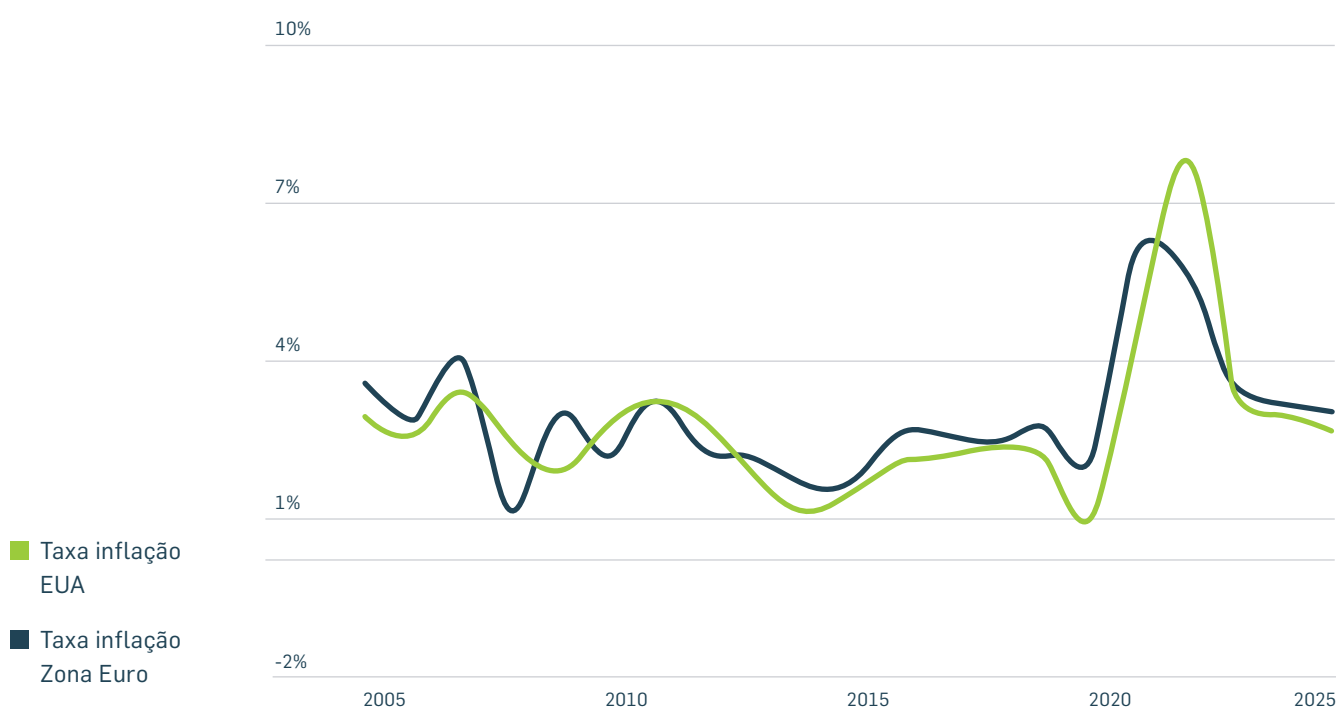
A economia dos EUA registou um desempenho robusto ao longo de 2025, superando as expectativas do início do ano. Após uma contração no primeiro trimestre, influenciada pela antecipação de importações antes da entrada em vigor das tarifas, a economia recuperou de forma vigorosa, encerrando o ano com um crescimento de 2,1%, segundo a estimativa do FMI. O consumo privado manteve-se como o principal motor de crescimento, apesar de algum arrefecimento do mercado de trabalho. A taxa de desemprego subiu moderadamente para cerca de 4,4% no final do ano, refletindo o abrandamento da criação de emprego e o impacto das políticas de imigração restritivas. No plano político, a administração Trump implementou uma série de medidas com impacto significativo na economia: o "Liberation Day" de 2 de abril introduziu tarifas abrangentes sobre as importações e o "One Big Beautiful Bill Act" foi aprovado pelo Congresso em julho, consagrando cortes fiscais e medidas de desregulação. O encerramento parcial do governo federal (*shutdown*), o mais longo da história dos EUA, também marcou o

segundo semestre do ano, atrasando a publicação de dados económicos e gerando incerteza adicional nos mercados. A inflação manteve-se acima do objetivo da Reserva Federal, pressionada em parte pelo efeito das tarifas nos preços finais. O índice de preços no consumo registou uma variação de 2,7% no final do ano.

A economia da Zona Euro registou uma recuperação gradual em 2025, com o PIB a crescer 1,4% em termos anuais, acima dos 0,9% registados em 2024 e superando as expectativas iniciais. O primeiro trimestre foi marcado por um crescimento mais forte, impulsionado pela antecipação de exportações para os EUA antes da entrada em vigor das tarifas, seguido de um abrandamento ao longo do resto do ano. A Espanha, com um crescimento de 2,9%, continuou a destacar-se como uma das economias mais dinâmicas do bloco, enquanto a Alemanha registou um crescimento marginal de cerca de 0,2% no ano, ainda condicionada pela fraqueza do seu setor industrial. O acordo comercial EU-EUA anunciado em agosto, que estabeleceu um teto tarifário de 15% para a maioria das exportações europeias, proporcionou algum alívio, embora setores como o aço e alumínio tenham permanecido sujeitos a tarifas mais elevadas. A inflação na zona euro continuou a convergir para o objetivo do BCE, com a taxa homóloga a encerrar o ano nos 2,0% e a inflação subjacente nos 2,3%.

## TAXAS DE INFLAÇÃO HOMÓLOGAS NOS EUA E NA ZONA EURO

Fonte: Bloomberg



No domínio da política monetária, os bancos centrais prosseguiram o ciclo de redução de taxas de juro iniciado em 2024, embora a ritmos diferenciados. O Banco Central Europeu cortou a taxa de juro da facilidade permanente de depósito em 100 pontos base ao longo do primeiro semestre de 2025, atingindo 2,00% em junho, onde se manteve até ao final do ano, acumulando uma redução total de 200 pontos base desde o início do ciclo de cortes em junho de 2024. A Reserva Federal dos EUA, por seu lado, manteve as taxas inalteradas durante a maior parte do ano, optando por cortes apenas nos três últimos meses de 2025, reduzindo a taxa dos fed funds para um intervalo de 3,50%-3,75%. A postura mais cautelosa da Fed refletiu a persistência da inflação acima do objetivo e a necessidade de avaliar o impacto das tarifas na economia.

Na China, a economia registou um crescimento de 5,0% em 2025, de acordo com as estimativas do FMI, mantendo o ritmo de 2024, mas ainda claramente abaixo dos níveis pré-pandemia. A procura interna permaneceu condicionada pela crise prolongada no setor imobiliário e pela fragilidade da confiança dos consumidores. As autoridades chinesas continuaram a implementar medidas de estímulo fiscal e monetário para sustentar a atividade económica. As tarifas impostas pelos EUA sobre as importações chinesas atingiram níveis elevados, mas o impacto foi parcialmente mitigado pelo redirecionamento das exportações chinesas para outros mercados, incluindo a União Europeia.

A economia portuguesa cresceu 1,9% em 2025, segundo os dados preliminares do INE, mantendo-se acima da média europeia pelo segundo ano consecutivo, embora ligeiramente abaixo dos 2,1% registados em 2024. O principal impulso continuou a vir da procura interna, com destaque para a aceleração do consumo privado, sustentado pelo crescimento do rendimento disponível das famílias (fruto do aumento das remunerações e de medidas de redução da carga fiscal), e pelo investimento (potenciado pela execução dos fundos do PRR). A taxa de desemprego desceu para cerca de 5,8% no final do ano, refletindo a contínua dinâmica do mercado de trabalho. A inflação moderou para 2,2% em termos da taxa de variação homóloga, abaixo dos 2,7% registados em 2024. No plano orçamental, o saldo das contas públicas situou-se próximo do equilíbrio, e o rácio da dívida pública continuou a sua trajetória descendente, atingindo cerca de 91% do PIB.

As perspetivas para 2026 apontam para uma manutenção do crescimento global de 3,3%, num contexto de incerteza persistente associada à política comercial dos EUA e às tensões geopolíticas. Na Europa, apesar do impulso fiscal, nomeadamente os investimentos em defesa e infraestruturas na Alemanha, e da continuidade de condições de financiamento favoráveis, não há expectativa de uma retoma do crescimento face aos níveis de 2025. Para Portugal, as previsões apontam para uma aceleração do crescimento para cerca de 2,3% em 2026, de acordo com as estimativas do Banco de Portugal, impulsionada pelo investimento público e privado e pela resiliência do consumo.

## MERCADOS FINANCEIROS

Os mercados financeiros tiveram um ano positivo em 2025, embora com uma mudança significativa de liderança face ao ano anterior. O índice MSCI World EUR registou um retorno total de 6,8%. Os mercados internacionais superaram o mercado norte-americano, num contexto de enfraquecimento do dólar, de revalorização das ações europeias e de forte desempenho dos mercados emergentes. O S&P500 teve uma valorização de 16,4%, mas de apenas 2,6% em euros. Em contrapartida, o MSCI Eurozone subiu 19,4%, depois de um desempenho relativamente fraco em 2024.

Apesar de ter encerrado em terreno positivo, o mercado norte-americano teve uma trajetória particularmente volátil. O S&P500 registou uma queda de quase 19% até abril, em boa parte provocada pelo anúncio das tarifas no "Liberation Day" de 2 de abril. Com o posterior anúncio da remoção desse primeiro plano tarifário e com a gradual negociação de acordos entre os EUA e os seus principais parceiros comerciais, o índice encetou uma forte recuperação, liderada pelo setor tecnológico. A recuperação foi sustentada pela solidez dos resultados empresariais e pelas expectativas de cortes de taxas de juro pela Reserva Federal.

A Inteligência Artificial continuou a ser um tema dominante nos mercados em 2025, embora com uma maior diferenciação entre vencedores e perdedores. O investimento em infraestrutura de IA manteve-se em níveis elevados, com as grandes empresas tecnológicas a aumentarem significativamente as suas despesas

Índices de ações	Moeda	2023	2024	2025
MSCI WORLD NET TR EUR	EUR	19,6%	26,6%	6,8%
S&P500	USD	24,2%	23,3%	16,4%
MSCI EUROZONE	EUR	18,0%	6,3%	19,4%
PSI-20	EUR	11,7%	-0,3%	29,6%
MSCI EMERGING MARKETS	USD	7,0%	5,1%	30,6%

de capital em centros de dados e semicondutores. No entanto, o mercado começou a questionar os efeitos dos avanços tecnológicos, o que provocou uma correção nas ações de software especializado. A Nvidia manteve-se como um dos destaques do ano, beneficiando da procura contínua por chips de IA, e consolidou a sua posição entre as maiores capitalizações bolsistas mundiais, com uma avaliação de mercado próxima dos 4,5 biliões de dólares.

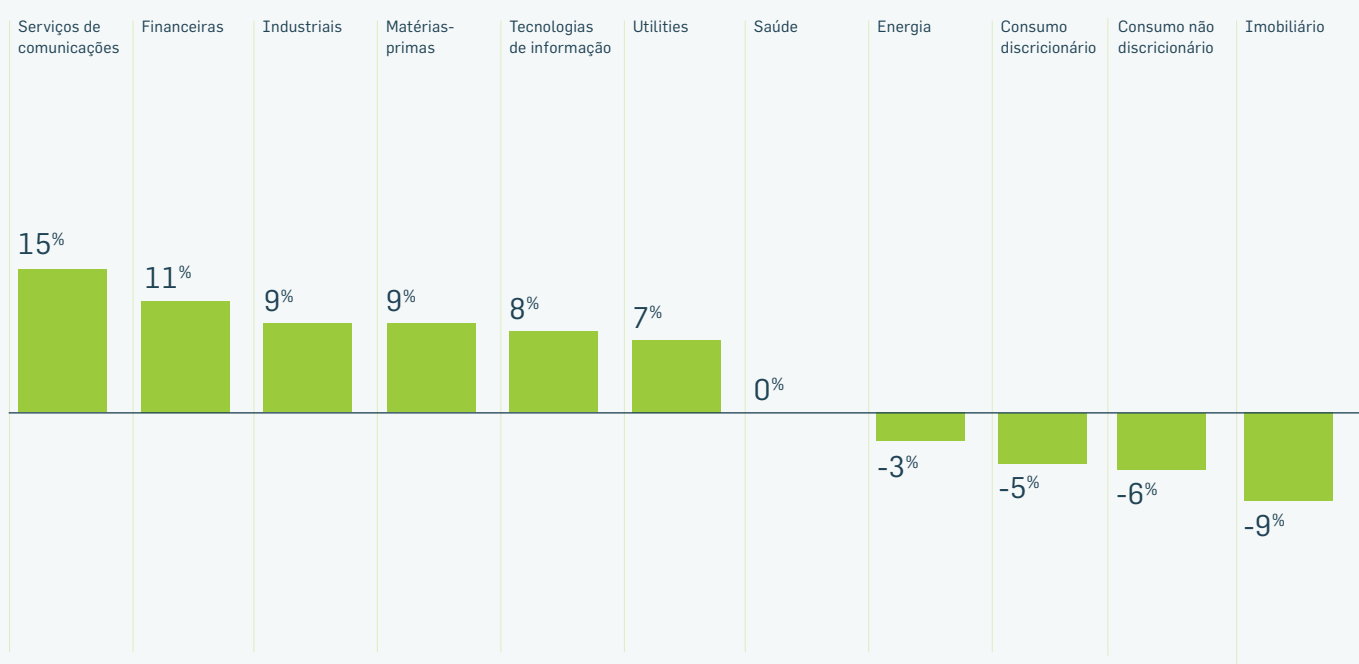
Os mercados europeus foram um dos grandes destaques de 2025, com o MSCI Eurozone a registar um ganho de 19,4%. O setor da defesa foi um dos maiores beneficiários, refletindo o reforço dos orçamentos militares europeus na sequência das tensões geopolíticas. Os fatores que impulsionaram o bom desempenho do mercado acionista europeu incluem o impulso fiscal previsto na Alemanha (com o levantamento do travão da dívida para investimentos em defesa e infraestruturas), a melhoria das condições de financiamento decorrente dos cortes do BCE e a rotação de capitais a favor das ações europeias.

