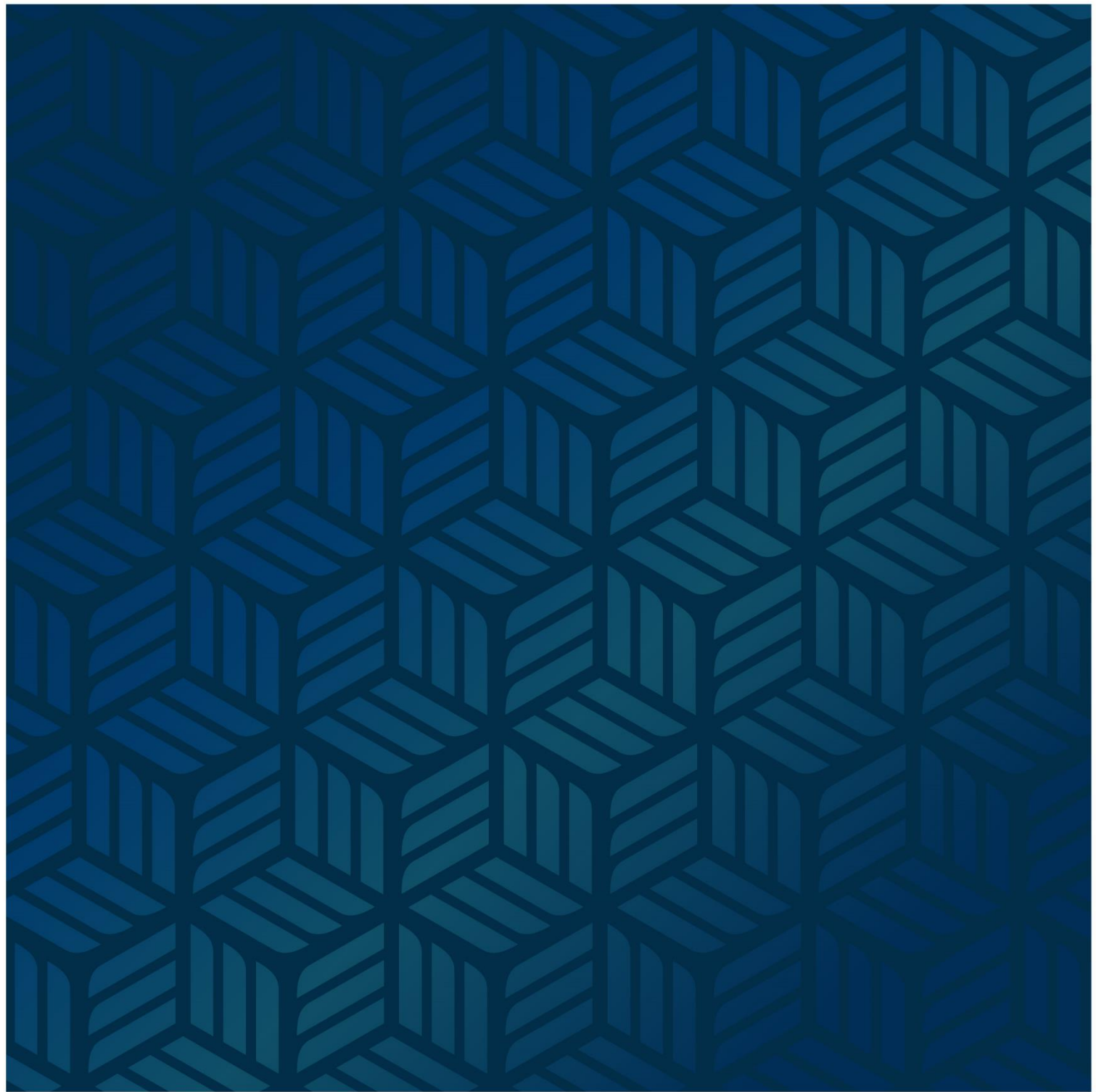


ANEXO 7 TER



ÍNDICE

1 INFORME DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN	3
1.1 // Resultados financieros y operativos	4
1.2 // Situación económica y financiera individual	11
1.3 // Declaración de conformidad	13
1.4 // Perspectivas para 2026	14
1.5 // Propuesta de aplicación de resultados	15
2 INFORMES COMPLEMENTARIOS	16
2.1 // Estados financieros consolidados y documentos complementarios	17
2.2 // Estados financieros individuales y documentos complementarios	129
2.3 // Miembros de los órganos de gobierno	182
2.4 // Posiciones de los accionistas	183
2.5 // Información institucional	184

1.1 | RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS

La evolución del contexto macroeconómico en 2025 enmarca el entorno en el que el Grupo José de Mello desarrolló su actividad, en un año marcado por una elevada incertidumbre geopolítica, tensiones comerciales persistentes y señales de una mayor fragmentación económica. A pesar de este contexto, la economía mundial mantuvo una trayectoria de expansión moderada, con el Fondo Monetario Internacional (FMI) apuntando a un crecimiento del 3,2 % en 2025, por debajo de la media histórica del periodo 2000-2019, y con las economías emergentes y en desarrollo creciendo algo por encima del 4 %.

Este comportamiento siguió siendo asimétrico: Estados Unidos mostró una mayor solidez, mientras que Europa presentó un ritmo de expansión más moderado, condicionado por una recuperación gradual de la actividad y por una mayor exposición a las perturbaciones externas. Aun así, dentro de la zona del euro se registraron diferencias significativas, y la Península Ibérica —una zona de especial importancia para la actividad del Grupo José de Mello— mostró un mayor dinamismo económico.

En 2025, el PIB de la zona del euro aumentó un 1,5 % (estimación anual basada en datos trimestrales ajustados), lo que refleja un panorama de crecimiento moderado, sustentado principalmente por los servicios y por una normalización gradual de las condiciones de la demanda.

El rendimiento entre los Estados miembros fue heterogéneo. En España, la economía creció un 2,8 % en 2025, con una contribución predominante de la demanda interna (consumo e inversión), lo que confirma un perfil de mayor dinamismo relativo en el contexto europeo. En Alemania, el PIB aumentó un 0,2 % en 2025, tras dos años de contracción, en un contexto aún marcado por las debilidades industriales y por los vientos contrarios en el comercio exterior, asociados, entre otros factores, al aumento de los aranceles estadounidenses, la apreciación del euro y una mayor competencia internacional.

La posición exterior del euro se mantuvo globalmente favorable. En el comercio internacional de bienes (fuera de la zona del euro), las exportaciones crecieron un 2,4 % y las importaciones un 2,7 % en 2025 (variación respecto a 2024), conservando un superávit exterior significativo.

En cuanto a los precios, la inflación en la zona del euro osciló a lo largo del año: en enero de 2025, la tasa anual se situó en el 2,5 %, descendiendo al 2,0 % en diciembre, lo que refleja un proceso de desinflación progresiva, aunque sensible a la evolución de los precios de la energía y a los efectos de base.

La economía portuguesa creció un 1,9 % en 2025, impulsada principalmente por la demanda interna (consumo privado e inversión), con una contribución más negativa de la demanda externa neta, en un contexto de desaceleración de las exportaciones en volumen frente a las importaciones.

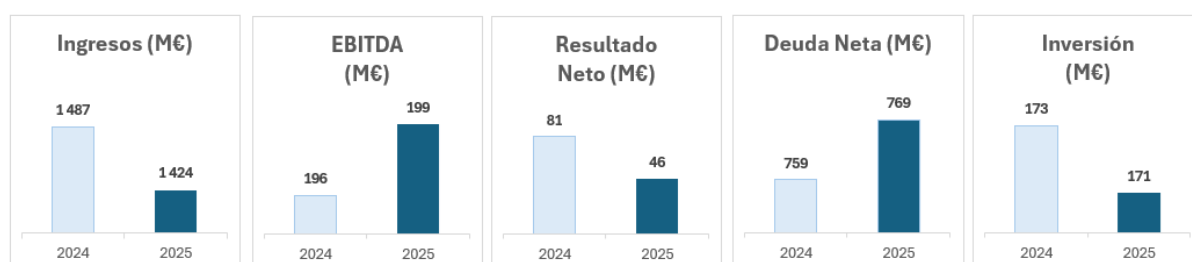
En términos presupuestarios, las Administraciones Públicas registraron en 2025 un superávit en la contabilidad pública (en términos de caja) de alrededor de 1 300 millones de euros. Teniendo en cuenta un PIB nominal del orden de 307 000 millones de euros (Cuentas Nacionales Anuales preliminares), este superávit corresponde a alrededor del 0,4 % del PIB.

1.1 RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS

En el plano exterior, Portugal cerró 2025 con un superávit de la balanza exterior equivalente al 2,7 % del PIB (aproximadamente 8 300 millones de euros), lo que refleja, en particular, la capacidad de generar superávits en el sector de los servicios, a pesar del agravamiento del déficit estructural de la balanza de bienes.

A pesar de estos resultados, la economía portuguesa sigue estando muy expuesta al contexto exterior, habida cuenta de su grado de apertura, su dependencia de las importaciones energéticas y la evolución de la demanda en sus principales socios europeos.

RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS



Nota: Indicadores consolidados

Los resultados del Grupo ponen de manifiesto la resiliencia de la actividad operativa en un contexto económico y geopolítico desafiante, caracterizado por un crecimiento moderado.

A finales de 2025, los ingresos operativos consolidados, excluidas las reversiones de pérdidas por deterioro y provisiones, ascendieron a 1 424 millones de euros, lo que supone un descenso de aproximadamente un 4 % con respecto al mismo periodo del año anterior. A pesar del crecimiento de la actividad de CUF, la parada general de mantenimiento del Complejo Químico de Estarreja —una intervención estructural que se lleva a cabo cada tres años— se tradujo en una menor producción anual en el Grupo Bondalti, lo que resultó decisivo en la reducción de los ingresos operativos consolidados.

La evolución de los gastos siguió la misma tendencia que la reducción del volumen de negocio. De hecho, los gastos operativos, excluidas las amortizaciones, depreciaciones, pérdidas por deterioro y provisiones, alcanzaron los 1 225 millones de euros en 2025, registrando un descenso de alrededor del 5 % con respecto al mismo periodo del año anterior.

La partida de «Suministros y servicios externos» ascendió a 551,7 millones de euros (un 5 % más que en el mismo periodo del año anterior) y los «Gastos de personal» ascendieron a 314,2 millones de euros (un 7 % más que en 2024).

Los gastos por amortizaciones, pérdidas por deterioro y provisiones, netos de reversiones, ascendieron a 101 millones de euros (un 16 % más que en 2024), lo que dio lugar a un EBIT consolidado de 98 millones de euros.

Al igual que en 2024, los resultados financieros fueron negativos, por valor de 17,3 millones de euros, lo que representa una evolución desfavorable de 12,3 millones de euros respecto al mismo periodo del año anterior, justificada por la trayectoria descendente de los tipos de interés en Portugal durante el

1.1 RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS

año 2025 y por la reducción de los resultados relativos a las empresas asociadas. A pesar de la reducción de los gastos financieros, compuestos esencialmente por intereses y comisiones bancarias, los ingresos financieros, constituidos fundamentalmente por la remuneración de depósitos, también disminuyeron en 2025. La disminución de los resultados de las empresas asociadas en 2025 se debió, principalmente, a la reducción de la participación en el resultado de Brisa por parte del Grupo, que, en 2025, debido al impacto del aumento de la partida de amortizaciones, vio cómo su resultado neto disminuía de 309 millones de euros a 173,4 millones de euros, contribuyendo así a la disminución de esta partida.

El resultado antes de impuestos (EBT consolidado) ascendió a 80,4 millones de euros y el resultado neto se situó en 46,4 millones de euros, calculado sobre la base de un impuesto sobre la renta de 16,4 millones de euros y de intereses sin control de 17,5 millones de euros.

En diciembre de 2025, el total de activos del Grupo ascendía a 2 641 millones de euros, compuesto esencialmente por activos fijos tangibles, fondo de comercio, inversiones financieras y depósitos bancarios, que representaban, en su conjunto, el 80 % de los activos consolidados, al igual que en el mismo periodo del año anterior.

A lo largo de 2025, la inversión superó los 171 millones de euros, lo que confirma la estrategia del Grupo de reforzar las tecnologías de la información, la ciberseguridad y la transformación digital, así como la renovación de los equipos de fabricación y clínicos, lo que permitirá modernizar los medios tecnológicos disponibles y reforzar la capacidad productiva, junto con una apuesta por la descarbonización.

Del total de la inversión realizada, 140 millones de euros corresponden a gastos en capital fijo, habiéndose destinado el resto al refuerzo de participaciones financieras y a fondos de inversión.

A finales del año 2025, la deuda financiera ascendía a 1 006 millones de euros y la posición de caja era de 237 millones de euros, con una deuda neta de 769 millones de euros. La ratio Deuda Neta / EBITDA fue de 3,87 veces al final del año, calculado sobre la base de un EBITDA de 199 millones de euros.

Los fondos propios se mantienen por encima de los mil millones de euros, registrando un ligero descenso, al que contribuyó negativamente el reparto de dividendos y positivamente el resultado neto consolidado del ejercicio.

El beneficio por acción se situó en 9,28 euros.

Indicadores consolidados

(millones de euros)	2024	2025	variación
Ingresos	1 487	1 424	-4%
EBITDA	196	199	2%
<i>Margen EBITDA, %</i>	13,2%	13,9%	0,7 p.p.
EBIT	109	98	-10%
<i>Margen EBIT, %</i>	7,3%	6,9%	-0,4 p.p.
Resultado Neto	81	46	-43%
Inversión	173	171	-1%
Activo Neto	2 631	2 641	0,4%
Fondos Propios	1 116	1 112	-0,4%
Deuda Neta	759	769	1%

1.1 RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS

Contribución por negocio

	Consolidado		Bondalti		CUF		WineStone		Otros ¹	
(millones de euros)	2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025
Ingresos	1 487	1 424	555	411	891	970	24,1	25,9	16	16
EBITDA	196	199	71	56	148	162	3,0	2,6	-26	-23
Margen EBITDA, %	13,2%	13,9%	12,8%	13,7%	16,6%	16,7%	12,4%	10,0%	n.a.	n.a.
EBIT	109	98	42	22	92	99	1,5	0,3	-27	-23
Margen EBIT, %	7,3%	6,9%	7,6%	5,2%	10,3%	10,2%	6,4%	1,1%	n.a.	n.a.
Resultado Neto	81	46	41	16	43	51	0,58	-0,46	-4	-20
Inversión	173	171	46	51	107	91	5,9	4,6	14	25
Deuda Neta	759	769	67	72	526	529	5,9	9,6	160	158

1 Incluye sociedades instrumentales (José de Mello Capital y José de Mello Inversiones), pequeñas plataformas (M Dados, Grupo Lithium y José de Mello Imobiliária) y la anulación de saldos y transacciones intragrupo.

El rendimiento de Bondalti

Rendimiento operativo

En 2025, Bondalti logró resultados muy positivos, con una actividad libre de accidentes industriales graves y elevados índices de fiabilidad en las operaciones, lo que confirma la trayectoria de los últimos años.

En Bondalti Chemistry, el año estuvo marcado por la realización, con éxito, de la mayor parada general de mantenimiento de la planta de Estarreja. El periodo de parada contribuyó a una reducción significativa de las cantidades producidas en 2025, situándose un 10 % por debajo de 2024.

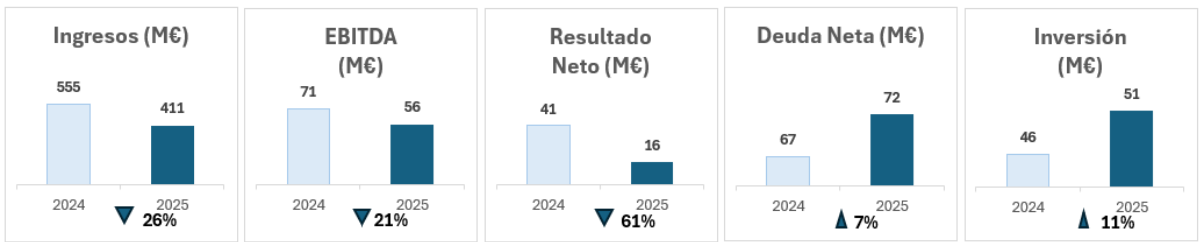


Este fue un año intenso en la ejecución de proyectos de descarbonización y modernización de la planta, incluida la finalización de la reconversión tecnológica de los electrolizadores de salmuera y el desarrollo de proyectos de producción y almacenamiento de energía. Fue, por lo tanto, un período de inversión significativa, con el fin de garantizar la competitividad y la sostenibilidad de esta unidad industrial a largo plazo.

Bondalti Water Solutions registró en 2025 un volumen de negocio récord. En el marco de su estrategia de crecimiento, Bondalti Water está llevando a cabo, en Portugal y España, diversos proyectos de gran envergadura en varios sectores de actividad.

Además, a lo largo de 2025, la OPA lanzada en marzo de 2024 sobre la española Ercros obtuvo las autorizaciones necesarias de la Autoridad de la Competencia y de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) de España, y se materializó con éxito en marzo de 2026.

Resultados financieros



1.1 RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS

El sector químico se caracterizó, en 2025, por grandes retos a escala europea, lo que, junto con la Parada General de Mantenimiento, ejerció presión sobre los resultados de Bondalti en comparación con el año anterior.

Además, en 2025, Bondalti incurrió en costes operativos y financieros no recurrentes, asociados al proceso de la OPA sobre Ercros. Aun así, la empresa siguió presentando una situación económico-financiera bastante sólida, lo que reforzó su resiliencia frente al sector.

Los ingresos operativos ascendieron a 411 millones de euros, lo que representa una disminución del 26 % respecto a 2024, viéndose fuertemente afectados por los meses de la Parada General de Mantenimiento.

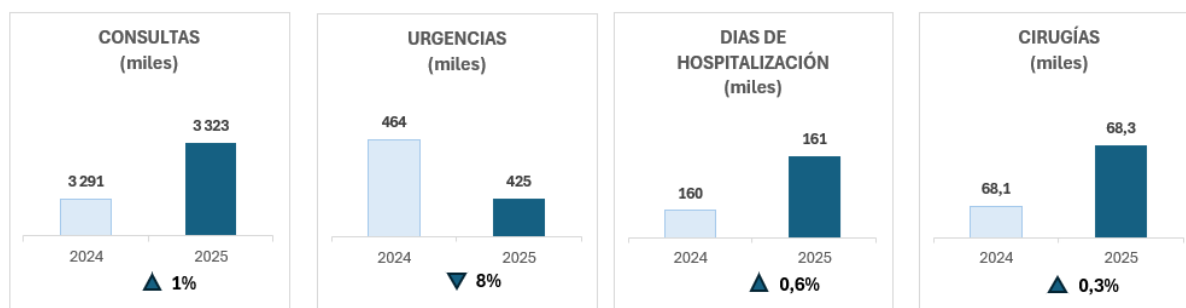
El EBITDA alcanzó un valor de 56 millones de euros, un 21 % inferior al registrado en 2024, con un margen EBITDA del 13,7 %.

El resultado neto fue de 16 millones de euros, con un deterioro del 61 % respecto a 2024.

Durante 2025, Bondalti invirtió 51 millones de euros, lo que supuso un aumento de la deuda neta de 5 millones de euros, hasta alcanzar un valor de 72 millones de euros.

El rendimiento de CUF

Rendimiento operativo



CUF mantuvo un crecimiento sostenido de su actividad asistencial en 2025, registrándose una evolución positiva de los respectivos indicadores en comparación con los periodos homólogos, lo que pone de manifiesto la confianza de la población en la red CUF.

La relevancia de la red CUF siguió reforzándose, destacando la apertura de las clínicas de Mafra y Barreiro, la integración de 12 centros de salud CUF en la Gran Lisboa, tras la adquisición de miMed, así como la integración de las residencias de la tercera edad. A lo largo del año, se anunció también el nuevo Hospital CUF Barreiro, cuya apertura está prevista para 2028, y prosiguió la construcción del Hospital CUF Leiria, cuya finalización está prevista para 2026.

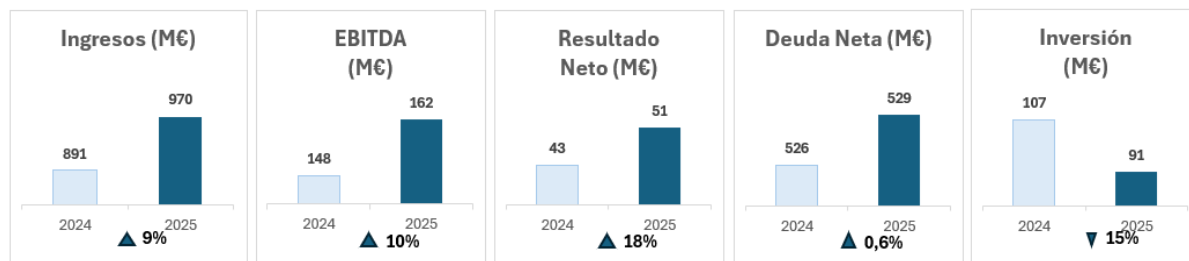
Cabe destacar asimismo el desarrollo de la asociación con el Grupo Hospital Particular del Algarve (HPA), que se materializará en 2026, una vez concluido el proceso de la Autoridad de la Competencia.

Hoy en día, la CUF se consolida, de manera estructural, como líder en el sector sanitario de Portugal, prestando servicios de calidad y diferenciados a los portugueses a lo largo de toda su vida.

1.1 RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS

El año 2025 también quedó marcado por la celebración del 80.º aniversario de la CUF y por la creación de la Fundación CUF, dedicada a la promoción de la salud, el bienestar y la investigación científica.

Resultados financieros



En el ejercicio de 2025, la CUF registró unos ingresos operativos de 970 millones de euros, lo que supone un crecimiento del 9 % con respecto a 2024.

El EBITDA alcanzó los 162 millones de euros, lo que refleja un aumento del 10 %. El margen EBITDA se situó en el 16,7 %, lo que supone una mejora de 0,1 p.p.

El resultado neto fue de 51 millones de euros, lo que refleja un aumento de 8 millones de euros con respecto a 2024.

La inversión realizada en el periodo ascendió a 91 millones de euros, incluyendo el valor de adquisición de las residencias para personas mayores. La deuda neta aumentó en 3 millones de euros, hasta los 529 millones, registrándose, no obstante, una mejora significativa de los ratios financieros, respaldada por el crecimiento del EBITDA.

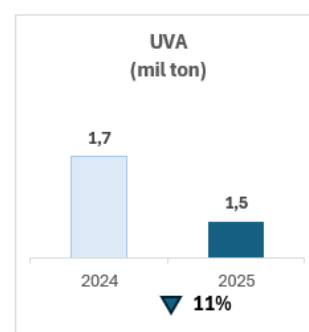
El rendimiento de WineStone

Rendimiento operativo

Tras la integración de las nuevas fincas y la estabilización de los equipos y del modelo de gobernanza, WineStone centró sus esfuerzos, a lo largo de 2025, en la ejecución de su estrategia de crecimiento, con la reformulación de la oferta comercial y la activación de canales de venta nacionales e internacionales, a pesar de un contexto sectorial complejo y de la incertidumbre en torno a las políticas tarifarias.

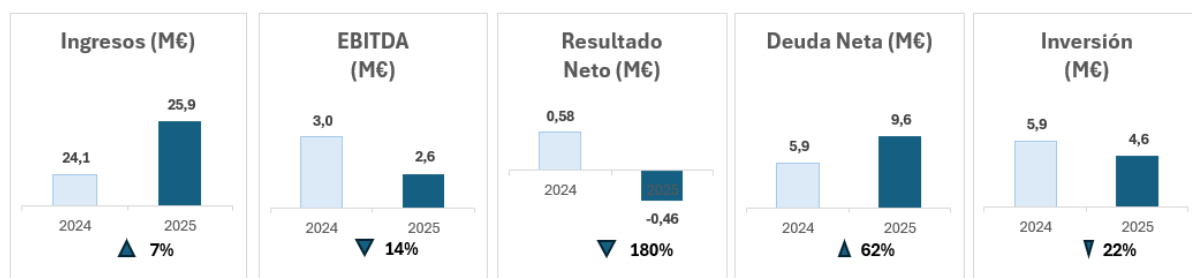
Paralelamente, avanzó en el desarrollo del WineStone Hub, cuya finalización está prevista para 2026, y que concentrará las operaciones de logística, embotellado y distribución, permitiendo obtener economías de escala y eficiencia.

A finales de 2025, WineStone procesó 1 500 toneladas de uva.



Resultados financieros

1.1 RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS



Los ingresos operativos ascendieron a 26 millones de euros, lo que supone un crecimiento del 7 % con respecto a 2024.

WineStone alcanzó un EBITDA de 2,6 millones de euros, con un margen del 10,0 % y un resultado neto de -0,5 millones de euros.

En 2025, WineStone invirtió 4,6 millones de euros, con una deuda neta de 9,6 millones de euros.

1.2 | SITUACIÓN ECONÓMICA Y FINANCIERA DE

INDIVIDUAL

A finales de 2025, las inversiones financieras de la Sociedad ascienden a un total de 775 millones de euros (687 millones de euros en 2024), lo que supone un aumento que se debe, sobre todo, al efecto de la valoración de las participaciones financieras mantenidas mediante el método de puesta en equivalencia.

El total del activo, que asciende a 1 434 millones de euros, refleja un aumento de unos 92 millones de euros con respecto al año anterior, justificado, sobre todo, por las variaciones positivas derivadas de la aplicación del método de puesta en equivalencia y del refuerzo de las aportaciones y prestaciones accesorias realizadas en las sociedades participadas. Además de las citadas variaciones positivas, el valor de los activos líquidos e instrumentos financieros con vencimiento inferior a 12 meses aumenta en unos 10 millones de euros, como resultado de los dividendos recibidos de las sociedades participadas, superiores a los resultados acumulados distribuidos a los accionistas. El aumento del pasivo de 225 millones de euros a 324 millones de euros se debe, esencialmente, al incremento de la deuda con entidades bancarias, derivado de la renegociación de la deuda de la estructura accionarial del Grupo, cuyo objetivo era concentrar en José de Mello Capital la deuda financiera contraída anteriormente por una filial.

Los fondos propios ascienden a 1 110 millones de euros y su reducción con respecto al ejercicio anterior (1 117 millones de euros en 2024) se debe, esencialmente, a los ajustes en las participaciones resultantes de la valoración de sus filiales y al pago de dividendos a los accionistas, por un importe de 28 millones de euros, reducciones parcialmente compensadas por el resultado positivo obtenido en el ejercicio.

En el resultado del ejercicio 2025, destacan los resultados financieros de 41,1 millones de euros, que incluyen ganancias netas de 48,7 millones de euros, correspondientes a empresas filiales. Esta cifra se compone de ganancias de 73,7 millones de euros y pérdidas de 25,1 millones de euros, reconocidas en la valoración de las participaciones financieras, con referencia al cierre del ejercicio. Además, los resultados financieros incluyen pérdidas de financiación netas de intereses de depósitos a plazo, por un importe de 8 millones de euros, superiores a las reconocidas en el ejercicio de 2024 (3,8 millones de euros), como consecuencia de la concentración de deuda, ya mencionada. Los ingresos de explotación ascienden a 18,3 millones de euros, de los cuales 10,9 millones de euros corresponden a la reversión de la provisión para hacer frente a pérdidas en una empresa filial, 3 millones de euros correspondientes a la prestación de servicios y 2 millones de euros resultantes de la plusvalía por la enajenación del inmueble clasificado como activo no corriente mantenido para la venta al cierre del ejercicio de 2024. Los gastos operativos, de 20,2 millones de euros, corresponden, esencialmente, a gastos de personal, por un importe de 12,9 millones de euros, y a suministros y servicios externos, por 4,5 millones de euros. El resultado neto del ejercicio se ve, además, influido por el impacto positivo de la consolidación fiscal dominada por José de Mello Capital, por un importe de 3,2 millones de euros.

1.2 SITUACIÓN ECONÓMICA Y FINANCIERA

De lo anterior se desprende que el ejercicio se cerró con un resultado positivo de 42,5 millones de euros.

Se considera que la Sociedad dispone de recursos adecuados para continuar con su actividad de prestación de servicios y cumplir íntegramente con sus obligaciones.

En cumplimiento de lo dispuesto en la legislación vigente, se declara que, a la fecha del balance, no existen deudas vencidas con la Seguridad Social, ni existen deudas con el Sector Público Estatal cuyo pago se encuentre en mora.

1.3 | DECLARACIÓN DE CONFORMIDAD

En cumplimiento de las disposiciones legales y estatutarias, el Consejo de Administración somete a la consideración de los accionistas los estados financieros separados y consolidados y el informe de gestión correspondientes al ejercicio de 2025, con la firme convicción de que, según su leal saber y entender, i) la información contenida en ellos se ha elaborado de conformidad con las normas contables aplicables, ofreciendo una imagen fiel y adecuada del activo y el pasivo, de la situación financiera y de los resultados de José de Mello Capital y de las empresas incluidas en su perímetro de consolidación; ii) expone fielmente la evolución de los negocios, el rendimiento y la situación de José de Mello Capital y de las empresas incluidas en el perímetro de consolidación; y iii) contiene una descripción de los principales riesgos e incertidumbres a los que se enfrenta José de Mello Capital en su actividad.

1.4 | PERSPECTIVAS 2026

El contexto para 2026 sigue estando condicionado por un entorno internacional volátil, con riesgos asociados a tensiones geopolíticas, fricciones comerciales y una posible volatilidad de los mercados financieros. En Europa, el crecimiento y la confianza empresarial seguirán dependiendo de la evolución del comercio mundial, del precio de la energía y del ritmo de desinflación, en un contexto en el que la política monetaria tenderá a mantener una orientación basada en los datos.

Para el Grupo José de Mello, este contexto refuerza la importancia de realizar un seguimiento sistemático de cuatro vectores con impacto directo en la cartera: (i) energía y materias primas, con influencia significativa en el perfil de costes y la competitividad (en particular en Bondalti); (ii) la inflación y el poder adquisitivo, con efectos en la demanda y en la estructura de costes, incluidas las presiones salariales y de los proveedores; (iii) tipos de interés y condiciones de financiación, relevantes para negocios intensivos en inversión y con necesidades recurrentes de capital (incluidas las infraestructuras y la ampliación de la capacidad); y (iv) dinámica de la inversión (pública y privada), con repercusiones en la demanda y en el ritmo de ejecución de los proyectos.

En un contexto de mayor imprevisibilidad externa, la disciplina financiera, la gestión prudente del riesgo (incluidas la cobertura y la diversificación cuando proceda) y la capacidad de adaptación operativa siguen siendo factores determinantes para mantener la resiliencia del rendimiento del Grupo.

1.5 | PROPUESTA DE APLICACIÓN DE RESULTADOS

El resultado neto del ejercicio de 2025 ascendió a 42 489 100,59 euros, proponiéndose su aplicación a los resultados acumulados.

A efectos de distribución a los accionistas y teniendo en cuenta la existencia de resultados acumulados disponibles, se propone la distribución, con cargo a los resultados acumulados al 31 de diciembre de 2025, de un importe de 25 600 000 euros.

Lisboa, 7 de mayo de 2026

El Consejo de Administración

Vasco Maria Guimarães José de Mello
Presidente

Pedro Maria Guimarães José de Mello
Vicepresidente

Salvador Maria Guimarães José de Mello
Vicepresidente

António Mota de Sousa Horta Osório

Gonçalo Maria Guimarães José de Mello

João Maria Guimarães José de Mello

João Pedro Ribeiro de Azevedo Coutinho

João Pedro Stilwell Rocha e Melo

Luís Eduardo Brito Freixial de Goes

Luísa Deplazes de Andrade Delgado

María Inés Lopes Caldeira

Raúl Catarino Galamba de Oliveira

Rui Alexandre Pires Diniz

INFORMACIÓN COMPLEMENTARIA



2.1 ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS Y DOCUMENTOS COMPLEMENTARIOS

JOSÉ DE MELLO CAPITAL, S.A.
CUENTA DE RESULTADOS CONSOLIDADA
DE LOS EJERCICIOS FINALIZADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2025 Y 2024
 (Importes expresados en euros)

	Notas	31 de diciembre de 2025	31 de diciembre de 2024
Ingresos de explotación:			
Ventas y prestación de servicios	7,8	1 377 739 040	1 453 972 072
Reversiones de pérdidas por deterioro	9	3 273 999	7 612 316
Reversiones de provisiones	10	968 949	245 000
Otros ingresos de explotación	11	45 926 253	32 877 250
Total de ingresos de explotación		1 427 908 242	1 494 706 638
Gastos operativos:			
Coste de las ventas	12	(334 494 549)	(450 255 124)
Variación de la producción	13	1 622 928	5 559 758
Suministros y servicios externos	14	(551 664 620)	(527 894 429)
Gastos de personal	15	(314 203 367)	(294 923 833)
Amortizaciones y depreciaciones	7, 16	(99 277 832)	(85 885 774)
Pérdidas por deterioro	7,9	(2 952 581)	(3 609 358)
Provisiones	7, 10	(2 830 774)	(5 265 317)
Otros gastos de explotación	17	(26 332 372)	(23 716 484)
Total de gastos operativos	7	(1 330 133 168)	(1 385 990 560)
Resultados operativos	7	97 775 074	108 716 077
Gastos financieros	7,18	(50 988 397)	(54 848 137)
Ingresos financieros	7,18	3 820 922	7 044 599
Resultados relativos a empresas asociadas	7,18	29 349 527	43 088 128
Resultados relativos a actividades de inversión	7, 18	488 986	(343 653)
Resultados financieros	7	(17 328 963)	(5 059 063)
Resultados antes de impuestos	7	80 446 111	103 657 015
Impuestos sobre la renta	7,19	(16 433 855)	(6 951 482)
Resultado neto del ejercicio de las operaciones continuadas		64 012 256	96 705 533
Resultado neto del ejercicio de las operaciones discontinuadas	7,20	(78 182)	(169 935)
Resultado neto consolidado		63 934 074	96 535 598
Atribuible a:			
Titulares del capital	7,21	46 412 456	81 482 795
Intereses que no controlan	7, 22	17 521 618	15 052 803
Resultado por acción:			
Básico	21	9,28	16,30
Diluido	21	9,28	16,30

Las notas adjuntas forman parte integrante de la cuenta de resultados consolidada del ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2025.

El contable certificado

El Consejo de Administración

2.1 ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS Y DOCUMENTOS COMPLEMENTARIOS

JOSÉ DE MELLO CAPITAL, S.A.
ESTADO CONSOLIDADO DE SITUACIÓN FINANCIERA
DE LOS EJERCICIOS FINALIZADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2025 Y 2024
 (Importes expresados en euros)

	Notas	31 de diciembre de 2025	31 de diciembre de 2024
Activos no corrientes:			
Fondo de comercio	7,24	703 688 323	703 415 323
Activos intangibles	7,25	70 764 879	57 784 674
Derecho de uso	26	118 427 257	123 893 341
Activos fijos tangibles	7,27	876 960 383	837 645 828
Inmuebles de inversión	28	16 972 582	17 565 472
Inversiones en empresas asociadas	29	290 406 328	316 214 319
Activos financieros disponibles para la venta	30	6 359 450	5 343 257
Activos biológicos	31	226 286	300 488
Activos por impuestos diferidos	32	18 388 946	15 515 814
Otros deudores	33	1 632 698	3 286 699
Total de activos no corrientes		2 103 827 133	2 080 965 215
Activos corrientes:			
Existencias	34	64 279 872	64 095 538
Clientes y anticipos a proveedores	7,35	148 204 468	158 357 074
Otros deudores	33	28 608 609	28 874 669
Activo por impuesto corriente	36	2 136 249	5 228 347
El Estado y otras entidades públicas	36	11 553 745	10 322 992
Otros activos corrientes	37	38 979 452	37 604 418
Instrumentos financieros	38	5 806 730	-
Efectivo y equivalentes de efectivo	7,39	237 299 448	245 153 578
Total de activos corrientes		536 868 572	549 636 616
Activos no corrientes mantenidos para la venta	40	-	491 476
TOTAL DEL ACTIVO	6	2 640 695 705	2 631 093 307
Capital propio:			
Capital	41	25 000 000	25 000 000
Reserva legal	42	5 000 000	5 000 000
Valor razonable de los instrumentos financieros derivados de cobertura	42	586 095	(585 895)
Revalorización de activos fijos tangibles	42	69 834 476	60 542 240
Resultados acumulados	42	965 033 135	944 696 207
Resultado neto consolidado	21	46 412 456	81 482 795
Capital propio atribuible a los accionistas		1 111 866 163	1 116 135 347
Participaciones no controladoras	22	97 762 223	88 399 602
Total del patrimonio neto		1 209 628 385	1 204 534 949
Pasivos no corrientes:			
Préstamos	7,43	631 854 357	707 827 249
Acreedores por arrendamientos	7,44	95 699 789	100 311 630
Prestaciones a los empleados	45	2 526 764	2 823 446
Provisiones	10	26 307 260	24 204 055
Otros acreedores	46	7 937 191	11 984 658
Pasivo por impuestos diferidos	32	34 853 381	30 691 374
Instrumentos financieros derivados	38	273 879	1 171 329
Total de pasivos no corrientes		799 452 621	879 013 741
Pasivos corrientes:			
Préstamos	7,43	250 730 379	169 684 166
Acreedores por arrendamientos	7,44	27 862 176	26 193 542
Proveedores y anticipos de clientes	7,47	163 460 868	173 128 673
Pasivos por impuestos corrientes	36	7 778 722	8 399 775
El Estado y otras entidades públicas	36	10 653 161	12 238 283
Otros acreedores	46	40 869 015	37 467 578
Otros pasivos corrientes	48	130 260 378	120 432 601
Total de pasivos corrientes		631 614 699	547 544 617
TOTAL DEL PASIVO	6	1 431 067 320	1 426 558 358
TOTAL DEL PASIVO Y DEL PATRIMONIO NETO		2 640 695 705	2 631 093 307

Las notas adjuntas forman parte integrante del estado de situación financiera consolidado del ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2025.

El contable certificado

El Consejo de Administración

2.1 ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS Y DOCUMENTOS COMPLEMENTARIOS

JOSÉ DE MELLO CAPITAL, S.A.
ESTADO CONSOLIDADO DE OTROS INGRESOS INTEGRALES
DE LOS EJERCICIOS FINALIZADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2025 Y 2024
 (Importes expresados en euros)

	31 de diciembre de 2025	31 de diciembre de 2024
Resultado neto consolidado	63 934 074	96 535 598
Otros ingresos y gastos reconocidos directamente en el patrimonio neto que podrían reclasificarse en resultados:		
Variación en el valor razonable de los instrumentos financieros derivados	1 404 380	(219 361)
Subvenciones	(79 309)	(33 168)
	1 325 071	(252 529)
Otros ingresos y gastos reconocidos directamente en el patrimonio neto que no se reclasificarán en la cuenta de resultados:		
Revalorización de activos fijos tangibles	14 183 794	23 080 193
Variaciones en el patrimonio neto de las empresas asociadas y filiales	2 365 232	(3 200 408)
Plan de pensiones	(10 243)	(38 254)
Otros	-	63 931
	16 538 783	19 905 461
Otros ingresos y gastos reconocidos directamente en el patrimonio neto	17 863 853	19 652 932
Ingresos integrales consolidados	81 797 928	116 188 530
Atribuible a:		
Titulares del capital	59 201 999	93 319 984
Intereses que no controlan	22 595 928	22 868 546

Las notas adjuntas forman parte integrante del estado consolidado de otros ingresos integrales del ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2025.