Apesar do melhor desempenho dos mercados europeus, as empresas dos EUA continuaram a destacar-se em termos de rentabilidade. A fraqueza do dólar e a preponderância do setor tecnológico permitiram um maior crescimento dos resultados das empresas norte-americanas, em contraste com a volatilidade dos números das congéneres europeias.

Os mercados emergentes tiveram um desempenho excepcional em 2025, com o MSCI Emerging Markets a registar uma valorização de 30,6% em dólares, o melhor ano desde 2017. Taiwan e a Coreia do Sul beneficiaram da forte procura por semicondutores ligados à IA, enquanto as ações chinesas continuaram a recuperar, apoiadas pelas medidas de estímulo económico. A depreciação do dólar também contribuiu positivamente para os retornos dos mercados emergentes quando expressos na moeda norte-americana.

## VARIAÇÕES SETORIAIS DO MSCI WORLD EUR EM 2025

Fonte: Bloomberg



Em termos setoriais, a área de serviços de comunicações liderou os ganhos, em parte devido à valorização da Alphabet, que beneficiou de uma decisão judicial relativamente favorável e dos avanços na sua oferta de IA. O setor financeiro também teve um ano positivo num ambiente de retoma da atividade de banca de investimento e de manutenção da qualidade de crédito.

Os mercados obrigacionistas tiveram um ano misto, condicionados pela subida das taxas de juro de longo prazo na Europa. A taxa de juro da obrigação do governo alemão a 10 anos subiu de cerca de 2,37% no final de 2024 para 2,86% no final de 2025, refletindo o aumento dos planos de emissão de dívida pela Alemanha para financiar investimentos em defesa e infraestruturas. Nos EUA, a taxa da obrigação do Tesouro a 10 anos desceu de 4,57% para cerca de 4,17% no final de 2025, beneficiando das expectativas de uma política monetária menos restritiva. Os spreads de crédito mantiveram-se relativamente contidos, refletindo a resiliência do ciclo económico.

No mercado cambial, o ano de 2025 ficou marcado por uma inversão significativa na tendência do dólar. Após a forte apreciação registada em 2024, o dólar norte-americano depreciou cerca de 9% contra um cabaz de moedas dos seus principais parceiros comerciais, o pior desempenho desde 2017. Contra o euro, o dólar perdeu cerca de 12%, com a taxa de câmbio a passar de 1,0354 dólares por euro no final de 2024 para cerca de 1,1746

dólares por euro no final de 2025. Esta depreciação refletiu as preocupações dos investidores com o défice orçamental dos EUA, a incerteza em torno da política comercial e as expectativas de cortes de taxas pela Reserva Federal.

Nas matérias-primas, o ouro foi o grande destaque de 2025, com uma valorização de cerca de 65%, a mais forte desde 1979. O preço do ouro subiu de cerca de 2 600 dólares por onça no início do ano para um máximo histórico acima dos 4 300 dólares, impulsionado pela procura como ativo de refúgio num contexto de incerteza geopolítica, pelas compras continuadas dos bancos centrais e pelas expectativas de flexibilização monetária. Em contraponto, os preços do petróleo registaram uma queda significativa, com o Brent a recuar cerca de 19% para aproximadamente 61 dólares por barril, o nível mais baixo desde 2021, pressionado pelo aumento da oferta global e pela moderação da procura.

Em resumo, 2025 foi um ano marcado por algumas alterações de tendências nos mercados financeiros. Os mercados internacionais superaram os EUA e o dólar enfraqueceu, apesar de as empresas norte-americanas continuarem a liderar o atual ciclo de investimento em IA. A incerteza provocada pelas tarifas e pelas questões geopolíticas contribuiu para a subida do ouro, mas não impediu os mercados acionistas de encerrarem o ano positivos, sustentados pelos bons níveis de rentabilidade empresarial.

## A CARTEIRA DE INVESTIMENTOS EM RETROSPETIVA

A carteira de investimentos teve um ano de ganhos moderados. O Fundo Save & Grow PRR registou um ganho de 5,46% na classe Founders e de 5,24% na classe Prime. As Carteiras de Gestão Individual tiveram um ganho de 6,4%. Tal como os índices, a carteira também foi afetada pela volatilidade gerada pelas tarifas, os desenvolvimentos geopolíticos e os efeitos da Inteligência Artificial. A queda do dólar teve um impacto fortemente negativo no desempenho, mas foi compensada pela valorização das empresas norte-americanas, que viram o crescimento das receitas e dos lucros acelerar em função da desvalorização cambial.

Entre os principais contributos positivos para o desempenho da carteira destacaram-se as posições em Alphabet, Ryanair, Nvidia, Tencent e Alibaba

Alphabet beneficiou da decisão judicial relativa aos remédios para o monopólio do negócio de pesquisa online, traduzida num cenário relativamente benigno para a sua atividade e evitando a separação estrutural da empresa. Por outro lado, a empresa passou da defesa ao ataque na revolução de Inteligência Artificial, beneficiando igualmente da aceleração do crescimento e das melhorias de rentabilidade na Google Cloud.

Ryanair teve o seu melhor verão de sempre, ultrapassando os problemas que teve com as agências de viagens online no ano anterior e registando um crescimento de 4% dos passageiros, 12% das receitas e 32% do resultado líquido nos primeiros nove meses do ano fiscal que encerra em março de 2026.

Nvidia continuou a beneficiar da procura sem precedentes por capacidade computacional para Inteligência Artificial, aumentando as suas receitas e os seus lucros em cerca de 65%.

Alibaba e Tencent beneficiaram da recuperação do consumo interno na China e da melhoria do quadro regulatório. Isto permitiu uma reavaliação positiva destes ativos que apresentavam avaliações historicamente baixas.

Apesar da evolução francamente positiva dos fundamentais na maior parte dos títulos em carteira, também se registaram alguns impactos negativos nas cotações de algumas empresas.

No setor de software, apesar de bons números de crescimento das receitas e dos lucros, Adobe e Salesforce enfrentaram uma compressão de múltiplos, com o mercado a exigir provas mais concretas de monetização imediata das suas novas ferramentas de IA generativa.

No setor do consumo, Adidas e Nike sofreram com a imposição de tarifas no mercado norte-americano.

Ao longo do ano, foram acrescentados três novos títulos à carteira de investimentos:

- Dassault Systèmes, líder em software de design industrial;
- Ferrari, uma das marcas de luxo mais icónicas a nível global;
- Uber, plataforma líder nas áreas de mobilidade e entrega que está a consolidar a sua rentabilidade operacional de forma notável.

A adição destes nomes contribui para a elevação do nível de qualidade da carteira de investimentos, assente em negócios que crescem acima da média, têm retornos sobre o capital investido excecionais e balanços sólidos que lhes dão toda a flexibilidade para atuar em momentos de crise.

Encerramos o ano com a convicção de que continuamos investidos num excelente conjunto de negócios, com claras vantagens competitivas e forte capacidade de criação de valor no longo prazo. Apesar da incerteza que poderá continuar a caracterizar o enquadramento macroeconómico global, acreditamos que a qualidade das empresas em carteira, aliada a tendências estruturais como a digitalização, a Inteligência Artificial, o consumo de luxo, os gastos em saúde e a inovação tecnológica proporcionam perspetivas favoráveis para os próximos anos de investimento.





Em maio de 2025, aos 95 anos, Warren Buffett anunciou que iria afastar-se da gestão diária da Berkshire Hathaway, empresa que liderou durante mais de seis décadas.

Buffett é amplamente considerado um dos melhores investidores de todos os tempos. O que construiu na Berkshire é verdadeiramente extraordinário. Conseguiu transformar uma mera empresa têxtil num dos maiores conglomerados de negócios a nível global. Pelo caminho, tornou-se num dos empresários e investidores mais respeitados no mundo, marcado pela sua integridade, humildade, otimismo em relação aos valores democráticos e aquilo que a economia americana pode fazer.

***“Estas qualidades – curiosidade incansável, consistência analítica, esforço focado e humildade, juntamente com uma elevada integridade, uma personalidade que não se alterou com a riqueza ou o sucesso, e um otimismo sereno em relação aos Estados Unidos – fizeram dele um modelo para os americanos. Ele também personificou o respeito pelos valores americanos mais tradicionais – mercados livres, um sistema democrático de governação, patriotismo e o simples bom senso – valores que hoje perderam parte da sua relevância.”***

Seth Klarman em *“How Warren Buffett Did It”, The Atlantic, 18.12.2025*

Desde muito cedo, Buffett demonstrou interesse pelo mundo dos negócios. Aos 11 anos, fez o seu primeiro investimento, comprando ações da Cities Service. Com 20 anos, aprendeu a arte do investimento em valor sob a tutela de Benjamin Graham na Universidade de Columbia. Inspirado por Graham, em 1956, aos 25 anos abriu a sua própria empresa de investimentos, onde geriu dinheiro de familiares e amigos. Desde cedo, Buffett demonstrou uma forte convicção de que o investimento em valor, aliado a um foco no longo prazo, era a melhor forma de criar riqueza ao longo do tempo.

### **O poder do “float” das seguradoras**

Em 1962, Buffett comprou ações da Berkshire Hathaway, uma fábrica têxtil em dificuldades. Na altura, a Berkshire enfrentava pressões competitivas de empresas offshore que conseguiam produzir a preços muito mais baixos. Percebendo que seria difícil recuperar o negócio têxtil, Buffett decidiu utilizar os seus lucros para começar a investir no setor dos seguros. Em 1967 adquiriu a National Indemnity e, em 1976, a GEICO.

As seguradoras têm uma característica única: os clientes pagam um prémio antecipadamente, que permanece no balanço da seguradora até que o cliente apresente um sinistro. Estes valores, conhecidos no setor como float, são fundos que podem ser investidos pela seguradora.

O float da Berkshire cresceu de 19 milhões de dólares em 1967 para mais de 176 mil milhões de dólares em 2025. Grande parte deste float tinha custos muito baixos ou praticamente nulos, uma vez que a Berkshire sempre foi muito cautelosa a subscrever seguros. Buffett via esse float das seguradoras como uma fonte de capital muito estável que podia investir.

Ao contrário de muitos gestores institucionais, cujos clientes podem retirar fundos a qualquer momento, Buffett geria uma fonte de capital permanente. Isso significava que não tinha de se preocupar com o desempenho de curto prazo ou com resgates durante

quedas de mercado. Por outras palavras, a própria natureza das operações da Berkshire deu a Buffett o luxo do tempo.

Ao poder concentrar-se no longo prazo, Buffett construiu uma das operações de investimento mais bem-sucedidas da história. Será muito difícil alguém replicar este feito.

Com o tempo, a Berkshire evoluiu para uma holding diversificada, adquirindo empresas inteiras como BNSF Railway, See’s Candies e NetJets e participações em empresas cotadas como American Express, Coca-Cola e Moody’s.

### **Dono de negócios**

*“Sou melhor investidor porque sou empresário e sou melhor empresário porque sou investidor.”*

O sucesso de Buffett está intrinsecamente ligado à forma como olhava para o investimento. Buffett via-se como um dono de negócios. Esta mentalidade permitiu-lhe ignorar a volatilidade de curto prazo do mercado e concentrar-se nos fundamentos dos negócios em que investia.

A maior parte dos investidores reage emocionalmente à volatilidade, vendem quando as cotações caem e compram quando sobem. Buffett agia de forma extremamente racional e via as quedas como oportunidades para reforçar a sua posição em grandes negócios a preços de saldo.

Muitos acreditam que para ter sucesso no investimento é preciso ter um QI elevado. Buffett insiste que basta ter um temperamento adequado e paciência para esperar pelos resultados. Buffett continua a passar a maior parte do seu tempo a ler e estudar. Como o próprio diz, lê tudo o que pode. Quando está convicto que encontrou um excelente negócio, espera pelo preço certo antes de investir. Estar sediado em Omaha, longe do frenesim diário de Wall Street permitia-lhe pensar de forma independente, concentrando-se nos factos e ignorando notícias de curto prazo.

Buffett nunca quis ficar rico rapidamente. Acredita que “os investidores devem agir como se tivessem um cartão com 20 furos” de modo a limitar o número de decisões de investimento que tomam ao longo da vida. Este modelo mental obriga-o a focar-se apenas nas suas melhores ideias e evitar seguir as tendências de curto prazo.

Este princípio está ligado ao conceito de **Círculo de Competência**. Buffett acredita que não é necessário ser especialista em todas as empresas do mundo. Basta ter capacidade para avaliar aquelas que estão dentro do seu círculo de competência – ou seja, aquelas que realmente consegue compreender. O tamanho desse círculo não é importante; conhecer os seus limites, isso sim, é fundamental. Esta regra permitiu que Buffett minimizasse os seus erros ao longo do tempo.

Ao mesmo tempo, Buffett demonstrou abertura para mudar de opinião perante novos factos. Embora tenha evitado investir em empresas tecnológicas durante muitos anos, em 2016 investiu na Apple. Buffett justificou esta decisão por ter passado a ver a Apple como uma grande marca de consumo, apoiada num ecossistema forte que retém os utilizadores e que se enquadrava no seu círculo de competência.

### **Só as Melhores Servem**

No início da sua carreira, Buffett foi fortemente influenciado pelo seu mentor Benjamin Graham, amplamente considerado o pai do investimento em valor. Graham procurava comprar empresas quando negociavam a desconto do seu valor intrínseco calculado com base no valor de liquidação dos seus ativos.

Embora esta abordagem tenha funcionado por algum tempo, Buffett acabava por comprar empresas medíocres com perspectivas de longo prazo limitadas. Em 1959, Buffett conheceu Charlie Munger que se tornou no seu parceiro de longa data e que acabou por convencê-lo de que era muito melhor comprar um negócio excecional a um preço justo do que um negócio medíocre a um preço excecional. Em 1978, Munger juntou-se à Berkshire como seu Vice Chairman. A sua influência sob Buffett está muito bem

documentada, nomeadamente na carta anual que Buffett escreveu em homenagem a Munger em 2024:

**“No entanto, Charlie, em 1965, aconselhou-me: «Warren, esquece a ideia de comprar outra empresa como a Berkshire. Mas já que controlas a Berkshire, junta-lhe negócios extraordinários comprados a preços sensatos e deixa de comprar negócios medianos a preços extraordinários. Por outras palavras, abandona tudo o que aprendeste com o teu herói, Ben Graham. Isso só funciona se for feito em pequena escala.»**

**Com alguns retrocessos pelo caminho, acabei por seguir as suas instruções. Muitos anos mais tarde, o Charlie tornou-se meu sócio na gestão da Berkshire e, muitas vezes, chamou-me à razão sempre que os meus velhos hábitos vinham ao de cima. Manteve esse papel até à sua morte e, juntos, tal como aqueles que investiram connosco desde o início, acabámos por ficar muito melhor do que o Charlie e eu alguma vez sonhámos ser possível.**

**Na realidade, o Charlie foi o «arquiteto» da Berkshire atual, enquanto eu atuei como o «empreiteiro geral» para levar a cabo a construção diária da sua visão.**

**O Charlie nunca procurou crédito pelo seu papel de criador; em vez disso, deixou que eu recebesse os aplausos e os elogios.**

**De certa forma, a sua relação comigo era parte irmão mais velho, parte pai extremo.**

**Mesmo quando sabia que tinha razão, entregava-me as rédeas e, quando eu cometia erros, ele nunca – mas nunca – me lembrava das minhas asneiras.”**

Desde então, Buffett passou a procurar negócios com vantagens competitivas duradouras, capazes de compor retornos a taxas elevadas durante longos períodos.

### **Alocação disciplinada de capital**

Buffett acredita que a tarefa mais importante de um CEO é a alocação de capital. Sob a sua liderança, a Berkshire Hathaway nunca pagou dividendos. Buffett defende que “os lucros devem ser retidos desde que cada dólar mantido dentro da empresa crie pelo menos um dólar de valor de mercado para os acionistas”.

Buffett também argumenta que os dividendos são ineficientes do ponto de vista fiscal, pois obrigam os acionistas a pagar impostos sobre rendimentos que poderiam permanecer investidos. Ao reter os lucros dentro da Berkshire, os acionistas puderam adiar o pagamento de impostos e permitir que o seu capital crescesse a taxas mais elevadas ao longo do tempo.

A Berkshire também manteve reservas significativas de liquidez no seu balanço. Esta solidez financeira deu a Buffett a flexibilidade para agir decisivamente em períodos de stress nos mercados.

Durante a crise financeira de 2008, Buffett demonstrou esta mentalidade no seu artigo no New York Times, "Buy America. I Am.", defendendo que a forte queda do mercado representava uma rara oportunidade para comprar participações em grandes empresas americanas a desconto.

Buffett também teve um papel relevante na resposta à crise financeira. Em 2008, sugeriu a Hank Paulson que, em vez de o governo comprar os ativos problemáticos dos bancos, seria mais eficaz injetar capital diretamente nas instituições financeiras. A própria Berkshire acabou por investir na Goldman Sachs, Bank of America e General Electric, entre outras, ajudando a restaurar a confiança nos mercados. Acabou por ser considerado o *lender of last resort*, ou credor de último recurso.

### **Uma visão diferente sobre o risco**

Buffett é também um grande crítico da teoria financeira convencional. Acredita que o risco de um investimento não deve ser medido pelo seu beta, mas sim pela probabilidade de provocar uma perda de poder de compra a longo prazo.

Embora a Berkshire investisse em Bilhetes do Tesouro dos EUA por razões de liquidez e regulação, Buffett não é fã de ativos monetários como dinheiro ou obrigações. Apesar de serem vistos por muitos como investimentos seguros, Buffett discorda. Como as obrigações pagam um rendimento fixo, o seu valor real pode ser corrompido pela inflação ao longo do tempo. Esta mensagem está presente em muitas das cartas que escreveu aos acionistas da Berkshire ao longo de décadas.

Buffett prefere ativos produtivos — empresas, terrenos agrícolas e imobiliário — que geram rendimento e podem aumentar o seu valor ao longo do tempo. Nas suas palavras: *"Para a grande maioria dos investidores... que podem — e devem — investir com um horizonte de várias décadas, uma carteira diversificada de ações, comprada ao longo do tempo, revelar-se-á muito menos arriscada do que títulos denominados em dólares."*

### **Em retrospectiva**

Com a saída de Warren Buffett, a liderança operacional da Berkshire Hathaway passou para Greg Abel, o seu antigo braço-direito, enquanto Buffett continuará como Presidente do Conselho de Administração. Com essa decisão, chega também ao fim a tradição das suas cartas anuais aos acionistas da Berkshire.

Todos sentiremos falta das cartas de Buffett. Ao longo de décadas tornaram-se uma fonte valiosa de ensinamentos para a comunidade global de investidores. Numa linguagem clara e simples, Buffett conseguiu condensar uma vida inteira de aprendizagem sobre investimento, negócios e comportamento humano. Poucos investidores conseguem comunicar ideias tão complexas com tanta clareza e humildade.

Buffett também serve de inspiração para a Casa de Investimentos. Nas cartas que escrevemos e na Assembleia Anual de Clientes procuramos prestar contas de forma transparente e assumir os erros que cometemos — uma cultura que, em grande medida, foi influenciada pelo seu exemplo.

O legado de Buffett vai muito além do seu extraordinário historial de investimento. Através da Berkshire Hathaway demonstrou o poder de alocar capital de forma disciplinada, pensar a longo prazo e investir em negócios excecionais.

Desde 1965 até final de 2025, as ações da Berkshire valorizaram 19,7% ao ano sem nunca pagar um dividendo. A rentabilidade acumulada nestes 60 anos foi de 6 099 294%.

O seu exemplo influenciou gerações de investidores e líderes empresariais em todo o mundo — e continuará a fazê-lo por muitos anos.





## ESTRUTURA INTERNA

A Casa de Investimentos tem a sua estrutura assente nos seguintes departamentos: Comercial, Save & Grow, Institucional, Comunicação, Gestão de Ativos e Operações, os dois últimos subdivididos nas subunidades de Gestão de Fundos e Gestão de Carteiras por Conta de Outrem. Cada departamento é organizado e gerido autonomamente por um responsável, de forma a evitar conflitos de interesses. A supervisão de cada um fica a cargo de um elemento da Administração de forma independente e da unidade de Monitorização, Controlo de Risco e Compliance.

Como habitualmente, a CASA executou o seu Plano de Formação anual, no âmbito do qual foram ministradas 489 horas de formação, das quais 428 horas internas. Destaque neste particular para as rotinas formativas internas destinadas à atualização de conhecimentos, esclarecimento de dúvidas e a normalização comunicacional da equipa, com as quais se procura melhorar a eficácia e o alcance dos esclarecimentos prestados a Clientes e a potenciais Clientes, em linha com o investimento regular que a CASA faz na literacia financeira.

Para a prossecução da atividade da empresa são ainda necessários e relevantes os serviços externos de intermediários financeiros: execução de ordens de compra e venda, custódia e guarda de títulos. A CASA assegura os serviços dos melhores parceiros, os quais avalia regularmente, tendo em conta a credibilidade da instituição financeira, a segurança e a fiabilidade humana e técnica dos serviços em questão.

## POLÍTICAS E PROCEDIMENTOS INTERNOS

A postura geral de prudência do governo da Casa de Investimentos e dos patrimónios que nos são confiados pelos Clientes exige da organização uma estruturação adequada e coerente com os princípios e a filosofia de investimento que praticamos. Regularmente, e sempre que se justifique, promovemos a revisão das Políticas e Procedimentos em vigor com o objetivo de assegurar que a CASA está sempre em cumprimento com a regulação em vigor e, ainda, com os valores que defendemos e com os quais procuramos construir dia-a-dia a melhor CASA possível para os nossos Clientes e colaboradores.

Em julho de 2025 foi aprovado o Regulamento n.º 5/2025 da CMVM, que alterou o Regulamento n.º 2/2020 em matéria de prevenção do branqueamento de capitais e financiamento do terrorismo, incidindo sobre os deveres de reporte, o que obrigou à revisão das Políticas e Procedimentos dessa matéria. Também os procedimentos internos respetivos foram adaptados, com foco na classificação e revisão de risco, definição de perfis de risco dos clientes e recolha de informação sobre os riscos BCFT identificados.

## Política de Gestão de Risco

O sistema de gestão de riscos considera os riscos de crédito, de mercado, de taxa de juro, de taxa de câmbio, de liquidez, de compliance, operacional, dos sistemas de informação, de estratégia e de reputação, e de branqueamento de capitais e financiamento do terrorismo, bem como todos os outros riscos que, em face da situação concreta da CASA, se possam revelar materiais.

O sistema de gestão de riscos estrutura-se na identificação, avaliação, acompanhamento e controlo de riscos, procurando assegurar que os objetivos da CASA são atingidos mesmo em contextos adversos. Esta política é revista anualmente pelo Comité de Investimentos e pelo Conselho de Administração, cabendo ao responsável pelo Compliance assegurar o seu cumprimento e monitorização.

No último exercício de identificação e avaliação realizado, foram classificados como prioritários, em razão da magnitude do seu impacto e/ou da probabilidade de ocorrência, o Risco de Branqueamento de Capitais e de Financiamento do Terrorismo, o Risco de Mercado e o Risco de Taxa de Câmbio, Operacional, Sistemas de Informação e Liquidez, os quais fundamentam uma monitorização e controlo regular, bem como a aplicação de medidas de mitigação permanentes.

A avaliação dos restantes riscos considerados pelo sistema mantém-se inalterada, designadamente risco de crédito, de taxa de juro, de taxa de câmbio, de compliance, de estratégia, de concentração, de reputação, de alavancagem, de regulamentação e o risco associado ao investimento em instrumentos financeiros derivados, pelo que se consideram adequadas as medidas de acompanhamento em vigor.

A atividade de gestão de organismos de investimento coletivo implica o cumprimento permanente dos limites legais impostos a este tipo de produto, nomeadamente ao nível da composição e diversificação. Para esse efeito, foram implementados processos de controlo interno, executados numa base diária e que asseguram a conformidade da carteira de investimento e o cumprimento permanente das normas legais em vigor.

## Risco dos Sistemas de Informação

O Centro Nacional de Cibersegurança (CNCS), no Relatório Riscos e Conflitos 2025, revela que em 2024 o número de incidentes de cibersegurança aumentou significativamente, num ano marcado por uma elevada incidência de ataques de phishing e smishing, outras formas de engenharia social, exploração de vulnerabilidades, negação de serviços distribuída (DDoS) e, pelo seu impacto, o ransomware. O setor financeiro, a Administração Pública e o setor dos transportes formam o grupo de alvos privilegiados. Paralelamente, importa assinalar o rápido crescimento da Inteligência Artificial. Embora represente um importante vetor de inovação e eficiência, a sua evolução e crescente acessibilidade podem também ampliar a escala e o impacto de incidentes de cibersegurança, constituindo um fator adicional de risco que acompanhamos de forma atenta e contínua.

Conscientes dos riscos crescentes associados aos sistemas de informação e do impacto que uma disrupção dos mesmos tem para a atividade corrente da Casa de Investimentos, o Conselho de Administração mantém em constante avaliação todo o seu ambiente informático. Nesse sentido, assegura o investimento permanente em hardware e software, bem como o reforço dos serviços externos de assistência e auditoria. Pretende-se manter os sistemas de informação ao nível das melhores práticas por forma a garantir, não apenas a sua segurança, mas também assegurar a melhor eficiência para todas as unidades e processos utilizados por Clientes e Colaboradores.

## AÇÕES DE COMUNICAÇÃO MAIS RELEVANTES

### Quarta Assembleia Anual de Clientes

“A Assembleia procurou demonstrar que a volatilidade é parte integrante do processo de criação de riqueza a longo prazo.”

Em 2025, realizamos a quarta Assembleia Anual de Clientes, onde contamos com a presença de mais de 1 000 Clientes. Dedicada ao tema: “Volatilidade – Oportunidades para Investidores Pacientes”, a Assembleia procurou demonstrar que a volatilidade é parte integrante do processo de criação de riqueza a longo prazo. Para ter sucesso no investimento, é fundamental investir em bons negócios, ter um horizonte de investimento de longo prazo e o temperamento adequado para esperar pelos resultados.

"PAGUE-SE A SI PRIMEIRO"

>35% CLIENTES COM DÉBITOS DIRETOS



## Podcast Investidor Inteligente

Em 2025, gravamos 25 episódios do podcast O Investidor Inteligente onde Emília Vieira e a equipa de investimentos falaram de negócios excecionais e da sua capacidade de criar riqueza a longo prazo.

Também contamos com a participação de alguns convidados, que falaram sobre temas relevantes para o futuro da economia portuguesa.

## Episódios lançados em 2025:

**Ep39** É possível mudar Portugal? Com Carlos Moreira da Silva (Parte 1)

**Ep40** É possível mudar Portugal? Com Carlos Moreira da Silva (Parte 2)

**Ep41** O que precisa de saber para investir em obrigações?

**Ep42** +Liberdade Financeira: Conversa com André Pinhão Lucas e Emília Vieira

**Ep43** Cartas de Omaha

**Ep44** Fastenal: o Futuro da Distribuição Industrial

**Ep45** Desta vez é diferente?

**Ep46** Apple: marca, culto e a busca pela perfeição

**Ep47** Destilando o legado: a história da Brown Forman e da Jack Daniels

**Ep48** Straumann: a excelência em saúde oral

**Ep49** Moody's: do poder dos ratings ao valor dos dados

**Ep50** Coloplast: Líder em cuidados crónicos

**Ep51** O Ecosistema Mercado Livre: Fintech, Logística e E-commerce

**Ep52** Uber: o motor da mobilidade global

**Ep53** Copart: Líder em leilões de carros salvados

**Ep54** Ambição: Preparar Portugal. Com Daniel Traça

**Ep55** MSCI: a origem dos índices globais

**Ep56** Resmed: líder no tratamento da apneia do sono

**Ep57** Verisk Analytics: dados para a indústria seguradora

**Ep58** Porque somos um país de cabeleireiros? Com Pedro Brinca

**Ep59** O gigante invisível: como a West Pharmaceutical molda a saúde global

**Ep60** Só as Melhores Servem

**Ep61** CME: a bolsa onde o futuro se compra e vende



DISPONÍVEL NAS PLATAFORMAS DE PODCAST E NO YOUTUBE

**O Investidor Inteligente**  
O PODCAST DA CASA DE INVESTIMENTOS

Falamos sobre # negócios # poupança # investimentos

## Lançamento do Livro Só as Melhores Servem

A propósito do 15º aniversário da Casa de Investimentos, lançámos o livro “Só as Melhores Servem” de Peter Seilern. O livro, traduzido por Pedro Alves, integra a chancela Biblioteca da CASA.