El contable certificado

El Consejo de Administración

2.1 ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS Y DOCUMENTOS COMPLEMENTARIOS

JOSÉ DE MELLO CAPITAL, S.A.

ESTADO CONSOLIDADO DE VARIACIONES EN EL PATRIMONIO NETO DE LOS EJERCICIOS FINALIZADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2025 Y 2024 (Importes expresados en euros)

	Capital	Reserva legal	Valor razonable de los instrumentos financieros derivados de cobertura	Revalorización de activos fijos tangibles	Resultados acumulados	Resultado consolidado consolidado	Intereses que no controlan	Total del capital propio
Saldo al 1 de enero de 2024	25 000 000	5 000 000	(440 674)	45 301 062	874 622 279	95 145 076	75 964 712	1 120 592 456
Aplicación del resultado consolidado de 2023:								
Dividendos distribuidos	-	-	-	-	38 217 250	(38 217 250)	(9 869 680)	(9 869 680)
Traspaso a resultados acumulados	-	-	-	-	56 927 826	(56 927 826)	-	-
Revalorización de activos fijos tangibles	-	-	-	15 198 307	-	-	7 881 886	23 080 193
Variaciones derivadas de cambios en el patrimonio neto de las empresas asociadas y filiales	-	-	-	42 870	(3 200 408)	-	(60 795)	(3 218 334)
Variaciones derivadas de cambios en el perímetro de consolidación, aportaciones y enajenaciones	-	-	-	-	(114 386)	-	(478 003)	(592 389)
Planes de pensiones: ganancias/(pérdidas) actuariales	-	-	-	-	(25 191)	-	(13 064)	(38 254)
Subvenciones a la inversión	-	-	-	-	(33 168)	-	(3 269)	(36 437)
Distribución de resultados acumulados	-	-	-	-	(21 698 618)	-	-	(21 698 618)
Resultado neto consolidado	-	-	-	-	-	81 482 795	15 052 803	96 535 598
Saldo al 31 de diciembre de 2024	25 000 000	5 000 000	(585 895)	60 542 240	944 696 207	81 482 795	88 399 602	1 204 534 949
Aplicación del resultado consolidado de 2024:								
Dividendos distribuidos	-	-	-	-	-	(26 817 986)	(380 294)	(27 198 281)
Traspaso a resultados acumulados	-	-	-	-	54 664 808	(54 664 808)	-	-
Variación del valor razonable de los instrumentos financieros de	-	-	1 171 990	-	-	-	232 390	1 404 380
Revalorización de activos fijos tangibles	-	-	-	9 335 106	-	-	4 848 687	14 183 794
Variaciones derivadas de cambios en el patrimonio neto de las empresas asociadas y filiales	-	-	-	(42 870)	1 238 316	-	(14 991)	1 180 456
Variaciones derivadas de cambios en el perímetro de consolidación, aportaciones y enajenaciones	-	-	-	-	(4 290 648)	-	(1 822 402)	(6 113 050)
Planes de pensiones: ganancias/(pérdidas) actuariales	-	-	-	-	(6 745)	-	(3 498)	(10 243)
Subvenciones a la inversión	-	-	-	-	(79 309)	-	(3 269)	(82 578)
Participaciones sin control atribuidas a/de los accionistas	-	-	-	-	(88 209)	-	46 279	(41 930)
Otros	-	-	-	-	(2 857 455)	-	(1 329 150)	(4 186 606)
Distribución de resultados acumulados	-	-	-	-	(28 243 830)	-	(9 732 750)	(37 976 580)
Resultado neto consolidado	-	-	-	-	-	46 412 456	17 521 618	63 934 074
Saldo al 31 de diciembre de 2025	25 000 000	5 000 000	586 095	69 834 476	965 033 135	46 412 456	97 762 223	1 209 628 385

Las notas adjuntas forman parte integrante del estado consolidado de cambios en el patrimonio neto del ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2025.

El contable certificado

El Consejo de Administración

2.1 ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS Y DOCUMENTOS COMPLEMENTARIOS

JOSÉ DE MELLO CAPITAL, S.A.
ESTADO CONSOLIDADO DE FLUJOS DE EFECTIVO
DE LOS EJERCICIOS CERRADOS A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 Y 2024
 (Importes expresados en euros)

	Notas	31 de diciembre de 2025	31 de diciembre de 2024
ACTIVIDADES OPERATIVAS:			
Cobros de clientes		1 455 881 618	1 540 936 098
Pagos a proveedores		(975 891 040)	(1 027 194 422)
Pagos al personal		(306 370 617)	(278 210 344)
Pago/cobro del impuesto sobre la renta		(10 932 643)	(19 182 084)
Otros cobros/pagos relacionados con la actividad operativa		4 593 612	(51 985 842)
Flujos de las actividades operativas (1)		167 280 930	164 363 405
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN:			
Ingresos procedentes de:			
Inversiones financieras	49	45 944 187	30 356 876
Activos tangibles		1 038 039	579 368
Inmuebles de inversión		3 112 458	752 176
Subvenciones de inversión		10 351 954	10 742 127
Intereses y rendimientos similares		2 444 942	5 838 867
Dividendos	49	1 043 179	546 160
Otros		1 375 000	1 375 000
		65 341 791	50 190 574
Pagos correspondientes a:			
Inversiones financieras	49	(33 552 644)	(32 624 311)
Activos tangibles		(92 550 327)	(75 946 758)
Activos intangibles		(7 981 955)	(11 077 974)
Inmuebles de inversión		-	(9 328)
Otros		-	(120 969)
		(134 084 926)	(119 779 339)
Flujos de las actividades de inversión (2)		(68 743 134)	(69 588 765)
ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN:			
Ingresos procedentes de:			
Préstamos obtenidos		772 043 662	574 228 495
Subvenciones y donaciones		142 872	5 300
		772 186 534	574 233 795
Pagos correspondientes a:			
Préstamos obtenidos		(783 793 672)	(556 948 149)
Amortización de contratos de arrendamiento financiero		(25 161 692)	(21 274 244)
Intereses y gastos similares		(49 323 234)	(54 203 734)
Dividendos pagados y resultados distribuidos	49	(38 343 029)	(30 557 356)
Otros		(500 000)	(500 000)
		(897 121 627)	(663 483 482)
Flujos de las actividades de financiación (3)		(124 935 094)	(89 249 687)
Efecto del tipo de cambio (4)		(7 962)	230 091
Variación del efectivo y sus equivalentes (5) = (1) + (2) + (3) + (4)		(26 405 260)	5 755 044
Efectivo y equivalentes al inicio del ejercicio	39	238 151 683	232 396 639
Efectivo y equivalentes al cierre del ejercicio	39	211 746 423	238 151 683

Las notas adjuntas forman parte integrante del estado consolidado de flujos de efectivo
del ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2025.

El contable certificado

El Consejo de Administración

JOSÉ DE MELLO CAPITAL, S.A.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS A 31 DE DICIEMBRE DE 2025

(Importes expresados en euros)

1. NOTA INTRODUCTORIA

José de Mello Capital, S.A. («la Sociedad» o «JM Capital») es una sociedad anónima constituida en Portugal el 22 de octubre de 2001, con el NIPC 505 765 640, inicialmente bajo la denominación SOGEFI II – Sociedade de Gestão e Financiamentos, SGPS, S.A. Su actividad principal consiste en la prestación de servicios de consultoría económica y financiera, consultoría de gestión e inversión, reorganización de empresas, planificación estratégica, servicios de contabilidad y asesoramiento en recursos humanos, *marketing*, comunicación e imagen. Su sede social se encuentra en Lisboa, en la Av. 24 de Julho, 24, 1200-480 Lisboa.

El Grupo José de Mello («Grupo») es uno de los principales grupos empresariales portugueses, de reciente reconstitución, basado en una estructura accionarial estable y de base nacional.

Con una presencia relevante y diversificada en la economía, el Grupo desarrolla su actividad a través de una cartera de participaciones en empresas que operan en diferentes sectores estratégicos:

Industria química, energía y tratamiento de aguas

Bondalti es el mayor operador portugués en el ámbito de la industria química, habiendo ampliado recientemente su actividad a los sectores de la energía y el tratamiento de aguas.

Salud

CUF es el mayor operador privado de atención sanitaria de Portugal y gestiona una red de 46 centros sanitarios —hospitales, clínicas y centros de salud— presentes en 31 municipios.

Infraestructuras y movilidad

Brisa es una referencia nacional e internacional en la gestión y explotación de autopistas en Portugal, adoptando una posición corporativa que une la era de las infraestructuras con la era de la movilidad, situando al cliente en el centro de su actividad.

Vino

WineStone es la plataforma empresarial más reciente del Grupo José de Mello, que refuerza así su presencia empresarial en el sector del vino.

2. RESUMEN DE LAS PRINCIPALES POLÍTICAS CONTABLES

2.1. Autorización para la publicación de los estados financieros consolidados

Los presentes estados financieros consolidados han sido aprobados por el Consejo de Administración y autorizados para su emisión el 4 de mayo de 2026, quedando, no obstante, sujetos a la aprobación de la Junta General de Accionistas, de conformidad con la legislación mercantil vigente en Portugal.

De conformidad con el artículo 68 del Código de Sociedades Mercantiles («CSC»), la Junta General de Accionistas podrá rechazar la propuesta de los miembros del Consejo de Administración relativa a la aprobación de las cuentas, siempre que delibere, de forma motivada, que se proceda a la elaboración íntegra de nuevas cuentas o a la modificación, en puntos concretos, de las presentadas.

2.2. Marco contable

Los estados financieros consolidados del Grupo se han elaborado de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera («NIIF») emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad («IASB») y con las interpretaciones del Comité de Interpretaciones de las Normas Internacionales de Información Financiera («IFRIC») y del Comité Permanente de Interpretaciones («SIC»), tal y como han sido adoptadas por la Unión Europea («UE»). En lo sucesivo, el conjunto de dichas normas e interpretaciones se denominará genéricamente «NIIF».

2.3. Principios de consolidación

Empresas controladas

Las participaciones financieras en empresas controladas, es decir, aquellas en las que el Grupo i) posea, directa o indirectamente, más del 50 % de los derechos de voto en la Junta General de Accionistas o tenga el poder de controlar sus políticas financieras y operativas (definición de control utilizada por el Grupo), ii) esté expuesto o tenga derechos y rendimientos variables derivados de su participación en las operaciones de la participada; y iii) tenga la capacidad de utilizar sus derechos de voto para influir en su rendimiento, se han incluido en estos estados financieros consolidados mediante el método de integración global.

La participación de terceros en el patrimonio neto y en el resultado neto de dichas empresas se presenta por separado en el estado consolidado de situación financiera y en la cuenta de resultados consolidada, respectivamente, en la partida «Intereses que no controlan» (Nota 22). Esta partida corresponde a la proporción del valor razonable de los activos, pasivos y pasivos contingentes de las filiales adquiridas que no son, directa o indirectamente, atribuibles al Grupo.

Los resultados de las sociedades controladas adquiridas o vendidas durante el ejercicio se incluyen en el estado consolidado de resultados desde la fecha de su adquisición hasta la fecha de la pérdida del control correspondiente.

Las transacciones, los saldos significativos y los dividendos distribuidos entre las empresas controladas se han eliminado en el proceso de consolidación. Las plusvalías derivadas de la enajenación de empresas participadas, realizadas dentro del Grupo, también se anulan.

Cuando procede, los estados financieros de las sociedades controladas pueden ajustarse fuera de balance, a fin de reflejar las políticas contables del Grupo, antes de poder ser integrados.

En los casos en que el Grupo ejerza, en la práctica, el control de otras entidades creadas con un fin específico, aunque no posea participaciones directas en el capital de dichas entidades, estas se consolidan.

Participaciones que no dan lugar a control

Las participaciones no controladoras se reconocen y valoran inicialmente por el valor razonable correspondiente de los activos y pasivos de las entidades controladas que no son atribuibles, directa o indirectamente, al Grupo en la fecha de adquisición del control.

Cuando las pérdidas atribuibles a las participaciones no controladoras superan la participación de estas en el patrimonio neto de la filial, el Grupo absorbe dicho exceso y cualquier pérdida adicional, salvo cuando las participaciones no controladoras tengan la obligación y sean capaces de cubrir dichas pérdidas. Si la filial registra posteriormente beneficios, el Grupo se apropia de todos los beneficios hasta que se haya recuperado la parte minoritaria de las pérdidas absorbidas por el Grupo.

Los cambios en las participaciones que el Grupo mantiene en entidades controladas que no den lugar a la pérdida del control sobre las mismas se contabilizan como transacciones de capital. Los valores contables de las participaciones que mantienen el Grupo y los intereses no controladores se ajustan para reflejar los cambios en sus participaciones relativas (porcentaje de control) en las mismas. Cualquier diferencia entre el valor contable de las participaciones no controladoras y el valor razonable recibido o pagado se reconoce directamente en resultados acumulados y se atribuye a los propietarios del Grupo.

Cuando el Grupo pierde el control de una entidad, se reconoce en resultados una ganancia o una pérdida, calculada como la diferencia entre i) la suma del valor razonable recibido y el valor razonable de cualquier participación retenida en la entidad y ii) el valor contable neto de los activos (incluido *el fondo de comercio*) y pasivos de dicha entidad y de cualquier participación no controlada. Todos los importes previamente reconocidos en la cuenta de resultados consolidada en relación con dicha entidad se contabilizan como si el Grupo hubiera dado de baja los activos o pasivos correspondientes de la filial (es decir, reclasificándolos a resultados).

Empresas asociadas

Las empresas asociadas son todas aquellas entidades sobre las que el Grupo ejerce una influencia significativa, pero no tiene control, generalmente con inversiones que representan entre el 20 % y el 50 % de los derechos de voto. Las inversiones en empresas asociadas se contabilizan mediante el método de puesta en equivalencia.

De acuerdo con el método de puesta en equivalencia, las participaciones financieras se registran por su coste de adquisición, ajustado por el valor correspondiente a la participación del Grupo en las variaciones del patrimonio neto (incluido el resultado neto) de las asociadas, con contrapartida en las ganancias o pérdidas del periodo o en las variaciones de capital, y por los dividendos recibidos.

Las diferencias entre el coste de adquisición y el valor razonable de los activos y pasivos identificables de la sociedad asociada en la fecha de adquisición, si son positivas, se reconocen como *fondo de comercio* y se mantienen en el valor de la inversión en sociedades asociadas. Si dichas diferencias son negativas, se registran como ingresos del ejercicio en el que se calculan en la partida «Resultados relativos a empresas asociadas».

Los gastos directamente atribuibles a la transacción se reconocen inmediatamente en la cuenta de resultados.

Cuando existen indicios de que el activo pueda estar deteriorado, se realiza una evaluación de las inversiones en empresas asociadas, registrándose como gasto las pérdidas por deterioro que se demuestre que existen.

Cuando la participación del Grupo en las pérdidas de la empresa asociada iguala o supera su inversión en la misma, el Grupo deja de reconocer pérdidas adicionales, salvo que haya incurrido en responsabilidades o efectuado pagos en nombre de la empresa asociada.

Las ganancias no realizadas en transacciones con las asociadas se eliminan en la medida de la participación del Grupo en las mismas. Las pérdidas no realizadas también se eliminan, salvo que la transacción revele indicios de la existencia de deterioro en los activos transferidos.

Las políticas contables utilizadas por las filiales en la elaboración de sus estados financieros individuales se modifican, siempre que sea necesario, con el fin de garantizar la coherencia con las políticas adoptadas por el Grupo.

Concentración de actividades empresariales y *fondo de comercio*

La concentración de actividades empresariales, en particular la adquisición de filiales, se contabiliza mediante el método de adquisición. El coste de adquisición corresponde a la suma de los valores razonables, a la fecha de la transacción, de los activos cedidos, los pasivos incurridos o asumidos y los instrumentos de capital propio emitidos, a cambio del control de la adquirida.

Los activos identificables, pasivos y pasivos contingentes de una filial, contemplados en el ámbito de la NIIF 3 —Combinaciones de negocios—, se valoran por su valor razonable en la fecha de adquisición, salvo los activos no corrientes (o grupo de activos) que se clasifiquen como mantenidos para la venta.

Las diferencias entre el coste de adquisición de las inversiones en empresas del Grupo y empresas asociadas, más, en el caso de las filiales, el valor de las participaciones no controladoras, y el valor razonable de los activos y pasivos identificables de dichas empresas en la fecha de su adquisición, si son positivas, se registran en la partida «*Fondo de comercio*» o se mantienen en la partida «Inversiones en empresas asociadas», según corresponda.

El *fondo de comercio* de las filiales con sede en el extranjero, así como los ajustes al valor razonable de los activos y pasivos en la fecha de adquisición de la filial, se registran en la moneda funcional de dichas empresas, y se convierten a la moneda de presentación del Grupo (euro) al tipo de cambio vigente en la fecha del estado de situación financiera consolidado. Las diferencias de cambio generadas en dicha conversión se registran en la partida «Ajustes por conversión de moneda extranjera».

El valor del *fondo de comercio* no se amortiza, sino que se somete a pruebas anuales para verificar si existen pérdidas por deterioro. El importe recuperable se determina sobre la base de los planes de negocio utilizados por la dirección del Grupo o de informes de valoración elaborados por entidades independientes. Las pérdidas por deterioro del *fondo de comercio* constatadas durante el ejercicio se registran en el estado consolidado de resultados del ejercicio en la partida «Pérdidas por deterioro».

Las pérdidas por deterioro relacionadas con el *fondo de comercio* no pueden revertirse, salvo en el caso del *fondo de comercio* implícito en las inversiones en empresas asociadas.

En los casos en que las diferencias entre el coste de adquisición de las inversiones en empresas del Grupo y empresas asociadas —más, en el caso de las filiales, el valor de las participaciones no controladoras— y el valor razonable de los activos y pasivos identificables de dichas empresas en la

fecha de su adquisición sean negativas, estas se reconocen como ingresos en la fecha de adquisición, tras la reconfirmación del valor razonable de los activos y pasivos identificables.

En virtud de la excepción prevista en la NIIF 1 — Adopción por primera vez de las Normas Internacionales de Información Financiera —, el Grupo ha aplicado las disposiciones de la NIIF 3 — Combinaciones de negocios — a las adquisiciones realizadas con posterioridad al 1 de enero de 2006. El *fondo de comercio* derivado de adquisiciones anteriores a la fecha de transición a las NIIF se mantuvo en los valores presentados de acuerdo con los principios contables generalmente aceptados en Portugal y fue objeto de un análisis de deterioro anualmente.

Otras inversiones

Las «Otras inversiones» relativas a instrumentos de capital no cotizados, cuyo valor razonable no puede medirse de forma fiable, se reconocen por su coste de adquisición.

2.4. Moneda de presentación y transacciones en moneda diferente

Los presentes estados financieros consolidados se presentan en euros («EUR»), que es la moneda funcional y de presentación del Grupo. Los importes se redondean a la unidad más cercana, por lo que las cifras presentadas pueden no corresponder exactamente a los totales.

Las transacciones en monedas distintas del euro se convierten a la moneda funcional utilizando los tipos de cambio vigentes en la fecha de las transacciones.

Las diferencias de cambio, originadas por las diferencias entre los tipos de cambio vigentes en la fecha de las transacciones y los vigentes en la fecha de los cobros, pagos o en la fecha del estado consolidado de situación financiera, se han registrado como ingresos (si son positivas) o gastos (si son negativas) en la cuenta de resultados consolidada del ejercicio.

Los activos y pasivos no monetarios denominados en moneda extranjera y valorados al coste histórico se convierten utilizando el tipo de cambio vigente en la fecha de la transacción. Los activos y pasivos no monetarios valorados a su valor razonable se convierten utilizando el tipo de cambio vigente en la fecha en que se determina dicho valor razonable.

En la conversión de los estados financieros consolidados de entidades con una moneda funcional distinta de la moneda de presentación del Grupo, se aplican los siguientes criterios:

- Los activos y pasivos se convierten al tipo de cambio vigente en la fecha de los estados financieros consolidados;
- Los ingresos y gastos se convierten al tipo de cambio medio del periodo, salvo cuando este no constituya una aproximación razonable a los tipos vigentes en las fechas de las transacciones, en cuyo caso se utilizan los tipos de dichas fechas;
- Los flujos de efectivo se convierten al tipo de cambio medio del periodo, salvo cuando este no constituya una aproximación razonable a los tipos vigentes en las fechas de las transacciones;
- Las diferencias de conversión resultantes se reconocen en otros ingresos integrales y se acumulan en un componente separado del patrimonio neto.

En el caso de entidades ubicadas en economías hiperinflacionarias, los estados financieros consolidados se reexpresan previamente de acuerdo con la NIC 29 — Información financiera en economías hiperinflacionarias —, y posteriormente se convierten utilizando el tipo de cambio vigente en la fecha de los estados financieros consolidados, tal y como se establece en la NIC 21 — Efectos de las variaciones en los tipos de cambio.

A 31 de diciembre de 2025 y 2024, los activos y pasivos expresados en kwanzas angoleños (AOA) se convirtieron a euros utilizando los tipos de cambio de cierre de 1 EUR = 1 069,52 AOA y 1 EUR = 1 072,80 AOA, respectivamente.

2.5. Bases de valoración

Los estados financieros consolidados se han elaborado según el principio del coste histórico, con la excepción de las otras inversiones y los instrumentos financieros, que se valoran a su valor razonable, y de los préstamos obtenidos, que se valoran al coste amortizado, utilizando el método del tipo de interés efectivo.

2.6. Comparabilidad

Los presentes estados financieros consolidados son comparables en todos sus aspectos materialmente relevantes con los del ejercicio anterior; para ello se ha realizado una corrección del *fondo de comercio* (resultante de la adquisición de Grupo Aguas Alfaro, S.L.) y la reclasificación de un activo.

Cuando el Grupo realiza un cambio en la política contable, una corrección de un error o la reclasificación de una partida, se presenta un estado de situación financiera consolidado adicional con referencia al inicio del ejercicio comparativo más antiguo presentado.

En mayo de 2021, Bondalti Capital adquirió Grupo Aguas Alfaro, S.L. y el precio de adquisición se fijó en 10 millones de euros, de los cuales 2 millones de euros se pagarían de forma diferida. Al precio de adquisición se añadiría un importe de hasta 1 591 000 euros a pagar hasta el 31 de diciembre de 2023, que estaría supeditado al resultado de determinadas situaciones. Sin embargo, en el ejercicio 2022, Bondalti Capital cedió la totalidad de su participación en el contrato de adquisición de Grupo Aguas Alfaro, S.L. a Bondalti Water Solutions, S.A. En la fecha de adquisición de Grupo Aguas Alfaro, S.L., el precio contingente no se tuvo en cuenta a la hora de determinar el *fondo de comercio*. En 2025, el Grupo reconoció el precio contingente correspondiente, reexpresando el fondo de comercio, con contrapartida en la partida «Otros acreedores». El saldo final del *fondo de comercio* de Grupo Águas Alfaro, SL es de 5 751 miles de euros. El saldo a pagar a los antiguos accionistas asciende, a 31 de diciembre de 2025, a 1 023 miles de euros, explicándose la diferencia con respecto al valor inicial por una provisión de 567 miles de euros que motivó la reducción del precio contingente.

Innovano – Materiais Avançados, S.A. presentaba en la partida «Activos fijos tangibles» el valor de un activo (por un importe de 2,2 millones de euros) constituido por un terreno, un edificio y diversos equipos que, en el ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2024, no estaba destinado a su actividad productiva y, por lo tanto, debía clasificarse en la partida «Inmuebles de inversión»; a raíz de esta interpretación, se procedió a la reclasificación de dichas partidas.

2.1 ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS Y DOCUMENTOS COMPLEMENTARIOS

Los efectos de las situaciones descritas anteriormente en el estado consolidado de situación financiera a 31 de diciembre de 2024 y a 1 de enero de 2024 fueron los siguientes:

	31 de diciembre de	Reexpresión	31 dic 2024	1 de enero de 2024
Activos no corrientes:				
Fondo de comercio	703 415 323	1 591 000	701 824 323	680 119 237
Activos intangibles	57 784 674	-	57 784 674	46 618 184
Derecho de uso	123 893 341	-	123 893 341	115 365 246
Activos fijos tangibles	837 645 828	(2 234 520)	839 880 348	758 997 942
Inmuebles de inversión	17 565 472	2 234 520	15 330 952	15 728 069
Inversiones en empresas asociadas	316 214 319	-	316 214 319	300 243 426
Activos financieros disponibles para la venta	5 343 257	-	5 343 257	6 727 204
Activos biológicos	300 488	-	300 488	-
Activos por impuestos diferidos	15 515 814	-	15 515 814	18 709 192
Otros deudores	3 286 699	-	3 286 699	104 451
Total de activos no corrientes	2 080 965 215	1 591 000	2 079 374 215	1 942 612 952
Activos corrientes:				
Existencias	64 095 538	-	64 095 538	65 275 044
Clientes y anticipos a proveedores	158 357 074	-	158 357 074	154 258 002
Otros deudores	28 874 669	-	28 874 669	28 419 184
Activo por impuesto corriente	5 228 347	-	5 228 347	5 868 603
Estado y otras entidades públicas	10 322 992	-	10 322 992	8 089 390
Otros activos corrientes	37 604 418	-	37 604 418	32 884 003
Otros activos financieros	-	-	-	-
Efectivo y equivalentes de efectivo	245 153 578	-	245 153 578	235 404 919
Total de activos corrientes	549 636 616	-	549 636 616	530 199 145
Activos no corrientes mantenidos para la venta	491 476	-	491 476	-
TOTAL DEL ACTIVO	2 631 093 307	1 591 000	2 629 502 307	2 472 812 097
Capital propio:				
Capital	25 000 000	-	25 000 000	25 000 000
Reserva legal	5 000 000	-	5 000 000	5 000 000
Valor razonable de los instrumentos financieros derivados de cobertura	(585 895)	-	(585 895)	(440 674)
Revalorización de activos fijos tangibles	60 542 240	-	60 542 240	45 301 062
Resultados acumulados	944 696 207	-	944 696 207	874 622 279
Resultado neto consolidado	81 482 795	-	81 482 795	95 145 076
Capital propio atribuible a los accionistas	1 116 135 347	-	1 116 135 347	1 044 627 744
Participaciones no controladoras	88 399 602	-	88 399 602	75 964 712
Total del patrimonio neto	1 204 534 949	-	1 204 534 949	1 120 592 456
Pasivos no corrientes:				
Préstamos	707 827 249	-	707 827 249	693 617 085
Acreedores por arrendamientos	100 311 630	-	100 311 630	92 392 921
Prestaciones a los empleados	2 823 446	-	2 823 446	2 695 248
Provisiones	24 204 055	-	24 204 055	19 397 825
Otros acreedores	11 984 658	-	11 984 658	9 434 522
Pasivo por impuestos diferidos	30 691 374	-	30 691 374	25 266 482
Instrumentos financieros derivados	1 171 329	-	1 171 329	862 383
Total de pasivos no corrientes	879 013 741	-	879 013 741	843 666 466
Pasivos corrientes:				
Préstamos	169 684 166	-	169 684 166	147 733 042
Acreedores por arrendamientos	26 193 542	-	26 193 542	22 246 387
Proveedores y anticipos de clientes	173 128 673	-	173 128 673	167 644 817
Pasivos por impuestos corrientes	8 399 775	-	8 399 775	23 413 306
El Estado y otras entidades públicas	12 238 283	-	12 238 283	11 602 420
Otros acreedores	37 467 578	1 591 000	35 876 578	30 289 396
Otros pasivos corrientes	120 432 601	-	120 432 601	105 623 806
Total de pasivos corrientes	547 544 617	1 591 000	545 953 617	508 553 175
TOTAL DEL PASIVO	1 426 558 358	1 591 000	1 424 967 358	1 352 219 641
TOTAL DEL PASIVO Y DEL CAPITAL PROPIO	2 631 093 307	1 591 000	2 629 502 307	2 472 812 097

3. NUEVAS NORMAS NIIF ADOPTADAS Y POR ADOPTAR

3.1. Nuevas normas, modificaciones o interpretaciones aplicables al ejercicio de 2025

A la fecha de aprobación de estos estados financieros consolidados, la Unión Europea ha aprobado («endorsed») las siguientes normas contables, interpretaciones, modificaciones y revisiones, de aplicación obligatoria para el ejercicio que comienza el 1 de enero de 2025:

Norma / Interpretación	Fecha de entrada en vigor
NIC 21 - Efectos de las variaciones en los tipos de cambio: Falta de convertibilidad - La NIC 21 define el tipo de cambio que una entidad debe utilizar al informar sobre transacciones en moneda extranjera o al convertir los resultados de una unidad operativa extranjera, cuando su moneda funcional es diferente de la moneda de presentación del grupo. La NIC 21 incluye orientaciones sobre el tipo de cambio que debe utilizarse cuando la falta de convertibilidad entre dos monedas es temporal, pero no aborda los casos en que dicha falta de convertibilidad se prolonga durante un período prolongado. Esta modificación tiene por objeto aclarar: i) las circunstancias en las que se considera que una moneda es intercambiable; ii) cómo debe determinarse el tipo de cambio al contado cuando se produce una falta de intercambiabilidad de una moneda durante un período prolongado. Esta modificación no tiene carácter retroactivo, por lo que el impacto de la conversión de la información financiera debe registrarse en resultados acumulados (en caso de conversión de moneda extranjera a moneda funcional) o en la reserva de conversión de moneda (en caso de conversión de moneda funcional a moneda de presentación) en la fecha de su primera aplicación.	1 de enero de 2025
Ejemplos ilustrativos de las normas NIIF 7, NIIF 18, NIC 1, NIC 8, NIC 36 y NIC 37: Información a revelar sobre incertidumbres en los estados financieros - Con el fin de promover una mayor coherencia y transparencia, el IASB ha elaborado ejemplos ilustrativos que aclaran la aplicación de los requisitos de divulgación relativos a la existencia de incertidumbres, subyacentes a la aplicación de diversas normas. Los ejemplos se han elaborado para divulgar el impacto de las incertidumbres asociadas a los riesgos climáticos, pero también son aplicables a otras situaciones. Los ejemplos se refieren a revelaciones relacionadas con: i) juicios realizados sobre la materialidad; ii) desglose de la información financiera; iii) riesgo de crédito; iv) hipótesis utilizadas; v) hipótesis utilizadas en la determinación del valor recuperable; y vi) incertidumbres relativas a las provisiones para desmantelamiento y restauración.	No la tiene. Recomendada para el ejercicio 2025

La aplicación de estas normas no ha tenido un impacto significativo en los estados financieros consolidados del Grupo.

3.2. Nuevas normas, modificaciones o interpretaciones ya emitidas, pero que aún no son obligatorias

a) Ya adoptadas por la Unión Europea

Las siguientes normas contables, interpretaciones, enmiendas y revisiones, de aplicación obligatoria en ejercicios económicos futuros, han sido, a la fecha de aprobación de estos estados financieros consolidados, aprobadas («endorsed») por la Unión Europea:

Norma / Interpretación	Fecha de entrada en vigor
NIIF 9 - Instrumentos financieros y NIIF 7 - Instrumentos financieros: Información a revelar: Modificación de la clasificación y valoración de los instrumentos financieros - Las modificaciones introducidas se refieren a: (a) la aclaración del concepto de fecha de reconocimiento y baja de determinados activos y pasivos financieros, introduciendo una nueva excepción para los pasivos financieros liquidados a través de un sistema electrónico de pagos; (b) la aclaración y la ilustración de cuándo un activo financiero cumple el criterio de que los <i>flujos de efectivo</i> contractuales correspondan «únicamente al pago del principal y los intereses» («SPPI»), tales como: i) activos financieros cuyo componente de interés se corresponde con el de un préstamo básico (<i>flujos de efectivo</i> contingentes o asociados a objetivos ESG); ii) activos con características «sin recurso»; y iii) instrumentos asociados contractualmente; (c) nuevos requisitos de información para instrumentos con condiciones contractuales que pueden alterar los flujos de efectivo en términos de período y valor; y (d) nuevas revelaciones exigidas para los instrumentos de capital designados a valor razonable a través de otros ingresos integrales.	1 de enero de 2026
NIIF 9 - Instrumentos financieros y NIIF 7 - Instrumentos financieros: Información a revelar: Contratos relacionados con la electricidad dependientes de la naturaleza - Las modificaciones propuestas se derivan del hecho de que los contratos de compra y venta de electricidad generada a partir de fuentes renovables se han convertido en un elemento dominante de la estrategia de mitigación de las emisiones de carbono. Dado que su generación depende de condiciones naturales incontrolables, estos contratos están sujetos a la variabilidad de la cantidad generada, por lo que pueden existir diferencias entre las cantidades generadas y las necesidades de consumo, lo que lleva a la venta de parte de la electricidad adquirida. Las modificaciones incluyen: (a) la aclaración de la aplicación de la exención por «uso propio»; (b) la autorización para su clasificación como instrumento de cobertura; (c) los nuevos requisitos de divulgación de la NIIF 7.	1 de enero de 2026
Mejoras anuales: los ciclos de mejoras anuales de las NIIF tienen por objeto aclarar cuestiones de aplicación o corregir incoherencias en las normas y afectan a las siguientes normas: NIC 1: Esta mejora aclara, en relación con la contabilidad de cobertura, que las coberturas ya existentes en los PCGA anteriores deben ser elegibles y cumplir con los criterios de calificación de la NIIF 9 para poder mantenerse. De lo contrario, debe registrarse la interrupción de la contabilidad de cobertura. NIC 7: Esta mejora se refiere a la armonización de la designación de los métodos de valoración de las inversiones en filiales, asociadas y negocios conjuntos con la NIC 27, sustituyendo la referencia al «método del coste» (aún presente en la NIC 7) por «coste». NIIF 7: Estas mejoras tienen por objeto: (a) armonizar los conceptos entre la NIIF 7 y la NIIF 13, en lo que respecta a la designación de los «datos de entrada no observables» utilizados en la determinación del valor razonable; (b) aclarar que la guía de implementación no contempla todos los requisitos de divulgación de la NIIF 7, entre ellos la divulgación del riesgo de crédito para activos adquiridos u originados con pérdida por deterioro. NIIF 9 - Estas mejoras se refieren a: (a) la aclaración sobre la aplicación de los principios de baja de un pasivo financiero a los pasivos por arrendamiento, es decir, cuando los flujos de efectivo contractuales se extinguen, con el reconocimiento de la plusvalía o minusvalía en la cuenta de resultados; (b) la eliminación de la inconsistencia con la NIIF 15 relativa al reconocimiento inicial de una cuenta por cobrar que no tenga un componente de financiación significativo, la cual debe registrarse por el valor estimado del precio, de conformidad con la NIIF 15, y no por el valor razonable. NIIF 10: esta mejora se refiere a la simplificación de la definición de «agente de facto» y a la ejemplificación de una situación en la que se establece dicha relación con un inversor.	1 de enero de 2026

Estas normas contables, interpretaciones, enmiendas y revisiones, a pesar de haber sido aprobadas («endorsed») por la Unión Europea, no han sido adoptadas por el Grupo en los estados financieros

2.1 ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS Y DOCUMENTOS COMPLEMENTARIOS

consolidados del ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2025, debido a que su aplicación aún no es obligatoria. No se estima que la futura adopción de dichas normas contables, interpretaciones, enmiendas y revisiones tenga un impacto significativo en los estados financieros consolidados.

b) Aún no adoptadas por la Unión Europea

Además, hasta la fecha de aprobación de estos estados financieros consolidados, el IASB ha publicado las siguientes normas e interpretaciones, que aún no han sido adoptadas por la Unión Europea:

Norma / Interpretación	Fecha de entrada en vigor
NIC 21 - Efectos de las variaciones en los tipos de cambio: Conversión a una moneda de presentación hiperinflacionaria - Esta norma especifica los procedimientos de conversión para una entidad cuya moneda de presentación sea la de una economía hiperinflacionaria. La entidad aplicará las modificaciones si: su moneda funcional es la de una economía no hiperinflacionaria y está convirtiendo sus resultados y su situación financiera a la moneda de presentación de una economía hiperinflacionaria; está convirtiendo a la moneda de una economía hiperinflacionaria los resultados y la situación financiera de una operación en el extranjero cuya moneda funcional es la de una economía no hiperinflacionaria. Por lo tanto, los resultados y la situación financiera de la entidad deben convertirse a la moneda de presentación mediante la conversión de todos los importes (es decir, activos, pasivos, partidas de patrimonio neto, ingresos y gastos) al tipo de cambio al contado de la fecha de presentación de la información.	1 de enero de 2027
NIIF 18 - Presentación y divulgación en los estados financieros - La NIIF 18 sustituye a la NIC 1 y tiene por objeto mejorar la divulgación de los resultados financieros de las entidades y promover una información más transparente y comparable. La cuenta de resultados pasa a presentarse en tres categorías: operativa, de inversión y de financiación, existiendo además la categoría de impuestos sobre la renta y de unidades operativas discontinuadas. Esta estructura de presentación por categorías se garantiza mediante la obligación de incluir subtotales como «Resultado operativo» y «Resultado antes de financiación e impuestos». Como complemento a estos cambios, la NIIF 18 establece además requisitos de agregación y desagregación de la información en los estados financieros principales y en las respectivas notas del anexo. La NIIF 18 introduce, además, mejoras en los requisitos de divulgación de las medidas de rendimiento de la gestión, exigiendo la divulgación de las bases de cálculo de los indicadores incluidos en el informe de gestión y en los comunicados públicos realizados, así como su conciliación con los subtotales presentados en los estados financieros o definidos en la NIIF 18 como medidas que no son de rendimiento de la gestión.	1 de enero de 2027
NIIF 19 - Filiales no sujetas a la presentación pública de información financiera: Información a revelar - La NIIF 19 tiene por objeto permitir a las entidades consideradas elegibles la preparación de estados financieros según las NIIF con requisitos de divulgación más reducidos que los exigidos por las diversas NIIF, manteniéndose, no obstante, la obligación de aplicar, en general, todos los requisitos de valoración y reconocimiento de las NIIF. La reducción de la información a revelar definida por la NIIF 19 abarca la generalidad de las NIC/NIIF, con excepción de la NIIF 8 - Segmentos operativos, la NIIF 17 - Contratos de seguro y la NIC 33 - Resultados por acción. Se consideran elegibles las entidades que: i) sean filiales de un grupo que elabore estados financieros consolidados según las NIIF para su divulgación pública; y ii) no estén sujetas a la obligación de divulgar públicamente información financiera, ya que no tienen títulos de deuda o de capital cotizados, no se encuentran en proceso de cotización, ni tienen como actividad principal la custodia de activos en calidad de fiduciario.	1 de enero de 2027
NIIF 19 - Modificación de los requisitos de divulgación - Con el fin de simplificar los requisitos de divulgación aplicables a las filiales que no están sujetas a la divulgación pública, se ha modificado la NIIF 19 para incluir la reducción de los requisitos de divulgación en relación con las nuevas normas y modificaciones de las normas derivadas de proyectos que se encontraban en curso o en fase de finalización en la fecha de su publicación.	1 de enero de 2027

En relación con las normas mencionadas anteriormente cuya entrada en vigor obligatoria aún no se ha producido, el Grupo aún no ha concluido la evaluación de todos los impactos derivados de su aplicación,

por lo que ha optado por no adoptarlas de forma anticipada. No obstante, no se espera que estas lleguen a producir efectos materialmente relevantes sobre su situación patrimonial y sus resultados.

3.3. Cambios en políticas, estimaciones y errores

Salvo por el impacto de la adopción de las nuevas normas e interpretaciones o de sus modificaciones que entraron en vigor para los ejercicios iniciados el 1 de enero de 2025, durante el ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2025 no se produjeron cambios voluntarios en las políticas contables, con respecto a las consideradas en la preparación de la información financiera relativa al ejercicio de 2024, con impactos en la situación financiera consolidada o en el resultado consolidado de las operaciones, ni se detectaron errores u omisiones materiales, relativos a ejercicios anteriores.

4. JUICIOS CONTABLES SIGNIFICATIVOS, ESTIMACIONES Y SUPOSICIONES

La preparación de los estados financieros consolidados de conformidad con los principios de reconocimiento y valoración de las NIIF requiere que el Consejo de Administración formule juicios, estimaciones y supuestos que pueden afectar al valor de los activos y pasivos presentados, así como a sus ingresos y gastos.

Dichas estimaciones se basan en el mejor conocimiento disponible en cada momento, en la experiencia de acontecimientos pasados y/o recurrentes y en las acciones que se planea llevar a cabo, y se revisan permanentemente en función de la información disponible. Los cambios en los hechos y circunstancias pueden dar lugar a la revisión de las estimaciones, por lo que los resultados reales futuros podrían diferir de dichas estimaciones.

Las estimaciones contables más significativas reflejadas en los estados financieros consolidados son las siguientes:

Análisis de deterioro del *fondo de comercio*

El *fondo de comercio* representa el exceso del coste de adquisición sobre el valor razonable de los activos netos identificables en la fecha de adquisición. El *fondo de comercio* se asigna a las unidades generadoras de efectivo («UGE») para la realización de las pruebas de deterioro.

El *fondo de comercio* no se amortiza, sino que las pérdidas por deterioro correspondientes, determinadas anualmente en la fecha de cierre del ejercicio o siempre que existan indicios de una posible pérdida de valor, se deducen de su valor. Cualquier pérdida de valor (deterioro) se registra en el resultado del ejercicio y no puede revertirse posteriormente.

Las pruebas de deterioro se realizan mediante el cálculo del valor de la empresa («EV»), utilizando el método de flujos de caja descontados («DFC»). La utilización de este método requiere la estimación de los flujos de caja futuros procedentes de las operaciones de cada UGE y la aplicación de una tasa de descuento adecuada, que refleje el riesgo asociado al negocio; a tal efecto, se elaboran proyecciones aprobadas por el Consejo de Administración, basadas en los presupuestos y planes de negocio.

Las ganancias o pérdidas derivadas de la venta de una UGE se calculan incluyendo el *fondo de comercio* correspondiente.

Vida útil de los activos tangibles, intangibles, derechos de uso y propiedades de inversión

2.1 ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS Y DOCUMENTOS COMPLEMENTARIOS

La vida útil de un activo es el período durante el cual el Grupo espera que dicho activo esté disponible para su uso y se revisa al menos al final de cada ejercicio económico.

El método de amortización/depreciación que se aplicará y las pérdidas estimadas derivadas de la sustitución de equipos antes del final de su vida útil, por motivos de obsolescencia tecnológica, son esenciales para determinar la vida útil efectiva de un activo.

Estos parámetros se definen de acuerdo con la mejor estimación de la dirección, para los activos y negocios en cuestión, teniendo en cuenta también las prácticas adoptadas por las empresas de los sectores en los que opera el Grupo.

Costes de desarrollo

Los costes de desarrollo se capitalizan cuando cumplen los criterios de reconocimiento establecidos en la NIC 38 – Activos intangibles, de acuerdo con la política contable descrita en la Nota 25.

A la hora de determinar los importes que deben capitalizarse, se realizan juicios significativos y estimaciones, en particular en lo que respecta a los flujos de efectivo futuros que se espera que genere el proyecto, a las tasas de descuento aplicables y al período durante el cual se espera que el activo produzca beneficios económicos. Estas estimaciones se revisan periódicamente y los activos de desarrollo se someten a pruebas de deterioro siempre que existan indicios de pérdida de valor.

Revalorización de activos

La categoría de «Inmuebles destinados a servicios sanitarios» de las unidades hospitalarias («IASS») y los «Terrenos» del segmento de la actividad inmobiliaria («TAI»), incluidos en el activo fijo material, se valoran, a la fecha del estado de situación financiera consolidado, por su valor contable revalorizado sobre la base de tasaciones realizadas por entidades externas independientes, mediante el método del rendimiento y el coste de reposición. Cuando, a la fecha del estado consolidado de situación financiera, el valor razonable de los IASS y los TAI no sea mensurable de forma fiable, estos se valoran al coste hasta que su valor razonable pueda ser mensurable de forma fiable.

Arrendamientos: estimación de la tasa incremental, la duración del arrendamiento y el método de valoración

El reconocimiento de los arrendamientos conlleva la determinación de la tasa de interés implícita en el arrendamiento y la duración del mismo.

El Grupo no puede determinar fácilmente la tasa implícita en el arrendamiento, por lo que utiliza la tasa de interés incremental para valorar el pasivo por arrendamientos. El tipo de interés incremental es el tipo de interés que el Grupo tendría que pagar en una financiación con condiciones similares, lo que requiere realizar una estimación del tipo cuando no existen datos observables disponibles en el mercado o cuando estos deben ajustarse para reflejar las condiciones de la financiación. De hecho, el Grupo estima el tipo de interés incremental basándose en el tipo de referencia de mercado al que tiene acceso.

La duración de los arrendamientos se determina basándose en la mejor expectativa de la dirección de permanecer en el contrato de arrendamiento. El Grupo evalúa la duración de los arrendamientos por tipo de contrato, teniendo en cuenta la posibilidad de ejercer con una certeza razonable la opción de prórroga del arrendamiento:

2.1 ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS Y DOCUMENTOS COMPLEMENTARIOS

- Hospitales y clínicas: el Grupo evalúa la posibilidad de ejercer con «una certeza razonable la opción de prórroga» del arrendamiento de este tipo de activos, cuando exista. En este sentido, y teniendo en cuenta el crecimiento del Grupo y la creciente necesidad de expansión, el Grupo no siempre tiene una certeza razonable de que estos contratos de arrendamiento se renovarán al final del plazo inicial;
- Otros inmuebles: para esta categoría, el Grupo analiza cada contrato individualmente y, en caso de que exista una cláusula de opción de renovación, se evalúa la razonabilidad y la expectativa de renovar el contrato;
- Equipos y vehículos: este tipo de contratos no incluye opción de renovación, por lo que el plazo de arrendamiento considerado es el plazo del contrato.

Deterioro de las cuentas por cobrar

El riesgo de crédito de los saldos de cuentas por cobrar se evalúa en cada fecha de cierre, teniendo en cuenta la pérdida de crédito esperada a lo largo de la vida útil del activo. El Grupo ha establecido una matriz de deterioro basada en los créditos que se han perdido a lo largo de un período de cinco años, ajustada por factores prospectivos específicos identificados por el Grupo como los más adecuados para cada grupo de clientes, con características e historial de incumplimientos similares. Además, el Grupo tiene en cuenta los siguientes aspectos:

- Dificultades financieras significativas del deudor;
- Incumplimiento contractual, como la falta de pago o el incumplimiento en el pago de los intereses o la amortización de la deuda;
- Probabilidad de que el deudor entre en situación de insolvencia.

Deterioro del valor de los activos no corrientes

Se produce un deterioro cuando el valor contable de un activo o de una unidad generadora de efectivo excede su importe recuperable, que es el mayor entre el valor razonable menos los costes de venta y su valor de uso.

El cálculo del valor razonable menos los costes de venta se basa en la información disponible sobre contratos ya firmados en transacciones de activos similares, con entidades entre las que no existe relación alguna, o en precios observables en el mercado menos los costes incrementales para vender el activo.

El valor de uso se calcula basándose en un modelo de flujos de efectivo descontados que tiene en cuenta un presupuesto para los próximos cinco años, el cual no incluye actividades de reestructuración respecto a las cuales aún no exista ningún compromiso, ni inversiones futuras significativas destinadas a mejorar los beneficios económicos futuros que se derivarán de la unidad generadora de efectivo que se está evaluando.

El importe recuperable es sensible, sobre todo, a supuestos de carácter discrecional, a saber:

- La tasa de crecimiento utilizada para extrapolar los flujos de efectivo más allá del período explícito de proyección;
- La tasa de descuento utilizada para descontar los flujos de efectivo futuros.

Impuestos sobre la renta e impuestos diferidos

La determinación de los importes de los impuestos sobre la renta y los impuestos diferidos requiere el ejercicio de juicio y está sujeta a interpretaciones. Diferentes interpretaciones podrían dar lugar a un

2.1 ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS Y DOCUMENTOS COMPLEMENTARIOS

nivel diferente de impuestos sobre los beneficios, tanto corrientes como diferidos, reconocidos en el ejercicio.

Solo se reconocen activos por impuestos diferidos en la medida en que sea probable que exista una base imponible contra la que puedan utilizarse.

Reconocimiento y valoración de provisiones

El reconocimiento de provisiones conlleva la determinación de la probabilidad de salida de flujos futuros y su valoración con fiabilidad, para lo cual el Grupo recurre, siempre que es necesario, a expertos especializados en las materias en cuestión.

Estos factores dependen a menudo de acontecimientos futuros y no siempre están bajo el control del Grupo, por lo que pueden dar lugar a ajustes significativos en el futuro, ya sea por cambios en las hipótesis utilizadas o por el reconocimiento futuro de provisiones anteriormente presentadas como pasivos contingentes.

Provisiones contractuales

Las provisiones contractuales se refieren a las provisiones reconocidas para hacer frente a las responsabilidades relacionadas con la finalización de los contratos de gestión del Hospital de Vila Franca de Xira y del Hospital de Braga.

Escala Vila Franca – Sociedade Gestora do Estabelecimento, S.A. («Escala Vila Franca»)

En la fecha de hoy se están llevando a cabo procesos de consulta con la Administración Regional de Salud de Lisboa y Vale do Tejo, I.P. («ARSLVT»), en relación con la liquidación de cuentas de los ejercicios de 2013 a 2020 del Establecimiento Hospital de Vila Franca.

En relación con la liquidación de cuentas de los ejercicios de 2013 a 2020, a la fecha de cierre se encontraba en curso el proceso de cierre de la liquidación de la producción real, el cual ya debería haberse concluido en junio de cada año siguiente, respectivamente.

El Consejo de Administración del Grupo CUF considera que cuenta con fundamentos suficientes para hacer valer sus pretensiones, en el marco de dichas provisiones y pérdidas por deterioro, sin que ello suponga ningún impacto financiero negativo que tenga un efecto significativo en las cuentas.

Provisiones para desmantelamiento y restauración

Las provisiones para los costes de desmantelamiento y retirada de activos fijos tangibles, así como para los costes de restauración del emplazamiento donde se encuentran dichos activos, dependen de supuestos y estimaciones que las hacen sensibles a:

- La previsión del coste en que se incurrirá;
- La fecha previsible en que se producirán los costes; y
- La tasa de descuento utilizada para descontar las salidas de efectivo previstas.

Prestaciones post-empleo

La valoración de las obligaciones por prestaciones de jubilación y de salud atribuidas a algunos de los antiguos y actuales empleados del Grupo Bondalti se realiza anualmente mediante estudios actuariales elaborados por expertos independientes, basados en supuestos actuariales asociados a indicadores

2.1 ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS Y DOCUMENTOS COMPLEMENTARIOS

económicos y demográficos. Todos los indicadores utilizados son específicos de los países en los que se conceden las prestaciones a los empleados e incluyen, entre otros:

- Tasa de crecimiento salarial, tasa de rendimiento del fondo y tipo de interés técnico;
- tablas de mortalidad disponibles para el público en Portugal; y
- Aumentos futuros de los salarios y las pensiones basados en las tasas de inflación previstas para el futuro, específicas de Portugal.

Los cambios en las hipótesis pueden tener un impacto significativo en los pasivos.

Continuidad de las operaciones

El Grupo ha tenido en cuenta los resultados obtenidos y considera que las medidas vigentes y las que se están adoptando en materia de liberación de recursos operativos (mediante la reducción del consumo y el aumento de la productividad) son suficientes para garantizar el funcionamiento normal de la actividad en 2026, así como el cumplimiento de los plazos de reembolso de la deuda establecidos contractualmente, por lo que no se pone en duda la continuidad de las operaciones.

Estas estimaciones se han determinado sobre la base de la mejor información disponible a la fecha de preparación de los estados financieros, incluida la información sobre los hechos posteriores (Nota 55). No obstante, dado el número de factores cualitativos implicados, podrían producirse acontecimientos en períodos posteriores que, debido a su oportunidad, no se han tenido en cuenta en estas estimaciones. Los cambios significativos en estas estimaciones que se produzcan con posterioridad a la fecha de los estados financieros consolidados se registran en resultados de forma prospectiva, de conformidad con lo dispuesto en la NIC 8: Políticas contables, cambios en las estimaciones contables y errores.

5. PERÍMETRO DE CONSOLIDACIÓN

5.1. Empresas consolidadas

Las empresas incluidas en la consolidación, sus sedes sociales y la proporción del capital social en el que se tiene participación a 31 de diciembre de 2025 y 2024, son las siguientes:

Empresa	Sede	31 de diciembre de 2025		31 de diciembre de 2024
		% efectiva	% de control	% de control
Servicios comunes y otros:				
JOSÉ DE MELLO CAPITAL, S.A. («JM Capital»)	Lisboa		Sociedad matriz	
M Dados, Sistemas de Informação S.A.	Lisboa	100,00 %	100,00 %	100,00 %
José de Mello Ventures, S.A. (a.)	Lisboa	100,00 %	100,00 %	-
Infraestructuras:				
José de Mello - Investimentos, S.A. («JM Investimentos») (b.)	Lisboa	100,00 %	100,00 %	100,00 %
Salud:				
CUF, S.A. («CUF») y filiales («Grupo CUF»)	Carnaxide	65,85 %	65,85 %	65,85 %
CUF - Sociedade Gestora de Participações Sociais, S.A. («CUF»)	Carnaxide	65,85 %	100,00 %	100,00 %
CUF - Servicios sanitarios, administrativos y operativos, ACE	Carnaxide	65,85 %	100,00 %	99,98 %
CUF - Gestão de Clientes y Servicios Sanitarios, S.A.	Lisboa	65,85 %	100,00 %	100,00 %
Academia CUF, Sociedad Unipersonal Lda.	Carnaxide	65,85 %	100,00 %	100,00 %
Hospital CUF Azores, S.A.	S. Miguel	65,85 %	100,00 %	100,00 %
Hospital CUF Cascais, S.A. (c.)	Carnaxide	65,85 %	100,00 %	100,00 %
Hospital CUF Coimbra, S.A. (d.)	Coimbra	65,85 %	100,00 %	100,00 %
Hospital CUF Descobertas, S.A. (izq.)	Carnaxide	65,85 %	100,00 %	100,00 %
Hospital CUF Santarém, S.A.	Carnaxide	65,85 %	100,00 %	100,00 %
Hospital CUF Porto S.A. (f.)	Carnaxide	65,85 %	100,00 %	100,00 %

2.1 ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS Y DOCUMENTOS COMPLEMENTARIOS

Hospital CUF Tejo, S.A. (g.)	Carnaxide	65,85 %	100,00 %	100,00 %
Hospital CUF Torres Vedras, S.A. (h.)	Carnaxide	65,85 %	100,00 %	100,00 %
Hospital CUF Viseu, S.A. (i.)	Viseu	65,85 %	100,00 %	100,00 %
Clínica CUF Alvalade S.A.	Carnaxide	65,85 %	100,00 %	100,00 %
Clínica CUF Belém S.A.	Lisboa	65,85 %	100,00 %	100,00 %
Clínica Dr. Luís Álvares S.A. (g.)	Lisboa	-	-	100,00 %
HD Medicina Nuclear, S.A.	Lisboa	46,09 %	70,00 %	70,00 %
CENES - Centro de Reprocesamiento de Dispositivos Médicos, Lda.	Lisboa	65,85 %	100,00 %	100,00 %
Centro Logístico CUF, Unipessoal Lda.	Carnaxide	65,85 %	100,00 %	100,00 %
SIM-X - Servicio de Imagen Médica, S.L. (i.)	Viseu	-	-	100,00 %
Infrahealth – Gestión de Infraestructuras, S.A. (j.)	Carnaxide	65,85 %	100,00 %	100,00 %

Empresa	Sede	31 de diciembre de 2025		31 de diciembre de
		% efectiva	% de control	% de control
Salud:				
SIMPLYGREEN - Inversiones Inmobiliarias, S.A.	Carnaxide	65,85 %	100,00 %	100,00 %
Hospimob - Inmobiliaria, S.A.	Carnaxide	65,85 %	100,00 %	100,00 %
Imo Health Cascais - Inversiones Inmobiliarias, S.A.	Carnaxide	65,85 %	100,00 %	100,00 %
CUF – Inversiones Inmobiliarias, S.A.	Carnaxide	65,85 %	100,00 %	100,00 %
Digihealth, S.A.	Carnaxide	57,95 %	88,00 %	88,00 %
IMO SAG Inversiones Inmobiliarias, S.A. (k.)	Carnaxide	65,85 %	100,00 %	100,00 %
Preveris - Prevención, Salud y Seguridad en el Trabajo, S.A. (l.)	Oporto	52,68 %	80,00 %	80,00 %
Cliave – Clínica do Vale do Ave, Lda.	Oporto	65,85 %	100,00 %	54,00 %
Clínicas Expresso, S.L. (izquierda)	Oporto	-	-	70,00 %
Expresso à Noite – Servicios Médicos de Urgencia Lda. (l.)	Oporto	-	-	76,56 %
Clínica Médico-Cirúrgica Nossa Senhora da Guia Lda. (l.)	Oporto	-	-	80,00 %
Medentine – Medicina Dentária, Lda.	Oporto	65,85 %	100,00 %	85,00 %
CUF Arrifana de Sousa, S.A. (m.)	Penafiel	65,85 %	100,00 %	100,00 %
Clínica Nossa Senhora do Bom Despacho S.A. (m.)	Penafiel	-	-	100,00 %
Centro Cardiológico Pedro Bernardo Almeida Lda. (m.)	Penafiel	-	-	100,00 %
Clínica Médico-Cirúrgica de Marco de Canaveses, S.A. (m.)	Penafiel	-	-	100,00 %
MultiCMAS, Lda.	Penafiel	39,51 %	100,00 %	100,00 %
Centros de Saúde CUF, S.A.	Carnaxide	65,85 %	100,00 %	100,00 %
S.P.S.I. - Sociedad Portuguesa de Servicios de Apoyo y Asistencia a Personas Mayores S.A. (n.)	Lisboa	65,85 %	100,00 %	70,00 %
Inmobiliario:				
José de Mello - Residências e Serviços, SGPS S.A. («JMRS») y filiales («Grupo JM Residências») (o.)	Lisboa	100,00 %	100,00 %	69,58 %
S.P.S.R. - Sociedade Portuguesa de Serviços Residenciais, SGPS, S.A. («SPSR») (p.)	Lisboa	100,00 %	100,00 %	-
Burkina - Sociedade Imobiliária, S.A. («Burkina») (p.)	Lisboa	100,00 %	100,00 %	70,00 %
José de Mello Imobiliária, SGPS S.A. (JM Imobiliária) y filiales («Grupo JM Imobiliária»)	Lisboa	100,00 %	100,00 %	100,00 %
Comitur Imobiliária, S.A.	Lisboa	100,00 %	100,00 %	100,00 %
Sociedad Inmobiliaria y Turística del Cojo, S.A.	Lisboa	100,00 %	100,00 %	100,00 %
Herdade do Vale da Fonte – Sociedad Agrícola, Turística e Inmobiliaria S.A.	Sesimbra	66,67 %	66,67 %	66,67 %
Indústria química:				
Bondalti Capital, S.A. («Bondalti») y filiales («Grupo Bondalti»)	Lisboa	100,00 %	100,00 %	100,00 %
Bondalti Chemicals, S.A. («B. Chemicals»)	Estarreja	100,00 %	100,00 %	100,00 %
Elnosa - Eletroquímica del Noroeste, S.A.	Pontevedra	100,00 %	100,00 %	100,00 %
Nutriquim - Productos Químicos S.A.	Barreiro	100,00 %	100,00 %	100,00 %
Bondalti Cantábria, S.A.	Torrelavega	100,00 %	100,00 %	100,00 %
Miralcalis - Activos de Producción de Cloro, S.A.	Porto Salvo	100,00 %	100,00 %	100,00 %
Innovnano - Materiales Avanzados, S.A.	Coimbra	100,00 %	100,00 %	100,00 %
Dolopand - Inversiones Inmobiliarias y Turísticas S.A.	Porto Salvo	100,00 %	100,00 %	100,00 %
Bondalti Water Solutions, S.A.	Porto Salvo	100,00 %	100,00 %	100,00 %
Bondalti H2, S.A. («Bondalti H2»)	Estarreja	100,00 %	100,00 %	100,00 %
Enkrott, Gestión y Tratamiento de Aguas S.A.	Sintra	100,00 %	100,00 %	100,00 %
Enkrott Madeira - Gestión y Tratamiento de Aguas, Unipersonal,	Funchal	100,00 %	100,00 %	100,00 %
Enkrott África - Gestión y Tratamiento de Aguas, S.L.	Luanda	80,00 %	80,00 %	80,00 %
Enkrott España, S.L.U. (q.)	Barcelona	-	-	100,00 %
Grupo Aguas Alfaro, S.L.	Alfaro	100,00 %	100,00 %	100,00 %
Agua, Energía y Medio Ambiente, Servicios Integrales, S.L.U.	Alfaro	100,00 %	100,00 %	100,00 %

2.1 ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS Y DOCUMENTOS COMPLEMENTARIOS

Laboratorios Alfaro, S.L.U.	Alfaro	100,00 %	100,00 %	100,00 %
Aguas Rioja Medioambiente, S.L.U.	Alfaro	100,00 %	100,00 %	100,00 %
Agua, Gestión y Tratamientos, Servicios Integrales, S.L. («AEMA»)	Alfaro	100,00 %	100,00 %	100,00 %
Bondalti Ibérica, S.L.U.	Barcelona	100,00 %	100,00 %	100,00 %
Bondalti Cloro, S.A.	Estarreja	100,00 %	100,00 %	100,00 %
Sector de refinería:				
Lifthium Energy Capital, S.à r.l.	Luxemburgo	100,00 %	100,00 %	100,00 %
Lifthium Energy, S.A.	Lisboa	100,00 %	100,00 %	100,00 %
Lifthium Energy Cantabria, S.A.	Madrid	100,00 %	100,00 %	100,00 %
Lift One Capital, SGPS, S.A.	Lisboa	100,00 %	100,00 %	100,00 %
Lift One, S.A.	Lisboa	100,00 %	100,00 %	100,00 %

Empresa	Sede	31 de diciembre de 2025		31 de diciembre de
		% efectiva	% de control	% de control
Vino:				
JMCWSG, S.A. y filiales («WineStone Group»)	Lisboa	100,00 %	100,00 %	100,00 %
Quinta do Côtto Vinhos, Unipessoal Lda.	Lisboa	100,00 %	100,00 %	100,00 %
Quinta do Retiro Novo, Sociedad Unipersonal Lda.	Lisboa	100,00 %	100,00 %	100,00 %
Ravasqueira Vinhos, S.A.	Arraiolos	100,00 %	100,00 %	100,00 %
Ravasqueira Bio, Sociedad Unipersonal Lda.	Arraiolos	100,00 %	100,00 %	100,00 %
Quinta de Pancas Vinhos, Sociedad Unipersonal Lda.	Alenquer	100,00 %	100,00 %	100,00 %

- (a.) El 15 de octubre de 2025, JM Capital constituyó la sociedad José de Mello Ventures, S.A., con el objetivo de concentrar en el futuro en esta entidad las inversiones en instrumentos de capital y otros activos financieros no derivados.
- (b.) En marzo de 2025, José de Mello Investimentos, SGPS S.A. (Zona Franca de Madeira) cambió su denominación social por la de José de Mello - Investimentos, S.A.
- (c.) La actividad de esta empresa incluye la gestión del Hospital CUF Cascais, S.A., de la Clínica CUF São Domingos de Rana, de la Clínica CUF Nova SBE y del Hospital CUF Sintra.
- (d.) La actividad de esta empresa incluye la gestión del Hospital CUF Coimbra, S.A. y de la Clínica CUF Leiria.
- (e.) La actividad de esta empresa incluye la gestión del Hospital CUF Descobertas, S.A. y de la Clínica CUF Montijo.
- (f.) La actividad de esta empresa incluye la gestión del Hospital CUF Porto S.A., del Hospital CUF Trindade, del Instituto CUF y de la Clínica CUF São João da Madeira.
- (g.) La actividad de esta empresa incluye la gestión del Hospital CUF Tejo, S.A., de la Clínica CUF Miraflores, de la Clínica CUF Almada y de la Clínica CUF Barreiro. Incluye además la actividad de servicios a domicilio desarrollada por el Grupo CUF. Además, y con efectos contables y fiscales a partir del 1 de enero de 2025, la empresa Hospital CUF Tejo, S.A. incorporó mediante fusión a la filial Clínica Dr. Luís Álvares, S.A., incorporando de este modo la actividad médica que anteriormente desarrollaba dicha entidad.
- (h.) La actividad de esta empresa incluye la gestión del Hospital CUF Torres Vedras, S.A. y de la Clínica CUF Mafra. A lo largo de 2025, la Clínica CUF Mafra inició su actividad en una nueva ubicación, lo que supuso una ampliación y diversificación de la oferta de atención sanitaria en la región Oeste.

2.1 ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS Y DOCUMENTOS COMPLEMENTARIOS

- (i.) Con efectos contables y fiscales a partir del 1 de enero de 2025, la empresa Hospital CUF Viseu, S.A. incorporó mediante fusión a la filial SIM-X - Serviço de Imagem Médica, Lda., incorporando de este modo la actividad médica que anteriormente desarrollaba dicha entidad.
- (j.) El 31 de diciembre de 2025, la sociedad de responsabilidad limitada Infrahealth – Gestão de Infraestruturas, Lda. pasó a ser una sociedad anónima, con la denominación Infrahealth – Gestão de Infraestruturas, S.A.
- (k.) A lo largo de 2025, IMO SAG Investimentos Imobiliários, S.A. («IMO SAG») modificó su objeto social para incluir la compra y venta de inmuebles y la reventa de los adquiridos con ese fin, el canje y el arrendamiento de inmuebles, la remodelación y la promoción inmobiliaria; la prestación de servicios relacionados con la actividad; prestación de servicios de gestión, consultoría, operativos y administrativos en el ámbito de la salud y gestión de aparcamientos.
- (l.) Preveris – Prevenção Saúde e Segurança no Trabalho, S.A. («Preveris») es accionista de cinco empresas que conforman el Grupo Preveris y se dedica a la prestación de servicios de salud laboral. A lo largo de 2025, Preveris celebró contratos de compraventa de acciones para la adquisición de las participaciones no controladoras restantes del capital social de las sociedades Clínicas Expresso, Lda., Expresso à noite - Serviços Médicos de Urgência, Lda. y Clínica Médico-Cirúrgica Nossa Senhora da Guia, Lda. por un importe aproximado de 42 000 euros. Con efectos contables y fiscales a partir del 1 de enero de 2025, Preveris incorporó mediante fusión a las filiales Clínicas Expresso, Lda., Expresso à noite - Serviços Médicos de Urgência, Lda. y Clínica Médico-Cirúrgica Nossa Senhora da Guia, Lda., incorporando de este modo la actividad médica que anteriormente desarrollaban dichas entidades.
- (m.) El 5 de enero de 2024, el Grupo CUF concluyó el proceso de adquisición del Grupo Clínica Médica Arrifana de Sousa («Arrifana de Sousa»), propietario de varios centros de salud en los municipios de Tâmega y Sousa ya integrados en la red CUF. También en 2024, Clínica Médica Arrifana de Sousa, S.A. cambió su denominación social por la de CUF Arrifana de Sousa, S.A. Con efectos contables y fiscales a partir del 1 de enero de 2025, esta entidad incorporó mediante fusión a las filiales Clínica da Nossa Senhora do Bom Despacho, S.A., Centro Cardiológico Pedro Bernardo de Almeida, Lda. y Clínica Médica - Cirúrgica Marco de Canaveses, S.A., incorporando de este modo la actividad médica que anteriormente desarrollaban dichas entidades.
- (n.) El 30 de abril de 2025, CUF adquirió de JMRS y del Grupo Ageas Portugal, el 70 % y el 30 %, respectivamente, del capital social de SPSI, entidad que ofrece servicios y soluciones a la población de la tercera edad.
- (o.) En diciembre de 2025, JM Capital adquirió a Farminveste Investimentos Participações e Gestão, S.A., el 30 % del capital de JMRS; en la misma fecha, adquirió a CUF el 10 % de dicha entidad, pasando así a ser propietaria de la totalidad de JMRS.
- (p.) SPSR se constituyó el 2 de abril de 2025 tras un proceso de escisión, al que se le asignó la parte del patrimonio correspondiente a la actividad de gestión de la participación accionarial en Burkina. Posteriormente, el 30 de abril de 2025, JMRS adquirió, a Ageas Portugal Holding, SGPS, S.A., el 30 % del capital de SPSR, pasando a poseer el 100 % del capital de esta entidad y, de forma indirecta, el 100 % de Burkina.
- (q.) AEMA procedió a la adquisición de Enkrott España, S.L.U. y, posteriormente, llevó a cabo su integración mediante un proceso de fusión.

5.2. Empresas asociadas

Las empresas asociadas contabilizadas por el método de puesta en equivalencia, en el ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2025 y 2024, son las siguientes:

Empresa	Sede	31 de diciembre de 2025		31 de diciembre de 2024
		% efectiva	% de control	% de control
MGICAPITAL - Sistemas de Gestión, S.A.	Lisboa	50,00 %	50,00 %	50,00 %
Brisa - Auto Estradas de Portugal, S.A. (a.)	Lisboa	16,73 %	16,73 %	-
Rubicone Bidco, S.A. (a.)	Lisboa	-	-	16,73 %
Centro Gamma Knife - Radiocirugía, S.A.	Lisboa	22,39 %	34,00 %	34,00 %
Greenimolis - Inversiones, S.A.	Carnaxide	32,93 %	50,00 %	50,00 %
A.Q.P. - Aliada Química de Portugal, Lda.	Estarreja	49,90 %	49,90 %	49,90 %
Enkrott Química Cabo Verde (b.)	Ciudad de Praia	50,00 %	50,00 %	50,00 %

- (a.) El 19 de diciembre de 2024, Rubicone MidCo B.V. («MidCo») y JM Invetimentos aprobaron un proyecto de fusión entre Rubicone BidCo, S.A. («BidCo») y Brisa-Auto Estradas de Portugal S.A. («Brisa»), en virtud del cual BidCo se incorporaría a Brisa mediante la transferencia global del patrimonio de BidCo, incluidos todos los bienes, derechos, obligaciones y posiciones contractuales, a Brisa en la fecha de entrada en vigor de la fusión, que tuvo lugar el 16 de junio de 2025, con lo que Brisa mantuvo su existencia jurídica y BidCo quedó extinguida.

Esta operación de fusión se inscribió en el marco de un proceso de reorganización del grupo societario y económico, del que formaban parte Brisa y BidCo, con vistas a la racionalización, la simplificación y la transparencia de su estructura societaria. Además, tuvo efectos positivos en la capacidad de financiación de Brisa, cuyo aumento de los fondos propios permitió la implementación del plan estratégico definido, incluida la expansión internacional, mediante licitaciones para nuevas concesiones y el desarrollo de otras áreas de negocio.

De acuerdo con el Proyecto de Fusión, las acciones representativas del capital de Brisa en poder de BidCo se asignaron a sus accionistas —MidCo y JM Invetimentos—, pasando estas dos sociedades a ser accionistas de Brisa, en la misma proporción que las participaciones que anteriormente poseían en el capital social de BidCo.

- (b.) La sociedad Enkrott Química Cabo Verde se encuentra prácticamente inactiva en los últimos años.

6. MODIFICACIONES EN EL PERÍMETRO DE CONSOLIDACIÓN Y CONCENTRACIONES EMPRESARIALES

6.1. Operaciones en 2025

Los principales cambios que se produjeron en el perímetro de consolidación, en el ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2025, se refirieron esencialmente a:

S.P.S.I. - Sociedade Portuguesa de Serviços de Apoio e Assistência a Idosos, S.A.

A finales del ejercicio de 2024 se puso en marcha, en el seno del Grupo JMRS, un proceso de reestructuración cuya materialización tuvo lugar el 2 de abril de 2025. Este proyecto consistió en la realización de una operación de escisión simple, que separó en dos áreas distintas las actividades desarrolladas por S.P.S.I. - Sociedade Portuguesa de Serviços de Apoio e Assistência a Idosos, S.A.

2.1 ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS Y DOCUMENTOS COMPLEMENTARIOS

(«SPSI»): la actividad de apoyo y asistencia a personas mayores se mantuvo en SPSI; la actividad de gestión de la participación accionarial en Burkina – Sociedade Imobiliária, S.A. («Burkina») se separó del patrimonio, constituyéndose una nueva sociedad, la S.P.S.R. - Sociedade Portuguesa de Serviços Residenciais, SGPS, S.A. («SPSR»), que es actualmente la sociedad matriz de Burkina y cuyo objeto social exclusivo consiste en la gestión de participaciones sociales.

El 30 de abril de 2025, JMRS y el Grupo Ageas vendieron a CUF el 70 % y el 30 %, respectivamente, del capital social de SPSI, que pasó así a formar parte del perímetro de consolidación del subgrupo CUF. Sin embargo, esta operación no tuvo impacto en el estado de situación financiera consolidado, ya que SPSI se mantuvo en el perímetro de consolidación. De conformidad con la NIIF 10 — Estados financieros consolidados, la diferencia entre el valor contable de las participaciones no controladoras y el valor razonable de la contraprestación pagada (1 016 640 euros) por dicha adquisición del 30 % de SPSI a una entidad ajena al Grupo se reconoció directamente en los fondos propios consolidados.

S.P.S.R. - Sociedade Portuguesa de Serviços Residenciais, SGPS, S.A.

Tal y como se ha mencionado en el punto anterior, como resultado de la operación de escisión, el 2 de abril de 2025 se constituyó S.P.S.R. - Sociedade Portuguesa de Serviços Residenciais, SGPS, S.A. («SPSR»), que es actualmente la sociedad matriz de Burkina y cuyo objeto social exclusivo consiste en la gestión de participaciones sociales. Dado que el patrimonio global de ambas sociedades se mantuvo intacto, esta operación de escisión no tuvo ningún impacto en el estado de situación financiera consolidado.

Posteriormente, el 30 de abril de 2025, el Grupo Ageas vendió a JMRS el 30 % del capital social de SPSR. De conformidad con la NIIF 10 — Estados financieros consolidados, se reconoció en resultados acumulados del patrimonio neto consolidado el importe resultante de la diferencia entre el valor contable de las participaciones no controladoras y el valor razonable pagado (5 983 360 euros) por dicha adquisición del 30 % de SPSR.

José de Mello - Residências e Serviços, SGPS S.A.

El 19 de diciembre de 2025, JM Capital, que poseía el 63 % del capital social de JMRS, adquirió de CUF, S.A. y de Farminveste – Investimentos Participações e Gestão, S.A. las participaciones que estas poseían (10 % y 27 %, respectivamente), pasando a poseer la totalidad del capital social de JMRS.

De conformidad con las normas y procedimientos de consolidación, la plusvalía calculada por CUF (661 000 euros) en la enajenación de la participación del 10 % se eliminó en el proceso de consolidación; la diferencia entre el valor contable de las participaciones no controladoras y el valor razonable pagado (4 424 490 euros) por la adquisición del 27 % de JMRS se ha reconocido en resultados acumulados dentro del patrimonio neto consolidado.

6.2. Altas en 2024

Filial	Domicilio social	Fecha de adquisición	Porcentaje del capital social	
			Efectivo	Control
CUF Arrifana de Sousa, S.A. (a.)	Penafiel	ene/2024	65,85 %	100,00 %
Clínica Nossa Senhora do Bom Despacho, S.A. (a.)	Penafiel	ene/2024	-	100,00 %
Centro Cardiológico Pedro Bernardo de Almeida, Lda. (a.)	Penafiel	ene/2024	-	100,00 %
Clínica Médico-Cirúrgica de Marco de Canaveses, S.A. (a.)	Penafiel	ene/2024	-	100,00 %
MultiCMAS, Lda. (a.)	Penafiel	ene/2024	65,85 %	100,00 %
Centros de Saúde CUF, S.A. (b.)	Lisboa	oct/2024	65,85 %	100,00 %

2.1 ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS Y DOCUMENTOS COMPLEMENTARIOS

Quinta de Pancas Vinhos, Unipessoal Lda. (c.) Lisboa ene/2024 100,00 % 100,00 %

- (a.) El 5 de enero de 2024, CUF concluyó el proceso de adquisición del Grupo Clínica Médica Arrifana de Sousa («Arrifana de Sousa»), propietario de varios centros sanitarios en los municipios de Tâmega y Sousa. Estos nuevos centros incluyen un hospital en Penafiel y seis clínicas que cuentan con más de 30 especialidades médicas y quirúrgicas, así como una amplia oferta de servicios clínicos. A finales de 2024, la empresa cambió su denominación social por la de CUF Arrifana de Sousa, S.A.
- (b.) En octubre de 2024, CUF adquirió miMed – Cuidados de Saúde, S.A. («miMed»), una red de 13 clínicas especializadas en consultas de medicina general y familiar, medicina del trabajo, odontología, psicología y nutrición, así como en cuidados de enfermería. A finales de 2024, la empresa cambió su denominación social por la de Centros de Saúde CUF, S.A.
- (c.) En enero de 2024, en el marco de la implementación de un plan estratégico de desarrollo de sus actividades en el sector vitivinícola, JMCWSG, S.A. adquirió la totalidad del capital social de Quinta de Pancas Vinhos, Unipessoal Lda. («Quinta de Pancas»). La operación abarcó la compra de la sociedad y de todos sus activos y pasivos.