O livro fala de negócios excecionais e da sua capacidade de criar riqueza a longo prazo. Este é um livro relevante para empresários e gestores, mas sobretudo para os investidores, que podem e devem beneficiar deste processo de criação de riqueza.

Enquadrado no Festival Utopia, gravámos ao vivo um episódio do podcast O Investidor Inteligente. A equipa de investimentos falou sobre as grandes aprendizagens que retira deste livro e como pode ser um guia para ter retornos consistentes a longo prazo.

No dia 18 de novembro, apresentámos o livro no auditório da Sociedade de Advogados Vieira de Almeida em Lisboa. Contamos com a presença de Carlos Moreira da Silva, Presidente da Business Roundtable Portugal, que muito nos honrou ao escrever o prefácio da edição portuguesa.



## Participações em Iniciativas de Literacia Financeira

Vários membros da Casa de Investimentos marcaram presença em webinars e sessões de literacia financeira ao longo do ano, contribuindo para o reforço do conhecimento nesta área. A literacia financeira é uma das prioridades da Casa de Investimentos. Acreditamos que este é o primeiro passo para que as pessoas possam tomar nas suas mãos a sua independência financeira e prepararem um futuro financeiro mais próspero e seguro.

Em março, em parceria com o Instituto Mais Liberdade, estivemos em direto no YouTube para a **"Maior Aula de Literacia Financeira"**, onde Emília Vieira falou sobre poupança e investimento.

A aula foi muito bem recebida e já conta com mais de 112 mil visualizações no nosso canal de Youtube.

No dia 19 de março, Emília Vieira participou no podcast **45 Graus** com José Maria Pimentel para falar da importância do investimento a longo prazo. O episódio foi um dos mais ouvidos no ano de 2025 e contribuiu para a notoriedade da Casa de Investimentos.

No dia 7 de setembro, Emília Vieira esteve novamente presente no Campus da Liberdade, em Peniche, evento organizado pelo Instituto Mais Liberdade.



## Presença em escolas e universidades

Em janeiro, estivemos na Escola Arqueólogo Mário Cardoso, Ponte, Guimarães, onde realizamos uma sessão sobre literacia financeira. Esta sessão foi dirigida a alunos do ensino básico com o intuito de explorar conceitos fundamentais sobre finanças, poupança e investimento.

Em maio estivemos presentes no FEP Finance Summit onde falámos sobre o investimento em ações e a importância do longo prazo.



## Newsletter O Investidor Inteligente

A newsletter mensal **O Investidor Inteligente** fez 8 anos. É uma das iniciativas da Casa de Investimentos que procura fazer chegar aos assinantes artigos relacionados com poupança e investimento. No final de 2025, a newsletter contava com 4 800 subscritores.



## Como Warren Buffett o conseguiu



O investidor mais bem-sucedido de todos os tempos vai reformar-se. Eis o que fez dele um modelo a seguir.

Warren Buffett é, há muito tempo, conhecido e admirado em todo o mundo por fazer algo que é, na sua essência, mundano. Buffett não é um artista brilhante, um grande inventor ou um atleta detentor de recordes. Pelo contrário, o seu brilhantismo — um tipo de brilhantismo discreto, típico do Midwest americano — encontrou expressão na arte prosaica de investir: comprar esta ação e evitar aquela. O próprio Buffett descreveu esta tarefa da seguinte forma: "é simples, mas não é fácil".

Neste artigo, Seth Klarman, lendário investidor em valor, presta a sua homenagem ao maior investidor de todos os tempos.

[Ler artigo](#)

Em 2025, assistimos a um crescimento significativo no Programa Corporate Financial Wellness (CFW). O programa já conta com mais de 1 380 empresas aderentes e permitiu que mais de 6 000 Clientes passassem a receber parte do seu salário em unidades de participação no PPR Save & Grow. Revelou-se igualmente preponderante na expansão da base de Clientes da CASA, tendo sido a porta de entrada para cerca de 34% dos novos Clientes.

Esta iniciativa permite às Empresas pagar mais aos seus Colaboradores gastando menos, utilizando o PPR Save & Grow como benefício flexível ou como componente fixa do salário. Os montantes transferidos pela Empresa, por conta dos seus Colaboradores, estão isentos de TSU, correspondendo a uma poupança conjunta de cerca de 35% (11% + 23,75%).

Os benefícios flexíveis têm vindo a ser cada vez mais procurados pelas Empresas como forma de complementar o pacote remuneratório dos seus Colaboradores. Os PPR, em particular, apresentam várias vantagens que os tornam mais atrativos em comparação com os tradicionais Fundos de Pensões: não exigem aplicação geral para todos os Colaboradores e apresentam menores restrições na movimentação e resgate dos fundos.

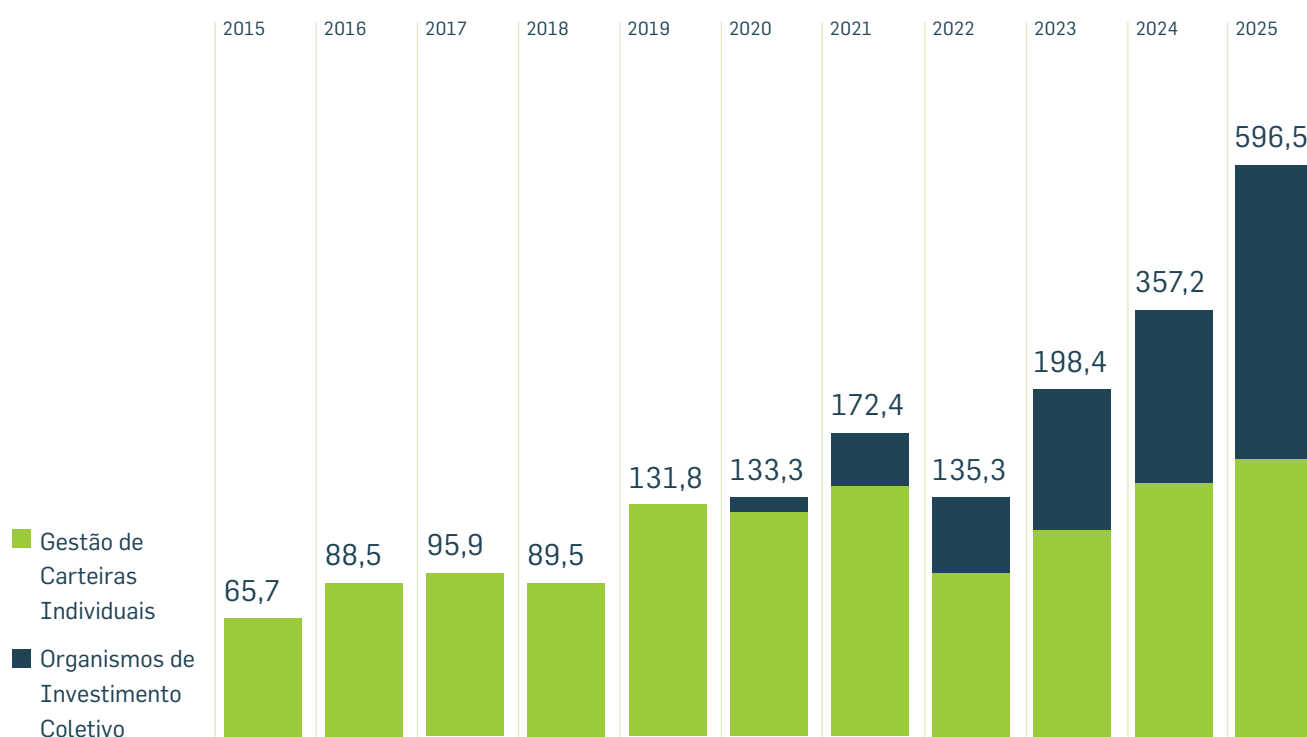
Além das poupanças fiscais, o Programa CFW está alicerçado na promoção da literacia financeira dos Colaboradores, procurando sensibilizá-los para a necessidade de poupar e a importância de investir com conhecimento. Perceber o juro composto e o seu impacto a longo prazo, conhecer os riscos e retornos de cada classe de ativos e perceber a diferença entre risco e volatilidade permitem ter um futuro financeiro mais seguro e próspero.

## ATIVIDADE EM 2025

O ano de 2025 foi marcado por um forte crescimento dos ativos sob gestão, fruto dos elevados níveis de captação, tanto ao nível do Fundo Save & Grow PPR como da Gestão Individual de Carteiras.

A 31 de dezembro de 2025 os valores sob gestão totalizavam 596,5 milhões de euros, um crescimento de 67% em relação ao ano anterior. Destes valores, o montante gerido em Carteiras Individuais representava 282,3 milhões de euros (+49%), enquanto o montante em organismos de investimento coletivo representava 314,2 milhões de euros (+87%).

### EVOLUÇÃO DOS ATIVOS SOB GESTÃO (milhões de euros)



## PROPOSTA DE APLICAÇÃO DE RESULTADOS

O crescimento dos valores sob gestão foi explicado, em grande parte, pelo aumento de novas contas e, em menor medida, pela valorização das carteiras de investimento. O Fundo Save & Grow PPR duplicou o número de clientes, encerrando o ano com mais de 28 mil participantes.

Os rendimentos de serviços e comissões registaram uma subida de 13% face ao ano anterior. Apesar do forte crescimento dos ativos sob gestão, esta rubrica foi afetada pela redução nos valores de comissão de performance, devido aos elevados níveis de rentabilidade gerados no ano anterior.

As rubricas de custos operacionais registaram um acréscimo de 38%, essencialmente devido ao aumento com custos com pessoal e gastos gerais administrativos. A CASA continuou a reforçar a sua equipa e a aumentar o investimento na área tecnológica no sentido de prestar um serviço de excelência.

O crescimento das receitas permitiu à CASA encerrar com um resultado líquido de 2 497 223 euros, um valor semelhante ao ano anterior.

A 31 de dezembro de 2025, a situação patrimonial da empresa fixou-se nos 6 309 412 euros. Os capitais próprios representam cerca de 82% do total dos ativos e os rácios de solvabilidade da CASA continuam a ultrapassar em múltiplas vezes os mínimos exigidos por reguladores e legisladores, espelhando a margem de segurança com que gerimos o negócio. Comprometemo-nos em manter uma posição financeira sólida que dê conforto aos nossos Clientes e Regulador.

À data de 31 de dezembro de 2025, a Sociedade não mantinha quaisquer dívidas em mora ao setor público.

Em cumprimento das disposições legais e estatutárias, o Conselho de Administração propõe que o Resultado Líquido de 2 497 223,43 euros seja aplicado da seguinte forma: 124 861,17 euros para Reserva Legal, 124 861,26 euros para Reservas Livres e 2 247 501,00 euros para distribuição aos acionistas.

## CONSIDERAÇÕES FINAIS

Ao Dr. João Vieira de Almeida, Presidente da Assembleia Geral, prestamos aqui um agradecimento muito especial por assumir a responsabilidade de orientar os trabalhos deste órgão.

Ao Eng.º António Murta, Administrador Independente, agradecemos a disponibilidade de tempo, de conhecimento e o seu sentido crítico e independente.

Apresentamos os nossos agradecimentos e apreço às entidades parceiras com quem trabalhamos: à Sociedade de Revisores Oficiais de Contas VLP – Veloso e Associados, SROC, à BRLC – Sociedade de Advogados, à Codeware – Consultoria, Desenvolvimento e Software, à Conceito – Consultoria de Gestão, à RIS 2048 e à Untile.

Aos Reguladores, agradecemos a exigência e cooperação.

À Equipa da CASA, muito obrigada pelo vosso trabalho e dedicação.

Aos nossos Clientes, agradecemos a confiança e trabalharemos para que se mantenham connosco a longo prazo. Agradecemos ainda as recomendações que fazem da Casa de Investimentos a familiares, amigos e colegas de trabalho.

Muito obrigada.



Emília O. Vieira

Chief Executive Officer & Chairman

**Trabalhamos para que os nossos  
Clientes sejam Clientes antigos.**





## PARTICIPAÇÕES DOS MEMBROS DOS ÓRGÃOS DE ADMINISTRAÇÃO E FISCALIZAÇÃO

1. Em cumprimento do estabelecido no art.º 447.º do Código das Sociedades Comerciais, declara-se que os membros dos órgãos de administração são titulares das seguintes ações da sociedade e que efetuaram as seguintes transações durante o exercício de 2025:

<b>Acionistas</b>	<b>N.º de Ações 31.12.2024</b>	<b>Aquisições</b>	<b>Alienações</b>	<b>N.º de Ações 31.12.2025</b>
Emília de Fátima de Oliveira Vieira	7 370	0	336	7 034
António Pedro Moreira de Silva Alves	7 370	0	336	7 034

Ações imputadas por força do n.º 2 do art.º 447.º do Código das Sociedades Comerciais:

<b>Acionistas</b>	<b>N.º de Ações 31.12.2024</b>	<b>Aquisições</b>	<b>Alienações</b>	<b>N.º de Ações 31.12.2025</b>
Emília de Fátima de Oliveira Vieira	327 295	0	0	327 295
António Pedro Moreira de Silva Alves	327 295	0	0	327 295

2. O Fiscal Único não detinha qualquer ação da sociedade em 31 de dezembro de 2025, nem efetuou qualquer transação com ações no ano de 2025.