En las respectivas fechas de adquisición, el valor razonable de los activos y pasivos adquiridos era el siguiente:

	Arrifana de Sousa	miMed	Quinta de Pancas	Total
Activos líquidos adquiridos:				
Activos intangibles	45 334	-	258 580	303 914
Derecho de uso	1 703 670	2 474 008		4 177 678
Activos fijos tangibles	14 438 375	2 297 804	790 343	17 526 521
Inversiones financieras	9 810	-	4 238	14 048
Activos financieros disponibles para la venta	56 530	-	125	56 655
Activos por impuestos diferidos	962 807	30 032	-	992 840
Activos biológicos	-	-	399 125	399 125
Existencias	119 758	55 836	544 331	719 925
Clientes y anticipos a proveedores	3 165 038	50 604	35 040	3 250 683
Otros deudores	27 512	388 310	-	415 822
Activo por impuesto corriente	220 117	-	-	220 117
Estado y otras entidades públicas	4 871	3 372	-	8 243
Otros activos	557 900	172 426	-	730 327
Efectivo y equivalentes de efectivo	1 966 549	462 598	26 979	2 456 125
Préstamos	(10 089 431)	-	(1 714 655)	(11 804 086)
Acreedores por arrendamientos	(1 707 055)	(2 615 938)	-	(4 322 993)
Provisiones	-	(46 000)	-	(46 000)
Pasivo por impuestos diferidos	(411 997)	-	-	(411 997)
Proveedores y anticipos de clientes	(574 738)	(262 497)	(127 101)	(964 336)
Pasivo por impuesto corriente	-	(13 206)	-	(13 206)
Estado y otras entidades públicas	(163 385)	(148 363)	(25 977)	(337 725)
Otros acreedores	(158 854)	(74 348)	-	(233 202)
Otros pasivos	(1 773 688)	(965 837)	(234 381)	(2 973 907)
Capital propio adquirido	8 399 124	1 808 800	(43 353)	10 164 571
Porcentaje de participación	100,00 %	100,00 %	100,00 %	
Fondo de comercio (Nota 18)	15 086 209	3 824 541	997 973	
Participaciones no controladoras	262 090	-	-	
Valor de adquisición	23 223 242	5 633 341	954 620	

2.1 ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS Y DOCUMENTOS COMPLEMENTARIOS

El Grupo adquirió el control del Grupo Arrifana de Sousa y de Quinta de Pancas en enero de 2024, y de miMed en octubre de 2024. Por lo tanto, los resultados incluidos en la consolidación abarcan los periodos de doce y dos meses, respectivamente, transcurridos tras las fechas de dichas transacciones.

6.3. Salidas en 2024

En los primeros días de enero de 2024 se materializó la enajenación de la participada Renoeste – Valorização de Recursos Naturais, S.A., en una operación que abarcó la venta de la totalidad de los inmuebles y activos, así como la contratación de los trabajadores y la cesión de la posición contractual en el contrato de concesión que la empresa mantenía con el Estado portugués.

La salida de esta entidad del perímetro de consolidación tuvo el siguiente impacto en los estados financieros consolidados:

	Renoeste - Valorización de Recursos Naturais, S.A.
Activos fijos tangibles	715 993
Activos por impuestos diferidos	410 817
Clientes y anticipos a proveedores	13
El Estado y otras entidades públicas	109 679
Otros deudores	168
Otros activos	1 736
Efectivo y equivalentes de efectivo	75 343
Provisiones	(55 964)
Pasivo por impuestos corrientes	(1 010)
Proveedores	(13 115)
Estado y otras entidades públicas	(1 678)
Otros pasivos	(7 725)
Capital propio enajenado	1 234 255
Porcentaje de participación	100 %
Plusvalía (Nota 11)	1 823 745
Valor de venta	3 058 000
Liquidación mediante medios monetarios (Nota 43.3)	1 558 000
Crédito por cobrar (Nota 33)	1 500 000

6.4. Otras operaciones

Digihealth y Haspac

El 6 de noviembre de 2007, el Ministerio de Sanidad rescindió el contrato de concesión con la sociedad Hospital Amadora Sintra - Sociedade Gestora, S.A. («HAS»), actualmente denominada Digihealth, S.A. («Digihealth»), que gestionaba el Hospital Prof. Dr. Fernando Fonseca E.P.E., cuya transferencia de la gestión surtió efecto a partir del 1 de enero de 2009, por lo que esta actividad se interrumpió. En consecuencia, la actividad de otra empresa del Grupo (participada directamente por Digihealth), HASPAC - Patologia Clínica, S.A. («Haspac»), que explotaba en régimen de exclusividad el Servicio de Patología Clínica de Digihealth, también se interrumpió.

Ante la imposibilidad de llegar a un acuerdo con la ARSLVT sobre el cierre de cuentas de 2004 a 2008 y sobre la compensación debida por la transmisión de los bienes que integraban el Hospital Professor Doutor Fernando Fonseca, E.P.E., el Grupo inició un arbitraje ad hoc (procedimiento arbitral n.º 25/2009/AHC/AVS) que se desarrolló entre enero de 2010 y enero de 2013.

En el marco de este procedimiento, el Tribunal Arbitral dictó, el 12 de diciembre de 2012, un laudo por el que se condenaba a la Administración Regional de Saúde de Lisboa e Vale do Tejo, I.P. («ARSLVT») a pagar a Hospital Amadora Sintra - Sociedade Gestora, S.A. la cantidad de 18 123 526 euros, más intereses. A pesar de haber sido condenada y de que se le requirió al efecto, la ARSLVT nunca pagó cantidad alguna, habiendo interpuesto además un recurso de anulación de la sentencia arbitral que se tramitó ante el Tribunal Administrativo Central del Sur.

En este sentido, a finales del primer semestre de 2014, Digihealth llegó a la conclusión de que los diversos esfuerzos de cobro frente a ARSLVT no estaban dando los resultados deseados. Por este motivo, y con el objetivo de satisfacer, aunque fuera parcialmente, las responsabilidades contraídas frente a sus acreedores, Digihealth sondeó el mercado y logró encontrar una entidad, Finanfarma – Sociedade de Factoring, S.A., sociedad controlada por una entidad vinculada, dispuesta a celebrar un contrato de *factoring* y a pagar una suma (15 millones de euros) por la adquisición del crédito de Digihealth frente a ARSLVT, lo que implicó el recurso a un Proceso Especial de Revitalización («PER»). La estrategia propuesta por Digihealth contó con el apoyo de una amplia mayoría de acreedores (74,46 %) representativos de su pasivo. El 1 de agosto de 2014, Digihealth inició un PER, que fue aprobado por el 84 % de los acreedores y posteriormente homologado por el Tribunal de Comercio de Lisboa el 5 de marzo de 2015.

Tras la celebración del acuerdo con Finanfarma – Sociedade de Factoring, S.A., y tras la recepción de los fondos, Hospital Amadora Sintra - Sociedade Gestora, S.A. inició el reparto entre los acreedores, al que siguieron otros dos repartos derivados de los reembolsos recibidos de la Autoridad Tributaria en relación con los procesos de impugnación judicial.

El 4 de noviembre de 2025, tras largos años de diversas cuestiones procesales planteadas por la ARSLVT en el proceso n.º 1799/14.2TYLSB, que se tramitó ante el Tribunal de Comercio de Lisboa, Sala 4, se celebró una transacción judicial resultante del acuerdo suscrito entre la ARSLVT y la Asociación Nacional de Farmacias («ANF»), que se tradujo en el pago efectivo de la contraprestación variable por un importe de 4 millones de euros.

El 2 de diciembre de 2025, la Asociación Nacional de Farmacias procedió al pago del saldo restante de 4 millones de euros a Digihealth, de conformidad con el Acuerdo de Cesión de Créditos celebrado y previamente aprobado por los acreedores, tras lo cual Digihealth inició el proceso del **cuarto** reparto a los acreedores.

A pesar de que se obtuvo el apoyo de diversos acreedores (47,98 %) representativos del pasivo de Haspac, lo cierto es que no fue posible alcanzar la mayoría cualificada del 67 % que permitiera llegar a un acuerdo de acreedores. En este contexto, la Administración de Haspac se vio obligada a presentar una solicitud de declaración voluntaria de insolvencia ante el Juzgado de Primera Instancia de Lisboa Oeste, habiéndose dictado la declaración de insolvencia el 19 de febrero de 2015 y nombrado al Administrador Concursal, quien sigue desempeñando sus funciones.

Al igual que en ejercicios anteriores, el Grupo CUF consideró que no existe un control efectivo sobre la filial Haspac, por lo que esta fue excluida del perímetro de consolidación.

En lo que respecta a la filial Digihealth, el Consejo de Administración desarrolló su actividad de conformidad con el marco y los compromisos asumidos con los acreedores, en particular el Proceso

2.1 ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS Y DOCUMENTOS COMPLEMENTARIOS

Especial de Revitalización (PER). Este proceso limita la actuación de la Administración a la realización de activos con el único propósito de liquidar los pasivos relativos a los acreedores reconocidos en el ámbito del PER.

No obstante, tras la firmeza de la sentencia de homologación del PER, Digihealth mantuvo su actividad con un nuevo objeto social, modificación que se concretó en la Junta General de Accionistas, la cual también contó con el acuerdo de la Comisión de Acreedores de la misma.

Salvo en lo que respecta a la utilización de los posibles activos recuperables, cuyo destino será la liquidación de las responsabilidades que se materialicen en la parte vendida de los activos financieros efectivamente recuperados, el Grupo CUF considera que ejerce el control efectivo sobre dicha entidad, así como el poder y la capacidad de utilizar ese mismo poder para influir en el valor de los resultados de la nueva actividad.

7. SEGMENTOS DE NEGOCIO

Políticas contables

Un segmento operativo es un componente de una entidad:

- i) que desarrolla actividades de negocio de las que puede obtener ingresos e incurrir en gastos (incluidos los ingresos y gastos relacionados con transacciones con otros componentes de la misma entidad);
- ii) cuyos resultados operativos son revisados periódicamente por la persona con mayor responsabilidad en la toma de decisiones operativas de la entidad, a efectos de decidir sobre la asignación de recursos al segmento y la evaluación de su rendimiento; y
- iii) sobre el que se dispone de información financiera separada.

Los segmentos operativos se presentan de forma coherente con el modelo interno de información de gestión facilitado a los principales responsables de la toma de decisiones operativas del Grupo. Estos son responsables de la asignación de recursos al segmento y de la evaluación de su rendimiento, así como de la toma de decisiones estratégicas.

Tal y como se establece en la NIIF 8 - Segmentos operativos, el Grupo presenta los segmentos operativos basándose en el modelo interno de información de gestión. La identificación de los segmentos sobre los que el Grupo debe informar es coherente con la forma en que el Consejo de Administración asigna recursos al segmento, evalúa su rendimiento, toma decisiones estratégicas y gestiona y controla los negocios.

Por lo tanto, el Grupo presenta los siguientes segmentos sobre los que debe informar:

- Salud;
- Industria química;
- Industria de refinado de litio;
- Vino;
- Otros (incluye Servicios comunes, Inmobiliaria y Otros servicios).

El segmento «Salud» está compuesto por el Grupo CUF, cuya actividad principal es la prestación de asistencia sanitaria en las siguientes áreas: i) Prestación de asistencia sanitaria privada, mediante la explotación de trece hospitales, quince clínicas ambulatorias, cinco unidades de diagnóstico por imagen y trece Centros de Salud CUF; ii) Sector inmobiliario e infraestructuras, que incluye seis entidades, a

2.1 ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS Y DOCUMENTOS COMPLEMENTARIOS

través de la explotación de dieciséis inmuebles (gestión y arrendamiento de infraestructuras sanitarias) y catorce aparcamientos; iii) Medicina del trabajo, que incluye tanto unidades que prestan servicios de seguridad, higiene y salud en el trabajo, como unidades que prestan cuidados de salud personalizados a domicilio; iv) Prestación de servicios a personas mayores, que incluye la promoción, el desarrollo, la explotación y la gestión de centros de asistencia social para personas mayores, residencias asistidas, comunidades residenciales y residencias medicalizadas, la gestión de comunidades de propietarios y la prestación de diversos servicios de asistencia a domicilio, incluyendo comidas, limpieza y mantenimiento; y v) Prestación, además de la gestión de participaciones sociales, de servicios informáticos, de gestión, formación, contabilidad, *marketing*, consultoría, limpieza y mantenimiento, alquiler de equipos médicos, de negociación y aprovisionamiento. El área de Prestación Pública, anteriormente desarrollada por el Grupo CUF, se consideró una unidad operativa discontinuada.

El segmento «Industria Química» está compuesto por el Grupo Bondalti, productor químico industrial que opera en tres áreas: i) Área de Productos Químicos, dedicada a la producción y comercialización de productos químicos industriales en los segmentos orgánicos (anilina y derivados) e inorgánicos (cloroalcalinos); ii) Área Inmobiliaria, dedicada a la compraventa de bienes inmuebles; y iii) Área de tratamiento y reciclaje de aguas para consumo humano e industrial, con la producción y comercialización de productos y tecnologías para el tratamiento de aguas residuales.

El segmento «Industria de refinado de litio» está compuesto por el Grupo Lifthium, cuyo objetivo es el desarrollo de un proceso productivo destinado a revolucionar la industria del refinado de litio mediante la implementación de tecnologías sostenibles e innovadoras, basadas en la creación de la primera fábrica de litio en Portugal y una de las primeras en Europa.

El segmento «Vino» está compuesto, además de por la sociedad *holding*, por cinco entidades que se dedican a la explotación vitícola de fincas, a la actividad vitivinícola, al embotellado y la comercialización de vinos y, además, al aprovechamiento turístico de dichas actividades (enoturismo).

El segmento «Otros» incluye entidades cuyas actividades abarcan desde la prestación de servicios de consultoría y contabilidad, pasando por servicios de negociación centralizada de bienes y servicios, hasta la actividad inmobiliaria (promoción y administración de bienes inmuebles y gestión de inversiones inmobiliarias y turísticas).

Los resultados de cada segmento (tras la eliminación de las transacciones intrasegmento), en los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2025 y 2024 fueron los siguientes (en miles de euros):

	31 de diciembre de 2025						
	Salud	Industria química	Industria de refinería	Vino	Otros	Eliminaciones	Consolidado
Ventas y prestación de servicios	962 231	385 372	-	24 989	8 223	(3 076)	1 377 739
Otros ingresos de explotación	9 758	19 182	8 398	1 112	4 646	7 073	50 169
Otros gastos de explotación	(873 006)	(383 200)	(18 132)	(25 815)	(25 983)	(3 997)	(1 330 133)
Resultado operativo del segmento	98 983	21 353	(9 734)	286	(13 113)	-	97 775
Gastos financieros	(30 119)	(7 532)	(32)	(576)	(14 919)	2 189	(50 988)
Ingresos financieros	1 377	2 228	24	6	2 376	(2 189)	3 821
Resultados relativos a empresas asociadas	140	188	-	-	29 022	-	29 350
Resultados de las actividades de inversión	-	12	-	-	477	-	489
Resultados financieros	(28 602)	(5 104)	(8)	(570)	16 955	-	(17 329)
Resultados antes de impuestos	70 381	16 250	(9 742)	(284)	3 842	-	80 446
Impuestos sobre la renta	(19 293)	(255)	(54)	(178)	3 346	-	(16 434)

2.1 ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS Y DOCUMENTOS COMPLEMENTARIOS

Resultado de las operaciones discontinuadas	(78)	-	-	-	-	-	(78)
Participaciones sin control	(17 621)	16	-	-	84	-	(17 522)
Resultado neto consolidado	33 389	16 010	(9 796)	(462)	7 271	-	46 412

	31 de diciembre de 2024						
	Salud	Industria química	Industria de refinería	Vino	Otros	Eliminaciones	Consolidado
Ventas y prestación de servicios	893 269	534 733	-	23 523	3 981	(1 534)	1 453 972
Otros ingresos de explotación	13 077	19 640	6 280	637	1 460	(360)	40 735
Otros gastos operativos	(813 718)	(513 325)	(17 637)	(22 614)	(20 607)	1 909	(1 385 991)
Resultado operativo del segmento	92 628	41 049	(11 356)	1 547	(15 166)	15	108 716
Gastos financieros	(35 521)	(6 027)	(34)	(709)	(15 653)	3 096	(54 848)
Ingresos financieros	1 901	4 258	4	8	3 983	(3 111)	7 045
Resultados relativos a empresas asociadas	46	361	-	-	42 681	-	43 088
Resultados de las actividades de inversión	(1)	-	-	-	(343)	-	(344)
Resultados financieros	(33 575)	(1 408)	(29)	(700)	30 668	(15)	(5 059)
Resultados antes de impuestos	59 054	39 641	(11 386)	846	15 502	-	103 657
Impuestos sobre la renta	(15 242)	941	(25)	(270)	7 645	-	(6 951)
Resultado de las operaciones discontinuadas	(170)	-	-	-	-	-	(170)
Participaciones sin control	(15 065)	23	-	-	(11)	-	(15 053)
Resultado neto consolidado	28 577	40 604	(11 411)	577	23 135	-	81 483

Las transacciones intrasegmento se realizan a precios de mercado, de forma similar a las transacciones con terceros.

Las políticas contables de los distintos segmentos son coherentes con las políticas del Grupo.

Los activos y pasivos de los segmentos y su respectiva conciliación con el total consolidado, a 31 de diciembre de 2025 y 2024, eran los siguientes (en miles de euros):

	31 de diciembre de 2025						
	Sanidad	Industria química	Industria de refinería	Vino	Otros	Eliminaciones	Consolidado
<i>Fondo de comercio</i>	94 630	24 815	-	9 435	574 809	-	703 688
Activos intangibles	54 310	13 277	-	2 929	250	-	70 765
Derecho de uso	98 624	15 918	448	2 796	642	-	118 427
Activos fijos tangibles	653 388	166 650	949	14 994	40 979	-	876 960
Clientes y anticipos a proveedores	82 689	60 648	3	4 782	449	(368)	148 204
Efectivo y equivalentes de efectivo	105 125	37 619	760	3 257	90 539	-	237 299
Otros activos	88 404	110 564	5 409	21 322	625 096	(365 444)	485 351
Activos correspondientes a los segmentos	1 177 170	429 490	7 569	59 515	1 332 762	(365 812)	2 640 696
Préstamos y acreedores por arrendamiento	628 121	109 700	466	12 838	323 454	(68 432)	1 006 147
Proveedores y anticipos de clientes	106 189	52 347	1 040	3 697	508	(319)	163 461
Otros pasivos	442 861	267 444	6 063	42 980	1 008 801	(1 506 689)	261 460
Pasivos relacionados con los segmentos	1 177 170	429 490	7 569	59 515	1 332 762	(1 575 440)	1 431 067

2.1 ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS Y DOCUMENTOS COMPLEMENTARIOS

	31 de diciembre de 2024						
	Salud	Industria química	Industria de refinería	Vino	Otros	Eliminaciones	Consolidado
Fondo de comercio	94 357	23 224	-	9 435	574 809	-	701 824
Activos intangibles	44 291	10 220	-	3 017	256	-	57 785
Derecho de uso	103 382	18 260	297	1 338	617	-	123 893
Activos fijos tangibles	642 779	155 184	931	13 746	27 240	-	839 880
Clientes y anticipos a proveedores	79 844	72 356	160	5 860	970	(834)	158 357
Efectivo y equivalentes de efectivo	122 201	24 311	137	3 753	94 751	-	245 154
Otros activos	83 822	142 590	26 352	19 934	551 336	(321 424)	502 609
Activos correspondientes a los segmentos	1 170 675	446 146	27 876	57 083	1 249 980	(322 258)	2 629 502
Préstamos y acreedores por arrendamiento	652 800	91 068	318	9 672	316 694	(66 535)	1 004 017
Proveedores y anticipos de clientes	105 439	60 111	3 559	4 143	659	(782)	173 129
Otros pasivos	158 453	78 866	587	3 363	37 338	(30 786)	247 822
Pasivos relacionados con los segmentos	916 692	230 044	4 465	17 178	354 691	(98 102)	1 424 967

La información adicional relevante en lo que respecta a la información por segmentos es la siguiente (en miles de euros):

	31 de diciembre de 2025						
	Salud	Industria química	Industria de refinería	Vino	Otros	Eliminaciones	Consolidado
Gastos de capital	75 098	50 419	9 297	4 628	768	-	140 210
Amortizaciones en resultados	(60 296)	(34 486)	(371)	(2 083)	(2 042)	-	(99 278)
Provisiones y pérdidas por deterioro	(3 995)	(559)	-	(451)	(778)	-	(5 783)

	31 de diciembre de 2024						
	Salud	Industria química	Industria de refinería	Vino	Otros	Eliminaciones	Consolidado
Gastos de capital	73 777	45 658	9 217	4 948	4 784	-	138 384
Amortizaciones en resultados	(55 149)	(28 124)	(165)	(1 527)	(920)	-	(85 886)
Provisiones y pérdidas por deterioro	(7 419)	(653)	-	-	(803)	-	(8 875)

8. INGRESOS

Políticas contables

Los ingresos corresponden al valor razonable del importe recibido o por recibir en relación con la venta de productos y/o servicios en el curso normal de la actividad del Grupo. Los ingresos se reconocen netos de impuestos, descuentos y otros gastos inherentes a su realización.

Los ingresos por la prestación de servicios se reconocen cuando el resultado de la transacción puede estimarse de forma fiable, lo que ocurre cuando se cumplen todas las condiciones siguientes:

- el importe de los ingresos puede medirse de forma fiable; y
- es probable que los beneficios económicos asociados a la transacción fluyan hacia el Grupo.

Para cada contrato, el Grupo evalúa si existen otros compromisos en el contrato que constituyan obligaciones de rendimiento distintas y a las que deba asignarse una parte del precio de la transacción. Al determinar el precio de la transacción, el Grupo tiene en cuenta las posibles remuneraciones variables, la posible existencia de un componente significativo de financiación, las remuneraciones no monetarias a recibir y la eventualidad de que existan remuneraciones a pagar al cliente.

2.1 ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS Y DOCUMENTOS COMPLEMENTARIOS

Haciendo uso de la simplificación prevista en la NIIF 15 — Ingresos de contratos con clientes, el Grupo no ajusta el valor de la contraprestación por el efecto financiero cuando espera, en el momento inicial, que el período entre la transferencia del bien o servicio al cliente y el momento en que el cliente paga por el bien o servicio sea inferior a un año, lo que ocurre en la mayoría de los servicios que presta el Grupo. Lo mismo ocurre cuando el Grupo recibe anticipos a corto plazo de sus clientes; en este caso, tampoco se ajusta el importe de la contraprestación por el efecto financiero.

En los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2025 y 2024 las ventas y la prestación de servicios presentan la siguiente composición:

	31 de diciembre de 2025	31 de diciembre de 2024
Ventas:		
Productos terminados e intermedios	365 869 151	571 167 078
Mercancías	45 085 987	49 738 847
Subproductos, residuos y desechos	286 825	177 504
Devoluciones de ventas	(10 306 930)	(8 998 383)
Descuentos y rebajas en ventas	(6 266 708)	(70 489 800)
	394 668 325	541 595 246
Prestación de servicios:		
Actividad hospitalaria y clínica	926 022 415	866 430 272
Higiene, seguridad y medicina del trabajo	22 185 865	11 553 848
Gestión y tratamiento de aguas	15 030 135	14 678 869
Aparcamiento	6 612 281	6 268 749
Servicios de apoyo y asistencia	6 016 928	8 436 850
Comisión de rendimiento	1 934 629	1 937 346
Servicios de contabilidad y apoyo a la gestión	1 839 249	2 783 374
Formación	285 892	7 111
Rentas	32 100	298 762
Otros	3 524 689	337 557
Descuentos y rebajas	(413 468)	(355 912)
	983 070 715	912 376 827
	1 377 739 040	1 453 972 072

Ventas

En el ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2025, las ventas del Grupo disminuyeron un 27 %; este descenso, originado en el Grupo Bondalti, se debió a la parada general por mantenimiento de la planta de Estarreja.

Prestación de servicios

Por el contrario, la prestación de servicios, en el ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2025, muestra un crecimiento de la actividad médica con respecto al ejercicio anterior, originado en términos acumulativos por el cumplimiento de los objetivos de facturación del Grupo, habiéndose realizado más intervenciones quirúrgicas, así como un fuerte crecimiento en algunas áreas como Ortopedia y Urología, entre otras. Por otra parte, la expansión de la actividad mediante la adquisición de nuevos hospitales y clínicas también justifica el aumento de esta partida.

9. PÉRDIDAS POR IMPARIDAD Y REVERSIONES DE PÉRDIDAS POR IMPARIDAD

Políticas contables

El Grupo evalúa si existe algún indicio de que un activo pueda estar deteriorado a la fecha de presentación de informes, y siempre que se identifique un evento o un cambio en las circunstancias que indique que el importe por el que se encuentra registrado el activo es superior a su importe recuperable, se reconoce una pérdida por deterioro, que se registra en la cuenta de resultados consolidada en la partida «Pérdidas por deterioro».

El importe recuperable es el mayor entre el precio de venta neto (valor de venta, deducidos los costes de venta) y el valor de uso. El precio de venta neto es el importe que se obtendría con la enajenación del activo en una transacción entre entidades independientes y bien informadas, deducidos los costes directamente atribuibles a la enajenación. El valor de uso es el valor actual de los flujos de efectivo futuros estimados, derivados del uso continuado del activo y de su enajenación al final de su vida útil, descontados utilizando una tasa de descuento antes de impuestos que refleja las valoraciones actuales del mercado sobre el valor temporal del dinero y los riesgos específicos del activo en cuestión.

La reversión de las pérdidas por deterioro reconocidas en ejercicios anteriores se contabiliza cuando existen indicios de que las pérdidas por deterioro reconocidas ya no existen o se han reducido. La reversión de las pérdidas por deterioro se reconoce en la cuenta de resultados consolidada en la partida «Reversiones de pérdidas por deterioro». No obstante, la reversión de la pérdida por deterioro se realiza hasta el límite del importe que se habría reconocido (neto de amortización o depreciación), en caso de que la pérdida por deterioro no se hubiera registrado en ejercicios anteriores. Independientemente de que haya indicios de deterioro, los activos que aún no están disponibles para su uso se someten a pruebas anualmente.

El movimiento producido en las pérdidas por deterioro acumuladas de activos no corrientes, durante los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2025 y 2024, fue el siguiente:

	Activos intangibles (Nota 25)	Activos fijos tangibles (Nota 27)	Propiedades de inversión (Nota 28)	Inversiones en empresas asociadas (Nota 29)	Activos disponibles para la venta (Nota 30)	Otros deudores (Nota 33)	Total
Saldo al 1 de enero de 2024	-	9 942 950	173 434	11 440 112	500 504	67 606 591	92 792 696
Variaciones en el perímetro (Nota 6)	30 142	(3 726 675)	-	-	-	-	(3 696 533)
Refuerzo	-	686 225	-	-	23 011	-	709 235
Regularizaciones	-	(584 082)	-	-	-	-	(584 082)
Traspaso a activos corrientes	-	-	-	-	(369 658)	(1 705 277)	(2 074 935)
Reversión	(30 142)	(5 489 058)	-	-	-	-	(5 519 200)
Saldo al 31 de diciembre de 2024	-	829 359	173 434	11 440 112	153 857	65 901 314	81 627 181
Refuerzo	-	562 714	-	-	41 682	-	604 396
Traspaso a activos corrientes	-	-	-	-	-	(2 463 330)	(2 463 330)
Reversión	-	(608 795)	-	-	-	-	(608 795)
Utilización	-	-	(173 434)	-	-	-	(173 434)
Saldo al 31 de diciembre de 2025	-	783 278	-	11 440 112	195 539	63 437 984	78 986 018

El movimiento registrado en las pérdidas por deterioro acumuladas de activos corrientes, durante los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2025 y 2024, fue el siguiente:

2.1 ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS Y DOCUMENTOS COMPLEMENTARIOS

	Otros deudores (Nota 33) (a.)	Otros activos (Nota 37) (a.)	Existencias (Nota 34)	Clientes (Nota 30)	Total
Saldo al 1 de enero de 2024	5 641 092	12 476 119	4 257 432	17 026 641	39 401 284
Refuerzo	87 614	683 187	962 977	1 166 346	2 900 123
Utilización	-	-	(525 639)	(793 470)	(1 319 109)
Reversión	(658 069)	(716 931)	-	(718 116)	(2 093 116)
Regularizaciones	(8 649)	-	243 401	144 681	379 432
Transferencia de activos corrientes	2 074 935	-	-	-	2 074 935
Cambios en el perímetro (Nota 6)	-	-	(616 597)	-	(616 597)
Saldo al 31 de diciembre de 2024	7 136 923	12 442 375	4 321 573	16 826 082	40 726 953
Refuerzo	6 636	662 519	240 409	1 438 622	2 348 185
Utilización	(184 518)	-	(887 837)	(543 195)	(1 615 550)
Reversión	(1 375 000)	(500 000)	(91 271)	(698 934)	(2 665 205)
Regularizaciones	-	-	(30 043)	633 354	603 311
Actividades discontinuadas (Nota 20)	-	-	-	(42 365)	(42 365)
Transferencia de activos corrientes	2 456 695	-	-	6 635	2 463 330
Saldo al 31 de diciembre de 2025	8 040 735	12 604 893	3 552 831	17 620 200	41 818 660

(a.) En el ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2025, tras el cobro de parte de un crédito concedido y sus respectivos intereses (Nota 46), por un importe total de 1 875 000 euros (1 375 000 euros en 2024), se revirtió parcialmente la correspondiente pérdida por deterioro, por el mismo importe. Por otra parte, con un enfoque prudente, se ha reconocido una pérdida por deterioro por el importe de los intereses a cobrar vencidos, por un importe de 662 519 euros (683 187 euros en 2024).

10. PROVISIONES Y REVERSIONES DE PROVISIONES

Políticas contables

Las provisiones se reconocen cuando:

- existe una obligación actual (legal o implícita) derivada de un hecho pasado;
- sea probable que, para el cumplimiento de dicha obligación, se produzca una salida de recursos; y
- el importe de la obligación pueda estimarse de forma razonable.

Siempre que no se cumpla alguno de los criterios o la existencia de la obligación esté condicionada a la ocurrencia (o no ocurrencia) de un determinado evento futuro, el Grupo divulga dicho hecho como un pasivo contingente, salvo si la evaluación de la exigibilidad de la salida de recursos para su pago se considera remota.

El importe reconocido de las provisiones consiste en el valor actual de la mejor estimación, a la fecha de presentación de los estados financieros, de los recursos necesarios para liquidar la obligación.

Las provisiones se revisan en la fecha de cada estado financiero y se ajustan para reflejar la mejor estimación a dicha fecha. Las obligaciones presentes que se derivan de contratos onerosos se registran y valoran como provisión. Se considera que existe un contrato oneroso cuando el Grupo forma parte integrante de las disposiciones de un acuerdo, cuyo cumplimiento conlleva gastos que no es posible evitar y que superan los beneficios económicos derivados del mismo.

2.1 ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS Y DOCUMENTOS COMPLEMENTARIOS

En particular, se constituyen provisiones para los costes de desmantelamiento y retirada de activos fijos tangibles y para los costes de restauración del lugar donde se encuentran dichos activos, obligación en la que se incurre cuando se adquieren los activos o como consecuencia de haberlos utilizado durante un determinado período con fines distintos a la producción de existencias.

El movimiento registrado en las provisiones durante los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2025 y 2024 fue el siguiente:

	Contingencias fiscales y judiciales (a.)	Responsabilidad des futuras (b.)	Otras responsabilida des (c.)	Riesgos contactuales (d.)	Otros (e.)	Total
Saldo al 1 de enero de 2024	4 276 334	5 775 000	472 184	2 270 639	6 603 667	19 397 825
Refuerzo	154 803	138 600	-	-	4 971 914	5 265 317
Utilización	(140 040)	-	-	-	(104 046)	(244 086)
Reversión	(94 478)	-	-	-	(150 522)	(245 000)
Gastos financieros (Nota 18)	-	-	-	-	9 763	9 763
Transferencias	7 496	-	(1 000)	-	(6 496)	-
Actividades discontinuadas (Nota 20)	30 200	-	-	-	-	30 200
Cambios en el perímetro (Nota 5)	46 000	-	-	-	(55 964)	(9 964)
Saldo al 31 de diciembre de 2024	4 280 316	5 913 600	471 184	2 270 639	11 268 316	24 204 055
Refuerzo	211 415	136 000	-	-	2 483 359	2 830 774
Utilización	(42 500)	-	-	-	(278 289)	(320 789)
Reversión	(392 152)	-	-	-	(576 797)	(968 949)
Gastos financieros (Nota 18)	-	-	-	-	2 526	2 526
Transferencias	(46 000)	-	-	1 260	44 740	-
Reclasificación (Otros acreedores)	567 644	-	-	-	-	567 644
Actividades discontinuadas (Nota 20)	(8 000)	-	-	-	-	(8 000)
Saldo al 31 de diciembre de 2025	4 570 722	6 049 600	471 184	2 271 899	12 943 855	26 307 260

(a.) Esta partida incluye las siguientes provisiones:

- Procesos judiciales: provisiones derivadas de procesos judiciales interpuestos por los clientes de las distintas unidades del Grupo CUF, por un importe de 1,4 millones de euros, en el ámbito de la prestación de servicios hospitalarios; estas provisiones se constituyen en función de la evaluación y la clasificación del riesgo de los procesos. A 31 de diciembre de 2025 existían procesos interpuestos contra el Grupo, siendo la responsabilidad estimada por el Grupo aquella que no se encuentra cubierta por los seguros por él contratados, por un importe de aproximadamente 21,4 millones de euros (25 millones de euros en 2024).

En 2025, en el marco de un proceso judicial relacionado con una infracción de derechos de propiedad industrial (marcas), el Grupo Bondalti reconoció como provisión una parte (567 644 euros) del saldo a pagar a los antiguos accionistas de Grupo Aguas Alfaro, S.L. (Nota 2.6). A la fecha de referencia, la provisión registrada asciende a 658 000 euros, lo que refleja la mejor estimación del riesgo asociado a dicho proceso.

En 2022, SPSI fue objeto de un fraude, proceso que se encuentra en los tribunales y para el cual se constituyó una provisión por importe de 282 962 euros; actualmente, el proceso está a la espera de nuevas noticias.

- Contingencias fiscales: en marzo de 2022, el Tribunal Constitucional estimó un recurso interpuesto por la Fiscalía y ordenó la revocación de la resolución del Tribunal Supremo Administrativo, en relación con un recurso de oposición a la ejecución tributaria interpuesto por JM Inmobiliária y relativo a una deuda del impuesto SISA imputada por la Autoridad Tributaria y Aduanera a JM Inmobiliária, en su calidad de accionista de Expocomitur - Promoção e Gestão Imobiliária, S.A., sociedad que entretanto ha sido liquidada. A pesar de que el proceso aún no ha concluido, pero basándose en la valoración de sus abogados y asesores

2.1 ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS Y DOCUMENTOS COMPLEMENTARIOS

jurídicos, JM Imobiliária constituyó una provisión por la totalidad del importe en cuestión, que asciende a 2 264 314 euros. A 31 de diciembre de 2025 y 2024, el importe se incrementó en 115 908 euros y 120 009 euros, respectivamente, a raíz de la actualización de los importes relativos a intereses compensatorios, intereses de demora y costas.

- (b.) En febrero de 2009, el Grupo Bondalti decidió interrumpir definitivamente las actividades de producción de urea y amoníaco. Para hacer frente a las responsabilidades derivadas de dicha decisión de interrupción, el Grupo había constituido inicialmente una provisión por un importe de 57 millones de euros; en los últimos ejercicios, la provisión se redujo en 51,2 millones de euros, al haberse liquidado ya las responsabilidades inherentes a indemnizaciones a los trabajadores, rescisiones contractuales con proveedores, operaciones de desmantelamiento de las instalaciones desactivadas y limpieza de terrenos. Durante los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2025 y 2024, la presente provisión se reforzó en 136 000 euros y 138 600 euros, respectivamente, al considerarse que, a pesar de la ausencia de acontecimientos, debido al aumento de los precios registrado en los últimos años, ya no se ajustaba al valor de mercado. El importe de la provisión disponible a 31 de diciembre de 2025 asciende a 6 049 600 euros, lo que, a juicio del Consejo de Administración del Grupo, será suficiente para hacer frente a las posibles responsabilidades que aún puedan derivarse del proceso de cese de dicha actividad productiva.
- (c.) En el ámbito de Nutriquim – Produtos Químicos, S.A. y con el fin de contemplar el plan de desmantelamiento de la empresa, se constituyó en 2013 una provisión por un importe global de 1 150 000 euros; a lo largo de los últimos ejercicios, esta provisión se ha ido utilizando para hacer frente a los costes en este ámbito, por lo que el importe de la provisión disponible a 31 de diciembre de 2025 asciende a 471 000 euros.
- (d.) Las provisiones para riesgos contractuales se constituyeron para hacer frente a un conjunto de riesgos derivados de la rescisión de los Contratos de Gestión en Régimen de Colaboración Público-Privada con las sociedades Escala Braga – Sociedade Gestora do Estabelecimento, S.A. y Escala Vila Franca – Sociedade Gestora do Estabelecimento, S.A. (ambas fusionadas en CUF, S.A.). En el ejercicio de 2023, el Tribunal de Apelación decidió solicitar la repetición del juicio ante el Tribunal Arbitral («TA»), para analizar pruebas no examinadas en el juicio del proceso de los subsistemas y de la hepatitis C, en relación con la actividad de la entidad Escala Braga, y cuyo desenlace depende de sus términos posteriores. Como resultado, y en virtud de la decisión del Tribunal Arbitral, el Grupo devolvió el importe de 1,6 millones de euros previamente liquidado por la ARSN. Ante lo descrito, el Grupo constituyó una cuenta por cobrar (Nota 46) y una provisión por el mismo importe.
- (e.) Las demás provisiones corresponden a provisiones constituidas para hacer frente a responsabilidades frente a terceros asociadas a su actividad operativa, en particular riesgos de rotura de existencias y riesgos generales de crédito.

11. OTROS INGRESOS DE EXPLOTACIÓN

Política contable

Las subvenciones a la inversión solo se reconocen una vez que existe la certeza de que el Grupo cumplirá las condiciones inherentes a las mismas y de que se recibirán las subvenciones. Las subvenciones de explotación, recibidas con el objetivo de compensar al Grupo por los gastos incurridos, se registran en la cuenta de resultados consolidada de forma sistemática durante los periodos en los que se reconocen los gastos que dichas subvenciones pretenden compensar.

2.1 ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS Y DOCUMENTOS COMPLEMENTARIOS

En los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2025 y 2024, los otros ingresos de explotación se desglosan de la siguiente manera:

	31 de diciembre de 2025	31 de diciembre de 2024
Subvenciones (a.)	16 975 304	9 197 024
Ayuda para la prestación del servicio de banda de reserva de regulación (b.)	7 114 502	8 394 383
Licencias de CO ₂ (c.)	3 320 400	-
Ganancias obtenidas por la enajenación de activos (d.)	2 410 852	659 443
Cesión de explotación (e.)	2 098 560	1 490 395
Pruebas, exámenes, análisis clínicos y consumibles	1 189 694	1 080 350
Beneficios por penalizaciones contractuales (f.)	1 182 116	-
Diferencias de cambio operativas (g.)	1 172 774	821 366
Cesión de espacio y materiales (h.)	1 104 436	1 957 701
Multa (despacho de aduana de materias primas) (i.)	1 027 515	-
Utilización de derechos de emisión de CO ₂ (j.)	964 551	1 830 532
<i>Recargo</i>	892 495	211 711
Regularización de saldos y estimaciones	701 795	629 927
Eventos clínicos (jornadas y congresos)	521 067	528 627
Alquiler de equipos	446 578	437 136
Reembolsos de gastos	375 338	245 077
Ganancias en existencias	335 060	388 166
Descuentos contractuales y por pronto pago	301 363	295 684
Recuperación de deudas	300 603	46 749
Trabajos para la propia empresa	177 038	411 542
Indemnizaciones y compensaciones recibidas	10 099	234 906
Plusvalía por la enajenación de participaciones (k.)	-	1 823 745
Otros ingresos operativos y complementarios	3 304 111	2 192 787
	45 926 253	32 877 250

- (a.) A 31 de diciembre de 2025, esta partida incluye, en virtud del Plan de Recuperación y Resiliencia («PRR»), el importe de 8,4 millones de euros concedido a Lifthium Energy, S.A. destinado al desarrollo de un proyecto de investigación y desarrollo del proceso tecnológico de refinado del litio —a este proyecto se le ha concedido la calificación de Proyecto de Interés Nacional («PIN»)— y el importe de 2,3 millones de euros concedido a Bondalti, exclusivamente para la parte de las inversiones en equipos que ya se encuentran en funcionamiento y sujetos a amortización. Incluye, además, el reconocimiento de subvenciones a la explotación, por un importe global de 5,2 millones de euros, concedidas a iniciativas alineadas con la estrategia de transición energética de la Unión Europea hasta 2040, en concreto los proyectos «Créditos de Emisores Indirectos de CO₂» y «Pacto de Innovación New Generation Storage (NGS)».
- (b.) La Banda de Reserva de Regulación es un mecanismo de mercado en Portugal que remunera a los grandes consumidores (en particular a las empresas electrointensivas, como es el caso de Bondalti) para que ajusten su consumo, garantizando la estabilidad de la red eléctrica nacional.
- (c.) Al cierre del ejercicio de 2025, se materializó la venta de 40 000 toneladas de derechos de emisión de gases de efecto invernadero, a precios de mercado, lo que dio lugar al reconocimiento de un ingreso por importe de 3,3 millones de euros.
- (d.) En esta partida se incluyen las plusvalías contables obtenidas por la enajenación de activos fijos tangibles (Nota 27), de propiedades de inversión (Nota 28) y de activos no corrientes mantenidos para la venta (Nota 40).

2.1 ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS Y DOCUMENTOS COMPLEMENTARIOS

- (e.) La partida «cesión de explotación» incluye, esencialmente, los importes relativos a contratos de cesión de explotación entre los hospitales y entidades que desarrollan actividades en el ámbito de los medios complementarios de diagnóstico y terapéutica.
- (f.) Los beneficios por penalizaciones contractuales corresponden al ajuste calculado en relación con un cliente que no cumplió con la compra de las cantidades previstas en el contrato, lo que dio lugar a la emisión de la correspondiente penalización.
- (g.) Las diferencias de cambio operativas registradas en los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2025 y 2024 se deben exclusivamente a la variación del tipo de cambio del dólar frente al euro y se derivan de la adquisición de materias primas.
- (h.) La partida «Cesión de espacio y materiales» incluye, esencialmente, los importes relativos a la explotación de las zonas de cafetería de los centros hospitalarios del Grupo.
- (i.) Estos ingresos se refieren al reembolso de una multa pagada en el ejercicio de 2024, relacionada con un incumplimiento en un proceso de despacho de aduana de materia prima, el cual fue impugnado y resuelto a favor de B. Chemicals.
- (j.) Los ingresos por el uso de derechos de emisión corresponden a la imputación de la subvención concedida por el Fondo Portugués del Carbono, por la reducción de las emisiones de CO₂ (Nota 52).
- (k.) En enero de 2024 se registró una ganancia por la enajenación de la filial Renoeste – Valorização Recursos Naturais, S.A., sociedad participada por el Grupo desde 1989 (Nota 6.3).

12. COSTE DE LAS VENTAS

Durante los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2025 y el 31 de diciembre 2024, el coste de las ventas se calculó de la siguiente manera:

	31 de diciembre de 2025	31 de diciembre de 2024
Existencias a 1 de enero (Nota 34)	46 301 638	50 534 593
Variación en el perímetro		
- altas (Nota 6)	127 131	221 745
Regularización de inventarios	4 620 737	1 100 286
Actividades discontinuadas	(11 684)	(8 630)
Compras	328 480 015	444 708 767
Existencias a 31 de diciembre (Nota 34)	45 023 288	46 301 638
	(334 494 549)	(450 255 124)

13. VARIACIÓN DE LA PRODUCCIÓN

Durante los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2025 y 2024, la variación de la producción se calculó de la siguiente manera:

	31 de diciembre de 2025	31 de diciembre de 2024
Existencias a 1 de enero (Nota 34)	22 115 473	18 530 221
Ajuste de existencias	928 986	1 476 327
Variación en el perímetro		
- entradas (Nota 6)	-	498 180
Existencias a 31 de diciembre (Nota 34)	22 809 415	22 115 473
	1 622 928	5 559 758

14. SUMINISTROS Y SERVICIOS EXTERNOS

En los ejercicios cerrados a 31 de diciembre de 2025 y el 31 de diciembre de 2024, los suministros y servicios externos presentan la siguiente composición:

	31 de diciembre de 2025	31 de diciembre de 2024
Honorarios (a.)	311 704 504	283 282 779
Trabajos especializados (b.)	60 299 756	55 479 325
Conservación y reparación (c.)	36 760 033	32 521 829
Subcontrataciones (d.)	35 611 854	37 061 112
Transporte de personal y mercancías (e.)	25 874 640	32 741 042
Electricidad	31 483 387	36 773 564
Combustibles y otros fluidos	11 788 285	11 527 893
Publicidad y propaganda	6 483 208	6 075 706
Alquileres y arrendamientos	5 584 768	5 024 276
Seguros	5 290 463	5 165 474
Comunicación	3 673 174	3 967 978
Desplazamientos y estancias	3 583 186	4 247 711
Agua	2 819 393	3 243 409
Material de oficina	1 654 570	1 731 186
Recogida de residuos	1 447 152	1 315 082
Limpieza, higiene y confort	1 301 162	1 315 283
Herramientas y utensilios	1 109 752	1 105 288
Vigilancia y seguridad	1 046 739	1 012 379
Contencioso y notariado	406 132	669 292
Servicios y material de consumo operativo	383 260	548 339
Comisiones	221 187	237 501
Otros suministros y servicios	3 138 013	2 847 982
	551 664 620	527 894 429

La partida «Suministros y servicios externos» registró un crecimiento del 5 % con respecto al ejercicio anterior, a pesar de la disminución del volumen de negocio en un 5 %, tal y como se detalla en la Nota 8.

(a.) La partida «Honorarios», que a 31 de diciembre de 2025 representa el 57 % del total de suministros y servicios externos, engloba, esencialmente, los importes pagados a profesionales sanitarios

2.1 ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS Y DOCUMENTOS COMPLEMENTARIOS

(médicos, enfermeros, técnicos de diagnóstico y auxiliares) de las diversas unidades clínicas y hospitalarias del Grupo CUF.

- (b.) La partida «Trabajos especializados» incluye trabajos clínicos, trabajos de consultoría (apoyo a proyectos), servicios jurídicos, externalización de sistemas de información y asistencia técnica administrativa.
- (c.) La partida «Conservación y reparación» registró un incremento a 31 de diciembre de 2025 en el Grupo Bondalti, asociado esencialmente a las intervenciones realizadas en el marco de la parada general del Complejo Químico de Estarreja, que tuvo lugar entre los meses de marzo y abril de 2025.
- (d.) La partida «Subcontratos» incluye, esencialmente, la contratación de servicios específicos tales como i) *catering*, ii) limpieza, iii) transporte de pacientes, iv) embotellado externo, v) subcontratación de personal y vi) medios complementarios de diagnóstico y terapéutica («MCDT»).
- (e.) A raíz de la parada técnica que tuvo lugar durante el ejercicio de 2025, el Grupo Bondalti registró una reducción de los gastos en transporte de mercancías.

Las partidas Honorarios, Trabajos especializados y Subcontrataciones son las más relevantes y están directamente vinculadas al volumen de negocio. El grado en que el Grupo recurre a la subcontratación y a los trabajos especializados refleja la *combinación* de negocios del Grupo y los segmentos en los que se desarrollan.

15. GASTOS DE PERSONAL

Políticas contables

El Grupo reconoce y valora las prestaciones a los empleados de conformidad con la NIC 19 – Prestaciones a los empleados, incluyendo prestaciones a corto plazo, prestaciones post-empleo, otras prestaciones a largo plazo y prestaciones por cese de empleo.

Prestaciones a corto plazo

Las remuneraciones, los salarios, las cotizaciones a la seguridad social, las vacaciones anuales, las bajas por enfermedad, las gratificaciones y las prestaciones no monetarias se reconocen en el ejercicio en el que los empleados prestan los servicios correspondientes.

De conformidad con la legislación laboral, los empleados tienen derecho a 22 días laborables de vacaciones anuales, así como a un mes de subsidio de vacaciones, derechos adquiridos en el año anterior a su pago. Estas obligaciones del Grupo se registran cuando se incurren en ellas, independientemente del momento de su pago, y se reflejan en la partida «Otros pasivos corrientes», con contrapartida en resultados.

En virtud de la política actualmente adoptada, la remuneración de los órganos sociales incluye todas las remuneraciones adeudadas por el ejercicio de cargos en sociedades del Grupo y la periodificación de los gastos relativos a los importes imputables a este ejercicio.

Prestaciones post-empleo

Las prestaciones post-empleo incluyen, en particular, planes de pensiones de jubilación y prestaciones de asistencia médica post-empleo, clasificándose como planes de aportación definida o de prestación definida, según la naturaleza de las obligaciones asumidas. En este ámbito, el Grupo mantiene responsabilidades relativas a:

a) Prestaciones por pensiones de jubilación

Las responsabilidades por el pago de pensiones de jubilación, invalidez y supervivencia se registran de acuerdo con los criterios establecidos en la NIC 19 – Prestaciones a los empleados.

Los gastos derivados de la concesión de estas prestaciones se reconocen a medida que los empleados beneficiarios prestan sus servicios.

Al final de cada ejercicio contable, se obtienen estudios actuariales, elaborados por entidades independientes, con el fin de determinar el valor de las responsabilidades a dicha fecha y el coste de las pensiones que debe registrarse en ese periodo de acuerdo con el método de las «unidades de crédito proyectadas». Las responsabilidades así estimadas se reconocen en el estado consolidado de situación financiera en la partida «Prestaciones a los empleados».

Los gastos por pensiones se registran en la partida «Gastos de personal», tal y como prevé la citada norma, basándose en los valores determinados por estudios actuariales, e incluyen el coste de los servicios corrientes (incremento de la responsabilidad), que corresponde a las prestaciones adicionales obtenidas por los empleados durante el ejercicio, y el coste de los intereses, que resulta de la actualización de las responsabilidades pasadas.

La revalorización del pasivo (activo) neto de prestaciones definidas incluye las ganancias (pérdidas) actuariales, y dichas cantidades se reconocen en «Otros ingresos integrales» dentro del patrimonio neto.

Los gastos por servicios pasados se reconocen de forma inmediata, en la medida en que las prestaciones asociadas ya se hayan reconocido, o, en su defecto, se reconocen de forma lineal en el periodo en el que se estima que se obtendrán.

b) Prestaciones sanitarias

Algunas de las empresas del Grupo mantienen con algunos de sus antiguos y actuales empleados un régimen de asistencia sanitaria de carácter complementario a los servicios oficiales de Salud y Seguridad Social. Las responsabilidades derivadas de dicho régimen se registran tal y como se indica para los planes de prestaciones definidas, en la partida «Gastos de personal».

Al igual que en el tratamiento de las prestaciones de jubilación, al final de cada ejercicio contable se obtiene un estudio actuarial elaborado por una entidad independiente, con el fin de determinar las responsabilidades a dicha fecha.

Otras prestaciones a largo plazo

Las demás prestaciones a largo plazo incluyen las prestaciones concedidas a los empleados cuya liquidación no se produce íntegramente en el plazo de 12 meses tras la prestación del servicio, y se valoran de acuerdo con la metodología actuarial adecuada, cuando procede.

2.1 ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS Y DOCUMENTOS COMPLEMENTARIOS

Cese en el empleo

Las prestaciones por cese en el empleo son pagaderas cuando se produce el cese antes de la fecha normal de jubilación o cuando un empleado acepta abandonar voluntariamente la empresa a cambio de dichas prestaciones. El Grupo reconoce estas prestaciones cuando se demuestra que existe un compromiso de cese de los empleados actuales, de acuerdo con un plan formal detallado para el cese, y no existe una posibilidad realista de revocación, o bien cuando estas prestaciones se conceden para fomentar la salida voluntaria. Siempre que las prestaciones por cese en el empleo venzan más de 12 meses después de la fecha del estado de situación financiera consolidado, se actualizan a su valor actual.

Los gastos de personal en los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2025 y 2024 fueron los siguientes:

	31 de diciembre de 2025	31 de diciembre de 2024
Remuneraciones de los empleados	202 946 376	187 142 191
Cargas sobre las remuneraciones	50 200 554	46 736 145
Gastos de acción social	18 855 261	15 715 695
Remuneraciones de los órganos sociales	14 654 231	15 541 064
Seguros	9 272 317	8 528 363
Indemnizaciones	3 441 543	1 827 115
Formación	807 762	950 388
Prestaciones	122 764	676 559
Personal desplazado	-	178 510
Otros gastos de personal (a.)	13 902 559	17 627 804
	314 203 367	294 923 833

(a.) La partida «Otros gastos de personal» incluye, entre otros, las primas por rendimiento y la asistencia médica.

El aumento de los gastos de personal se debe, esencialmente, al incremento del número de empleados.

El número de empleados al servicio de las empresas incluidas en el perímetro de consolidación en los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2025 y 2024, por segmento de negocio, fue el siguiente:

	31 de diciembre de 2025	31 de diciembre de 2024
Salud	8 236	8 084
Industria química	822	784
Vino	107	105
Industria de refinería	27	36
Otros	76	93
	9 268	9 102

16. AMORTIZACIONES Y DEPRECIACIONES

Durante los ejercicios de 2025 y 2024, la partida «Amortizaciones, depreciaciones y pérdidas por deterioro» tuvo las siguientes contrapartidas en la cuenta de resultados consolidada:

	31 de diciembre de 2025	31 de diciembre de 2024
Activos intangibles (Nota 25)		
Amortización	7 099 287	6 462 352
Derecho de uso (Nota 26)		
Amortización	25 537 685	23 219 009
Activos fijos tangibles (Nota 27)		
Amortización	66 417 603	55 992 833
Pérdidas por deterioro	562 714	686 225
Inmuebles de inversión (Nota 28)		
Amortización	149 055	111 732
Activos biológicos (Nota 31)		
Amortización	74 202	99 847
Total de amortizaciones y depreciaciones	99 277 832	85 885 774
Total de pérdidas por deterioro (Nota 9)	562 714	686 225

17. OTROS GASTOS OPERATIVOS

La partida «Otros gastos operativos» en los ejercicios cerrados a 31 de diciembre de 2025 y 2024 se desglosa de la siguiente manera:

	31 de diciembre de 2025	31 de diciembre de 2024
<i>Planta de demostración (a.)</i>	7 524 159	7 527 961
Impuestos directos e indirectos (b.)	6 093 728	6 137 831
Pérdidas derivadas de la enajenación y amortización de activos (c.)	3 796 229	110 187
Donaciones (d.)	2 975 499	2 557 323
Tasas	1 095 710	1 193 879
Cuotas	966 600	1 097 320
Deudas incobrables	902 581	526 356
Pérdidas en existencias (e.)	662 703	704 907
Diferencias de cambio operativas (f.)	604 339	1 722 591
Ofertas y muestras de existencias (g.)	182 345	69 586
Multas y sanciones contractuales	140 707	1 047 443
Otros	1 387 772	1 021 100
	26 332 372	23 716 484

2.1 ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS Y DOCUMENTOS COMPLEMENTARIOS

- (a.) El importe de 7,5 millones de euros corresponde a los gastos relacionados con equipos, ingeniería y obras de adaptación, necesarios para el funcionamiento del Centro Tecnológico de Coimbra, la unidad de investigación y desarrollo del proceso tecnológico de refinado de litio.
- (b.) La partida «Impuestos directos e indirectos» refleja, esencialmente, los importes relativos al IMI (Impuesto Municipal sobre Inmuebles), al AIMI (Suplemento del Impuesto Municipal sobre Inmuebles) y al Impuesto de timbre.
- (c.) En el ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2025, en el marco del proceso de reconversión tecnológica iniciado en Bondalti en 2024, se procedió a la sustitución de los electrolizadores por equipos tecnológicamente más eficientes, con mayor capacidad productiva y menor consumo energético. Esta actualización supuso la enajenación de los equipos anteriormente en uso y de sus respectivos componentes, lo que dio lugar a pérdidas en la enajenación.
- (d.) En el ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2025, en la partida «Donaciones» destacan, además de diversas cantidades entregadas a instituciones de solidaridad social, la suma de un millón de euros destinada a la Universidad Católica Portuguesa (en el marco de un protocolo celebrado entre el Grupo y esta institución educativa), 250 000 euros destinados a la Asociación Topsail, 140 000 euros concedidos a la Autoridad Nacional de Emergencias y Protección Civil y 100 000 euros entregados a la organización Teach for Portugal.
- (e.) La partida «Pérdidas en inventarios» se refiere a las mermas registradas para la regularización/ajuste de inventarios.
- (f.) En los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2025 y 2024, las diferencias de cambio operativas se deben exclusivamente a la variación del tipo de cambio del dólar frente al euro, derivada de la adquisición de materias primas.
- (g.) En el ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2025, la partida «Ofertas y muestras de existencias» incluye el importe de 138 000 euros correspondiente a la cesión gratuita de carbón activado, utilizado anteriormente en el proceso productivo y que ya no resultaba necesario.

18. RESULTADOS FINANCIEROS

Políticas contables

Los gastos financieros incluyen los intereses devengados por empréstitos obligacionistas, préstamos bancarios, papel comercial y arrendamientos. Los gastos financieros derivados de los préstamos obtenidos se registran como gasto financiero en la cuenta de resultados, de acuerdo con el principio de devengo. Los restantes gastos financieros, relativos a comisiones y gastos por la emisión de obligaciones, se imputan a la partida «Gastos financieros», de acuerdo con el plan de amortización de las respectivas financiaciones.

2.1 ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS Y DOCUMENTOS COMPLEMENTARIOS

Los resultados financieros de los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2025 y 2024, se desglosan de la siguiente manera:

	31 de diciembre de 2025	31 de diciembre de 2024
Gastos financieros:		
Intereses pagados		
Préstamos bancarios	28 017 907	38 494 756
Arrendamientos	6 156 695	6 313 490
Empréstitos obligacionistas	4 315 151	1 727 289
Otros intereses	208 514	264 470
Comisiones y servicios bancarios	8 638 761	4 182 451
Gastos financieros por factoring	1 323 261	2 021 044
Gastos por garantía bancaria - OPA	2 106 754	1 780 587
Gastos por emisión de empréstitos obligacionistas	14 135	22 924
Diferencias de cambio desfavorables	12 416	20 598
Otros gastos financieros	52 298	20 528
	50 988 397	54 848 137
Ingresos financieros:		
Intereses obtenidos	3 788 400	6 124 956
Ingresos inmobiliarios	-	84 497
Ganancias por revalorización de instrumentos financieros derivados	13 039	-
Otros ingresos financieros	19 484	835 147
	3 820 922	7 044 599
Resultados relativos a empresas asociadas:		
Aplicación del método de puesta en equivalencia (Nota 29)	29 349 527	43 088 128
	29 349 527	43 088 128
Resultados relativos a actividades de inversión:		
Dividendos (a.)	570 000	-
Ganancias/(Pérdidas) en instrumentos financieros a valor razonable (b.)	(81 014)	(343 729)
Otros resultados de actividades de inversión	-	76
	488 986	(343 653)

(a.) En el ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2025, el importe de 570 000 euros corresponde a dividendos recibidos de Guimarães de Mello, S.A.

(b.) A 31 de diciembre de 2025 y 2024, el detalle de las ganancias/(pérdidas) en instrumentos financieros registrados a valor razonable es el siguiente:

	31 de diciembre de 2025	31 de diciembre de 2024
Ynvisible Interactive Inc.	12 129	-
Fondo Bem Comum FCR	(41 295)	(227 625)
Fondo Faber Science II	(84 238)	-
Fondo Faber Science I	11 294	51 872
Fondo Shilling Founders Fund	21 097	(166 247)
Fondo de Compensación Laboral	-	(1 729)
	(81 014)	(343 729)

19. IMPUESTOS SOBRE LA RENTA

Políticas contables

El impuesto sobre la renta corriente se calcula sobre la base de los resultados imponibles de las sociedades incluidas en el perímetro de consolidación, de conformidad con la legislación fiscal vigente a la fecha del estado de situación financiera.

En Portugal, el Grupo está organizado en dos grupos fiscales, sujetos al Régimen Especial de Tributación de los Grupos de Sociedades («RETGS»), que agrupan a las sociedades en las que existe una participación directa o indirecta de, al menos, el 75 %, y que cumplen los requisitos previstos en el artículo 69 y siguientes del Código del Impuesto sobre Sociedades. Además, el Grupo forma parte de un grupo fiscal en España, correspondiente al Grupo Aguas Alfaro, sujeto a la legislación fiscal aplicable en dicho país.

Las sociedades incluidas en el RETGS en Portugal calculan y registran el impuesto sobre la renta como si estuvieran sujetas a tributación a título individual. No obstante, las obligaciones calculadas se reconocen como adeudadas a las sociedades dominantes de los respectivos grupos fiscales, José de Mello, S.A. y CUF, S.A., a las que corresponde el cálculo del resultado fiscal de cada grupo y la respectiva autoliquidación del impuesto.

En el caso de las sociedades no incluidas en el RETGS, el impuesto corriente se determina en función de las respectivas bases imponibles y de los tipos impositivos vigentes, de conformidad con las normas y regímenes fiscales aplicables en el territorio de la sede de cada sociedad.

El impuesto sobre la renta de las sociedades filiales se calcula en función de los tipos impositivos vigentes en los países de su sede respectiva:

	Tipo
Portugal	20 %
España	25 %
Luxemburgo	17 %
Angola	25 %

De conformidad con la legislación fiscal, el Grupo aplica los siguientes tipos impositivos:

	31 de diciembre de 2025	31 de diciembre de 2024
Tipo nominal del impuesto sobre la renta	20 %	21 %
Recargo municipal	1,5 %	1,5 %
	21,5 %	22,5 %
Recargo estatal —sobre la parte de los beneficios imponibles comprendida entre 1 500 000 euros y 7 500 000 euros	3 %	3
Recargo estatal: sobre la parte de los beneficios imponibles comprendida entre 7 500 000 euros y 35 000 000 euros	5	5
Recargo estatal: sobre la parte de los beneficios imponibles superior a 35 000 000 de euros	9 %	9 %

De conformidad con el artículo 88 del Código del Impuesto sobre la Renta de las Personas Jurídicas, el Grupo está sujeto, además, a tributación autónoma sobre una serie de gastos, a los tipos previstos en dicho artículo.

2.1 ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS Y DOCUMENTOS COMPLEMENTARIOS

No existe limitación temporal para la deducción de las pérdidas fiscales en ejercicios futuros; sin embargo, el límite anual es del 65 % de la base imponible. Este límite puede incrementarse en 10 puntos porcentuales cuando la diferencia resulte de pérdidas fiscales determinadas en los ejercicios fiscales de 2020 y 2021.

De conformidad con la legislación vigente en Portugal, las declaraciones fiscales del Grupo están sujetas a revisión y a posibles ajustes por parte de las autoridades fiscales durante un período de cuatro años (cinco años en el caso de la Seguridad Social). Este plazo puede ampliarse o suspenderse, en particular en los casos de existencia de pérdidas fiscales, concesión de beneficios fiscales, o cuando estén en curso inspecciones, reclamaciones o impugnaciones, dependiendo de las circunstancias aplicables.

Normas modelo del Pilar Dos de la OCDE

El 8 de noviembre de 2024 se publicó en Portugal la Ley n.º 41/2024, mediante la cual se procedió a la transposición al ordenamiento jurídico interno de la Directiva (UE) 2022/2523, de 15 de diciembre de 2022. Esta Directiva implementa las normas GloBE («Global anti-Base Erosion») de la OCDE, denominadas «Pilar Dos», y tiene por objeto prevenir la evasión fiscal, limitando la transferencia de beneficios a jurisdicciones con baja tributación. Dicho régimen establece un tipo impositivo efectivo mínimo global del 15 %, aplicable a los grandes grupos de empresas multinacionales que presenten ingresos anuales iguales o superiores a 750 millones de euros en los estados financieros consolidados de, al menos, dos de los cuatro ejercicios fiscales anteriores. Dado que el Grupo José de Mello (del que JM Capital es la sociedad matriz) cumple el umbral de ingresos definido, las normas del Pilar Dos son aplicables al Grupo a partir del ejercicio fiscal de 2024. Las normas son aplicables a nivel del Grupo y requieren la determinación de la tasa impositiva efectiva por jurisdicción, así como, cuando proceda, el reconocimiento del Impuesto Complementario de conformidad con la Norma de Inclusión de Ingresos («IIR») y la Norma de Beneficios Insuficientemente Gravados («UTPR»).

En el contexto del Pilar Dos, existe una disposición de salvaguardia basada en la declaración de información financiera y fiscal por país («TCSH») aplicable a los ejercicios fiscales de 2024 a 2027. Esta disposición permite la exclusión de determinadas jurisdicciones de los cálculos detallados de GloBE, siempre que, sobre la base de dicha declaración («CbCR») y de la información financiera cualificada, se compruebe el cumplimiento de al menos una de las pruebas simplificadas (prueba de *minimis*, prueba de la tasa impositiva efectiva simplificada o prueba de los beneficios rutinarios). Además, se aplica una exclusión temporal a los grupos que se encuentren en una fase inicial de desarrollo de su actividad internacional, siempre que cumplan determinadas condiciones, en particular en lo que respecta al número de jurisdicciones en las que opera el grupo y al importe de los activos tangibles que posee fuera de la jurisdicción de referencia.

El Grupo ha estado realizando un seguimiento continuo de la implementación del Pilar Dos, con el apoyo de consultores especializados, elaborando análisis basados en la información financiera y fiscal más reciente de que dispone. Estos análisis se han centrado en determinar la elegibilidad del Grupo frente a las disposiciones de salvaguardia aplicables y en evaluar la posible exposición del Grupo al Impuesto Complementario, de conformidad con la Norma de Inclusión de Ingresos (IIR) y la Norma de Beneficios Insuficientemente Gravados (UTPR). Sobre la base de los análisis realizados hasta la fecha, y teniendo en cuenta la información actualmente disponible, no se han identificado impactos significativos derivados de la aplicación de esta nueva legislación. El Grupo seguirá supervisando la evolución del marco legal y reevaluando su posición de forma continua.

2.1 ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS Y DOCUMENTOS COMPLEMENTARIOS

El impuesto sobre la renta reconocido en los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2025 y 2024, es el siguiente:

	31 de diciembre de 2025	31 de diciembre de 2024
Impuesto corriente:		
Relativo al ejercicio en curso	24 575 832	20 776 349
Diferencia en la estimación del impuesto del ejercicio anterior	(4 020 256)	(8 586 229)
	20 555 576	12 190 119
Impuesto diferido (Nota 32)	(4 121 721)	(5 238 637)
Cargo del ejercicio	16 433 855	6 951 482

Las diferencias temporales entre el valor contable de los activos y pasivos y la correspondiente base fiscal se han registrado de conformidad con lo dispuesto en la NIC 12 - Impuestos sobre las ganancias (Nota 32).

20. OPERACIONES DESCONTINUADAS

Política contable

Una operación discontinuada es un componente de la entidad, o una unidad de negocio, que ha sido enajenado o está clasificado como mantenido para la venta y que representa una línea de negocio o un área geográfica significativa, que ha sido enajenado o se encuentra disponible para la venta, siendo previsible que dicha enajenación se produzca en el plazo de un año, de conformidad con la NIIF 5: Activos no corrientes mantenidos para la venta y unidades operativas discontinuadas.

Los resultados de las operaciones discontinuadas se presentan por separado en la cuenta de resultados, incluyendo el resultado después de impuestos de la operación discontinuada y la ganancia o pérdida después de impuestos derivada de su enajenación o de su valoración posterior al valor razonable menos los costes de venta.

Los activos y pasivos asociados a operaciones discontinuadas clasificadas como mantenidas para la venta se valoran al menor entre el valor contable y el valor razonable menos los costes de venta, dejando de ser amortizados a partir de la fecha de clasificación.

Los contratos de gestión y explotación de los centros hospitalarios de Braga y Vila Franca de Xira finalizaron el 31 de agosto de 2019 y el 31 de mayo de 2021, respectivamente.

Durante los ejercicios de 2025 y 2024, las operaciones económicas asociadas a estos contratos se refirieron, fundamentalmente, a la gestión de clientes y proveedores y de las respectivas cuentas por cobrar y por pagar. También se llevó a cabo el seguimiento de los litigios con el Estado derivados del desarrollo de dichas actividades.

De conformidad con lo previsto en la NIIF 5 — Activos no corrientes mantenidos para la venta y unidades operativas discontinuadas, las cuentas de resultados consolidadas correspondientes a los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2025 y 2024 reflejan en una única partida («Resultado neto consolidado del ejercicio de las operaciones discontinuadas»), en el cuerpo de la cuenta de resultados consolidada, los resultados netos, después de impuestos, de la unidad operativa discontinuada.

2.1 ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS Y DOCUMENTOS COMPLEMENTARIOS

En los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2025 y 2024, los resultados de las operaciones discontinuadas fueron los siguientes:

	31 de diciembre de 2025	31 de diciembre de 2024
Ingresos de explotación:		
Otros ingresos operativos	9 205	10 430
Total de ingresos de explotación	9 205	10 430
Gastos operativos:		
Coste de las ventas	(11 684)	(8 630)
Suministros y servicios externos	(122 747)	(113 520)
Gastos de personal	(3 321)	(957)
Provisiones y pérdidas por deterioro	50 365	(30 258)
Otros gastos de explotación	-	(27 000)
Total de gastos operativos	(87 387)	(180 365)
Resultados de explotación	(78 182)	(169 935)
Resultados antes de impuestos	(78 182)	(169 935)
Resultado neto del ejercicio de las operaciones discontinuadas	(78 182)	(169 935)

En los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2025 y 2024, no se produjeron impactos en el estado consolidado de flujos de efectivo.

21. RESULTADO POR ACCIÓN

Políticas contables

El resultado básico por acción se calcula dividiendo el resultado atribuible a los titulares de capital ordinario de la sociedad matriz entre el número medio ponderado de acciones ordinarias en circulación durante el ejercicio.

El resultado diluido por acción se calcula dividiendo el resultado ajustado atribuible a los titulares del capital ordinario de la sociedad matriz (incrementado por el importe, después de impuestos, de los dividendos reconocidos en el periodo con respecto a las acciones ordinarias potencialmente dilutivas y ajustado por cualquier otra variación en los ingresos o gastos que se derivaría de la conversión de las acciones ordinarias potencialmente dilutivas), por el número medio ponderado de acciones ordinarias en circulación durante el periodo, ajustado por las acciones ordinarias dilutorias potenciales. Las acciones ordinarias dilutorias potenciales pueden derivarse de opciones sobre acciones y otros instrumentos financieros emitidos por el Grupo, convertibles en acciones de la sociedad matriz.

El resultado por acción, básico y diluido, de los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2025 y 2024, se ha calculado teniendo en cuenta los siguientes importes:

	31 de diciembre de 2025	31 de diciembre de 2024
Resultado básico por acción		
Resultado a efectos del cálculo del beneficio por acción básico (beneficio neto del ejercicio)	46 412 456	81 482 795
Número medio ponderado de acciones a efectos del cálculo del beneficio neto por acción básico	5 000 000	5 000 000
Beneficio neto básico por acción	9,28	16,30

2.1 ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS Y DOCUMENTOS COMPLEMENTARIOS

Dado que, en los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2025 y 2024, no existen efectos dilutivos sobre el resultado por acción, el resultado diluido por acción es igual al resultado básico por acción.

22. PARTICIPACIONES DE TERCEROS QUE NO CONTROLAN

A 31 de diciembre de 2025 y 2024, la participación de los intereses que no controlan en el resultado neto y los fondos propios consolidados tiene la siguiente composición:

	31 de diciembre de 2025		31 de diciembre de 2024	
	Resultado neto	Capital propio	Resultado neto	Capital propio
Salud:				
CUF, S.A.	17 621 329	96 368 620	15 033 360	84 989 040
Industria química:				
Bondalti Capital, S.A.	(15 616)	(819 772)	(22 803)	(789 165)
Otros:				
José de Mello - Residencias y Servicios, SGPS S.A.	(123 463)	-	31 224	1 822 401
José de Mello Inmobiliaria, SGPS S.A.	39 369	2 213 375	11 022	2 377 326
	17 521 618	97 762 223	15 052 803	88 399 602

23. DIVIDENDOS

Política contable

Esta partida refleja los posibles anticipos sobre beneficios efectuados durante el ejercicio, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 297 del CSC, siempre que se cumplan las siguientes condiciones: i) se efectúen en el segundo semestre de cada año; y ii) no superen la mitad de los importes que serían distribuibles en la fecha a la que se refiere el estado de situación financiera intermedio.

A raíz de los acuerdos adoptados en las Juntas Generales celebradas el 14 de enero de 2025 y el 29 de mayo de 2025, la Sociedad procedió a la distribución de resultados acumulados por un importe total de 28 243 830 euros.

En cuanto al resultado del ejercicio en curso, el Consejo de Administración propone no repartir dividendos. No obstante, se propondrá la distribución de resultados acumulados en ejercicios anteriores, por un importe de 25 600 000 euros. Esta propuesta está sujeta a la aprobación de la Junta General de Accionistas, que se celebrará en mayo de 2026.

24. FONDO DE COMERCIO

Política contable

El *fondo de comercio* se deriva de las combinaciones de negocios y corresponde al exceso del coste de adquisición sobre el valor razonable de los activos identificables adquiridos y los pasivos asumidos, a la fecha de adquisición, tal y como se establece en la NIIF 3: Combinaciones de negocios.

2.1 ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS Y DOCUMENTOS COMPLEMENTARIOS

El *fondo de comercio* se reconoce inicialmente como un activo a su coste y, posteriormente, se valora a su coste menos las pérdidas por deterioro acumuladas.

Posteriormente, el *fondo de comercio* no está sujeto a amortización, presentándose de forma independiente en el estado consolidado de situación financiera. Anualmente, o siempre que existan indicios de una posible pérdida de valor, el *fondo de comercio* se somete a pruebas de deterioro. Cualquier pérdida por deterioro se registra inmediatamente como gasto del ejercicio y no es susceptible de reversión.

En los casos en que el coste de adquisición sea inferior al valor razonable de los activos líquidos identificados, la diferencia resultante se registra como ganancia del ejercicio en el que se produce la adquisición.

Los importes del *fondo de comercio* en los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2025 y 2024, corresponden a las siguientes entidades:

	31 de diciembre de 2025	31 de diciembre de Reexpreso
José de Mello - Sociedade Gestora de Participações Sociais, S.A. (a.)	342 701 952	342 701 952
Guimarães de Mello Investimentos, SGPS, S.A. (a.)	208 451 745	208 451 745
José de Mello - Investimentos, SGPS S.A. (Zona Franca de Madeira) (b.)	23 293 281	23 293 281
Hospital CUF Porto S.A.	22 499 909	22 499 909
Bondalti Capital, S.A.	19 001 638	19 001 638
CUF Arrifana de Sousa, S.A.	15 086 209	15 086 209
Hospital CUF Tejo, S.A.	13 937 569	13 937 569
Preveris - Prevenção, Saúde y Seguridad en el Trabajo, S.A.	10 056 701	10 056 701
Hospital CUF Azores, S.A.	9 742 109	9 742 109
Ravasqueira Vinhos, S.A.	8 436 842	8 436 842
Hospital CUF Coimbra, S.A.	7 703 735	7 703 735
Hospital CUF Santarém, S.A.	7 035 102	7 035 102
Grupo Aguas Alfaro (c.)	5 751 878	5 751 878
Centros de Saúde CUF, S.A. (d.)	4 097 541	3 824 541
CUF, S.A.	2 627 945	2 627 945
Quinta de Pancas Vinhos, Unipessoal Lda.	997 973	997 973
Hospital CUF Viseu, S.A.	624 000	624 000
CENES - Centro de Reprocessamento de Dispositivos Médicos, Lda.	616 412	616 412
Hospital CUF Cascais, S.A.	491 285	491 285
Comitur Imobiliária, S.A.	361 547	361 547
Hospital CUF Descobertas, S.A.	97 265	97 265
Enkrott Madeira - Gestão y Tratamiento de Aguas, S.L. (Sociedad Unipersonal)	61 025	61 025
CUF - Inversiones Inmobiliarias, S.A.	13 261	13 261
Clínica CUF Belém, S.A.	837	837
Dolopand - Inversiones Inmobiliarias y Turísticas, S.A.	561	561
	703 688 323	703 415 323

- (a.) En el ejercicio de 2017, las sociedades José de Mello - Sociedade Gestora de Participações Sociais, S.A. y Guimarães de Mello Investimentos, SGPS, S.A. se fusionaron con la anteriormente denominada SOGEFI - Sociedade de Gestão e Financiamentos, SGPS, S.A. (actualmente José de Mello Capital, S.A.). Estas operaciones de fusión no tuvieron ningún impacto en las cuentas consolidadas, por lo que el valor del *fondo de comercio* se mantiene, en comparación con el registrado a 31 de diciembre de 2016.

- (b.) En los ejercicios de 2010 y 2011, con el fin de concentrar en un único vehículo a las entidades accionistas de Brisa, se llevaron a cabo en el Grupo operaciones de fusión por incorporación de las filiales Window Blue, SGPS, S.A. y Egadi, SGPS, S.A. en JM Inwestimentos, de Impegest, SGPS, S.A. en Orla, SGPS, S.A. y, posteriormente, de Orla, SGPS, S.A. en JM Inwestimentos.
- (c.) En mayo de 2021, Bondalti adquirió Grupo Aguas Alfaro, S.L. y el precio de adquisición se fijó en 10 millones de euros, de los cuales 2 millones de euros se pagarían de forma diferida. Al precio de adquisición se añadiría una cantidad de hasta 1 591 000 euros a pagar hasta el 31 de diciembre de 2023, que estaría supeditada al resultado de determinadas situaciones. Sin embargo, en el ejercicio 2022, Bondalti Capital cedió la totalidad de su participación en el contrato de adquisición de Grupo Aguas Alfaro a Bondalti Water Solutions, S.A. En la fecha de adquisición de Grupo Aguas Alfaro, el precio contingente no se tuvo en cuenta a la hora de determinar el *fondo de comercio*. En 2025, el Grupo reconoció el precio contingente correspondiente, reexpresando el *fondo de comercio*, con contrapartida en una partida de «Otros acreedores» (antiguos accionistas). El saldo final del *fondo de comercio* de Grupo Aguas Alfaro asciende a 5 751 miles de euros. El saldo a pagar a los antiguos accionistas asciende, a 31 de diciembre de 2025, a 1 023 miles de euros, explicándose la diferencia con respecto al valor inicial por una provisión de 567 miles de euros, que motivó la reducción del precio contingente.