## BALANÇO (DEMONSTRAÇÃO DE POSIÇÃO FINANCEIRA)

Em 31 de Dezembro de 2025

(montantes expressos em euros)

		31.12.2025	31.12.2024
<b>Ativo</b>			
Caixa e saldos de caixa em bancos centrais e outros depósitos à ordem	3	199 833	100 480
Aplicações em instituições de crédito	4	0	0
Ativos financeiros detidos para negociação	5	5 004 087	4 417 742
Ativos financeiros não negociáveis obrigatoriamente contabilizados pelo justo valor através de resultados	6	3 949	9 298
Ativos tangíveis	7	91 149	73 703
Direitos de uso	8	242 238	304 595
Ativos intangíveis	9	750	4 934
Ativos por impostos correntes	11	0	0
Ativos por impostos diferidos	11	16 170	35 127
Outros ativos	10	2 093 579	3 192 214
<b>Total</b>		<b>7 651 755</b>	<b>8 138 093</b>
<b>Passivo</b>			
Passivos por locações	8	245 401	305 320
Passivos por impostos	12	61 547	745 804
Outros passivos	13	1 035 395	1 027 125
<b>Total do Passivo</b>		<b>1 342 343</b>	<b>2 078 249</b>
<b>Capital próprio</b>			
Capital	14	3 350 000	3 350 000
Outras Reservas	14	462 189	212 449
Resultados transitados	8, 14	0	0
Resultado do exercício	14	2 497 223	2 497 395
<b>Total do Capital Próprio</b>		<b>6 309 412</b>	<b>6 059 844</b>
<b>Total do Passivo e Capital Próprio</b>		<b>7 651 755</b>	<b>8 138 093</b>
<b>Rubricas Extrapatrimoniais</b>			
Responsabilidade potencial para com o S.I.I	24	236 775	176 446
Valores administrados pela instituição	24	596 479 608	357 171 511

O CONTABILISTA  
CERTIFICADO

O CONSELHO  
DE ADMINISTRAÇÃO

As notas anexas fazem  
parte integrante destes  
balanços.

## DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS

Para o exercício findo em 31 de Dezembro de 2025

(montantes expressos em euros)

		Notas	31.12.2025	31.12.2024
79+80+8120	Juros e rendimentos similares	15	11 110	3 759
66+67+6820	Juros e encargos similares	15	-16 213	-760
	<b>Margem financeira</b>		<b>-5 103</b>	<b>2 999</b>
82	Rendimentos de instrumentos de capital	16		
81-8120	Rendimentos de serviços e comissões		5 683 272	5 013 515
68-6820	Encargos com serviços e comissões		-12 833	-8 677
-692+832+833	Resultados em activos financeiros detidos para negociação		83 051	115 486
-69+830	Resultados de reavaliação cambial		-663	-205
72+75+848	Outros resultados de exploração	17, 21	-80 771	-75 796
	<b>Produto Bancário</b>		<b>5 666 953</b>	<b>5 047 321</b>
70	Custos com pessoal	18	-1 537 342	-1 137 241
71	Gastos gerais administrativos	19	-780 069	-503 655
77	Amortizações do Exercício	20	-95 408	-102 875
	<b>Resultado antes de impostos</b>		<b>3 254 134</b>	<b>3 303 550</b>
	Impostos:			
65	Correntes	21	-737 954	-769 387
74-86	Diferidos	22	-18 957	-36 767
	<b>Resultado após impostos</b>		<b>2 497 223</b>	<b>2 497 395</b>
	<b>Resultados por ação</b>			
	Básico	14	3,73	3,73
	Diluído	14	3,73	3,73

O CONTABILISTA  
CERTIFICADO

O CONSELHO  
DE ADMINISTRAÇÃO

As notas anexas fazem  
parte integrante destes  
balanços.

## DEMONSTRAÇÃO DOS FLUXOS DE CAIXA

Para o exercício findo em 31 de Dezembro de 2025

(montantes expressos em euros)

	Notas	2025	2024
<b>Fluxos das Atividades Operacionais</b>			
Juros recebidos		11 110	3 759
Comissões recebidas		6 829 766	3 382 356
Pagamento de juros		(8 984)	(71)
Pagamento de comissões		(12 833)	(8 677)
Pagamento a fornecedores		(729 207)	(527 901)
Pagamentos ao pessoal		(1 420 249)	(905 939)
Outros recebimentos / (pagamentos) de exploração		(299 298)	(548 645)
Impostos sobre o rendimento (pagos) / recebidos		(1 411 700)	(54 798)
		2 958 605	1 340 085
<i>Diminuição / (aumento) de ativos operacionais</i>		-	-
<b>Total dos fluxos das atividades operacionais</b>		<b>2 958 605</b>	<b>1 340 085</b>
<b>Fluxos das Atividades de Investimento</b>			
Investimentos detidos para negociação		(503 485)	(1 377 122)
Investimentos detidos até à maturidade		5 349	186
Compra de ativos tangíveis e intangíveis		(9 587)	(26 374)
		<b>(507 722)</b>	<b>(1 403 310)</b>
<b>Fluxos das Atividades de Financiamento</b>			
Pagamentos de locações		(103 874)	(66 897)
Dividendos distribuídos		(2 247 655)	(343 752)
		<b>(2 351 529)</b>	<b>(410 649)</b>
<b>Varição de caixa e seus equivalentes</b>		<b>99 353</b>	<b>(473 874)</b>
<b>Caixa e seus equivalentes no início do período</b>	<b>3 e 4</b>	<b>100 480</b>	<b>574 354</b>
<b>Caixa e seus equivalentes no fim do período</b>	<b>3 e 4</b>	<b>199 833</b>	<b>100 480</b>

O CONTABILISTA  
CERTIFICADO

O CONSELHO  
DE ADMINISTRAÇÃO

As notas anexas fazem  
parte integrante destes  
balanços.

## DEMONSTRAÇÃO INDIVIDUAL DAS ALTERAÇÕES NO CAPITAL PRÓPRIO

Para o exercício findo em 31 de Dezembro de 2025

(montantes expressos em euros)

	Notas	Capital	Reservas legais	Outras reservas	Resultados transitados	Resultado líquido do período	Total do capital próprio
<b>Posição no início do período 2024</b>		3 350 000	243 069	80 326	(129 039)	361 845	3 906 201
<b>Alterações no período:</b>							-
Aplicação do resultado líquido de 2023	14		18 092			(18 092)	-
Cobertura de resultados transitados negativos	14		(48 713)	(80 326)	129 039		-
		<b>3 350 000</b>	<b>212 449</b>	-	-	<b>343 752</b>	<b>3 906 201</b>
<b>Resultado líquido do período</b>						2 497 395	2 497 395
<b>Resultado integral</b>						<b>2 497 395</b>	<b>2 497 395</b>
<b>Operações com detentores de capital do período</b>						(343 752)	(343 752)
Distribuições		-	-	-	-	(343 752)	(343 752)
<b>Posição no início do período 2025</b>		3 350 000	212 449	-	-	-2 497 395	6 059 844
<b>Alterações no período:</b>							-
Aplicação do resultado líquido de 2024	14		124 870	124 870		(249 740)	-
		<b>3 350 000</b>	<b>337 319</b>	<b>124 870</b>		<b>-2 247 655</b>	<b>6 059 844</b>
<b>Resultado líquido do período</b>						2 497 223	2 497 223
<b>Resultado integral</b>						<b>4 744 879</b>	<b>8 557 068</b>
<b>Operações com detentores de capital do período</b>							
Distribuições	14					(2 447 655)	(2 247 655)
		-	-	-	-	(2 247 655)	(2 247 655)
<b>Posição no fim do período 2025</b>		3 350 000	337 319	124 870		2 497 223	6 309 412

O CONTABILISTA  
CERTIFICADO

O CONSELHO  
DE ADMINISTRAÇÃO

As notas anexas fazem  
parte integrante destes  
balanços.

## NOTAS ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS INDIVIDUAIS

Para o exercício findo em 31 de Dezembro de 2025

(montantes expressos em euros)

### 1. INTRODUÇÃO

A Casa de Investimentos – Gestão de Patrimónios e Fundos de Investimento, SGOIC, S.A. (adiante também designada por “Cdl”) é uma sociedade anónima constituída em 17 de setembro de 2009, com sede em Braga, e que tem por objeto social o exercício das seguintes atividades, com respeito pelos limites legais e regulamentares em cada momento em vigor:

a) A gestão de organismos de investimento coletivo em valores mobiliários, de organismos de investimento alternativo em valores mobiliários e de organismos de investimento em ativos não financeiros; b) A gestão discricionária e individualizada de carteiras por conta de outrem, incluindo as correspondentes a fundos de pensões e instituições de realização de planos de pensões profissionais, com base em mandato conferido pelos participantes, a exercer nos termos do Decreto-Lei n.º 163/94, de 4 de junho, desde que as carteiras incluam instrumentos financeiros enumerados na secção C do Anexo I da Diretiva n.º 2004/39/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 21 de abril de 2004; c) A prestação de serviços de consultoria para investimento relativa aos instrumentos financeiros a que se refere a alínea anterior; d) O registo e depósito de unidades de participação de organismos de investimento coletivo; e) A gestão de organismos de investimento em capital de risco, organismos de investimento em empreendedorismo social e organismos de investimento alternativo especializado, nos termos previstos no respetivo regime jurídico, e fundos previstos em legislação da União Europeia cujo investimento abranja os ativos elegíveis para organismos de investimento coletivo em valores mobiliários e organismos de investimento em capital de risco; f) Quaisquer outras para as quais esteja ou venha a estar legalmente habilitada. Neste momento a Cdl não exerce a atividade referida na alínea c).

Está registada na CMVM sob o n.º 342 e no Sistema de Indemnização aos Investidores sob o n.º 137, tendo iniciado a sua atividade em setembro de 2010.

Em 2020, a Cdl abriu um Fundo de Investimento Mobiliário Aberto de Ações de Poupança Reforma (Organismo de Investimento Coletivo) com a denominação de “Fundo Casa Global Value PPR/OICVM - Fundo de Investimento Mobiliário Aberto de Ações de Poupança Reforma”. Este fundo iniciou a atividade em 1 de outubro de 2020 e alterou a sua denominação para “Save & Grow PPR/OICVM – Fundo de Investimento Mobiliário Aberto de Ações de Poupança Reforma” em 4 de outubro de 2023.

A Cdl é detida em 97,70% pela empresa Snowball Investments Lda.

As presentes demonstrações financeiras são as demonstrações financeiras individuais da Cdl.

## 2. BASES DE APRESENTAÇÃO E PRINCIPAIS POLÍTICAS CONTABILÍSTICAS

As Demonstrações Financeiras agora apresentadas foram preparadas de forma a dar uma imagem verdadeira e apropriada da posição financeira da empresa, do seu desempenho financeiro e dos fluxos de caixa, dando cumprimento à legislação em vigor.

### 2.1. Bases de apresentação

No âmbito do disposto no Regulamento ("CE") n.º 1606/2002 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 19 de julho, as demonstrações financeiras anuais da Cdl são preparadas de acordo com as Normas Internacionais de Relato Financeiro ("IFRS") conforme aprovadas pela União Europeia ("UE"). As IFRS incluem as normas emitidas pelo International Accounting Standards Board ("IASB"), bem como as interpretações emitidas pelo International Financial Reporting Interpretations Committee ("IFRIC") e pelos respetivos órgãos antecessores.

As demonstrações financeiras agora apresentadas reportam-se ao exercício findo em 31 de dezembro de 2025.

Em conformidade com o artigo n.º 1-J do regulamento n.º 2/2015 da CMVM, as Sociedades Gestoras de Organismos de Investimento Coletivo (SGOIC) devem elaborar as demonstrações financeiras em base individual de acordo com as IFRS ou Normas Internacionais de Contabilidade (NIC), tal como adotadas, em cada momento, por Regulamento da União Europeia e respeitando a estrutura conceptual para a preparação e apresentação de demonstrações financeiras que enquadra aquelas normas. A partir de 1 janeiro de 2025 passa a ser aplicado o art.º 76º do Regulamento 7/2024.

Estas demonstrações financeiras foram aprovadas pelo Conselho de Administração da Cdl em 19 de março de 2026.

### 2.2. Indicação e comentário das contas do balanço e da demonstração dos resultados cujos conteúdos não sejam comparáveis com os do período anterior

As políticas contabilísticas adotadas na preparação das demonstrações financeiras da Empresa reportadas a 31 de dezembro de 2024 são consistentes com as utilizadas na preparação das demonstrações financeiras para o exercício findo em 31 de dezembro de 2024.

### 2.3. Uso de estimativas nas demonstrações financeiras

A preparação das demonstrações financeiras requer que a gestão da Cdl adote pressupostos e efetue estimativas que afetam ativos, passivos, réditos e custos, as quais serão analisadas nos parágrafos seguintes.

#### Perdas por imparidade em outros ativos

Com exceção dos ativos valorizados ao justo valor através de resultados, os restantes ativos (investimentos detidos até à maturidade, contas a receber, ativos tangíveis e ativos intangíveis) são sujeitos a uma análise específica em cada data de balanço para determinar a existência de perdas por imparidade. A determinação da existência de perdas por imparidade pode revestir-se de alguma subjetividade.

## 2.4. Conversão de saldos e transações em moeda estrangeira (IAS 21)

As demonstrações financeiras são expressas na moeda funcional, euros, em virtude de ser a moeda utilizada no ambiente económico principal em que a Cdl opera.

Os ativos e passivos financeiros em moeda estrangeira são registados nas respetivas moedas de denominação (sistema multi-currency).

A conversão para euros dos ativos e passivos expressos em moeda estrangeira é efetuada da seguinte forma:

- i) Os ativos e passivos monetários são convertidos para moeda funcional à taxa de câmbio em vigor à data de balanço;
- ii) Os ativos e passivos não monetários valorizados ao custo histórico são convertidos para a moeda funcional à taxa de câmbio em vigor à data da transação; e
- iii) Os ativos e passivos não monetários valorizados ao justo valor são convertidos para a moeda funcional à taxa de câmbio em vigor à data em que o justo valor foi determinado.

As diferenças de câmbio apuradas na conversão cambial das posições líquidas são refletidas em resultados do exercício, na rubrica "Resultados de reavaliação cambial".

## 2.5. Instrumentos financeiros

### 2.5.1. Outros valores a receber (outros ativos)

#### 2.5.1.1. Valorimetria, reconhecimento inicial e subsequente

Os outros valores a receber compreendem todos os ativos financeiros correspondentes ao fornecimento de serviços a um devedor. Este conceito abrange as comissões de gestão e de performance decorrentes da gestão de carteiras dos clientes e de gestão de OICs.

O rédito referente a comissões por serviços prestados é reconhecido ao longo do período da execução do serviço.

#### 2.5.1.2. Desreconhecimento (IFRS 9)

O crédito a clientes só é desreconhecido do balanço quando expiram os direitos contratuais da Cdl à sua recuperação ou forem transferidos substancialmente todos os riscos e benefícios associados à sua detenção.

### 2.5.2. Ativos financeiros ao justo valor através de resultados (IFRS 9)

Nesta categoria encontram-se registados ativos financeiros detidos para negociação, que correspondem essencialmente a títulos da dívida pública Portuguesa e Alemã.

Os ativos financeiros classificados nesta categoria são registados ao justo valor, sendo os ganhos e perdas gerados pela valorização subsequente refletidos no resultado do exercício nas contas de "Resultados em ativos financeiros detidos para negociação".

Os juros de instrumentos de dívida são reconhecidos em margem financeira.

## 2.6. Ativos tangíveis e locações (IAS 16 e IFRS 16)

Os ativos tangíveis da Cdl encontram-se valorizados ao custo de aquisição, deduzido das respetivas amortizações e perdas por imparidade. As amortizações são calculadas pelo método das quotas constantes, de acordo com o número de anos de vida útil esperada, os quais se situam dentro dos limites permitidos pela legislação fiscal Portuguesa, como a seguir se indica:

	<b>Anos</b>
Obras em edifícios arrendados	10 anos
Mobiliário e material	8 anos
Equipamento informático	entre 3 anos e 7 anos
Instalações interiores	entre 4 e 10 anos
Outros equipamentos	entre 4 e 8 anos

O custo de aquisição inclui despesas que sejam diretamente atribuíveis à aquisição dos bens. As despesas de manutenção e reparação são reconhecidas como custo do exercício, na rubrica de "Gastos gerais administrativos".

De acordo com a IAS 16, estes ativos encontram-se sujeitos a testes de imparidade sempre que eventos ou circunstâncias indiciem que o valor de balanço excede o seu valor realizável, sendo a diferença, caso exista, reconhecida em resultados. O valor realizável resulta do maior entre dois valores, o valor de mercado do ativo deduzido de custos e o seu valor de uso.

As perdas por imparidade de ativos tangíveis são reconhecidas em resultado do período.

Em 1 de janeiro de 2019 entrou em vigor a IFRS 16 – Locações, substituindo a IAS 17. Assim, os contratos de locação operacional com duração superior a 1 ano passaram a ser registados nos ativos tangíveis, apresentados no balanço como "Direitos de uso". As responsabilidades decorrentes destes contratos são apresentadas no balanço na rubrica "Responsabilidades com locações".

A Cdl tem atualmente em vigor 2 contratos de locação operacional conforme apresentado no quadro seguinte:

<b>Tipo</b>	<b>Duração</b>	<b>Fim / Próxima renovação</b>	<b>Valor dos pagamentos mínimos</b>
Imobiliário	5 anos	01/02/2030	230 036€
Automóvel	5 anos	01/12/2027	15 365€

A Cdl não realiza operações de locação como locador.

## 2.7. Ativos intangíveis (IAS 38)

Esta rubrica compreende os custos de aquisição, desenvolvimento e implementação de software para ser utilizado na atividade da Cdl e ainda a taxa de concessão paga à CMVM.

Os ativos intangíveis são registados ao custo de aquisição deduzido de perdas por imparidade e amortizações pelo método das quotas constantes e por duodécimos, ao longo do período de vida útil esperada, que em geral corresponde a um período de 3 anos, exceto no caso da taxa de concessão paga à CMVM em que foi estimada uma vida útil de 10 anos, a partir de 2017.

As despesas com manutenção de software são registadas como custo no exercício em que são incorridas. A Cdl não reconhece ativos intangíveis gerados internamente.

As eventuais perdas por imparidade determinadas são reconhecidas em resultado do período.

Nos ativos com vida útil indefinida são feitos testes de imparidade, comparando a sua quantia recuperável com a sua quantia escriturada, anualmente e sempre que haja uma indicação de que o ativo intangível pode estar com imparidade.

## **2.8. Impostos sobre lucros (IAS 12)**

A Cdl está sujeita ao regime fiscal consignado no Código sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas (CIRC) e do Estatuto dos Benefícios Fiscais (EBF).

Os impostos sobre lucros compreendem os impostos correntes e os impostos diferidos. Os impostos sobre lucros são reconhecidos em resultados, exceto quando estão relacionados com itens que são reconhecidos diretamente nos capitais próprios, caso em que são também registados por contrapartida dos capitais próprios. O imposto corrente é calculado com base no lucro tributável do exercício às taxas de imposto legalmente em vigor em Portugal para o período em que reportam os resultados, o qual difere do resultado contabilístico devido a ajustamentos à matéria coletável resultantes de custos ou proveitos não relevantes para efeitos fiscais, ou que apenas serão considerados noutros períodos contabilísticos.

Os impostos diferidos correspondem ao montante do imposto a recuperar e a pagar em períodos futuros resultantes de diferenças temporárias dedutíveis ou tributáveis entre o valor de balanço dos ativos e passivos e a sua base fiscal. Caso se verifiquem prejuízos fiscais reportáveis e créditos fiscais, estes são também registados como ativos por imposto diferido.

Os passivos por impostos diferidos são normalmente registados para todas as diferenças temporárias tributáveis, enquanto que os impostos diferidos ativos só são reconhecidos até ao montante em que seja provável a existência de lucros tributáveis futuros que permitam a utilização das correspondentes diferenças tributárias dedutíveis ou de reporte de prejuízos fiscais.

## **2.9. Benefícios dos empregados (IAS 19)**

As responsabilidades com benefícios dos empregados são reconhecidas de acordo com a IAS 19. Os principais benefícios de empregados são de curto prazo:

### **2.9.1. Benefícios de curto prazo**

Os benefícios de curto prazo (vencimentos e encargos com vencimentos e gratificações atribuídas a título de participação nos lucros) são registados pelo valor não descontado em "Custos com pessoal" no período a que respeitam de acordo com o regime contabilístico do acréscimo.

## 2.10. Reconhecimento de proveitos resultantes de serviços e comissões

Os proveitos resultantes de serviços e comissões são reconhecidos com referência à fase de acabamento da transação/serviço à data de relato, desde que todas as seguintes condições sejam satisfeitas:

- O montante do rédito pode ser mensurado com fiabilidade;
- É provável que benefícios económicos futuros associados à transação fluam para a Empresa;
- Os custos incorridos ou a incorrer com a transação podem ser mensurados com fiabilidade;
- A fase de acabamento da transação/serviço à data de relato pode ser mensurada com fiabilidade.

## 2.11. Erros fundamentais

Os potenciais erros do período corrente descobertos nesse período são corrigidos antes de as demonstrações financeiras serem autorizadas para emissão. Contudo, os erros materiais por vezes não são descobertos senão num período posterior e estes erros de períodos anteriores são corrigidos na informação comparativa apresentada nas demonstrações financeiras desse período posterior.

## 2.12. Acontecimentos subsequentes

Os acontecimentos após a data do balanço que proporcionem informação adicional sobre condições que existiam à data do balanço ("adjusting events" ou acontecimentos após a data do balanço que dão origem a ajustamentos) são refletidos nas demonstrações financeiras. Os eventos após a data do balanço que proporcionem informação sobre condições que ocorram após a data do balanço ("non adjusting events" ou acontecimentos após a data do balanço que não dão origem a ajustamentos) são divulgados nas demonstrações financeiras, se forem considerados materiais.

## 3. DISPONIBILIDADES EM OUTRAS INSTITUIÇÕES DE CRÉDITO

Nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2025 e 31 de dezembro de 2024 esta rubrica tem a seguinte composição:

	31.12.2025	31.12.2024
<b>Disponibilidades em outras instituições de crédito</b>		
Instituições de Crédito em Portugal	199 833	100 480
	<b>199 833</b>	<b>100 480</b>

## 4. APLICAÇÕES EM INSTITUIÇÕES DE CRÉDITO

Em 31 de dezembro de 2025 e 31 de dezembro de 2024, esta rubrica não apresentava qualquer valor.

## 5. INVESTIMENTOS DETIDOS PARA NEGOCIAÇÃO

Em 31 de dezembro de 2025 e 31 de dezembro de 2024, a empresa tinha os seguintes investimentos detidos para negociação:

	31.12.2025	31.12.2024
<b>Títulos detidos para negociação</b>		
Títulos da dívida pública Portuguesa	105 757	155 995
Títulos de emissores públicos estrangeiros	<b>4 898 330</b>	<b>4 261 747</b>
	<b>5 004 087</b>	<b>4 417 742</b>

Os títulos detidos para negociação estão mensurados ao justo valor apurado em cada data de encerramento do exercício, sendo que os títulos de dívida pública portuguesa estão a garantir a responsabilidade da empresa perante o Sistema de Indemnização aos Investidores.

## 6. ATIVOS FINANCEIROS NÃO NEGOCIÁVEIS OBRIGATORIAMENTE CONTABILIZADOS PELO JUSTO VALOR ATRAVÉS DE RESULTADOS

Em 31 de dezembro de 2025 e 31 de dezembro de 2024, a empresa tinha os seguintes ativos financeiros não negociáveis obrigatoriamente contabilizados pelo justo valor através de resultados:

	31.12.2025	31.12.2024
<b>Ativos financeiros não negociáveis</b>		
Fundo de Compensação do Trabalho	3 949	9 298
	<b>3 949</b>	<b>9 298</b>

## 7. ATIVOS TANGÍVEIS

Durante os exercícios findos em 31 de dezembro de 2025 e 31 de dezembro de 2024, o movimento nos Ativos Tangíveis, bem como nas respectivas depreciações, foi o seguinte:

### 31.12.2025

	Obras em imóveis arrendados	Mobiliário e material	Equipam. informático	Instalações interiores	Equipamento transporte	Outro equipamento	Ativos tangíveis em curso	Total
<b>Ativos</b>								
Saldo inicial	139 059	52 945	70 381	9 886	50 300	1 196	9 698	333 465
Aquisições	-	5 513	14 622	-	-	-	26 177	46 313
Saldo final	<b>139 059</b>	<b>58 459</b>	<b>85 003</b>	<b>9 886</b>	<b>50 300</b>	<b>1 196</b>	<b>35 875</b>	<b>379 778</b>
<b>Depreciações acumuladas e perdas por imparidade</b>								
Saldo inicial	110 665	48 508	52 363	9 886	37 171	1 169	-	259 762
Depreciações do exercício	8 295	2 130	11 566	-	6 850	27	-	28 867
Saldo final	<b>118 959</b>	<b>50 638</b>	<b>63 928</b>	<b>9 886</b>	<b>44 021</b>	<b>1 196</b>	<b>-</b>	<b>288 629</b>
<b>Ativos líquidos</b>	<b>20 100</b>	<b>7 820</b>	<b>21 074</b>	<b>-</b>	<b>6 279</b>	<b>-</b>	<b>35 875</b>	<b>91 149</b>

### 31.12.2024

	Obras em imóveis arrendados	Mobiliário e material	Equipam. informático	Instalações interiores	Equipamento transporte	Outro equipamento	Ativos tangíveis em curso	Total
<b>Ativos</b>								
Saldo inicial	139 059	52 945	53 705	9 886	50 300	1 196	-	307 091
Aquisições	-	-	16 676	-	-	-	9 698	26 374
Saldo final	<b>139 059</b>	<b>52 945</b>	<b>70 381</b>	<b>9 886</b>	<b>50 300</b>	<b>1 196</b>	<b>9 698</b>	<b>333 465</b>
<b>Depreciações acumuladas e perdas por imparidade</b>								
Saldo inicial	96 759	46 784	44 010	9 886	30 321	1 105	-	228 864
Depreciações do exercício	13 906	1 725	8 353	-	6 850	64	-	30 897
Saldo final	<b>110 665</b>	<b>48 508</b>	<b>52 363</b>	<b>9 886</b>	<b>37 171</b>	<b>1 169</b>	<b>-</b>	<b>259 762</b>
<b>Ativos líquidos</b>	<b>28 395</b>	<b>4 437</b>	<b>18 018</b>	<b>-</b>	<b>13 129</b>	<b>27</b>	<b>9 698</b>	<b>73 703</b>

Os investimentos em curso referem-se a gastos iniciais com obras de ampliação das atuais instalações.

## 8. DIREITOS DE USO

Durante os exercícios findos em 31 de dezembro de 2025 e 31 de dezembro de 2024, o movimento nos Direitos de Uso, bem como nas respectivas depreciações, foi o seguinte:

### 31.12.2025

	Edifícios	Equipamento transporte	Total
<b>Ativos</b>			
Saldo inicial	281 804	39 070	320 874
Aumentos	-	-	-
Saldo final	<b>281 804</b>	<b>39 070</b>	<b>320 874</b>
<b>Depreciações acumuladas e perdas por imparidade</b>			
Saldo inicial	-	16 279	16 279
Depreciações do exercício	54 543	7 814	62 357
Saldo final	54 543	<b>24 093</b>	<b>78 636</b>
<b>Ativos líquidos</b>	<b>227 262</b>	<b>14 977</b>	<b>242 238</b>

### 31.12.2024

	Edifícios	Equipamento transporte	Total
<b>Ativos</b>			
Saldo inicial	318 530	39 070	357 600
Aumentos	281 804	-	281 804
Outras variações	(318 530)	-	(318 530)
Saldo final	<b>281 804</b>	<b>39 070</b>	<b>320 874</b>
<b>Depreciações acumuladas e perdas por imparidade</b>			
Saldo inicial	251 777	8 465	260 242
Depreciações do exercício	57 217	7 814	65 031
Outras variações	(308 994)	-	(308 994)
Saldo final	-	<b>16 279</b>	<b>16 279</b>
<b>Ativos líquidos</b>	<b>281 804</b>	<b>22 791</b>	<b>304 595</b>

Com a entrada em vigor da IFRS 16 – Locações, os contratos de locações operacionais com uma duração superior a 1 ano passaram a ser registados nos ativos tangíveis.

Em 31 de dezembro de 2025 existiam dois contratos de locação com duração superior a 1 ano, contrato de equipamento de transporte e contrato de arrendamento. Para o contrato de equipamentos de transporte está a ser aplicada uma taxa de desconto de 1% e relativamente ao contrato de arrendamento está a ser aplicada uma taxa de desconto de 3%. O encargo financeiro relativo a este contrato é registado na rubrica de “Juros e encargos similares” e o passivo em “Passivos por locações” que em 31 de dezembro de 2025 apresenta um saldo de 245 401€ (em 31 de dezembro de 2024 era de 305 320€).