Estas cifras no incluyen el *fondo de comercio* reconocido en las empresas que se consolidan por el método de puesta en equivalencia, presentándose, en este caso, en la partida «Inversiones en asociadas» (Nota 29).

Tras las pruebas de deterioro realizadas al Grupo, se concluyó que, a 31 de diciembre de 2025, no se identificaron pérdidas por deterioro en el *fondo de comercio*.

25. ACTIVOS INTANGIBLES

Políticas contables

Los activos intangibles se valoran al coste de adquisición, deducidas las amortizaciones y las pérdidas por deterioro acumuladas. Los activos intangibles solo se reconocen si son identificables, si es probable que reporten beneficios económicos futuros al Grupo y que estos sean controlables y mensurables de forma fiable.

Las amortizaciones se calculan por duodécimas, a partir del momento en que los activos están disponibles para su uso, mediante el método de cuotas constantes, de acuerdo con la vida útil estimada de los activos.

En el caso de un activo con una vida útil limitada, los métodos de amortización, la vida útil estimada y el valor residual se revisan al final de cada ejercicio, y los efectos de los cambios se tratan como cambios en las estimaciones; es decir, el efecto de los cambios se aplica de forma prospectiva.

Software

Los costes internos asociados al mantenimiento y al desarrollo de *software* se registran como gastos en la cuenta de resultados cuando se incurren, salvo en el caso de que dichos costes estén directamente relacionados con proyectos para los que sea probable la generación de beneficios económicos futuros. En tales situaciones, estos costes se capitalizan como activos intangibles.

Proyectos de desarrollo

2.1 ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS Y DOCUMENTOS COMPLEMENTARIOS

Los costes de desarrollo se capitalizan cuando cumplen los criterios de reconocimiento establecidos en la NIC 38 – Activos Intangibles. La capitalización se inicia cuando el Consejo de Administración concluye que se ha demostrado la viabilidad técnica y económica del proyecto, lo que ocurre, por regla general, cuando el proyecto de desarrollo de un producto alcanza un hito relevante definido en el modelo de gestión de proyectos aprobado por el Consejo de Administración. Solo los costes de desarrollo que cumplan íntegramente los criterios de reconocimiento previstos en la NIC 38 – Activos Intangibles se capitalizan como activos intangibles. Los costes que no cumplan dichos criterios se reconocen como gasto del ejercicio.

Derecho de explotación

De conformidad con lo establecido en la NIIF 9 – Instrumentos financieros, en el reconocimiento inicial, el derecho de explotación se valora por el valor actual de los pagos futuros contratados, reconociéndose, como contrapartida, un pasivo financiero correspondiente a la obligación de pago de dichas retribuciones.

Derecho de emisión de gases

Los derechos de emisión de CO₂ asignados gratuitamente al Grupo en el marco del PNALE (Plan Nacional de Asignación de Derechos de Emisión de CO₂) se han reconocido de conformidad con la NIC 38 – Activos intangibles, en la partida «Activos intangibles» con contrapartida en «Ingresos diferidos», por su valor de mercado en la fecha de asignación. Los derechos adquiridos se contabilizan como activos intangibles por su coste de adquisición.

Por las emisiones de CO₂ realizadas por el Grupo, y de acuerdo con el criterio FIFO, se reconoce un gasto en la partida «Amortizaciones», con contrapartida en las amortizaciones acumuladas de activos intangibles, correspondiente al consumo de los derechos de emisión. Simultáneamente, se reconoce en la partida «Otros ingresos de explotación» un importe equivalente, con contrapartida en la reducción de subvenciones registradas en ingresos diferidos, lo que refleja el reconocimiento de los ingresos asociados a los derechos de emisión asignados.

Siempre que el Grupo realiza emisiones de CO₂ sin disponer de suficientes derechos de emisión, se reconoce una provisión, de conformidad con la NIC 37 – Provisiones, pasivos contingentes y activos contingentes, por el importe correspondiente a la mejor estimación del coste de adquisición de los derechos de emisión que faltan, más la estimación de las sanciones aplicables.

Las ventas de derechos de emisión dan lugar a una ganancia o pérdida calculada entre el valor de realización y el respectivo coste de adquisición, que se registra en otros ingresos de explotación u otros gastos de explotación, respectivamente.

Dado que existe un mercado activo para los derechos de emisión, estos se valoran a su valor razonable en la fecha de presentación de la información. En cada período, se procede a su revalorización con contrapartida en resultados. Al mismo tiempo, la partida «Ingresos diferidos» se ajusta en función del origen de los derechos, según se trate de derechos asignados o de derechos adquiridos.

Derechos de uso y marcas

Los derechos de uso y las marcas se reconocen como activos intangibles cuando cumplen los criterios de reconocimiento previstos en la NIC 38 - Activos Intangibles, a saber: identificabilidad, control por parte de la entidad, existencia de beneficios económicos futuros probables y valoración fiable del coste. Cuando se adquieren por separado, se valoran inicialmente a su coste, que incluye el precio de

2.1 ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS Y DOCUMENTOS COMPLEMENTARIOS

adquisición y cualquier coste directamente atribuible necesario para poner el activo en la condición necesaria para su uso previsto. Cuando se adquieren en el marco de una combinación de negocios, se reconocen a su valor razonable en la fecha de adquisición.

Los derechos de uso y las marcas se consideran activos de vida útil indefinida siempre que no exista un límite previsible para el período durante el cual se espera que generen beneficios económicos, no siendo, en ese caso, amortizados. Estos activos están sujetos a pruebas de deterioro anuales o siempre que existan indicios de pérdida de valor, de conformidad con la NIC 36 – Deterioro del valor de los activos.

Las tasas de amortización se han definido con el fin de amortizar totalmente los activos al final de su vida útil prevista. Las vidas útiles definidas para cada categoría de activo son las siguientes:

	Años de vida útil
Proyectos de desarrollo	3 - 5
Software	3 - 4
Propiedad industrial y derechos	3 - 20
Otros activos intangibles	3 - 5

Durante los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2025 y 2024, los movimientos registrados en el valor de los activos intangibles, así como en sus respectivas amortizaciones y pérdidas por deterioro acumuladas, fueron los siguientes:

	Proyectos de desarrollo	Software	Propiedad industrial y Derechos (a.)	Otros intangibles	Intangibles en curso (b.)	Total
Activo bruto:						
Saldo al 1 de enero de 2024	2 368 701	34 989 068	17 466 893	683 397	18 075 443	73 583 502
Variaciones en el perímetro (Nota 6)	-	485 756	258 580	42 500	-	786 836
Adiciones	-	5 615 990	-	-	8 884 543	14 500 532
Variación del valor razonable (Nota 52)	-	-	(599 918)	-	-	(599 918)
Derechos de emisión asignados	-	-	3 303 993	-	-	3 303 993
Utilización de derechos de emisión	-	-	(2 126 306)	-	-	(2 126 306)
Enajenaciones	-	-	-	-	-	-
Transferencias	-	5 451 583	-	-	(5 451 583)	-
Amortizaciones y ajustes	(42 633)	(30 889)	(675)	-	-	(74 198)
Reclasificaciones (internas)	68 561	-	-	-	-	68 561
Saldo al 31 de diciembre de 2024	2 394 628	46 511 508	18 302 566	725 897	21 508 402	89 443 001
Adiciones	-	7 386 702	33 990	-	10 378 166	17 798 859
Variación del valor razonable (Nota 52)	-	-	1 605 086	-	-	1 605 086
Derechos de emisión asignados	-	-	4 326 758	-	-	4 326 758
Utilización de derechos de emisión	-	-	(2 147 331)	-	-	(2 147 331)
Enajenaciones	-	-	(3 320 400)	-	-	(3 320 400)
Transferencias	-	5 620 363	-	-	(5 620 363)	-
Amortizaciones y ajustes	(152)	(10 890)	(43 273)	-	-	(54 314)
Transferencia de activos fijos tangibles	-	26 703	-	-	-	26 703
Saldo al 31 de diciembre de 2025	2 394 477	59 534 387	18 757 396	725 897	26 266 205	107 678 362
Amortizaciones y pérdidas por deterioro acumuladas:						
Saldo al 1 de enero de 2024	(2 324 015)	(21 103 887)	(2 866 323)	(671 094)	-	(26 965 318)
Cambios en el perímetro (Nota 6)	-	(482 922)	-	-	-	(482 922)
Amortizaciones y ajustes	42 634	54 752	2 124 737	-	-	2 222 123
Reversión de pérdidas por deterioro	-	30 142	-	-	-	30 142
Amortización	(15 320)	(4 328 862)	(2 118 170)	-	-	(6 462 352)
Saldo al 31 de diciembre de 2024	(2 296 700)	(25 830 777)	(2 859 756)	(671 094)	-	(31 658 327)
Deducciones y ajustes	152	115	1 843 866	-	-	1 844 132
Amortización	(15 321)	(5 816 416)	(1 267 550)	-	-	(7 099 287)
Saldo al 31 de diciembre de 2025	(2 311 870)	(31 647 078)	(2 283 440)	(671 094)	-	(36 913 482)

2.1 ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS Y DOCUMENTOS COMPLEMENTARIOS

Valor neto:						
A 31 de diciembre de 2024	97 928	20 680 731	15 442 810	54 803	21 508 402	57 784 674
A 31 de diciembre de 2025	82 607	27 887 309	16 473 956	54 803	26 266 205	70 764 879

(a.) A 31 de diciembre de 2025, la partida incluye:

- i) Derecho de explotación (aparcamiento): el importe de 2,4 millones de euros, correspondiente a un derecho de explotación de un aparcamiento. Inicialmente se celebró una asociación entre Hospital CUF Tejo, S.A., ESLI – Parques de Estacionamiento, S.A. y el Ayuntamiento de Lisboa, que concedió el derecho de explotación del aparcamiento por un período de 50 años (cuyo inicio tuvo lugar en 2015). En el año 2016, el Hospital CUF Tejo, S.A. cedió la posición contractual a Infrahealth – Gestão de Infraestruturas Unipessoal, Lda.;
- ii) Derecho de explotación (Marcas): corresponde a un derecho de explotación de Marcas (que incluye Marcas, Archivos fotográficos y Materiales gráficos), de Viñedos (fruta, planta y terreno), de Bodegas, Equipos y Almacenes, por un importe de 1,286 millones de euros. El contrato, firmado en agosto de 2023, prevé el pago de una retribución anual de 80 000 euros, durante un período de 20 años, actualizada anualmente de acuerdo con el Índice de Precios al Consumo («IPC»);
La partida incluye, además, los importes de 100 000 euros y 258 580 euros correspondientes al registro de las marcas «Guarda Rios» y «Quinta de Pancas», respectivamente;
- iii) Derechos de traspaso: la partida incluye el importe de 990 000 euros correspondiente al traspaso de la Clínica CUF Montijo (adquirida durante el ejercicio de 2022), el traspaso de la Clínica CUF São Domingos de Rana por un importe de 150 000 euros, el traspaso de la Clínica de Saúde do Barreiro (adquirida en octubre de 2023) por un importe de 206 000 euros y el importe de 350 000 euros correspondiente a un convenio celebrado para la prestación de servicios de radiología por parte del Hospital CUF Sintra;
- iv) Derechos de emisión de gases: incluye el importe de 10,6 millones de euros, correspondiente a los derechos de emisión de CO₂ asignados en el marco del Plan Nacional de Asignación de Derechos de Emisión (Nota 52); y
- v) Derechos de uso: corresponden a la adquisición de un conjunto de marcas y logotipos (con registro nacional e internacional) y de los respectivos derechos de uso exclusivos, por un importe de 1,3 millones de euros. Se espera que de la explotación de estos derechos se deriven beneficios económicos futuros para el Grupo, los cuales son controlados por el Grupo y cuyo importe contabilizado corresponde a su coste de adquisición.

(b.) El valor registrado en la partida «Intangibles en curso» incluye, esencialmente, los gastos incurridos, desde 2020, en el desarrollo y la implementación del proyecto *Go Forward*, que consiste en la reformulación de los sistemas operativos de las unidades de prestación de servicios de salud del Grupo CUF. Una parte de dicho proyecto se completó en el ejercicio de 2022, habiéndose iniciado su amortización en dicho ejercicio. Los restantes componentes del proyecto se encontraban aún en fase de desarrollo e implementación a 31 de diciembre de 2025, por lo que estaban clasificados como activos intangibles en curso, y se espera su finalización a lo largo del ejercicio de 2026.

A 31 de diciembre de 2025 no existen indicios de deterioro en los activos intangibles.

26. DERECHO DE USO

Políticas contables

El Grupo reconoce un derecho de uso de un activo y un pasivo por arrendamiento en la fecha de inicio del contrato de arrendamiento. El derecho de uso del activo se valora inicialmente al coste, que comprende el valor inicial de la obligación de arrendamiento ajustado por cualquier pago de arrendamiento realizado en la fecha de inicio o antes de esta, además de cualquier coste directo inicial incurrido, así como una estimación de los costes de desmantelamiento y retirada del activo subyacente (si procede), deducido de cualquier incentivo concedido.

La obligación de arrendamiento se reconoce inicialmente por el valor actual de los alquileres aún no pagados a la fecha del contrato de arrendamiento, descontando los intereses a un tipo de interés implícito en el arrendamiento o, en caso de que no sea posible determinar fácilmente dicho tipo, utilizando el tipo de interés incremental del Grupo.

El activo bajo derecho de uso se amortiza posteriormente utilizando el método lineal, sobre una base duodecimal, desde la fecha de inicio del arrendamiento hasta la fecha que sea menor entre el vencimiento del arrendamiento y la vida útil estimada del activo, según se indica a continuación:

	Años de vida útil
Terrenos, edificios y otras construcciones	3 - 50
Equipo básico	3 - 7
Equipamiento administrativo	4-8
Equipo de transporte	4
Derecho de superficie	40
Otros activos	4 - 8

Siempre que el Grupo prevea incurrir en costes de desmantelamiento del activo por derecho de uso, o en gastos de reparación del lugar donde se encuentra instalado o del activo subyacente al arrendamiento, en virtud de una condición exigida por los términos y condiciones del contrato de arrendamiento, se reconoce una provisión y se valora de acuerdo con la NIC 37. Dichos gastos se incluyen en el activo por derecho de uso correspondiente, en la medida en que los gastos estén relacionados con el mismo.

Durante los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2025 y 2024, los movimientos registrados en los activos por derecho de uso, así como en las respectivas amortizaciones, depreciaciones y pérdidas por deterioro acumuladas, fueron los siguientes:

	Terrenos y edificios (a.)	Equipamiento básico (b.)	Equipamiento administrativo	Equipo de transporte	Derecho de superficie (c.)	Otros activos	Total
Activo bruto:							
Saldo al 1 de enero de 2024	87 151 426	105 626 334	847 955	8 306 239	2 574 007	200 695	204 706 655
Variaciones en el perímetro (Nota 6)	5 183 812	48 247	219 885	457 452	-	-	5 909 395
Adiciones	9 889 002	12 593 840	-	5 471 913	-	-	27 954 755
Enajenaciones, amortizaciones y ajustes (d.)	(353 433)	(2 110 755)	-	(1 010 007)	-	-	(3 474 195)
Saldo al 31 de diciembre de 2024	102 075 864	116 157 665	1 067 839	13 225 596	2 574 007	200 695	235 301 666
Adiciones	5 117 174	12 656 035	-	2 921 448	-	-	20 694 658
Enajenaciones, amortizaciones y ajustes (d.)	(1 155 234)	(1 147 503)	40 650	(2 901 923)	-	-	(5 164 010)

2.1 ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS Y DOCUMENTOS COMPLEMENTARIOS

Transferencias	(349 924)	354 509	-	-	-	-	4 585
Regularizaciones	(339 779)	-	-	496	-	-	(339 283)
Transferencias de activos fijos	-	154 508	-	-	-	-	154 508
Revalorizaciones	520 962	-	-	38 049	-	-	559 011
Saldo al 31 de diciembre de 2025	105 869 063	128 175 215	1 108 489	13 283 666	2 574 007	200 695	251 211 135
Amortizaciones, depreciaciones y pérdidas por deterioro acumuladas:							
Saldo a 31 de diciembre de 2024	(21 384 519)	(62 493 513)	(847 619)	(4 032 931)	(382 131)	(200 695)	(89 341 409)
Cambios en el perímetro (Nota 6)	(1 543 850)	(32 726)	(43 977)	(111 165)	-	-	(1 731 717)
Amortización	(7 932 741)	(12 906 182)	(36 898)	(2 343 188)	-	-	(23 219 009)
Enajenaciones, amortizaciones y ajustes (d.)	112 709	1 861 171	-	909 930	-	-	2 883 810
Saldo al 31 de diciembre de 2024	(30 748 401)	(73 571 249)	(928 495)	(5 577 354)	(382 131)	(200 695)	(111 408 325)
Amortización	(9 217 828)	(13 038 986)	(46 053)	(3 169 582)	(65 237)	-	(25 537 685)
Enajenaciones, amortizaciones y ajustes (d.)	206 420	1 097 323	(40 650)	2 640 919	-	-	3 904 012
Regularizaciones	266 903	-	-	484	-	-	267 387
Transferencias de activos fijos	-	(9 265)	-	-	-	-	(9 265)
Saldo al 31 de diciembre de 2025	(39 492 907)	(85 522 177)	(1 015 197)	(6 105 533)	(447 368)	(200 695)	(132 783 877)
Valor neto:							
A 31 de diciembre de 2024	71 327 462	42 586 416	139 344	7 648 242	2 191 876	-	123 893 341
A 31 de diciembre de 2025	66 376 156	42 653 038	93 292	7 178 133	2 126 639	-	118 427 258

- (a.) Los importes registrados en la partida «Terrenos y edificios» corresponden esencialmente a contratos de arrendamiento de instalaciones sanitarias propiedad de terceros, en las que el Grupo desarrolla su actividad de prestación de servicios sanitarios privados. La partida también incluye contratos de arrendamiento de otras instalaciones, en las que el Grupo presta servicios de carácter administrativo y de apoyo esencial a la actividad (oficinas en las que operan los servicios compartidos y el *centro de atención telefónica*).
- (b.) La partida «Equipamiento básico» incluye, esencialmente, derechos de uso relativos a contratos de arrendamiento de equipos médicos. Las adiciones registradas en esta partida se refieren, fundamentalmente, a la adquisición de diversos equipos médicos.
- (c.) El importe registrado en la partida «Derecho de superficie» corresponde a un contrato de cesión en régimen de derecho de superficie, del Ayuntamiento de Cascais al Hospital CUF Cascais, S.A. Este contrato se refiere a la cesión del derecho de superficie del antiguo Hospital Ortopédico José de Almeida, compuesto por dos inmuebles situados en el municipio de Cascais, y se constituyó por un período de 40 años.
- (d.) Las amortizaciones y regularizaciones reflejadas están relacionadas con la rescisión anticipada de contratos.

27. ACTIVOS FIJOS TANGIBLES

Políticas contables

Los activos fijos tangibles se refieren a bienes utilizados en la producción, la prestación de servicios o para uso administrativo, y se valoran por su coste de adquisición, incluyendo todos los costes asociados a su adquisición e instalación, deducidas las correspondientes amortizaciones y pérdidas por deterioro acumuladas.

El Grupo considera que los Inmuebles destinados a servicios de salud de unidades hospitalarias («IASS») (que engloban las partidas «Terrenos y recursos naturales» y «Edificios y otras construcciones») y los «Terrenos y recursos naturales» del segmento de la actividad inmobiliaria («TAI») constituyen una clase de activos separada, basada en la naturaleza, las características, el uso y los riesgos asociados a los mismos, y se contabilizan por el importe revalorizado, que es su valor razonable a la fecha de la revalorización. Cuando el importe contabilizado de esta clase se incrementa o disminuye como resultado de una revalorización, la variación se reconoce en el patrimonio neto; en el caso de las disminuciones, la reducción se reconoce hasta el punto de cualquier saldo restante existente en el patrimonio neto con respecto a ese activo.

Los costes de mantenimiento y reparación corrientes, los seguros y los impuestos sobre la propiedad se reconocen como gastos en el ejercicio en que se producen. Las mejoras y acondicionamientos solo se registran como activos en los casos en que se demuestre que aumentan su vida útil o su eficiencia normal, lo que se traduce en un incremento de los beneficios económicos futuros.

Los intereses de los préstamos directamente atribuibles a la adquisición o construcción de activos se capitalizan como parte del coste de dichos activos.

Con excepción de los terrenos y las obras de arte, que no son amortizables, los activos fijos tangibles se amortizan durante su vida útil prevista, mediante el método de cuotas constantes, desde el momento en que el bien está disponible para su uso, de acuerdo con las siguientes vidas útiles estimadas:

	Años de vida útil
IASS, TAI y Edificios y otras construcciones	10 - 50
Equipo básico	2 - 20
Equipamiento administrativo	2 - 17
Otros activos fijos tangibles	1 - 20

Cualquier ganancia o pérdida resultante de la baja de un activo tangible (calculada como la diferencia entre el valor de venta menos los gastos de venta y el valor contable) se reconoce en los resultados del ejercicio como otros ingresos de explotación u otros gastos de explotación (Notas 11 y 17), en el ejercicio en que se da de baja el activo.

En el caso de los activos existentes, se considera que el valor residual es nulo, por lo que el valor amortizable sobre el que se calculan las amortizaciones coincide con el coste.

Los activos fijos tangibles en curso se refieren a bienes que aún se encuentran en fase de construcción, instalación o desarrollo y se valoran al coste de adquisición, amortizándose únicamente cuando están disponibles para su uso.

2.1 ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS Y DOCUMENTOS COMPLEMENTARIOS

Durante los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2025 y 2024, los movimientos registrados en el valor de los activos fijos tangibles, así como en las respectivas amortizaciones y pérdidas por deterioro acumuladas, fueron los siguientes:

	IASS y TAI (a.) (b.)	Terrenos y recursos naturales	Edificios y otras construcciones	Equipamiento básico	Otros activos fijos materiales	Anticipos y tangibles en curso	Total
Activo bruto:							
Saldo al 1 de enero de 2024	600 115 434	15 425 648	122 102 661	543 213 726	60 593 513	37 318 421	1 378 769 402
Variaciones en el perímetro (Nota	6 924 199	(219 649)	(1 664 030)	(3 131 427)	2 588 443	605 415	5 102 950
Adiciones	5 871 182	347 252	8 536 345	15 555 309	4 761 616	60 848 005	95 919 709
Enajenaciones y bajas	-	(805 004)	(398 855)	(332 137)	(707 279)	-	(2 243 275)
Transferencias	-	-	4 254 995	37 358 636	1 013 045	(42 842 942)	(216 266)
Reclasificación a activos no corrientes mantenidos para la venta (d.)	-	(167 182)	(563 702)	-	(1 470)	-	(732 354)
Reclasificación a propiedades de inversión	-	(118 611)	(436 836)	-	-	-	(555 447)
Regularizaciones	55 692	715 993	71 713	362 032	2 463	(390 862)	817 030
Transferencia a gastos de explotación	-	-	-	-	-	(8 976 683)	(8 976 683)
Reclasificación a propiedades de inversión (reexpresión)	-	(1 130 519)	(1 583 420)	(350 415)	(13 280)	-	(3 077 634)
Excedente de revalorización	29 098 768	-	(22 616)	326 874	(117 901)	-	29 285 125
Saldo al 31 de diciembre de 2024	642 065 276	14 047 928	130 296 254	593 002 597	68 119 149	46 561 354	1 494 092 557
Adiciones	4 817 268	19 707	2 512 042	13 292 035	3 864 084	77 210 510	101 715 646
Enajenaciones y amortizaciones	(689 000)	(6 831)	(69 017)	(26 045 647)	(945 845)	(263 565)	(28 019 905)
Transferencias	18 159 111	-	5 696 112	56 742 791	1 036 216	(82 463 499)	(829 269)
Reclasificación a activos intangibles	-	-	-	-	-	(26 703)	(26 703)
Reclasificación a derecho de uso	-	-	-	(154 508)	-	-	(154 508)
Regularizaciones	-	49 088	(2 979 464)	3 073 755	(2 801)	(569 173)	(428 594)
Transferencia a gastos operativos	-	-	-	-	-	(8 757 569)	(8 757 569)
Excedente de revalorización	18 357 782	-	-	-	-	-	18 357 782
Saldo al 31 de diciembre de 2025	682 710 437	14 109 892	135 455 928	639 911 023	72 070 803	31 691 355	1 575 949 438
Amortizaciones y pérdidas por deterioro acumuladas:							
Saldo al 1 de enero de 2024	(74 799 604)	(215 799)	(70 711 805)	(426 751 465)	(47 292 787)	-	(619 771 460)
Cambios en el perímetro (Nota 6)	-	215 799	2 984 980	9 172 774	(665 974)	-	11 707 579
Amortización	(15 237 587)	-	(5 532 736)	(31 309 963)	(3 912 547)	-	(55 992 833)
Constitución de provisiones por	(686 225)	-	-	-	-	-	(686 225)
Reversión de pérdidas por deterioro	5 414 442	-	-	74 617	-	-	5 489 058
Regularizaciones	-	-	95 295	88 006	2 629	-	185 931
Efecto de la variación del tipo de cambio	-	-	10 646	1 871	43 997	-	56 514
Enajenaciones y bajas	-	-	374 214	258 738	732 461	-	1 365 413
Transferencias	-	-	3 179	62 550	(65 729)	-	-
Reclasificación a activos no mantenidos para la venta (d.)	-	-	215 480	-	1 470	-	216 950
Reclasificación a propiedades de inversión (reexpresión)	-	-	497 883	334 034	11 197	-	843 114
Reclasificación a propiedades de inversión	-	-	139 230	-	-	-	139 230
Saldo al 31 de diciembre de 2024	(85 308 974)	-	(71 923 634)	(448 068 838)	(51 145 283)	-	(656 446 729)
Amortización	(16 340 218)	-	(5 883 624)	(39 676 815)	(4 516 947)	-	(66 417 603)
Constitución de provisiones por deterioros	(637 331)	-	-	74 617	-	-	(562 714)
Regularizaciones	-	-	(5 088)	(4 812)	-	-	(9 900)
Enajenaciones y amortizaciones	37 371	-	200 519	22 393 395	871 901	-	23 503 186
Transferencias	-	-	2 441	(2 210)	2 086	(2 317)	-
Reclasificación a derecho de uso	-	-	-	9 265	-	-	9 265
Otras regularizaciones	608 795	-	42 898	283 646	100	-	935 439
Saldo al 31 de diciembre de 2025	(101 640 356)	-	(77 566 488)	(464 991 751)	(54 788 143)	(2 317)	(698 989 055)
Valor neto:							
A 31 de diciembre de 2024	556 756 302	14 047 928	58 372 620	144 933 759	16 973 865	46 561 354	837 645 828
A 31 de diciembre de 2025	581 070 080	14 109 892	57 889 440	174 919 272	17 282 660	31 689 038	876 960 383

A 31 de diciembre de 2025 y 2024, el valor de la pérdida por deterioro acumulada para los IASS era de 427 000 euros y 473 000 euros, respectivamente.

Durante el ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2025, se enajenaron los inmuebles de la clínica de Alpendurada y un inmueble situado en Marco de Canaveses, lo que supuso una plusvalía consolidada de aproximadamente 139 000 euros. Además, se cerró la Clínica de Vila Meã.

(a.) Las valoraciones de los inmuebles se realizan anualmente por decisión de la dirección y son elaboradas por una entidad externa registrada en la CMVM. A 31 de diciembre de 2025, la entidad especializada independiente que llevó a cabo las valoraciones fue Ktesios Appraisal – Consultoria e Avaliações Imobiliárias, Lda. («Ktesios»). Las valoraciones siguen métodos distintos, de acuerdo con las características de cada inmueble:

i) Hospital CUF Tejo, Hospital CUF Sintra, Hospital CUF Descobertas 1 y 2, Clínica CUF Almada, Clínica CUF S. João da Madeira, Clínica CUF Belém, Hospital CUF Cascais, Instituto CUF, Hospital CUF Torres Vedras, Hospital CUF Oporto, Clínica CUF Marco de Canaveses, Clínica CUF Paredes y Clínica CUF Penafiel

Para la valoración de estos inmuebles se utilizó el método del rendimiento. El método del rendimiento tiene por objeto determinar el valor de un inmueble en función de su capacidad para generar ingresos. Relaciona el rendimiento futuro (bajo un supuesto de optimización y teniendo en cuenta la vida útil económica) con su valor actual, con el fin de obtener el valor de mercado (desde una perspectiva de continuidad en el uso). Este método se centra en la determinación del valor actual de los rendimientos futuros, según la valoración de mercado y el estado de conservación actuales.

En este método, las tasas de capitalización utilizadas reflejan el comportamiento del mercado inmobiliario en Portugal, al analizar la rentabilidad de proyectos de inversión a medio y largo plazo. Tras el análisis de las tasas de capitalización medias del mercado inmobiliario de Portugal, se concluyó que la tasa del 6,0 % (6,5 % en 2024) refleja el valor del rendimiento esperado por un inversor en el mercado de locales destinados a servicios, para inmuebles desocupados (inmuebles que se encuentran en el mercado para su alquiler).

ii) Hospital CUF Santarém, Hospital CUF Açores y Clínica de Lousada

Estos inmuebles son los únicos destinados a servicios sanitarios que carecen de contrato de arrendamiento, ya que son propiedad de la sociedad prestadora de servicios sanitarios (Hospital CUF Santarém, S.A., Hospital CUF Açores, S.A. y CUF Arrifana de Sousa, S.A.). Para la valoración de estos inmuebles, Ktesios utilizó el Método del Costo.

El método del coste se basa en una «obra nueva» (construida utilizando tecnología y materiales modernos) idéntica al bien patrimonial objeto de valoración, a la que se suman todos los gastos indirectos incurridos en el desarrollo del proyecto de inversión y un margen normal para el mercado y el riesgo de la inversión considerada.

El coste de la construcción se ajustará mediante un factor (factor o coeficiente de conservación patrimonial) con el fin de reflejar el estado de conservación patrimonial del bien en la fecha de la valoración. La aplicación del método del coste obliga a estimar los valores del terreno edificado y de la parcela (con infraestructura o libre). El valor del terreno se estima basándose en el principio de máxima utilidad (o aptitud) y uso optimizado, tal y como si estuviera libre.

Las valoraciones de los inmuebles anteriormente identificados se realizaron además teniendo en cuenta el estado de uso actual de los mismos. A efectos del cálculo se utilizó el valor de transacción de una serie de propiedades similares, obtenido a partir de la prospección realizada, habiéndose ajustado a las características de los inmuebles objeto de valoración.

Los inmuebles, considerados estratégicos para la gestión privada de la sanidad, tal y como se indica en la Nota 51.4, se han aportado como garantía real de los préstamos contraídos por el Grupo.

- (b.) El saldo de la clase IASS y TAI incluye, además, un terreno (con una superficie total de 3 685 000 m²) situado en Sesimbra, destinado a la promoción inmobiliaria (perteneciente a la filial Herdade do Vale da Fonte - Sociedade Agrícola, Turística e Imobiliária S.A.). En el ejercicio 2000, el Grupo procedió a una revalorización del terreno, por un importe de 8,3 millones de euros; en el ejercicio 2008, reforzó la revalorización en 8,4 millones de euros, basándose en una valoración de CB Richard Ellis que atribuía al terreno un valor de 18 millones de euros. Durante el ejercicio de 2021, CBRE Consultoria e Avaliação de Imóveis, Unipessoal, Lda. realizó una nueva valoración, determinando que el valor de mercado del terreno era de 12,5 millones de euros; en consecuencia, en esa fecha, se efectuó un ajuste negativo en la revalorización del terreno por un importe de 5,5 millones de euros. En el ejercicio 2025, el Grupo solicitó una nueva valoración del terreno, realizada por Right Value, Lda., que le atribuyó un valor de 12 millones de euros, lo que dio lugar a un ajuste negativo de 0,6 millones de euros en la revalorización del terreno.

28. INMUEBLES DE INVERSIÓN

Política contable

Las propiedades de inversión se valoran inicialmente por su coste de adquisición, incluidos los costes de transacción que les sean directamente imputables.

Tras el reconocimiento inicial, las propiedades de inversión se valoran según el modelo del coste, correspondiendo el valor contable al coste deducido de las amortizaciones y de las posibles pérdidas por deterioro acumuladas.

Los costes incurridos relacionados con las propiedades de inversión en uso, en particular el mantenimiento, las reparaciones, los seguros y los impuestos sobre la propiedad, se reconocen como gasto en la cuenta de resultados consolidada del ejercicio al que corresponden. Las mejoras respecto a las cuales se estima que generarán beneficios económicos futuros adicionales se capitalizan en esta partida.

2.1 ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS Y DOCUMENTOS COMPLEMENTARIOS

Durante los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2025 y 2024, los movimientos registrados en el valor de la partida «inmuebles de inversión», así como en las respectivas amortizaciones y pérdidas por deterioro acumuladas, fueron los siguientes:

	Terrenos y recursos naturales	Edificios y otras construcciones	Total
Activo bruto:			
Saldo al 1 de enero de 2024	12 491 683	4 887 235	17 378 918
Adiciones	-	9 328	9 328
Enajenaciones (a.)	(545 306)	(567 437)	(1 112 743)
Reclasificación de activos fijos tangibles	118 611	436 836	555 447
Reclasificación de activos fijos tangibles	1 130 519	1 583 420	3 077 634
Saldo al 31 de diciembre de 2024	13 195 506	6 349 383	19 908 584
Adiciones	-	1 060	1 060
Enajenaciones y amortizaciones	(479)	(701 088)	(701 568)
Saldo a 31 de diciembre de 2025	13 195 027	5 649 355	19 208 077
Amortizaciones y pérdidas por deterioro acumuladas:			
Saldo al 1 de enero de 2024	-	(1 650 849)	(1 650 849)
Amortización	-	(111 732)	(111 732)
Enajenaciones (a.)	-	377 885	377 885
Reclasificación de activos fijos tangibles	-	(139 230)	(139 230)
Reclasificación de activos fijos tangibles	-	(497 883)	(843 114)
Reclasificación a activos no corrientes mantenidos para la venta	-	23 928	23 928
Saldo al 31 de diciembre de 2024	-	(1 997 881)	(2 343 112)
Amortización	-	(149 055)	(149 055)
Enajenaciones	-	259 718	259 718
Ajuste	-	(3 045)	(3 045)
Saldo al 31 de diciembre de 2025	-	(1 890 263)	(2 235 494)
Valor neto:			
A 31 de diciembre de 2024	13 195 506	4 351 502	17 565 472
A 31 de diciembre de 2025	13 195 027	3 759 091	16 972 582

(a.) En el ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2024, el Grupo Bondalti enajenó un inmueble situado en Estarreja, con lo que se registró una plusvalía de 447 000 euros (Nota 11).

29. INVERSIONES EN SOCIEDADES ASOCIADAS

Política contable

Las inversiones en empresas asociadas se registran inicialmente a su coste, que corresponde al valor razonable de la contraprestación transferida para su adquisición.

Tras el reconocimiento inicial, las inversiones en empresas asociadas se contabilizan mediante el método de puesta en equivalencia («MEP»). De acuerdo con el MEP, las participaciones financieras se registran por su coste de adquisición, ajustado posteriormente por el importe correspondiente a la participación del grupo en las variaciones del patrimonio neto (incluido el resultado neto) de las sociedades participadas, con contrapartida en los resultados del ejercicio o en el patrimonio neto, según corresponda, y deducidos de los dividendos recibidos.

2.1 ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS Y DOCUMENTOS COMPLEMENTARIOS

El *fondo de comercio* relacionado con la sociedad participada se incluye en el valor de la inversión financiera y no se somete a pruebas de deterioro de forma individual.

Se realiza una evaluación de las inversiones en empresas asociadas cuando existen indicios de que el activo pueda estar deteriorado, registrándose como gasto las pérdidas por deterioro que se demuestre que existen. Cuando las pérdidas por deterioro reconocidas en ejercicios anteriores dejan de existir, son objeto de reversión.

El detalle de las inversiones en empresas asociadas, a 31 de diciembre de 2025 y 2024, es el siguiente:

	31 de diciembre de 2025		31 de diciembre de 2024	
	Participaciones de capital (a.)	Prestaciones accesorias	Participaciones de capital (a.)	Prestaciones accesorias
Brisa - Auto Estradas de Portugal, S.A. (b.)	108 938 091	160 586 824	-	-
MGICAPITAL - Sistemas de Gestión, S.A.	2 398 900	9 041 212	2 398 900	9 041 212
Greenimolis - Inversiones, S.A.	454 280	19 182 240	477 393	7 001 240
A.Q.P. - Aliada Química de Portugal, S.L.	804 764	-	977 651	-
Centro Gamma Knife - Radiocirugía, S.A.	430 973	-	376 979	-
Enkrott Química Cabo Verde	9 155	-	9 155	-
Rubicone Bidco, S.A. (b.)	-	-	104 846 245	202 521 405
Otros	-	-	4 250	-
	113 036 163	188 810 276	109 090 574	218 563 857
Pérdidas por deterioro (Nota 9)	(2 398 900)	(9 041 212)	(2 398 900)	(9 041 212)
	110 637 263	179 769 065	106 691 674	209 522 645

(a.) Esta partida incluye participaciones en el capital y el *fondo de comercio*.

(b.) El 19 de diciembre de 2024, Rubicone MidCo B.V. («MidCo») y JM Inversiones aprobaron un proyecto de fusión entre Rubicone BidCo, S.A. («BidCo») y Brisa-Auto Estradas de Portugal S.A. («Brisa»), en virtud del cual BidCo se incorporaría a Brisa mediante la transferencia global del patrimonio de BidCo, incluidos todos los bienes, derechos, obligaciones y posiciones contractuales, a Brisa en la fecha de entrada en vigor de la fusión, que tuvo lugar el 16 de junio de 2025, con lo que Brisa mantuvo su existencia jurídica y BidCo quedó extinguida. De conformidad con el Proyecto de Fusión, las acciones representativas del capital de Brisa en poder de BidCo se asignaron a sus accionistas —MidCo y JM Inversiones—, pasando estas dos sociedades a ser accionistas de Brisa, en la misma proporción que las participaciones que anteriormente poseían en el capital social de BidCo.

Los activos, pasivos, fondos propios y resultados netos de las empresas asociadas, relativos a los datos estatutarios de las sociedades, es decir, antes de los ajustes extra contables de armonización con las políticas contables del Grupo, en el ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2025 son los siguientes:

	Activo	Pasivo	Fondos propios	Resultado neto
Brisa - Auto Estradas de Portugal, S.A.	4 888 366 546	3 620 047 219	1 268 319 327	173 438 676
Greenimolis - Inversiones, S.A.	63 998 027	26 835 749	37 162 278	(48 609)
MGICAPITAL - Sistemas de Gestión, S.A.	5 227 313	24 945 092	(19 717 779)	1 836 756
A.Q.P. - Aliada Química de Portugal, Lda.	2 704 955	1 092 201	1 612 754	376 681

2.1 ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS Y DOCUMENTOS COMPLEMENTARIOS

Centro Gamma Knife - Radiocirugía, S.A.	2 081 636	923 373	1 158 264	370 884
Enkrott Química Cabo Verde	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.