## 9. ATIVOS INTANGÍVEIS

Durante os exercícios findos em 31 de dezembro de 2025 e 31 de dezembro de 2024, o movimento nos Ativos Intangíveis, bem como nas respetivas amortizações, foi o seguinte:

31.12.2025						
	Taxa concessão CMVM	Website, domínios e software	Sistema tratamento de dados	Outros ativos intangíveis	Ativos intangíveis em curso	Total
<b>Ativos</b>						
Saldo inicial	7 500	30 981	1 380	8 475	-	48 336
Aquisições	-	-	-	-	-	-
Saldo final	<b>7 500</b>	<b>30 981</b>	<b>1 380</b>	<b>8 475</b>	-	<b>48 336</b>
<b>Amortizações acumuladas e perdas por imparidade</b>						
Saldo inicial	6 000	27 547	1 380	8 475	-	43 402
Amortizações do exercício	750	3 434	-	-	-	4 184
Saldo final	<b>6 750</b>	<b>30 981</b>	<b>1 380</b>	<b>8 475</b>	-	<b>47 586</b>
<b>Ativos líquidos</b>	<b>750</b>	-	-	-	-	<b>750</b>

31.12.2024

	Taxa concessão CMVM	Website, domínios e software	Sistema tratamento de dados	Outros ativos intangíveis	Ativos intangíveis em curso	Total
<b>Ativos</b>						
Saldo inicial	7 500	30 981	1 380	8 475	-	48 336
Aquisições	-	-	-	-	-	-
Saldo final	<b>7 500</b>	<b>30 981</b>	<b>1 380</b>	<b>8 475</b>	-	<b>48 336</b>
<b>Amortizações acumuladas e perdas por imparidade</b>						
Saldo inicial	5 250	21 351	1 380	8 475	-	36 456
Amortizações do exercício	750	6 196	-	-	-	6 946
Saldo final	<b>6 000</b>	<b>27 547</b>	<b>1 380</b>	<b>8 475</b>	-	<b>43 402</b>
<b>Ativos líquidos</b>	<b>1 500</b>	<b>3 434</b>	-	-	-	<b>4 934</b>

Em relação à taxa de concessão da CMVM, foi estimada uma vida útil de 10 anos, com início em 2017.

## 10. OUTROS ATIVOS

Nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2025 e 31 de dezembro de 2024 esta rubrica tem a seguinte composição:

	31.12.2025			31.12.2024		
	Quantia bruta	Perdas por imparidade acumuladas	Quantia escriturada líquida	Quantia bruta	Perdas por imparidade acumuladas	Quantia escriturada líquida
<b>Outros Ativos</b>						
<b>Devedores diversos</b>						
Por capital subscrito e não realizado			-			-
Valores a receber de clientes	1 958 520	-	1 958 520	2 961 809	-	2 961 809
Outros	36 264	-	36 264	4 598	-	4 598
	<b>1 994 784</b>	<b>-</b>	<b>1 994 784</b>	<b>2 966 407</b>	<b>-</b>	<b>2 966 407</b>
<b>Rendimentos a receber</b>						
De serviços e comissões	40 751	-	40 751	193 497	-	193 497
Taxa mensal de supervisão	19 505	-	19 505	9 965	-	9 965
Outros	-	-	-	10	-	10
	<b>60 256</b>	<b>-</b>	<b>60 256</b>	<b>203 471</b>	<b>-</b>	<b>203 471</b>
<b>Despesas com encargo diferido</b>						
Seguros	4 912	-	4 912	1 751	-	1 751
Outros	33 626	-	33 626	15 688	-	15 688
Informações (Bloomberg)		-		4 893	-	4 893
	<b>38 539</b>	<b>-</b>	<b>38 539</b>	<b>22 332</b>	<b>-</b>	<b>22 332</b>
<b>Despesas com encargo diferido</b>						
IVA suportado	-	-	-	4	-	4
	-	-	-	4	-	4
	<b>2 093 579</b>	<b>-</b>	<b>2 093 579</b>	<b>3 192 214</b>	<b>-</b>	<b>3 192 214</b>

## 11. ATIVOS POR IMPOSTOS

Nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2025 e 31 de dezembro de 2024 esta rubrica tem a seguinte composição:

	31.12.2025	31.12.2024
<b>Imposto sobre o rendimento das pessoas colectivas</b>		
Remuneração convencional capital social	16 170	35 127
<b>Ativos por impostos diferidos</b>	<b>16 170</b>	<b>35 127</b>
<b>Ativos por impostos</b>	<b>16 170</b>	<b>35 127</b>

## 12. PASSIVOS POR IMPOSTOS

Nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2025 e 31 de dezembro de 2024 esta rubrica tem a seguinte composição:

	31.12.2025	31.12.2024
<b>Imposto sobre o rendimento das pessoas colectivas</b>		
Pagamentos por conta	(632 253)	(22 644)
Pagamento Adicional por conta	(42 643)	
Estimativa de imposto	737 954	769 387
Retenção na Fonte	(1 510)	(940)
	<b>61 547</b>	<b>745 804</b>

### 13. OUTROS PASSIVOS

Nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2025 e 31 de dezembro de 2024 esta rubrica tem a seguinte composição:

<b>Outros passivos</b>	<b>31.12.2025</b>	<b>31.12.2024</b>
<b>Setor público e administrativo</b>		
IVA	222 309	431 143
Retenção de impostos na fonte	59 702	40 370
Contribuições para segurança social	18 553	14 621
	<b>300 564</b>	<b>486 134</b>
<b>Empréstimos</b>		
Cartão de crédito	3 982	4 561
	<b>3 982</b>	<b>4 561</b>
<b>Credores diversos</b>		
Outros fornecedores	157 740	59 059
Pessoal	4 794	4 406
Outros credores	9 156	8 883
	<b>171 690</b>	<b>72 349</b>
<b>Encargos a pagar (acréscimos)</b>		
Por gastos com pessoal	511 603	440 406
Comunicações / Energia	49	214
Avenças e honorários	723	18 868
Informática	-	615
Outros encargos	46 783	70
Taxa mensal CMVM		3 908
	<b>559 158</b>	<b>464 081</b>
	<b>1 035 395</b>	<b>1 027 125</b>

Os encargos a pagar relativos a gastos com pessoal referem-se à estimativa de férias e subsídio de férias e gratificações por conta dos resultados de 2025.

A empresa reconheceu nos gastos um valor de 400 000 € em 2025 referente à gratificação por participação nos resultados (361 500€ em 2024). Este aumento justifica o aumento verificado nos encargos a pagar por gastos com pessoal.

## 14. CAPITAIS PRÓPRIOS

O movimento ocorrido nas rubricas de capitais próprios durante os exercícios de 2025 e 2024 foi o seguinte:

### Em 31 de dezembro de 2025:

	Saldo inicial	Aumentos	Diminuições	Aplicações Resultados	Saldo final
Capital	3 350 000	-	-	-	3 350 000
Reservas Legais	212 449	124 870	-	-	337 319
Reservas Livres	-	124 870	-	-	124 870
Resultados Transitados	-	-	-	-	-
Resultado Líquido do Exercício	2 497 395	2 497 223	2 497 395	-	2 497 223
	<b>6 059 844</b>	<b>2 746 963</b>	<b>2 497 395</b>	-	<b>6 309 412</b>

### Em 31 de dezembro de 2024:

	Saldo inicial	Aumentos	Diminuições	Aplicações Resultados	Saldo final
Capital	3 350 000	-	-	-	3 350 000
Reservas Legais	243 069	18 092	48 713	-	212 449
Reservas Livres	80 326	-	80 326	-	-
Resultados Transitados	(129 039)	129 039	-	-	-
Resultado Líquido do Exercício	361 845	2 497 395	361 845	-	2 497 395
	<b>3 906 201</b>	<b>2 644 527</b>	<b>490 883</b>	-	<b>6 059 844</b>

Em 2025, a empresa distribuiu dividendos aos acionistas o valor de 2 247 655€ (e em 2024 o valor de 343 752 euros).

O capital social é constituído por 670,00 ações, com o valor nominal de 5 euros, não tendo sofrido alterações durante os períodos 2025 e 2024.

O resultado líquido por ação básico foi obtido pelo quociente entre o resultado líquido do período e o n.º de ações médio ponderado em circulação no exercício.

Não existem potenciais ações ordinárias diluidoras.

## 15. MARGEM FINANCEIRA

Nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2025 e 31 de dezembro de 2024 esta rubrica tem a seguinte composição:

	31.12.2025	31.12.2024
<b>Juros obtidos</b>		
Disponibilidades s/ instituições de crédito	-	-
Instrumentos da dívida pública Portuguesa	11 110	3 759
	<b>11 110</b>	<b>3 759</b>
<b>Juros e encargos similares</b>		
De contratos de ativos sob direito de uso	(7 228)	(690)
Outros juros	(8 984)	(70)
	<b>(16 213)</b>	<b>(760)</b>
<b>Margem financeira</b>	<b>(5 103)</b>	<b>2 999</b>

## 16. RENDIMENTOS DE SERVIÇOS E COMISSÕES

Nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2025 e 31 de dezembro de 2024 esta rubrica tem a seguinte composição:

	31.12.2025	31.12.2024
<b>Administração de valores de clientes</b>	5 649 642	4 996 189
Operações realizadas por conta de terceiros	33 630	17 326
	<b>5 683 272</b>	<b>5 013 515</b>

A administração de valores de clientes inclui:

- as comissões de gestão fixa do Fundo Save & Grow PPR: comissão de gestão anual, com provisão apurada e reconhecida diariamente e faturada (e liquidada) mensalmente. Esta comissão é calculada através da aplicação da comissão de gestão sobre o valor líquido global do fundo, antes das comissões de gestão/depósito;
- as comissões de gestão fixa da atividade de Gestão de Carteiras: uma comissão de gestão anual, com provisão apurada e reconhecida diariamente e faturada (e liquidada) trimestralmente, em 31 de março, 30 de junho, 30 de setembro e 31 de dezembro de cada ano. Estas comissões são calculadas através da aplicação da comissão de gestão ao saldo médio diário da carteira no trimestre;

c) as comissões de performance da atividade de Gestão de Carteiras: uma comissão de gestão anual, com provisão apurada e reconhecida diariamente e faturada (e liquidada) apenas a 31 de dezembro de cada ano. Estas comissões são calculadas pela diferença, se positiva, entre o valor da carteira no dia 31 de dezembro e o valor máximo registado a 31 de dezembro dos anos anteriores (mecanismo de High Water Mark) ou à data da abertura da carteira no caso de nunca ter tido lugar a cobrança de comissão, subtraindo depósitos e somando levantamentos efetuados desde a última cobrança de comissão de performance.

## 17. OUTROS RESULTADOS DE EXPLORAÇÃO

Nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2025 e 31 de dezembro de 2024 esta rubrica tem a seguinte composição:

<b>Outros resultados exploração</b>	<b>31.12.2025</b>	<b>31.12.2024</b>
<b>Outros encargos e gastos operacionais</b>		
Quotizações e donativos	(9 450)	(1 450)
Contribuições para o Sistema de Indemnizações aos Investidores	(2 500)	(2 500)
Taxa mensal de supervisão (CMVM)	(60 825)	(38 131)
Coimas de impostos	-	-
Indemnizações contratuais	-	-
Gastos de exercícios anteriores	(615)	(218)
Imposto circulação veículos	(437)	(437)
Outros	(24 488)	(35 770)
	<b>(98 315)</b>	<b>(78 507)</b>
<b>Outros rendimentos e receitas operacionais</b>		
Rendimentos de exercícios anteriores	6 371	-
Outros	11 173	2 710
	<b>17 544</b>	<b>2 710</b>
	<b>(80 771)</b>	<b>(75 796)</b>

## 18. CUSTOS COM PESSOAL

Nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2025 e 31 de dezembro de 2024 esta rubrica tem a seguinte composição:

	<b>31.12.2025</b>	<b>31.12.2024</b>
Remuneração dos órgãos de gestão	146 773	117 215
Remuneração dos empregados	1 027 802	750 808
Encargos sociais obrigatórios	166 428	111 423
Outros custos com pessoal	196 340	157 795
	<b>1 537 342</b>	<b>1 137 241</b>

As remunerações de todos os colaboradores e órgãos de gestão são de componente exclusivamente fixa. Não existem montantes de remuneração diferida.

O número médio de pessoas ao serviço durante o exercício de 2025 foi de 25, sendo que três destas pertencem ao órgão de gestão.

O número médio de pessoas ao serviço durante o exercício de 2024 foi de 20, sendo que três destas pertencem ao órgão de gestão.

A rubrica de outros custos com pessoal em 31 de dezembro de 2025 é referente a seguros de saúde no valor de 17 306€, contribuições para fundo PPR no valor de 173 229€ e outros gastos no valor de 5 805€.

## 19. GASTOS GERAIS ADMINISTRATIVOS

Nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2025 e 31 de dezembro de 2024 esta rubrica tem a seguinte composição:

	31.12.2025	31.12.2024
<b>Com fornecimentos</b>		
Material de consumo corrente	4 582	5 024
Água, energia e combustíveis	11 247	9 038
Outros fornecimentos de terceiros	1 376	170
	<b>17 205</b>	<b>14 233</b>
<b>Com serviços</b>		
Rendas e alugueres	6 236	7 393
Comunicações	10 955	8 277
Deslocações, estadas e representação	36 767	37 584
Publicidade e edição de publicações	141 112	83 366
Conservação e reparação	24 028	11 523
Seguros	4 148	1 395
Serviços especializados:		
- Avenças e honorários	104 983	118 279
- Judiciais, contencioso e notariado	819	310
- Informática	297 475	142 213
- Vigilância	1 280	345
- Limpeza	376	478
- Informações	35 735	33 929
- Consultores e auditores externos	42 920	43 391
- Outros	56 030	939
	<b>762 864</b>	<b>489 423</b>
	<b>780 069</b>	<b>503 655</b>

## 20. DEPRECIAÇÕES E AMORTIZAÇÕES DO EXERCÍCIO

Nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2025 e 31 de dezembro de 2024 esta rubrica tem a seguinte composição:

	31.12.2025	31.12.2024
Ativos fixos tangíveis (Nota 7)	28 867	30 897
Direitos de uso (Nota 8)	62 357	65 031
Intangíveis (Nota 9)	4 184	6 946
	<b>95 408</b>	<b>102 875</b>

## 21. IMPOSTOS CORRENTES

Nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2025 e 31 de dezembro de 2024 esta rubrica tem a seguinte composição:

Impostos correntes	31.12.2025	31.12.2024
<b>Imposto sobre os lucros do exercício:</b>		
Coleta	635 331	666 532
Derrama Estadual	50 600	51 172
Derrame Municipal	47 800	48 086
Trubitações Autónomas	3 171	3 597
IRC de períodos anteriores	1 013	-
Juros compensatórios	41	-
	<b>737 954</b>	<b>769 387</b>

## 22. IMPOSTOS DIFERIDOS

Nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2025 e 31 de dezembro de 2024 esta rubrica tem a seguinte composição:

	Reversão de ativos por impostos diferidos	
	31.12.2025	31.12.2024
Renumeração convencional capital social	(18 957)	(32 094)
Prejuízos fiscais	-	(4 673)
	<b>(18 957)</b>	<b>(36 767)</b>

A Cdl apresenta em 31 de dezembro 2025 um saldo acumulado de 16 170 € de ativos por impostos diferidos, relativos a benefícios fiscais reportados para os períodos seguintes. O montante dos benefícios fiscais corresponde à aplicação do benefício da remuneração convencional do capital social (RCCS), de acordo com o art.º 136.º da Lei n.º 55-A/2010, de 31/12 e art.º 41.º-A do EBF. Este benefício consiste na dedução de 7% ao ano, durante 6 exercícios, tendo por base o aumento de capital feito pela Cdl: 1.100.000€ em 2021, com a incorporação dos resultados líquidos daqueles períodos.