Las participaciones en el capital de empresas asociadas registraron los siguientes movimientos en los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2025 y 2024:

	31 de diciembre de 2025	31 de diciembre de 2024
Saldo al 1 de enero	316 214 319	300 243 425
Aplicación del método de puesta en equivalencia:		
Efecto en los resultados	29 349 527	43 088 128
Efecto en el patrimonio neto	(24 930 065)	(829 449)
Dividendos recibidos	(473 178)	(538 134)
Prestaciones accesorias	(29 753 581)	(25 753 902)
Otros	(693)	4 250
Saldo al 31 de diciembre	290 406 328	316 214 319

El desglose de los importes registrados en la cuenta de resultados consolidada correspondientes a las participaciones en empresas asociadas, en los ejercicios cerrados a 31 de diciembre de 2025 y 2024, es el siguiente:

	31 de diciembre de 2025	31 de diciembre de 2024
Brisa - Auto Estradas de Portugal, S.A.	29 021 911	-
A.Q.P. - Aliada Química de Portugal, Lda.	187 964	360 851
Centro Gamma Knife - Radiocirugía, S.A.	163 956	44 168
Greenimolis - Inversiones, S.A.	(24 304)	1 778
Rubicone Bidco, S.A.	-	42 681 331
	29 349 527	43 088 128

30. ACTIVOS FINANCIEROS DISPONIBLES PARA LA VENTA

Políticas contables

Los activos financieros disponibles para la venta incluyen inversiones en instrumentos de capital y otros activos financieros no derivados que no se clasifican como activos financieros a valor razonable con cambios en resultados, activos financieros mantenidos hasta el vencimiento o préstamos.

En el reconocimiento inicial, estos activos se valoran a su valor razonable más los costes de transacción directamente atribuibles, cuando proceda.

Posteriormente, los activos financieros disponibles para la venta se valoran a su valor razonable. Las variaciones en el valor razonable se reconocen en el patrimonio neto, en la reserva de valor razonable, hasta su baja del balance o hasta que se identifique una pérdida por deterioro, momento en el que las ganancias o pérdidas acumuladas previamente reconocidas en el patrimonio neto se reclasifican a los resultados del ejercicio.

En los casos en que no exista un mercado activo que permita determinar de forma fiable el valor razonable, los activos financieros se valoran al coste menos las pérdidas por deterioro, siempre que no sea posible estimar de forma fiable su valor razonable.

2.1 ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS Y DOCUMENTOS COMPLEMENTARIOS

En estos casos, la entidad evalúa periódicamente la existencia de indicios de deterioro, reconociendo las pérdidas por deterioro en los resultados cuando existan pruebas objetivas de pérdida de valor que afecten a los flujos de efectivo futuros esperados.

Los activos financieros disponibles para la venta, a 31 de diciembre de 2025 y 2024, son los siguientes:

	31 de diciembre de 2025			31 de diciembre de 2024		
	Importe bruto	Pérdidas por impairment acumuladas (Nota 9)	Valor neto	Valor bruto	Pérdidas por impairment acumuladas (Nota 9)	Valor neto
Activos con valor de mercado disponible:						
Acciones:						
Ynvisible Interactive Inc.	37 705	-	37 705	25 576	-	25 576
Otros:						
Fondo Shilling Founders Fund (a.)	2 983 721	-	2 983 721	2 962 624	-	2 962 624
DN Capital - Global Venture Capital VI SCSp (b.)	1 044 325	-	1 044 325	-	-	-
Fondo Faber Science II (c.)	915 762	-	915 762	1 000 000	-	1 000 000
Fondo Faber Science I (d.)	387 680	-	387 680	381 774	-	381 774
Hytlastic, S.A.	359 285	(182 139)	177 146	209 750	(140 457)	69 293
Portobello Capital Fondo V, FCR (e.)	213 752	-	213 752	-	-	-
Fondo Bien Común FCR (f.)	-	-	-	272 375	-	272 375
Fondo de Compensación Laboral (g.)	-	-	-	135 084	-	135 084
	5 942 229	(182 139)	5 760 090	4 987 183	(140 457)	4 846 726
Activos sin valor de mercado disponible:						
Participaciones en el capital:						
Faber Partners, S.A. (asociación en participación) (h.)	224 065	-	224 065	224 065	-	224 065
Guimarães de Mello, S.A.	97 500	-	97 500	97 500	-	97 500
Bem Comum, Sociedad de Capital de Riesgo, S.A.	80 000	-	80 000	80 000	-	80 000
Asociación ColorADD Social (f.)	36 800	-	36 800	-	-	-
Erase - Agrupación para la Regeneración Ambiental de los Suelos de Estarreja, ACE	22 628	(13 400)	9 228	22 628	(13 400)	9 228
Asociación Hylab - Laboratorio Colaborativo de Hidrógeno Verde	12 500	-	12 500	12 500	-	12 500
Fondo de Compensación Laboral	25 078	-	25 078	-	-	-
Otros	114 189	-	114 189	73 238	-	73 238
	612 760	(13 400)	599 360	509 931	(13 400)	496 531
	6 554 989	(195 539)	6 359 450	5 497 114	(153 857)	5 343 257

- (a.) En el ejercicio 2021, el Grupo realizó una inversión en el fondo de capital riesgo Shilling Founders Fund, por un importe de 3 090 000 euros, con aportaciones de capital diferidas hasta un máximo de 6 años. A 31 de diciembre de 2025, el capital pendiente de desembolsar asciende a 695 250 euros (Nota 36), importe que corresponde al valor contable de la inversión, calculado sobre la base de la información facilitada por el Fondo, con referencia al 30 de septiembre de 2025.
- (b.) En el ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2025, el Grupo celebró un acuerdo de suscripción de participaciones en el fondo de capital riesgo DN Capital - Global Venture Capital VI SCSp, por un importe máximo de 5 millones de euros. A la fecha del estado de situación financiera consolidado, el importe contabilizado corresponde al valor realizado en la primera llamada de capital, el 30 de octubre, al considerarse que se ajusta a su valor razonable.

2.1 ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS Y DOCUMENTOS COMPLEMENTARIOS

- (c.) Al cierre del ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2024, el Grupo suscribió 1 millón de participaciones en el fondo de capital riesgo Faber Science II (anteriormente denominado Faber Tech III), por un importe de 1 000 000 de euros. A 31 de diciembre de 2025, el capital pendiente de desembolsar asciende a 613 292 euros (Nota 46), correspondiendo el importe contabilizado al valor razonable de la inversión, calculado sobre la base de la información comunicada por el Fondo, con referencia al 30 de septiembre de 2025.
- (d.) En el ejercicio 2022, el Grupo suscribió 250 000 participaciones en el fondo de capital riesgo Faber Science I (anteriormente denominado Faber Tech II), por un importe de 250 000 euros. A 31 de diciembre de 2025, el capital pendiente de desembolsar asciende a 17 522 euros (Nota 46), lo que corresponde al importe contabilizado al valor razonable de la inversión, calculado a partir de la información facilitada por el Fondo, con referencia al 30 de septiembre de 2025.
- (e.) En el ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2025, el Grupo celebró un acuerdo de suscripción de participaciones en el fondo de capital riesgo Portobello Capital Fondo V, FCR, por un importe máximo de 5 millones de euros. A la fecha del estado de situación financiera consolidado, el importe contabilizado corresponde al valor desembolsado en la primera llamada de capital, al considerarse equivalente a su valor razonable.
- (f.) En el ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2025, Bem Comum, Sociedade de Capital de Risco, S.A. liquidó el Fondo Bem Comum FCR. Tras la finalización del periodo de liquidación, el Fondo procedió al reembolso de las participaciones y al pago del respectivo producto de la liquidación a los últimos participantes, entre los que se encuentra José de Mello Capital. Como resultado del reparto de los activos del Fondo, el Grupo recibió, entre otros activos, una participación de 291 euros, representativa del 2,28 % del capital social de ColorADD (Miguel Neiva & Associados Design Gráfico, Lda.) y anticipos reembolsables por un importe de 36 509 euros.
- (g.) Tras la publicación del Decreto-Ley n.º 115/2023, de 15 de diciembre, se introdujeron modificaciones en el régimen jurídico del Fondo de Compensación Laboral («FCT»). Como consecuencia de dichas modificaciones, se suprimió definitivamente la obligación de realizar aportaciones al Fondo, habiéndose modificado asimismo los fines para los que pueden utilizarse los importes depositados. Ante el nuevo marco legal y la expectativa de recuperación hasta el 31 de diciembre de 2026, los importes relativos al FCT se han reclasificado parcialmente en la partida «Otros deudores» del activo circulante (Nota 33).
- (h.) En el ejercicio 2021, el Grupo celebró un contrato de asociación en participación, aportando 250 000 euros a un fondo común cuyo importe total asciende a 1 500 000 euros, con el objetivo de participar en la actividad de Faber Partners, S.A. El importe contabilizado corresponde al valor de la inversión, deducidos los reembolsos efectuados por la sociedad de capital riesgo, a prorrata, a los inversores.

En el ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2025, el Grupo celebró un acuerdo de suscripción de participaciones en el fondo de capital riesgo Kibo Ventures Fund IV Innvierte, F.C.R.E., por un importe máximo de 2 millones de euros. Sin embargo, la primera llamada de capital, por un importe de 220 000 euros, no se materializó hasta enero de 2026, por lo que, a la fecha del estado de situación financiera consolidado, el importe contabilizado relativo a esta inversión es nulo.

A 31 de diciembre de 2025 y 2024, los activos financieros disponibles para la venta, respecto a los cuales no existe un valor de mercado disponible (al no existir precios de mercado ni transacciones comparables), se registran, por este motivo, a su valor de coste, deducidas las posibles pérdidas por deterioro acumuladas.

31. ACTIVOS BIOLÓGICOS

Política contable

En el reconocimiento inicial, los activos biológicos se registran al coste de adquisición o producción, incluyendo todos los gastos directamente atribuibles a su instalación y desarrollo hasta el momento en que se encuentran en condiciones de producir.

Posteriormente, se valoran al coste, deduciendo la amortización acumulada y las posibles pérdidas por deterioro acumuladas. La amortización se calcula mediante el método lineal, a partir del momento en que el activo está disponible para la producción, a lo largo de su vida útil estimada.

Los activos biológicos que posee el Grupo consisten en plantaciones de viñedos (activos biológicos de producción), con una vida útil estimada de 20 años.

Los movimientos registrados en los activos biológicos, al 31 de diciembre de 2025 y 2024, fueron los siguientes:

	Viñedo
Activo bruto:	
Saldo al 1 de enero de 2024	-
Variaciones en el perímetro (Nota 6)	3 998 221
Adiciones	1 541
Enajenaciones	(330)
Saldo al 31 de diciembre de 2024	3 999 432
Saldo al 31 de diciembre de 2025	3 999 432
Amortizaciones y pérdidas por deterioro acumuladas:	
Saldo al 1 de enero de 2024	-
Variaciones en el perímetro (Nota 6)	(3 599 096)
Amortización	(99 847)
Saldo al 31 de diciembre de 2024	(3 698 944)
Amortización	(74 202)
Saldo al 31 de diciembre de 2025	(3 773 146)
Valor neto:	
Saldo al 31 de diciembre de 2024	300 488
Saldo al 31 de diciembre de 2025	226 286

32. IMPUESTOS DIFERIDOS

Políticas contables

Los activos y pasivos por impuestos diferidos se derivan de diferencias temporales entre la base contable y la base fiscal de los activos y pasivos del Grupo, y se reconocen de conformidad con la NIC 12 — Impuestos sobre las ganancias, con el fin de reflejar adecuadamente los efectos fiscales de las operaciones.

Los activos por impuestos diferidos corresponden a diferencias temporales deducibles, pérdidas fiscales y créditos fiscales no utilizados, en la medida en que sea probable la existencia de beneficios imponibles futuros que permitan su utilización. Los pasivos por impuestos diferidos reflejan diferencias

2.1 ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS Y DOCUMENTOS COMPLEMENTARIOS

temporales imponibles, correspondientes a diferencias entre el valor contable de los activos y pasivos y su respectiva base fiscal.

Los impuestos diferidos se calculan sobre la base de los tipos impositivos aprobados o sustancialmente aprobados a la fecha de presentación del informe, sin descontarlos, y reflejan la forma en que el Grupo espera recuperar o liquidar los respectivos activos y pasivos.

Los activos por impuestos diferidos se revisan en la fecha de cada estado consolidado de situación financiera y se reducen en la medida en que deje de ser probable la existencia de beneficios imponibles futuros suficientes que permitan su utilización. Los activos y pasivos por impuestos diferidos solo se compensan cuando existe un derecho legalmente exigible de compensación y cuando se refieren a impuestos sobre la renta recaudados por la misma autoridad fiscal.

Los impuestos diferidos se reconocen en la cuenta de resultados, salvo cuando se derivan de transacciones o acontecimientos reconocidos directamente en el patrimonio neto o en otros ingresos integrales, casos en los que los respectivos efectos fiscales se reconocen igualmente en dichas partidas.

El detalle de los activos y pasivos por impuestos diferidos al 31 de diciembre de 2025 y 2024, de acuerdo con las diferencias temporales que los originaron, era el siguiente:

	31 de diciembre de 2025		31 de diciembre de 2024	
	Activos por impuestos diferidos	Pasivos por impuestos diferidos	Activos por impuestos diferidos	Pasivos por impuestos diferidos
Provisiones no reconocidas fiscalmente	7 369 683	-	5 696 283	-
Pérdidas fiscales trasladables (a.)	5 765 931	-	3 230 690	-
Beneficios de los empleados (b.)	830 021	-	961 016	-
Deterioros	621 538	-	562 970	-
Instrumentos financieros derivados (c.)	64 635	169 799	282 759	-
Existencias	-	-	228 873	-
Revalorización de activos (d.)	215 065	34 658 781	101 342	30 543 439
Beneficios fiscales	1 201 623	-	-	-
Otros	2 320 450	24 801	4 451 880	147 935
	18 388 946	34 853 381	15 515 814	30 691 374

(a.) Los activos por impuestos diferidos relacionados con pérdidas fiscales trasladables se refieren, fundamentalmente, a los resultados generados desde 2024, en el Grupo CUF, por un importe de 5,28 millones de euros, y en el Grupo Bondalti, por un importe de 0,5 millones de euros. A 31 de diciembre de 2025 existen diferencias temporales relativas a pérdidas fiscales trasladables por un importe de 208,4 millones de euros (142,7 millones de euros a 31 de diciembre de 2024), que, de acuerdo con los tipos del impuesto sobre sociedades actualmente en vigor, pueden dar lugar a activos por impuestos diferidos. Con la aprobación del Presupuesto General del Estado (OE) para 2023, las pérdidas fiscales dejaron de tener fecha límite de compensación, pero quedaron limitadas a una deducción del 65 % de la base imponible.

(b.) El importe de los activos por impuestos diferidos relativos a las prestaciones a los empleados corresponde a un seguro de renta vitalicia contratado por CUF en enero de 2016. Este seguro permitió cumplir un contrato vigente desde el año 2000, en virtud del cual CUF se comprometió a

2.1 ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS Y DOCUMENTOS COMPLEMENTARIOS

garantizar el pago vitalicio de una renta a una empleada que se jubiló por la Seguridad Social el 1 de enero de 2016. El gasto correspondiente es deducible fiscalmente a medida que se va pagando.

- (c.) A 31 de diciembre de 2025, la partida «Activos por impuestos diferidos relativos a instrumentos financieros derivados» presenta un saldo de 65 000 euros (283 000 euros a 31 de diciembre de 2024), derivado de la celebración de contratos de *swap* (Nota 47).
- (d.) En lo que respecta a los pasivos por impuestos diferidos, estos se refieren a la revalorización de los activos fijos tangibles, así como a las diferencias temporales derivadas de las amortizaciones consideradas a efectos fiscales.

Se han evaluado los impuestos diferidos que deben reconocerse como resultado de las diferencias temporales existentes entre el resultado fiscal y el resultado contable. En los casos en que dichas diferencias han dado lugar a impuestos diferidos activos, estos solo se han registrado en la medida en que se considera probable que se produzcan beneficios imponibles en el futuro que puedan utilizarse para recuperar las pérdidas fiscales o las diferencias fiscales deducibles. Esta valoración se ha basado en los planes de negocio de las empresas del Grupo, revisados y actualizados periódicamente, y en las oportunidades de optimización fiscal disponibles e identificadas.

33. OTROS DEUDORES ES CORRIENTES Y NO CORRIENTES

A 31 de diciembre de 2025 y 2024:

	31 de diciembre de 2025		31 de diciembre de 2024	
	Corriente	No corriente	Corriente	No corriente
Entidades relacionadas	17 026 360	-	17 047 988	-
Têxtil Manuel Gonçalves, S.A. (a.)	6 222 007	63 437 984	5 502 334	65 532 657
Fondo de Compensación Laboral (b.)	2 340 306	-	-	2 295 857
Depósito de garantía (c.)	1 930 076	-	1 084 908	-
Anticipo del proceso HBCC (d.)	1 641 757	-	1 641 757	-
Derecho de superficie (e.)	1 500 000	-	1 962 700	-
Personal	1 012 620	-	953 937	-
Cuentas de dudoso cobro	723 495	-	724 787	-
Hospital de Vila Franca de Xira, E.P.E. (f.)	642 298	-	642 298	-
Reclamaciones fiscales y judiciales	88 874	-	103 074	-
Fianzas (g.)	77 751	207 165	691 651	-
Proveedores - saldos deudores	29 357	-	18 256	-
Asociación Lhea para la Educación Sanitaria a lo Largo de Toda la Vida (h.)	-	1 350 000	-	1 350 000
Enajenación de participaciones financieras	-	-	1 500 000	-
Devolución del IVA (Bélgica)	-	-	571 011	-
Otros deudores	3 414 442	75 533	3 566 890	9 499
	36 649 344	65 070 682	36 011 591	69 188 013
Pérdidas por deterioro (Nota 9)	(8 040 735)	(63 437 984)	(7 136 923)	(65 901 314)
	28 608 609	1 632 698	28 874 669	3 286 699

- (a.) En el ejercicio de 2021, las entidades de crédito ejercieron las opciones de venta sobre los Valores Mobiliarios Obligatoriamente Convertibles, por un importe total de 152 millones de euros, emitidos por MGI Capital, S.A. (actualmente participada al 100 % por MGICapital - Sistemas de

Gestão, S.A., que a su vez es participada al 50 % por JM Capital); en esa fecha, JM Capital asumió la totalidad de las opciones, pasando, al mismo tiempo, a tener un crédito sobre la sociedad Têxtil Manuel Gonçalves, S.A., por un importe de 76 millones de euros. Este crédito tiene asociado un plan de pago cuyos plazos, debido a circunstancias extraordinarias, no siempre se han cumplido de forma regular, por lo que el Grupo, por prudencia, ha considerado oportuno registrar la pérdida por deterioro sobre la totalidad del crédito, más los intereses aplicables (Nota 27). A medida que se han ido produciendo los pagos, el Grupo ha procedido a la correspondiente reversión de la pérdida por deterioro registrada (Nota 9).

- (b.) El importe de 2,3 millones de euros corresponde al FCT, que anteriormente figuraba en la partida «Activos financieros disponibles para la venta» y que se pretende rescatar, hasta el 31 de diciembre de 2026, para promover la formación de los empleados del Grupo.
- (c.) En 2022, en el marco de la suspensión de un procedimiento de ejecución fiscal (expediente «SISA Expocomitur»), el Grupo constituyó un depósito de garantía a favor de la Autoridad Fiscal y Aduanera por un importe de 230 826 euros, en sustitución parcial de una hipoteca que había constituido anteriormente la filial SIT Cojo. En 2023, dicha garantía fue sustituida parcialmente mediante un refuerzo del depósito de garantía por un importe de 854 082 euros, manteniéndose, no obstante, parte de la garantía respaldada por la hipoteca constituida anteriormente. En 2025, el Grupo reforzó el depósito de garantía en 845 169 euros, con lo que las hipotecas constituidas anteriormente quedaron íntegramente sustituidas por depósitos de garantía asociados al mencionado proceso de ejecución fiscal. A 31 de diciembre de 2025 y 2024, el importe total del depósito de garantía asciende a 1 930 076 euros.
- (d.) El importe de 1,6 millones de euros corresponde al proceso relativo a los subsistemas y la hepatitis C. En el ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2023, el Tribunal de Apelación decidió solicitar la repetición del juicio ante el Tribunal Arbitral («TA»), con el fin de analizar pruebas no examinadas en el juicio del proceso de subsistemas y de la hepatitis C, en relación con la actividad de la entidad Escala Braga (entretanto fusionada con CUF, S.A.). Como resultado, y en virtud de la decisión del Tribunal Arbitral, el Grupo CUF devolvió el importe de 1,6 millones de euros previamente liquidado por la ARSN. Ante lo descrito, el Grupo constituyó una cuenta por cobrar y una provisión por el mismo importe, de aproximadamente 1 642 miles de euros (Nota 10).
- (e.) A 31 de diciembre de 2025, esta partida incluye 1,5 millones de euros, correspondientes al importe a cobrar de Placegard, resultante de la venta del derecho de superficie en el subsuelo sobre una parcela de terreno adyacente al aparcamiento del Edificio de Ampliación del Hospital das Descobertas.
- (f.) A 31 de diciembre de 2025 y 2024, el importe de 642 000 euros corresponde a los valores de los inventarios que no fueron devueltos por el Hospital Vila Franca de Xira al término del contrato de colaboración público-privada en 2021, el cual está incluido en la liquidación final de cuentas con la ARSLVT. A este importe se le ha asignado una pérdida por deterioro por el mismo importe.
- (g.) A 31 de diciembre de 2025 esta partida incluye: el importe de 160 000 euros concedidos en concepto de fianza y garantía por la firma de un contrato, en virtud del cual, a cambio de una retribución anual, se pasó a ejercer los derechos de explotación de un conjunto de marcas, inmuebles, viñedos, instalaciones y equipos, y 47 166 euros en concepto de fianza por el alquiler de una oficina en Carnaxide.

2.1 ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS Y DOCUMENTOS COMPLEMENTARIOS

- (h.) A 31 de diciembre de 2025, esta partida incluye los importes correspondientes a contratos recíprocos con socios que se han materializado en préstamos concedidos a otras partes vinculadas del Grupo CUF.

34. EXISTENCIAS

Políticas contables

Las mercancías y las materias primas se valoran al coste de adquisición, determinado mediante el método del coste medio ponderado, que no excede su valor neto realizable.

Los productos terminados y en curso se valoran al coste medio de producción, que incluye el coste de las materias primas incorporadas, la mano de obra directa y los gastos generales de fabricación, incluidas las amortizaciones de los activos productivos calculadas sobre la base de niveles normales de utilización. Estos inventarios se valoran al menor entre el coste de producción y el valor realizable neto.

El valor realizable neto corresponde al precio de venta estimado en el curso normal de la actividad, deducidos los costes estimados de finalización y los costes necesarios para efectuar la venta.

El coste de las existencias incluye: (i) los costes de compra; (ii) los costes de conservación; y (iii) otros costes incurridos para poner las existencias en las condiciones deseadas.

Siempre que su valor realizable neto sea inferior al coste, se reconoce una pérdida por deterioro, reduciendo el valor de las existencias. La reversión de las pérdidas por deterioro se reconoce cuando dejan de existir las circunstancias que las originaron, hasta el límite del coste registrado originalmente.

Las estimaciones del precio de venta tienen en cuenta los acontecimientos ocurridos después de la fecha de cierre del balance, en la medida en que confirmen las condiciones existentes en dicha fecha.

A 31 de diciembre de 2025 y 2024, esta partida tenía la siguiente composición:

	31 de diciembre de 2025			31 de diciembre de 2024		
	Importe bruto	Pérdidas por impairment acumuladas (Nota 9)	Valor neto	Valor bruto	Pérdidas por deterioro acumuladas (Nota 9)	Valor neto
Mercancías y materias primas:						
Materias primas (a.)	19 981 368	(1 377 022)	18 604 346	20 247 583	(1 815 799)	18 431 784
Materiales diversos	12 779 711	-	12 779 711	11 744 866	-	11 744 866
Mercancías	6 799 129	(2 175 796)	4 623 333	7 762 813	(2 505 761)	5 257 052
Materias subsidiarias	3 882 072	-	3 882 072	4 539 065	-	4 539 065
Envases	1 170 986	-	1 170 986	1 284 902	-	1 284 902
Mercancías en tránsito	410 023	-	410 023	722 408	-	722 408
	45 023 288	(3 552 818)	41 470 470	46 301 638	(4 321 560)	41 980 079
Productos en curso y terminados:						
Productos terminados e intermedios	8 506 252	(13)	8 506 239	11 090 621	(13)	11 090 608
Productos y trabajos en curso	14 303 163	-	14 303 163	11 024 852	-	11 024 852
	22 809 415	(13)	22 809 402	22 115 473	(13)	22 115 460
	67 832 703	(3 552 831)	64 279 872	68 417 111	(4 321 573)	64 095 538

(a.) A 31 de diciembre de 2025, la partida «Materias primas» incluye: i) materias primas (esencialmente benceno) para la producción de productos orgánicos e inorgánicos (7,2 millones de euros); ii)

2.1 ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS Y DOCUMENTOS COMPLEMENTARIOS

material de consumo clínico (7,3 millones de euros), iii) productos farmacéuticos (3,7 millones de euros) y iv) vino (1,1 millones de euros).

35. CLIENTES Y ANTICIPOS A PROVEEDORES

Política contable

Los clientes y otras cuentas por cobrar corresponden a activos financieros derivados de contratos con clientes y de otras operaciones que dan lugar a derechos a recibir efectivo u otros activos financieros.

El reconocimiento inicial se produce cuando la Sociedad se convierte en parte contratante del instrumento, registrándose los saldos inicialmente por su valor razonable, más, cuando proceda, los costes de transacción directamente atribuibles.

Tras el reconocimiento inicial, los saldos de clientes y otras cuentas por cobrar se registran por su valor nominal, deducidas las pérdidas por deterioro.

Las pérdidas por deterioro de clientes y otras cuentas por cobrar se reconocen según el modelo de pérdidas crediticias esperadas, reflejando la mejor estimación de las pérdidas asociadas a los saldos a la fecha del estado de situación financiera consolidado. Las pérdidas por deterioro identificadas se registran con contrapartida en resultados en la partida «Pérdidas por deterioro», revirtiéndose posteriormente en resultados en la partida «Reversiones de pérdidas por deterioro», en caso de que se produzca una reducción del importe de la pérdida estimada en un período posterior.

Los importes presentados en el estado consolidado de situación financiera se muestran netos de las pérdidas por deterioro acumuladas.

El Grupo no presenta una concentración significativa de riesgos de crédito, dado que el riesgo se encuentra diluido entre un amplio conjunto de clientes.

El Consejo de Administración considera que el valor contable de las cuentas por cobrar y los anticipos a proveedores se aproxima a su valor razonable, habida cuenta del corto plazo de vencimiento de estos saldos y del hecho de que no devengan intereses, siendo el efecto del descuento insignificante.

En 31 de diciembre de 2025 y 2024, la partida «Clientes y anticipos a proveedores» presentaba la siguiente composición:

	31 de diciembre de 2025			31 de diciembre de 2024		
	Importe bruto	Pérdidas por impairment acumuladas (Nota 9)	Valor neto	Valor bruto	Pérdidas por deterioro acumuladas (Nota 9)	Valor neto
Clientes, cuenta corriente	147 687 686	(2 156 225)	145 531 461	155 704 468	(1 024 809)	154 679 659
Clientes de dudoso cobro	15 457 339	(15 457 339)	-	15 801 274	(15 801 274)	-
Clientes, cuentas por cobrar	581 263	-	581 263	970 417	-	970 417
Anticipos a proveedores	2 098 379	(6 636)	2 091 744	2 706 998	-	2 706 998
	165 824 668	(17 620 200)	148 204 468	175 183 156	(16 826 082)	158 357 074

2.1 ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS Y DOCUMENTOS COMPLEMENTARIOS

A finales del año 2025 se dieron de baja créditos de clientes por un importe de 54,5 millones de euros (41,2 millones de euros a 31 de diciembre de 2024) en el marco de contratos de *factoring* celebrados con una entidad bancaria, considerando que, como resultado de las respectivas condiciones contractuales, el Grupo dejó de ejercer el control sobre dichos créditos, sin mantener los riesgos y beneficios significativos correspondientes a la fecha del estado de situación financiera consolidado.

36. ACTIVOS Y PASIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES Y DEL ESTADO Y OTRAS ENTIDADES PÚBLICAS

Política contable

Los saldos activos y pasivos de estas partidas se calculan con arreglo a la legislación vigente. En lo que respecta a los activos, no se ha reconocido ningún deterioro de valor, al considerarse que no es aplicable dada la naturaleza específica de la relación.

A 31 de diciembre de 2025 y 2024, los saldos del impuesto corriente eran los siguientes:

	31 de diciembre de 2025	31 de diciembre de 2024
Saldos deudores:		
Impuesto sobre la renta de las personas jurídicas	2 136 249	5 228 347
	2 136 249	5 228 347
Saldos acreedores:		
RETGS, retenciones y otros	7 582 091	8 349 028
Impuesto sobre la renta de las personas jurídicas	196 630	50 747
	7 778 722	8 399 775

A 31 de diciembre de 2025 y 2024, los saldos con el Estado y otras entidades públicas eran los siguientes:

	31 de diciembre de 2025	31 de diciembre de 2024
Saldos deudores:		
Impuesto sobre el Valor Añadido	11 544 961	10 307 646
Otros	8 784	15 347
	11 553 745	10 322 992
Saldos acreedores:		
Contribuciones a la Seguridad Social	5 526 237	5 346 442
Impuesto sobre la renta de las personas físicas	3 092 949	3 279 981
Impuesto sobre el valor añadido	2 026 737	3 604 357
Otros	7 238	7 503
	10 653 161	12 238 283

37. OTROS ACTIVOS CORRIENTES

Política contable

El Grupo elabora sus estados financieros consolidados de acuerdo con el principio de devengo, reconociendo los ingresos y los gastos en el ejercicio al que corresponden, independientemente del momento de su cobro o pago.

2.1 ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS Y DOCUMENTOS COMPLEMENTARIOS

Los gastos pagados por adelantado se reconocen como activos (gastos diferidos) y se imputan a resultados de forma sistemática a lo largo del período al que corresponden. Los importes recibidos por adelantado se reconocen como pasivos (ingresos diferidos) hasta el momento en que se imputen a resultados.

Los gastos incurridos pero aún no facturados o pagados se reconocen como gastos devengados, y los ingresos aún no facturados o recibidos se reconocen como ingresos devengados.

A 31 de diciembre de 2025 y 2024, esta partida tenía la siguiente composición:

	31 de diciembre de 2025	31 de diciembre de 2024
Ingresos adicionales:		
Ingresos por producción no facturada (a.)	14 847 082	14 847 082
Prestación de servicios médicos no facturados (b.)	15 119 983	9 541 960
<i>Rappel</i>	9 187 848	9 431 625
Subvenciones (c.)	2 025 659	6 280 448
Intereses a cobrar	1 855 918	1 506 573
<i>Comisión de rendimiento</i>	1 300 001	1 293 374
Notas de crédito por cobrar	1 212 275	462 394
Instalaciones y equipos	-	1 913 000
Otros ingresos adicionales	927 478	607 581
	46 476 245	45 884 038
Gastos diferidos:		
Seguros	1 736 754	2 016 380
Contratos de externalización de sistemas de información	1 141 280	895 514
Alquileres y arrendamientos	446 365	31 559
Comisión por garantía bancaria (d.)	285 000	252 040
<i>Bondalti Summit</i>	186 000	-
Protocolos	102 000	140 000
<i>Tienda en línea</i>	28 318	41 389
Intereses diferidos	8 161	24 484
Cuotas	-	35 000
Otros gastos diferidos	1 174 222	726 390
	5 108 101	4 162 755
Pérdidas por deterioro (Nota 9) (a.)	(12 604 893)	(12 442 375)
	38 979 452	37 604 418

(a.) En la partida «Ingresos por producción no facturada» se incluyen los ingresos adicionales con ARSLVT, I.P., derivados del cálculo de la producción real de 2013 a 2020 (y que, además, se encuentran en proceso de verificación y cierre), de conformidad con lo previsto en el Contrato de Gestión del Hospital de Vila Franca de Xira, así como los incrementos por servicios prestados y no facturados a terceros y, además, los medicamentos pendientes de facturar. A 31 de diciembre de 2025 y a 31 de diciembre de 2024, esta partida tenía la siguiente composición:

2.1 ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS Y DOCUMENTOS COMPLEMENTARIOS

	31 de diciembre de 2025	31 de diciembre de 2024
Producción del ejercicio 2013	2 443 757	2 443 757
Producción del ejercicio 2014	2 770 113	2 770 113
Producción del ejercicio 2015	115 595	115 595
Producción del ejercicio 2016	388 617	388 617
Producción del ejercicio 2017	663 633	663 633
Producción del ejercicio 2018	3 406 131	3 406 131
Producción del ejercicio 2019	4 120 458	4 120 458
Producción del ejercicio 2020	938 778	938 778
	14 847 082	14 847 082
Pérdidas por deterioro acumuladas	(11 304 151)	(11 304 151)
	3 542 931	3 542 931

El Grupo ha constituido provisiones relativas a los litigios mantenidos con la ARSLVT, tal y como se indica en la Nota 10, y que se refieren a los riesgos de responsabilidad de algunos de los importes anteriormente presentados.

- (b.) La partida «Prestación de servicios médicos no facturados» se refiere a actos médicos prestados pero aún no facturados a los clientes. Estos importes pendientes de facturación se deben esencialmente a las siguientes situaciones: falta de declaración de responsabilidad, facturación solo al final del tratamiento y falta de confirmación de los códigos de facturación.
- (c.) En esta partida se registra el importe de la subvención que debe recibir Lifthium Energy, S.A., en virtud del Plan de Recuperación y Resiliencia («PRR»), en el marco de la solicitud 58 – New Generation Storage («NGS»).
- (d.) A 31 de diciembre de 2025, el importe de 285 000 euros (252 040 euros a 31 de diciembre de 2024) corresponde a la periodificación de los gastos financieros derivados de la garantía bancaria asumida por Bondalti Ibérica, S.A. en relación con la OPA sobre Ercros, S.A.

38. INSTRUMENTOS FINANCIEROS DERIVADOS

Políticas contables

El Grupo utiliza instrumentos financieros que se ajustan a las políticas internas aprobadas por el Consejo de Administración.

Derivados de negociación

Los instrumentos financieros de negociación, entre los que se incluyen las carteras discrecionales gestionadas con el objetivo de generar beneficios a corto plazo, se rigen por las políticas contables de la NIIF 9 - Instrumentos financieros. En la fecha de la transacción, se reconocen por su valor razonable. A diferencia de otras categorías, los costes de transacción se reconocen inmediatamente como gastos del periodo y no se añaden al valor del activo. En cada fecha de cierre, el valor de estos activos se actualiza a su valor razonable de mercado y las variaciones, ganancias o pérdidas, se reconocen en la cuenta de resultados consolidada del ejercicio como ganancias por valoración de instrumentos financieros derivados (Nota 18).

2.1 ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS Y DOCUMENTOS COMPLEMENTARIOS

Derivados de cobertura

Las variaciones en el valor razonable de los instrumentos financieros derivados designados como de cobertura se registran en el patrimonio neto, en la partida «Valor razonable de los instrumentos financieros derivados de cobertura», en su componente eficaz, y en los resultados financieros, en su componente no eficaz.

El Grupo cuenta con instrumentos financieros derivados de cobertura, destinados a minimizar los riesgos de exposición a las variaciones de los tipos de interés.

El registro de los instrumentos financieros derivados se realiza de conformidad con las disposiciones de la NIIF 9 - Instrumentos financieros, y se valoran a su valor razonable, teniendo en cuenta, para ello, las valoraciones realizadas por instituciones financieras basadas en modelos matemáticos que se fundamentan, esencialmente, en información de mercado.

Existe una relación directa entre la partida cubierta y el instrumento de cobertura, en la medida en que las condiciones (plazo y tipo de referencia) de los préstamos y de los instrumentos de cobertura son las mismas.

En el marco de la política de gestión de riesgos financieros, el Grupo ha contratado tres *swaps* de tipos de interés para cubrir la exposición a las variaciones en los tipos de interés asociadas a los préstamos obligacionistas y al papel comercial. Los instrumentos de cobertura se han estructurado de forma que replican las características financieras del elemento cubierto, lo que permite su calificación como relación de cobertura.

Los efectos fiscales derivados de las variaciones en el valor razonable de los instrumentos de cobertura reconocidos en el patrimonio neto se registran en impuestos diferidos, de conformidad con la NIC 12 - Impuestos sobre las ganancias, reflejando el impacto fiscal futuro de las diferencias temporales generadas.

Las características de los instrumentos financieros derivados de negociación a 31 de diciembre de 2025 eran las siguientes:

	Clasificación	31 de diciembre de 2025
HSBC Global Liquidity Funds PLC	Fondo de inversión de capital variable	650 574
JP Morgan Liquidity Funds SICAV	Fondo de inversión de capital variable	650 557
New Capital UCITS Fund PLC Euro Value	Fondo de bonos	600 826
New Capital UCITS Fund PLC Global High	Fondo de bonos	200 743
European Specialist Investment Funds SICAV	Fondo de bonos	701 181
MFS Meridian Funds SICAV Emerging	Fondo de bonos	200 694
Nordea 1 SICAV - Flexible Fixed Income	Fondo de bonos	500 814
PIMCO Funds: Global Investors Series	Fondo de bonos	200 469
Vontobel Fund SICAV - Euro Corporate	Fondo de bonos	501 033
AQR UCITS Fund SICAV - AQR APEX UCITS	Fondo de cobertura	150 923
AQR UCITS Funds SICAV - AQR Alternative	Fondo de cobertura	152 354
Eleva UCITS Fund SICAV - Eleva Absolute	Fondo de cobertura	202 118
Jupiter Asset Management Series PLC	Fondo de cobertura	200 764
		4 913 049

2.1 ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS Y DOCUMENTOS COMPLEMENTARIOS

Las características de los instrumentos financieros derivados de cobertura de préstamos por bonos (Nota 43.1) y papel comercial (Nota 43.3) a 31 de diciembre de 2025 y 2024 eran las siguientes:

	Vencimiento	Importe nominal	Contraparte	31 de diciembre de 2025		31 de diciembre de 2024
				Valor razonable (activo)	Valor razonable (pasivo)	Valor razonable (pasivo)
Swap de tipos de interés	jun/32	33 880 000	CCAM	-	273 879	1 171 329
Swap de tipos de interés	jun/32	105 000 000	CaixaBI	808 636	-	-
Swap de tipos de interés	jun/32	10 000 000	Haitong	85 046	-	-
				893 681	273 879	1 171 329

Los movimientos registrados en los instrumentos financieros a 31 de diciembre de 2025 y 2024 fueron los siguientes:

	31 de diciembre de 2025		31 de diciembre de 2024	
	Activo	Pasivo	Activo	Pasivo
Derivados de negociación:				
Saldo inicial	-	-	-	-
Adquisición	4 900 010	-	-	-
Variación del valor razonable en resultados (Nota 18)	13 039	-	-	-
Reversión	-	-	-	-
Saldo final	4 913 049	-	-	-
Derivados de cobertura:				
Saldo inicial	-	1 171 329	-	862 383
Constitución	335 628	-	-	308 946
Reversión	-	(897 450)	-	-
Variación del valor razonable en el patrimonio neto	558 053	-	-	-
Saldo final	893 681	273 879	-	1 171 329
	5 806 730	273 879	-	1 171 329

39. EFECTIVO ES Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO

Políticas contables

Los importes incluidos en la partida «Efectivo y equivalentes de efectivo» corresponden a los fondos disponibles en caja, depósitos a la vista, depósitos a plazo y otras inversiones de tesorería, con vencimiento inferior a tres meses y que pueden movilizarse inmediatamente con un riesgo insignificante de pérdida de valor.