### 23. PARTES RELACIONADAS

As remunerações do pessoal-chave de gestão da Empresa nos períodos findos em 31 de dezembro de 2025 e em 31 de dezembro de 2024 foram conforme se segue:

	<b>31.12.2025</b>	<b>31.12.2024</b>
Remunerações (nota 18)	146 773	117 215
	<b>146 773</b>	<b>117 215</b>

No decurso dos períodos findos em 31 de dezembro de 2025 e em 31 de dezembro de 2024 foram efetuadas as seguintes transações com partes relacionadas:

	<b>Serviços obtidos</b>	
	<b>31.12.2025</b>	<b>31.12.2024</b>
Snowball Investments, Lda.	58 800	58 800
	<b>58 800</b>	<b>58 800</b>

Os serviços referem-se à locação do imóvel contabilizada nos termos da IFRS 16, no valor total de 58 800€.

Em 31 de dezembro de 2025 e em 31 de dezembro de 2024 a Empresa apresentava os seguintes saldos com partes relacionadas:

	<b>Fornecedores</b>	
	<b>31.12.2025</b>	<b>31.12.2024</b>
Snowball Investments, Lda.	5 250	5 250
	<b>5 250</b>	<b>5 250</b>

A Snowball Investments Lda é empresa-mãe da Casa de Investimentos, detendo 97,70% do seu capital.

## 24. RUBRICAS EXTRAPATRIMONIAIS

Em 31 de dezembro de 2025 e em 31 de dezembro de 2024, esta rubrica tem a seguinte composição:

	31.12.2025	31.12.2024
<b>Compromissos perante terceiros</b>		
Responsabilidade potencial para com o Sistema de Indemnização aos Investidores	236 775	176 446
<b>Responsabilidades por prestação de serviços</b>		
Valores administrados pela Instituição --> Gestão de Carteiras	282 310 986	188 924 673
Valores administrados pela Instituição --> Fundo de Investimento	314 168 622	168 246 838

Em 31 de dezembro de 2025, o saldo da rubrica "Responsabilidade potencial para com o Sistema de Indemnização aos Investidores" corresponde ao compromisso irrevogável que a Sociedade assumiu, por força da lei aplicável, de entregar àquele sistema, em caso de acionamento deste, os montantes necessários para financiamento da sua quota-parte nas indemnizações que forem devidas aos investidores.

Para garantia da responsabilidade potencial para com o Sistema de Indemnização aos Investidores, a sociedade constituiu a favor desse sistema um penhor de valores mobiliários, nos termos do artigo 8.º do regulamento n.º 2/2000 da CMVM.

Data da atualização do penhor: 19 de fevereiro de 2026.

Preço de mercado dos valores mobiliários dados em penhor a 31 de dezembro de 2025: 105 762 €

Em 31 de dezembro de 2025 e em 31 de dezembro de 2024, os ativos geridos pela Sociedade apresentam o seguinte detalhe:

<b>Gestão Carteiras</b>	<b>31.12.2025</b>	<b>31.12.2024</b>
Ações	242 532 721	165 367 103
Obrigações	24 196 485	8 124 487
Moeda à Vista	4 633 729	8 078 591
Outros Valores Mobiliários	10 948 050	7 354 492
	<b>282 310 986</b>	<b>188 924 673</b>

<b>Fundo Investimento</b>	<b>31.12.2025</b>	<b>31.12.2024</b>
Ações	303 972 802	161 437 493
Obrigações	-	-
Moeda à Vista	10 195 820	6 809 345
Outros Valores Mobiliários	-	-
	<b>314 168 622</b>	<b>168 246 838</b>

À data de 31 de dezembro de 2025 encontravam-se pendentes de subscrição no fundo de investimento entradas no valor de 1 294 445 €, cuja efetivação ocorreu a 2 de janeiro de 2026.

À data de 31 de dezembro de 2025 não se encontrava nenhum valor pendente de resgate no fundo de investimento.

## 25. ACONTECIMENTOS APÓS A DATA DO BALANÇO

Após a data de 31 de dezembro de 2025 e até à data da conclusão destas demonstrações financeiras não houve acontecimentos que dessem origem a ajustamentos às contas, nem que dessem origem a divulgações.

## 26. OUTRAS INFORMAÇÕES

A Sociedade não tem dívidas em mora ao Estado e à Segurança Social.

Durante o período de 2025, a Empresa não efetuou transações com ações próprias, sendo nulo o número de ações próprias detidas em 31 de dezembro de 2025.

Os honorários totais faturados durante o ano de 2025 pela Sociedade de Revisores Oficiais de Contas relativamente à revisão legal das contas anuais foi de 5.821€, tendo ainda existido honorários relativos a um relatório de avaliação dos sistemas de governo e controlo interno no valor de 1 125€. A Sociedade de Revisores Oficiais de Contas elaborou também durante o período o relatório a que se refere o n.º 4 do artigo 304.º-C do Código dos Valores Mobiliários.

Braga, 19 de março de 2026

O CONTABILISTA  
CERTIFICADO  
Diana Silva

O CONSELHO  
DE ADMINISTRAÇÃO  
Presidente  
Emília Oliveira Vieira  
Vogais  
Pedro Alves  
Igor Vieira  
António Murta

Casa de Investimentos - Gestão de Patrimónios e Fundos de Investimento - SGOIC, S.A.

## RELATÓRIO E PARECER DO FISCAL ÚNICO

Senhores Acionistas:

Nos termos da lei e dos estatutos da “Casa de Investimentos - Gestão de Patrimónios e Fundos de Investimento - SGOIC, S.A.”, vimos submeter à V. apreciação o relatório da atividade que desenvolvemos no exercício das nossas funções de Fiscal Único e o nosso parecer sobre o Relatório de Gestão e Contas apresentadas pela Administração, relativamente ao período findo em 31 de dezembro de 2025.

Acompanhamos a atividade da empresa, verificando com a extensão considerada necessária os valores patrimoniais, registos contabilísticos e documentos que lhe serviram de suporte, os quais encontramos em devida ordem e em conformidade com os princípios contabilísticos geralmente aceites, bem como com as restantes disposições legais.

Importa realçar que da Administração e serviços recebemos sempre a mais estreita colaboração.

No final do período examinamos os documentos de prestação de contas apresentados pela Administração, tendo sido emitida a respetiva certificação.

O Relatório de Gestão da Administração e as Contas parecem-nos expressar de forma adequada a situação financeira de empresa reportada a 31 de dezembro de 2025, pelo que somos de parecer favorável à sua aprovação, bem como da proposta de aplicação dos resultados.

Braga, 20 de março de 2026,

VELOSO & ASSOCIADOS - SROC, LDA.

Representada por:



(Óscar Rodrigues Veloso - ROC n.º 1392)



## CERTIFICAÇÃO LEGAL DAS CONTAS

### RELATO SOBRE A AUDITORIA DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

#### Opinião

Auditámos as demonstrações financeiras anexas da Casa de Investimentos - Gestão de Patrimónios e Fundos de Investimento - SGOIC, S.A. (a Entidade), que compreendem o balanço em 31 de dezembro de 2025 (que evidencia um total de 7.651.755 euros e um total de capital próprio de 6.309.412 euros, incluindo um resultado líquido de 2.497.223 euros), a demonstração dos resultados, a demonstração das alterações no capital próprio e a demonstração dos fluxos de caixa relativas ao ano findo naquela data, e as notas às demonstrações financeiras, incluindo informações materiais sobre a política contabilística.

Em nossa opinião, as demonstrações financeiras anexas apresentam de forma verdadeira e apropriada, em todos os aspetos materiais, a posição financeira da Casa de Investimentos - Gestão de Patrimónios e Fundos de Investimento - SGOIC, S.A. em 31 de dezembro de 2025 e o seu desempenho financeiro e fluxos de caixa relativos ao ano findo naquela data de acordo com as Normas Internacionais de Relato Financeiro (IFRS), tal como adotadas na União Europeia.

#### 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 da Entidade 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.

Expertise  
you  
trust



### Responsabilidades do órgão de gestão pelas demonstrações financeiras

O órgão de gestão é responsável pela:

- preparação de demonstrações financeiras que apresentem de forma verdadeira e apropriada a posição financeira, o desempenho financeiro e os fluxos de caixa da Entidade de acordo com as Normas Internacionais de Relato Financeiro (IFRS), tal como adotadas na União Europeia;
- elaboração do relatório de gestão nos termos legais e regulamentares aplicáveis;
- 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;
- adoção de políticas e critérios contabilísticos adequados nas circunstâncias; e
- avaliação da capacidade da Entidade de se manter em continuidade, divulgando, quando aplicável, as matérias que possam suscitar dúvidas significativas sobre a continuidade das atividades.

### 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:



- 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;
- 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;
- avaliamos a adequação das políticas contabilísticas usadas e a razoabilidade das estimativas contabilísticas e respetivas divulgações feitas pelo órgão de gestão;
- concluímos sobre a apropriação do uso, pelo órgão de gestão, 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 da Entidade 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 a Entidade descontinue as suas atividades;
- avaliamos a apresentação, estrutura e conteúdo global das demonstrações financeiras, incluindo as divulgações, e se essas demonstrações financeiras representam as transações e acontecimentos subjacentes de forma a atingir uma apresentação apropriada;

- comunicamos com os encarregados da governação, entre outros assuntos, o âmbito e o calendário planeado da auditoria, e as conclusões significativas da auditoria incluindo qualquer deficiência significativa de controlo interno identificado durante a auditoria.

A nossa responsabilidade inclui ainda a verificação da concordância da informação constante do relatório de gestão com as demonstrações financeiras.

#### RELATO SOBRE OUTROS REQUISITOS LEGAIS E REGULAMENTARES


##### Sobre o relatório de gestão

Dando cumprimento ao artigo 451.º, n.º 3, al. e) do Código das Sociedades Comerciais, somos de parecer que o relatório de gestão foi preparado de acordo com os requisitos legais e regulamentares aplicáveis em vigor, a informação nele constante é concordante com as demonstrações financeiras auditadas e, tendo em conta o conhecimento e apreciação sobre a Entidade, não identificámos incorreções materiais.

Braga, 20 de março de 2026,

VELOSO & ASSOCIADOS - SROC, LDA.

Representada por:

  
\_\_\_\_\_  
(Óscar Rodrigues Veloso - ROC n.º 1392)



# A Bétula

Também chamada de noiva da floresta, a bétula ou vidoeiro é da família *Betulaceae*. É uma das mais belas árvores das paisagens de altitude de Portugal, alcança geralmente os 20 m de altura e tem uma longevidade que ronda os 100 anos.

É uma árvore de folha caduca de tronco branco e copa cónico-piramidal. A casca assemelha-se a uma pele branca prateada. As suas folhas são ovadas a triangulares irregularmente dentadas e acuminadas com cerca de 3 cm de comprimento.

A floração acontece de abril a maio. Sendo uma árvore monoica, tem as flores masculinas dispostas em amentilhos verde-amarelados, de 3 a 6 cm de comprimento; as inflorescências femininas inseridas nas axilas das folhas desses mesmos ramos são primeiro eretas e verdes.

Os frutos são sementes aladas para facilitar a disseminação pelo vento, sâmaras minúsculas com asa 1 a 1,5 vezes mais longa que o corpo. A frutificação anual é muito abundante entre julho e setembro a partir dos 10 anos. A sua propagação é sexuada e assexuada com a rebentação de toiça.

## **Origem e habitat**

É originária da Península Ibérica, espontânea nas serras do nordeste transmontano, Montesinho e Serra da Estrela. Aparece em turfeiras e margens de cursos de água, formando pequenos bosques.

É uma espécie de plena luz, intolerante ao ensombramento, habita em climas húmidos, como o atlântico, continental-húmido e de montanha, onde as temperaturas não atingem valores muito elevados. Requer elevada humidade ambiental durante quase todo o ano. Adapta-se muito bem à altitude e possui boa resistência às geadas e ao frio intenso.

É uma árvore de crescimento rápido, bastante rústica e pouco exigente quanto à qualidade dos solos, tolerando solos pobres, ácidos, ou arenosos, exceto os calcários. Possui um sistema radicular pouco profundo e horizontal.

## **Utilizações e curiosidades**

Tendo frequentemente um papel de colonizadora, melhora as características do solo criando assim condições de instalação futura de outras espécies.

Esta árvore produz substâncias com propriedades medicinais. Fornece ainda grande número de produtos úteis como a essência de bétula ou a seiva de algumas variedades, utilizada como bebida.

Na antiguidade, parte da sua casca era usada como papel. A sua madeira é clara, branco a branco-amarelado, homogénea e de grão fino. Tem boas características mecânicas para o torno e marcenaria apesar de ser pouco aproveitada em Portugal.

CASA DE   
INVESTIMENTOS

**Trabalhamos para que os nossos  
Clientes sejam Clientes antigos.**