A efectos del estado consolidado de flujos de efectivo, esta partida incluye también los descubiertos bancarios incluidos en la partida «Préstamos» del estado consolidado de situación financiera.

A 31 de diciembre de 2025 y 2024, esta partida presenta la siguiente composición:

	31 de diciembre de 2025	31 de diciembre de 2024
Depósitos bancarios a plazo	148 943 806	128 508 946
Depósitos bancarios a la vista	85 956 107	112 481 242
Efectivo	2 399 535	4 163 390
	237 299 448	245 153 578

2.1 ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS Y DOCUMENTOS COMPLEMENTARIOS

Descubiertos bancarios (Nota 43)	(25 553 025)	(7 001 895)
	211 746 423	238 151 683

A 31 de diciembre de 2025 y 2024, la partida «Depósitos bancarios a la vista» incluye los importes de 14 230 miles de euros y 9 231 miles de euros, respectivamente, correspondientes a créditos recibidos de clientes cedidos a entidades bancarias en el marco de contratos de *factoring*.

A 31 de diciembre de 2025, los depósitos bancarios a plazo incluyen depósitos fiduciarios por un importe de 5 millones de euros.

40. ACTIVOS NO CORRIENTES DESTINADOS A LA VENTA

Políticas contables

Los activos no corrientes se clasifican como mantenidos para la venta cuando su valor contable se recupere esencialmente mediante una venta y no mediante su uso continuado. Se considera que esta condición se cumple únicamente cuando: (i) la venta es altamente probable y el activo está disponible para su venta inmediata en sus condiciones actuales; (ii) la dirección se ha comprometido con un plan de venta; y (iii) es previsible que la venta se materialice en un plazo de doce meses.

Los activos no corrientes mantenidos para la venta se valoran al menor entre el valor contable antes de la clasificación y su valor razonable menos los costes de venta. Los activos con vida útil definida dejan de amortizarse/depreciarse a partir de la fecha de su clasificación como mantenidos para la venta.

A 31 de diciembre de 2025 y 2024, la partida «Activos no corrientes mantenidos para la venta» se desglosa de la siguiente manera:

	31 de diciembre de 2025	31 de diciembre de 2024
Saldo al 1 de enero	491 476	-
Transferencia de propiedades de inversión (Nota 27)	-	491 476
Enajenación	(491 476)	-
Saldo al 31 de diciembre	-	491 476

El 30 de junio de 2025 se formalizó la escritura de venta de un inmueble, por un importe de 2,5 millones de euros, propiedad del Grupo, concretamente, la cuarta planta del número 19 de la calle D. Luís I, en la parroquia de Misericórdia, en Lisboa, cuya negociación para su venta se encontraba en una fase bastante avanzada al cierre del ejercicio de 2024, razón por la cual se encontraba clasificado en la partida «Activos no corrientes mantenidos para la venta», por su valor contable neto de 491 476 euros, habiéndose calculado una plusvalía contable de 2 008 524 euros (Nota 11).

41. POLÍTICA

Política contable

En cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 272 del Código de Sociedades Mercantiles (CSC), el contrato de la Sociedad indica el plazo para la realización del capital suscrito y no realizado a la fecha de la escritura.

2.1 ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS Y DOCUMENTOS COMPLEMENTARIOS

A 31 de diciembre de 2025, el capital por importe de 25 000 000 euros, totalmente suscrito y desembolsado, estaba representado por 5 000 000 de acciones, con un valor nominal de cinco euros cada una.

A la fecha del estado de situación financiera consolidado, no existen títulos emitidos que confieran a sus titulares derechos especiales distintos de los que se recogen en los estatutos de la Sociedad (en el caso de las acciones) y en las condiciones generales de emisión de los empréstitos obligacionistas (en el caso de las obligaciones).

42. OTRAS PARTIDAS DEL PATRIMONIO NETO

Reserva legal

De conformidad con el artículo 295 del Código de Sociedades Mercantiles («CSC»), la Sociedad está obligada a transferir a la reserva legal al menos el 5 % de los beneficios obtenidos durante el ejercicio, hasta que dicha reserva alcance, como mínimo, el 20 % del capital. Esta reserva no es distribuible a los accionistas, salvo en caso de disolución de la Sociedad, pudiendo, no obstante, utilizarse para absorber pérdidas, una vez agotadas todas las demás reservas, o incorporarse al capital.

A 31 de diciembre de 2025 y 2024, la reserva legal ascendía a 5 000 000 de euros, estando constituida en su límite máximo.

Valor razonable de los instrumentos financieros derivados de cobertura

Esta partida incluye las variaciones en el valor razonable de los instrumentos financieros derivados designados en relaciones de cobertura del riesgo de variabilidad del tipo de interés, netas del respectivo efecto fiscal. Estas variaciones se reconocen en el patrimonio neto, en el componente de reserva de cobertura.

De conformidad con la legislación vigente, los importes reconocidos en el patrimonio neto solo se pueden distribuir cuando los elementos que los originaron se enajenen, se extingan o se liquiden.

Revalorización de activos fijos tangibles

De conformidad con el apartado 2 del artículo 32 del CSC, los importes reconocidos en las reservas de revalorización solo se vuelven distribuibles cuando los activos o derechos que los originaron se enajenan, se ejercen, se realizan, se extinguen o se liquidan.

Esta partida incluye las variaciones derivadas de aumentos o reducciones en el valor razonable de los IASS y los TAI (Nota 27), netas del efecto fiscal correspondiente. Estas variaciones se reconocen en el patrimonio neto, en la reserva de revalorización.

Resultados acumulados

Esta partida refleja la imputación de los resultados de ejercicios anteriores realizados y no distribuidos, de la Sociedad, de las empresas controladas y de las empresas asociadas.

De conformidad con la legislación portuguesa, el importe de los resultados acumulados distribuibles se determina de acuerdo con los estados financieros separados de la Sociedad, presentados de conformidad con las NIIF.

43. PRÉSTAMOS

A 31 de diciembre de 2025 y 2024, los préstamos obtenidos eran los siguientes:

	31 de diciembre de 2025	31 de diciembre de 2024
Pasivos no corrientes:		
Préstamos por obligaciones	280 391 660	183 824 277
Préstamos bancarios	276 688 205	456 429 315
Papel comercial	74 774 492	67 573 657
	631 854 357	707 827 249
Pasivos corrientes:		
Papel comercial	115 902 257	53 247 419
Préstamos bancarios	85 473 090	81 841 637
Descubiertos bancarios (Nota 39)	25 553 025	7 001 895
Factoring (a.)	14 229 533	9 430 013
Préstamos mediante obligaciones	9 336 450	18 093 203
Cuentas corrientes garantizadas	236 025	70 000
	250 730 379	169 684 166
	882 584 736	877 511 415

(a.) A 31 de diciembre de 2025 de 2025, esta partida se refiere, esencialmente (14,2 millones de euros), a créditos de clientes cedidos en el marco de *contratos de factoring* sin recurso. Este instrumento financiero permite anticipar los cobros, aunque el riesgo de crédito sobre los clientes sigue recayendo en el Grupo.

43.1. Préstamos por obligaciones

A 31 de diciembre de 2025 y 2024, los préstamos por obligaciones se componían de las siguientes emisiones:

Emisor	Tipo de interés	Vencimiento	31 de diciembre de 2025		
			Valor nominal	Corriente	No corriente
José de Mello Capital/2025 - Bonos A (a.)	Euribor a 6 meses + 2,6 %	jun/32	101 150 000	8 495 015	85 217 635
CUF SGPS S.A. 2024-2029 (b.)	Euribor a 6 meses + 4,75 %	dic/29	93 500 000	-	92 108 021
José de Mello Saúde 2019/2027 (b.)	Euribor a 6 meses + 3,875 %	ene/27	61 710 000	-	57 532 029
José de Mello 2023 1.ª (c.)	Tasa fija del 4,5 %	jun/28	32 300 000	33 105	31 943 739
José de Mello Capital/2025 - Bonos B (a.)	Euribor a 6 meses + 2,6 %	jun/32	10 550 000	18 073	10 550 000
Bonos de sostenibilidad José de Mello Capital 2023-2028 (d.)	Euribor a 6 meses + 1,275 %	jun/27	4 000 000	789 910	1 590 236
José de Mello, SGPS, S.A.	Euribor a 6 meses + 0,75 %	jun/28	1 450 000	347	1 450 000
				9 336 450	280 391 660

2.1 ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS Y DOCUMENTOS COMPLEMENTARIOS

Emisor	Tipo de interés	Vencimiento	31 de diciembre de 2024		
			Valor nominal	Corriente	No corriente
CUF SGPS S.A. 2024-2029	Euribor a 6 meses + 4,75 %	dic/29	93 000 000	-	91 745 587
José de Mello Saúde 2019/2027	Euribor a 6 meses + 3,875 %	27 de enero	61 710 000	1 746 232	56 044 158
José de Mello Saúde 2019/2025	Euribor a 6 meses + 3,75 %	mayo/25	35 000 000	15 020 000	-
José de Mello 2023 1.ª	Tipo fijo, 4,5 %	jun/28	32 300 000	29 965	32 205 066
Bonos de sostenibilidad José de Mello Capital 2023-2028	Euribor a 6 meses + 1,275 %	dic/28	3 200 000	786 401	2 379 465
José de Mello, SGPS, S.A.	Euribor a 6 meses + 0,75 %	jun/28	1 450 000	406	1 450 000
Guimarães de Mello Portugal, SGPS, S.A.	Euribor a 6 meses + 2,00 %	jun/25	310 000	310 119	-
José de Mello, SGPS, S.A.	Euribor a 6 meses + 2,00 %	dic/25	200 000	200 079	-
				18 093 203	183 824 277

- (a.) En el ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2025, el Grupo emitió 11 170 millones de obligaciones, con un valor nominal unitario de 0,01 euros, por un importe total de 111 700 000 euros, compuesto por dos tramos (Bonds A y Bonds B). Este empréstito obligacionista tiene un tipo de interés variable, indexado al tipo Euribor a 6 meses. Al mismo tiempo, para el tramo de Bonos A se negoció una cobertura mediante un *swap* de tipo fijo (Nota 28).
- (b.) En el ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2024, CUF SGPS emitió en el mercado regulado 120 000 obligaciones, con un valor nominal unitario de 500 euros y un valor global de 60 millones de euros, valoradas por el coste amortizado.

Denominada «Obligaciones vinculadas a la sostenibilidad CUF SGPS S.A. 2024-2029», esta emisión se dirigió al público en general. La emisión tiene un plazo de 5 años y seis meses, y se beneficia de un tipo de interés fijo bruto del 4,75 % anual. Los bonos han sido admitidos a cotización en Euronext Lisbon - Sociedade Gestora de Mercados Regulamentados, S.A. y el reembolso tendrá lugar el 11 de diciembre de 2029.

Los bonos están vinculados a criterios de sostenibilidad y CUF se compromete a pagar una remuneración adicional de 1,25 euros por cada bono en la fecha de su reembolso, en caso de que CUF SGPS no cumpla los objetivos de rendimiento en materia de sostenibilidad definidos en el marco de esta emisión.

En octubre de 2024, se llevó a cabo además una operación de *canje* y de *nueva emisión* entre los bonos de CUF SGPS 2024-2029, de José de Mello Saúde 2019/2025 y de José de Mello Saúde 2019/2027. El importe total ascendió a 33,5 millones de euros, desglosado de la siguiente manera:

- *Canje* de los bonos de José de Mello Saúde 2019/2025 por un importe de 18,38 millones de euros;
- *Canje* de los bonos de José de Mello Saúde 2019/2027 por un importe de 4,76 millones de euros;
- *Nuevo capital* de 10,36 millones de euros.

Los bonos de CUF SGPS 2024-2029 pasaron así a tener un valor nominal de 93,5 millones de euros, y se contabilizaron por su coste amortizado, por un importe de 92 108 miles de euros, a 31 de diciembre de 2025.

2.1 ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS Y DOCUMENTOS COMPLEMENTARIOS

Los bonos de José de Mello Saúde 2019/2027 tienen, a 31 de diciembre de 2025, un valor de 57,5 millones de euros, contabilizados al coste amortizado.

Estas dos emisiones incluyen obligaciones de cumplimiento del ratio de endeudamiento «Deuda financiera neta / EBITDA». A 31 de diciembre de 2025 y 2024, el Grupo CUF cumplía los *covenant* financieros en todos los préstamos por obligaciones.

- (c.) La emisión de bonos «José de Mello 2023 1ª» corresponde a bonos escriturales y nominativos, con fecha de reembolso el 15 de junio de 2028 y un tipo de interés fijo bruto del 4,5 %. El objetivo de esta emisión es la refinanciación de nuevos proyectos y la gestión de la tesorería.
- (d.) La emisión de bonos «Sustainability Bonds José de Mello Capital 2023 – 2028» tiene por objeto financiar el proyecto de inversión llevado a cabo por José de Mello Capital en la remodelación de su edificio de oficinas de la Avenida 24 de Julho, en Lisboa, en el que se han incorporado diversas medidas de eficiencia energética y el uso de materiales más sostenibles y libres de sustancias nocivas, así como de valorización del capital humano (incluida la creación de espacios más cómodos, modernizados y seguros para los empleados, así como la habilitación de accesos para usuarios con movilidad reducida en la entrada del edificio), lo que genera, por tanto, impactos ambientales y sociales positivos.

43.2. Préstamos bancarios

A 31 de diciembre de 2025 y 2024, la partida «Préstamos bancarios» presenta la siguiente composición:

	31 de diciembre de 2025		31 de diciembre de 2024	
	Corriente	No corriente	Corriente	No corriente
Financiación sindicada (a.)	30 478 212	95 728 683	45 895 607	230 563 189
Contratos de préstamo	32 980 760	159 288 365	32 918 145	187 176 416
Otras financiaciones (b.)	22 014 118	21 671 156	3 027 884	38 689 711
	85 473 090	276 688 205	81 841 637	456 429 315

- (a.) A 31 de diciembre de 2025, esta partida incluye un importe de 27,3 millones de euros correspondiente a una financiación concedida a Bondalti tras la reestructuración, en 2019, de su deuda financiera, materializada en una financiación sindicada a medio y largo plazo con ocho entidades de crédito, lo que permitió refinanciar la totalidad de su deuda y crear las condiciones para nuevas inversiones en los ejercicios siguientes; esta financiación presupone el cumplimiento de ratios de autonomía financiera con un mínimo del 25 % y de endeudamiento neto sobre el EBITDA con un máximo de 3,25 veces. A la fecha de cierre del ejercicio, se cumplían dichos ratios.
- (b.) A 31 de diciembre de 2025, esta partida incluye los importes de 2,1 millones de euros de una financiación a medio y largo plazo contratada por Bondalti con el Banco Caja Rural del Sur y 7,3 millones de euros correspondientes a un préstamo contraído con el Banco de Sabadell, S.A. para financiar parcialmente la compra de los dos inmuebles destinados a la actividad de residencias asistidas situados en Junqueira y en Parede, donde el Grupo desarrolla la actividad de explotación y gestión de centros de apoyo y asistencia a personas mayores.

A 31 de diciembre de 2025 y 2024, el Grupo tenía contratadas líneas de crédito no utilizadas por importes de 312,8 miles de euros y 90,2 miles de euros, respectivamente.

2.1 ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS Y DOCUMENTOS COMPLEMENTARIOS

Los préstamos bancarios presentan los siguientes plazos de reembolso en 31 de diciembre de 2025 y 2024:

	31 de diciembre de 2025	31 de diciembre de 2024
Hasta 1 año	85 473 090	81 841 636
	85 473 090	81 841 636
Más de un año y hasta cinco años	221 521 618	322 046 702
Más de cinco años	55 166 586	134 382 613
	276 688 205	456 429 315
	362 161 295	538 270 952

43.3. Papel comercial

A 31 de diciembre de 2025 y 2024, la deuda por papel comercial presentaba el siguiente desglose:

Segmento	31 de diciembre de 2025		31 de diciembre de 2024	
	Corriente	No corriente	Corriente	No corriente
Salud (a.)	88 210 758	61 694 835	52 197 419	67 573 657
Industria química	23 000 000	-	-	-
Vino	3 500 000	-	1 050 000	-
Otros (b.)	1 191 499	13 079 658	-	-
	115 902 257	74 774 492	53 247 419	67 573 657

- (a.) En el Grupo CUF se han contratado cinco programas de papel comercial para la financiación de la tesorería a corto plazo con un límite de 134 millones de euros, de los cuales 84 millones de euros se encontraban utilizados a la fecha del estado de situación financiera consolidado.

El Grupo CUF también tiene contratados dos programas de papel comercial a largo plazo para la financiación de las obras del Hospital CUF Tejo, S.A., con un límite de 68,3 millones de euros, de los cuales, a la fecha del estado consolidado de situación financiera, quedaban por liquidar 66 millones de euros.

A pesar de que existen programas con vencimiento superior a un año, se producen renovaciones anuales, sin posibilidad de renovación unilateral por parte del Grupo CUF, por lo que todo el papel comercial se clasifica como corriente, con excepción del programa de papel comercial de la filial CUF – Inversiones Inmobiliarias, S.A. (contratado con la Caixa de Crédito Agrícola para financiar la construcción del Hospital CUF Tejo), dado que existe un compromiso de compra por parte del banco.

Estos programas de papel comercial prevén *cláusulas* financieras habituales en los contratos de financiación. Los contratos incluyen la obligación de cumplir los siguientes ratios de endeudamiento: Deuda Financiera Neta (considerada como deuda financiera bruta menos efectivo, depósitos bancarios y otros instrumentos financieros) / EBITDA (correspondiente al resultado operativo más amortizaciones, depreciaciones, provisiones y pérdidas por deterioro) y Autonomía financiera (Capital propio / Activo). Estas *cláusulas* financieras se calculan sobre la base de los estados financieros consolidados del Grupo CUF.

2.1 ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS Y DOCUMENTOS COMPLEMENTARIOS

A 31 de diciembre de 2025, el Grupo CUF cumplía todos los *convenios* financieros de los programas de papel comercial. Cabe destacar que, aunque no se han producido cambios en los importes ni en los plazos contratados, se han firmado dos adendas a la financiación del Hospital CUF Tejo, que incluyen *convenios* ESG («*Environmental, Social and Governance*»), en concreto la medición anual del rendimiento en materia de Calidad y Seguridad Clínica, así como de indicadores de Sostenibilidad de acuerdo con los índices GRI, habiéndose definido KPI («*Key Performance Indicator*») graduales a partir de 2023 y hasta el final de los programas de financiación, cuyo incumplimiento no afecta a la segregación de la deuda.

El inmueble del Hospital CUF Tejo se ha constituido como garantía real en el programa de papel comercial con un importe contratado de 68,3 millones de euros.

- (b.) JM Capital ha contratado un programa de papel comercial para la financiación de tesorería, dividido en dos tramos: un primer tramo con un límite de 13,85 millones de euros y un segundo tramo con un límite de 21,15 millones de euros. A la fecha del estado de situación financiera consolidado, se habían utilizado 14,7 millones de euros (13,25 millones de euros del primer tramo y 1,45 millones de euros del segundo tramo). El papel comercial tiene un tipo de interés variable, indexado al tipo Euribor a 6 meses. Para el primer tramo de este papel comercial se contrató un instrumento financiero destinado a minimizar los riesgos de exposición a las variaciones de los tipos de interés en forma de swap de tipos de interés, siendo las condiciones (periodo y tipo de referencia) las mismas (Nota 28).

A 31 de diciembre de 2025 y 2024, el Grupo tenía contratadas líneas de papel comercial no utilizadas por importes de 92 000 euros y 86 500 euros, respectivamente.

44. ACREEDORES POR ARRENDAMIENTOS

Política contable

En la fecha de inicio del arrendamiento, el Grupo reconoce un pasivo por arrendamientos valorado al valor actual de los pagos futuros del arrendamiento. Los pagos incluyen pagos fijos y variables. Los pagos variables que no dependen de índices ni tipos de interés se reconocen como gasto del ejercicio.

Posteriormente, el valor del pasivo por arrendamiento se valora: i) aumentando y reduciendo el importe contabilizado para reflejar los intereses sobre el pasivo por arrendamiento; ii) revalorizando el importe contabilizado para reflejar cualquier reajuste o modificación del plazo del arrendamiento o de la tasa.

Teniendo en cuenta que los contratos de arrendamiento no presentan una tasa implícita, se ha considerado, para el descuento de los alquileres, una tasa de interés incremental que varía en función del vencimiento del contrato de arrendamiento de la categoría identificada por el Grupo.

2.1 ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS Y DOCUMENTOS COMPLEMENTARIOS

Los alquileres pendientes de cobro correspondientes a los contratos de arrendamiento vigentes a 31 de diciembre de 2025 y 2024, presentaban los siguientes vencimientos:

	31 de diciembre de 2025	31 de diciembre de 2024
Pagos mínimos del arrendamiento financiero:		
No más de un año	27 862 176	26 193 542
	27 862 176	26 193 542
Más de un año y no más de cinco años	60 170 660	63 163 463
Más de cinco años	35 529 128	37 148 167
	95 699 789	100 311 630
	123 561 965	126 505 172

En los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2025 y 2024, se han contabilizado los siguientes importes en gastos:

	31 de diciembre de 2025	31 de diciembre de 2024
Importe de los gastos reconocidos en el ejercicio:		
Amortización y depreciación del derecho de uso (Nota 26)	25 537 685	23 219 009
Intereses de los contratos de arrendamiento (Nota 18)	6 156 695	6 313 490
Rentas de contratos de corta duración y de escaso valor (a.)	5 584 768	5 024 276

- (a.) El Grupo tiene algunos contratos de arrendamiento con una duración inferior a 12 meses y de bajo valor. En estos casos, el Grupo contabiliza los correspondientes alquileres como gastos de explotación (Nota 14) en el momento en que se incurrir.

45. PRESTACIONES A LOS EMPLEADOS

Políticas contables

Las políticas contables correspondientes pueden consultarse en la Nota 15.

Existen en el Grupo planes de prestaciones definidas con pensiones de jubilación y planes de salud, cuyas obligaciones se determinan anualmente sobre la base de estudios actuariales realizados por entidades independientes, reconociéndose en el ejercicio el gasto determinado por dichos estudios. Estos planes son los siguientes:

45.1. Prestaciones de jubilación

Segmento de Salud

La filial Hospital CUF Tejo, S.A. tiene la responsabilidad de complementar las pensiones de jubilación de algunos de sus empleados, con quienes se asumió dicha responsabilidad. Aunque no se ha constituido ningún fondo ni seguro para cubrir esta responsabilidad, se ha constituido una provisión a tal efecto que se actualiza anualmente de acuerdo con un estudio actuarial realizado por una entidad especializada e independiente.

Se solicitó formalmente, y de conformidad con la legislación vigente, la caducidad del Convenio de Empresa al Ministerio de Trabajo, con efecto a partir del 6 de febrero de 2013, en lo que respecta a los empleados que aún se encuentran en activo. La ley prevé, de acuerdo con un dictamen jurídico, el

2.1 ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS Y DOCUMENTOS COMPLEMENTARIOS

mantenimiento de la retribución, categoría y su respectiva definición, duración de la jornada laboral y regímenes de protección social cuyos beneficios sean sustitutivos de los garantizados por el régimen general de la seguridad social o con protocolo de sustitución del Servicio Nacional de Salud. El complemento de jubilación no entra dentro de esta obligación y dejó de tener efecto a partir de febrero de 2013. Por lo tanto, la responsabilidad exigida se mantiene para los empleados jubilados del Hospital CUF Tejo.

Según el informe de evaluación elaborado por CFPO Consulting – Soluções Atuariais e Financeiras, Lda. y aprobado por la Administración del Grupo CUF a efectos de información financiera, el valor actual de las responsabilidades por servicios pasados en concepto de pensiones de jubilación, a la fecha del estado consolidado de situación financiera, se estima en 686 000 euros (758 000 euros en 2024), habiéndose ajustado la provisión para pensiones de jubilación en consecuencia.

La valoración actuarial de las obligaciones del plan de pensiones se ha realizado según el método de «créditos unitarios proyectados», teniendo en cuenta los siguientes supuestos y bases técnicas actuariales:

	31 de diciembre de 2025	31 de diciembre de 2024
Tasa de descuento	3,00 %	3,00 %
Tasa de crecimiento de las pensiones	0,00 %	0,00 %
Tabla de mortalidad:		
Para hombres	TV 88/90	TV 88/90
Para mujeres	TV 88/90	TV 88/90
Número de jubilados	43	45
Edad media	81,02	80,07

Sector de la industria química

Algunas empresas del Grupo Bondalti tienen compromisos con algunos de sus antiguos y actuales empleados, y únicamente con aquellos con quienes se asumió dicha responsabilidad, en relación con el pago de complementos a las pensiones de jubilación por vejez, invalidez y supervivencia.

Con el fin de estimar sus responsabilidades, las empresas del Grupo Bondalti siguen el procedimiento de obtener, al final de cada año, un informe de evaluación actuarial, presentado por Actuariado – Estudos Atuariais Económicos e Financeiros, Lda. A 31 de diciembre de 2025 y 2024.

Los estudios actuariales mencionados anteriormente se realizaron utilizando el método denominado «Projected Unit Credit» y se basan en los siguientes supuestos y fundamentos técnicos actuariales:

	31 de diciembre de 2025	31 de diciembre de 2024
Tasa de crecimiento salarial para la Seguridad Social	2,00 %	2,00 %
Tasa de crecimiento salarial	-	2,00 %
Tasa de descuento	3,25 %	3,00 %
Tasa técnica (rentas vitalicias)	-	0,75 %
Revalorización de los salarios de la Seguridad Social	0,00 %	1,00 %
Tabla de mortalidad	TV 88/90	TV 88/90
Tabla de invalidez	EKV80	EKV80

45.2. Prestaciones sanitarias

B. Chemicals tiene además la responsabilidad de sufragar los gastos de hospitalización, consultas e intervenciones quirúrgicas, de conformidad con el reglamento de dicha filial y el acuerdo vigente con el Hospital CUF Tejo, así como la parte no subvencionada de los medicamentos por el Servicio Nacional de Salud (solo los medicamentos sujetos a copago por parte del Servicio Nacional de Salud) de algunos de sus antiguos (procedentes de la antigua Quimigal) y actuales colaboradores, y únicamente a estos, con quienes se asumió dicha responsabilidad. Aunque no se ha constituido ningún fondo ni seguro para cubrir esta responsabilidad, se ha creado una provisión a tal efecto, que se actualiza de acuerdo con un estudio actuarial realizado por una entidad especializada independiente. Según el informe de evaluación presentado por Actuariado – Estudos Actuariais Económicos e Financeiros, Lda., el valor de las responsabilidades por servicios pasados de B. Chemicals en relación con actos médicos, a 31 de diciembre de 2025 y 2024, se estima en 200 000 euros y 203 000 euros, respectivamente, y se registra en la partida «Beneficios a los empleados».

Durante los ejercicios cerrados a 31 de diciembre de 2025 y 2024, los movimientos registrados en la partida «Prestaciones a los empleados» fueron los siguientes:

	Plan de Pensiones de Jubilación	Plan de asistencia médica	Total
Saldo a 1 de enero de 2024	2 460 025	235 223	2 695 248
Coste de los intereses	48 543	-	48 543
Prestaciones pagadas	(247 209)	-	(247 209)
Ganancias y pérdidas actuariales	358 916	(32 052)	326 863
Saldo al 31 de diciembre de 2024	2 620 275	203 171	2 823 446
Coste de los intereses	52 466	-	52 466
Prestaciones pagadas	(308 064)	-	(308 064)
Ganancias y pérdidas actuariales	(37 645)	(3 439)	(41 084)
Saldo al 31 de diciembre de 2025	2 327 032	199 732	2 526 764

46. OTROS ACREEDORES CORRIENTES Y NO CORRIENTES

A 31 de diciembre de 2025 y 2024, estas partidas tenían la siguiente composición:

	31 de diciembre de 2025		31 de diciembre de 2024	
	Corriente	No corriente	Corriente	No corriente
Proveedores de inversiones (a.) (b.)	15 621 905	265 400	17 427 048	743 456
Anticipo del IAPMEI (c.)	12 900 000	-	5 989 000	-
Honorarios (d.)	8 215 055	-	7 664 123	-
Antiguos accionistas (e.)	1 023 357	-	1 591 000	-
Adquisición de inversiones financieras (f.)	304 969	4 739 246	1 062 402	5 129 880
Anticipos al personal y a los sindicatos	795 280	-	757 019	-
Donaciones	86 000	-	-	-
Garantías y fianzas	53 774	-	43 984	-
Derecho de concesión (g.)	25 171	1 126 290	25 171	1 154 095
Acreedores por suscripciones no desembolsadas (h.)	-	1 326 064	247 291	2 185 854
Entidades relacionadas	-	161 478	-	2 458 269
Autoridad Nacional de Protección Civil	-	-	140 000	-
Otros acreedores	1 843 503	318 713	2 520 540	313 103
	40 869 015	7 937 191	37 467 578	11 984 658

- (a.) No corriente: Esta partida, en el ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2025, corresponde a la deuda de 265 400 euros (743 456 euros en 2024) de Bondalti Cantábria, S.A. con el principal proveedor de equipos (Solvay) adquiridos para la reconversión de la fábrica de cloro-álcalis, situada en Torrelavega, y que solo se liquidará en un plazo superior a un año.
- (b.) Corriente: A 31 de diciembre de 2025 y 2024, el saldo de «Proveedores de inversiones» refleja, principalmente, la adquisición de equipos utilizados en la parada general de mantenimiento del Polo Químico de Estarreja y en la Reconversión Tecnológica de la Electrólisis, proyectos que se llevaron a cabo durante el año 2025.
- (c.) En el ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2025, esta partida se refiere a la devolución del anticipo recibido en el marco del Plan de Recuperación y Resiliencia («PRR») al IAPMEI - Agencia para la Competitividad y la Innovación, I.P., debido a los cambios producidos en Bondalti H2, derivados de la reconfiguración del proyecto de Hidrógeno Verde, lo que llevó a la definición de un nuevo calendario de ejecución. Por este motivo, se inició un proceso de devolución de la subvención recibida, tal y como se había previsto contractualmente.
- (d.) La partida «Honorarios» se refiere a los importes pendientes de liquidar a los profesionales sanitarios (médicos, enfermeros, técnicos de diagnóstico y auxiliares) del Grupo CUF sin vínculo contractual permanente.
- (e.) A 31 de diciembre de 2025 y 2024, esta partida se refiere al importe a pagar, por valor de 1 023 miles de euros, a los antiguos accionistas del Grupo Aguas Alfaro, en relación con el pasivo contingente asociado a la adquisición de las acciones.
- (f.) Esta partida incluye los importes a pagar correspondientes a la adquisición de las siguientes inversiones financieras: opción de compra del 20 % restante de Preveris por un importe de 4,2 millones de euros; Hospital CUF Trindade (640 000 euros en 2025 y 1 049 000 euros en 2024) y Clínica Dr. Luís Álvares, S.A. (90 000 euros en 2025 y 270 000 euros en 2024).
- (g.) Este importe corresponde al valor actual de la obligación futura de pago del derecho de explotación del Grupo WineStone (Nota 25), cuya valoración posterior, de conformidad con la NIIF 9 - Instrumentos financieros, se realiza al valor razonable con cambios en resultados.
- (h.) En el ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2025, esta partida incluye:
 - i) el capital pendiente de desembolsar, por un importe de 695 000 euros (1 391 000 euros en 2024), de la inversión en el Fondo Shilling Founders Fund (Nota 30);
 - ii) el capital pendiente de aportar, por un importe de 18 000 euros (43 000 euros en 2024), en un plazo máximo de 5 años, de la inversión en el Fondo Faber Science I (Nota 30);
 - iii) el capital pendiente de aportar al Fondo Faber Science II, por un importe de 613 000 euros (1 millón de euros en 2024) (Nota 30).

47. PROVEEDORES Y ANTICIPOS DE CLIENTES

Política contable

Los proveedores y otros acreedores corresponden a pasivos financieros derivados de la adquisición de bienes o servicios y de otras obligaciones que confieren a terceros el derecho a recibir efectivo u otros activos financieros.

2.1 ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS Y DOCUMENTOS COMPLEMENTARIOS

El reconocimiento inicial se produce cuando la entidad se convierte en parte contratante de la obligación, registrándose los saldos inicialmente por su valor razonable, deducidos, cuando proceda, de los costes de transacción directamente atribuibles.

Posteriormente, se contabilizan al coste amortizado de acuerdo con el método del tipo de interés efectivo (siempre que el efecto temporal sea conocido y significativo).

A 31 de diciembre de 2025 y 2024, esta partida tenía la siguiente composición:

	31 de diciembre de 2025	31 de diciembre de 2024
Proveedores, cuenta corriente	139 200 268	150 815 851
Proveedores, facturas en recepción y verificación	14 674 135	12 592 703
Proveedores, títulos a pagar	580	4 016
Anticipos de clientes	9 585 885	9 716 104
	163 460 868	173 128 673

48. OTROS PASIVOS CORRIENTES

A 31 de diciembre de 2025 y 2024, estas partidas presentaban la siguiente composición:

	31 de diciembre de 2025	31 de diciembre de 2024
Gastos devengados:		
Remuneraciones pendientes de liquidar	62 371 629	59 691 787
Honorarios médicos pendientes de liquidar (a.)	11 973 824	6 360 654
Gastos de funcionamiento (b.)	7 849 479	11 003 377
Informática	2 373 376	780 050
IMI - Impuesto Municipal sobre Inmuebles	1 462 399	1 003 002
Distribución y <i>marketing</i>	749 705	433 099
Tasas de recursos hídricos y tratamiento de aguas residuales	552 000	502 242
Estudios y consultas	279 052	78 731
Intereses, comisiones y gastos bancarios	240 076	606 447
Notas de crédito por emitir	199 000	203 000
Refacturaciones	150 973	147 833
Rentes y alquileres	12 717	-
Otros aumentos de gastos	1 398 466	731 749
	89 612 697	81 541 970
Ingresos diferidos:		
Subvenciones a la inversión (c.)	21 887 613	21 983 598
Subvenciones por derechos de emisión	10 571 743	9 241 649
Responsabilidad por la emisión de notas de crédito (d.)	4 708 666	4 708 666
Derecho de superficie	231 000	392 700
Plan Estratégico de la Política Agrícola Común (PEPAC) (e.)	198 982	-
Facturación	16 639	216 616
Rentes y alquileres	24 160	18 327
Otros ingresos diferidos	3 008 879	2 329 075
	40 647 681	38 890 630
	130 260 378	120 432 601

2.1 ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS Y DOCUMENTOS COMPLEMENTARIOS

- (a.) La partida «Honorarios» se refiere a la estimación de los importes a abonar a los profesionales sanitarios del Grupo CUF sin vínculo contractual permanente. Esta estimación se basa en el historial de pagos mensuales, en los acuerdos establecidos con cada prestador de servicios y en las horas de trabajo realizadas.
- (b.) En esta partida se incluyen los gastos adicionales incurridos al cierre del ejercicio, correspondientes a las partidas «Coste de las ventas», «Suministros y servicios externos (MCDTs, Seguros y Trabajos especializados)», «Gastos de personal» y «Otros gastos operativos».
- (c.) Los importes de las subvenciones recibidas por el Grupo Bondalti tienen por objeto implementar reformas y/o apoyar a las empresas en la transición hacia la sostenibilidad. A 31 de diciembre de 2025, el importe reflejado corresponde, esencialmente, a 21,5 millones de euros de una subvención concedida para el Proyecto C11 Repower, otorgada por el IAPMEI —Agencia para la Competitividad y la Innovación, I.P.— destinada a llevar a cabo la reconversión tecnológica del Polo Químico de Estarreja, con vistas a la descarbonización del polo, mediante la creación de un parque fotovoltaico, la instalación de baterías de almacenamiento de energía y la renovación de electrolizadores.
- (d.) La partida «Responsabilidad por emisión de notas de crédito» se refiere a las responsabilidades reconocidas frente a la ARSLVT, IP, como resultado de la diferencia entre los importes adelantados a lo largo de los ejercicios 2020 y 2021 y la producción real efectuada. Esta situación se debe a que el valor facturado, que es el contratado, es superior al valor real de producción calculado por el Grupo CUF en dichos ejercicios.
- (e.) En el marco del PEPAC, el importe registrado corresponde a la parte de la subvención que aún no se ha imputado a resultados, y se reconoce de forma sistemática a lo largo de los periodos en los que se incurren los gastos que se pretende compensar.

49. NOTAS A LOS ESTADOS CONSOLIDADOS DE FLUJOS DE EFECTIVO

49.1. Ingresos relacionados con inversiones financieras

Los ingresos relacionados con inversiones financieras, producidos durante los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2025 y 2024, corresponden a las siguientes entidades:

Contraparte	Clasificación	31 de diciembre de 2025	31 de diciembre de 2024
Rubicone Bidco, S.A.	Prestaciones accesorias	41 934 581	28 543 559
Renoeste - Valorización de Recursos Naturales, S.A.	Enajenación de participación financiera	1 500 000	1 558 000
Greenimolis - Inversiones, S.A.	Prestaciones accesorias	2 450 000	-
Fondo Bem Comum FCR	Liquidación	50 445	-
Fondo Faber Science II	Ajuste	5 387	-
Dr. Campos Costa - Consultorio de Tomografía Computada S.A.	Enajenación de participación financiera	-	120 000
Fondo de Compensación Laboral	Reembolsos	-	94 653
Faber Partners, S.A.	Reembolsos	-	13 703
Otros		3 774	26 962
		45 944 187	30 356 876

49.2. Dividendos recibidos

Los dividendos recibidos durante los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2025 y 2024, corresponden a las siguientes entidades:

	31 de diciembre de 2025	31 de diciembre de 2024
A.Q.P. - Aliada Química de Portugal, Lda.	360 851	439 830
Centro Gamma Knife - Radiocirugía, S.A.	112 328	98 304
Guimarães de Mello, S.A.	570 000	-
Fondo Faber Tech II	-	8 026
	1 043 179	546 160

49.3. Pagos relacionados con inversiones financieras

Los pagos relacionados con inversiones financieras, realizados durante los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2025 y 2024, corresponden a las siguientes entidades:

Contraparte	Clasificación	31 de diciembre de 2025	31 de diciembre de 2024
Greenimolis - Investimentos, S.A.	Prestaciones accesorias	14 632 000	2 750 000
S.P.S.R - Sociedad Portuguesa de Servicios Residenciales, SGPS, S.A.	Ampliación de la participación	5 983 360	-
Instrumentos financieros	Adquisición de instrumentos	4 900 010	-
José de Mello - Residencias y Servicios, SGPS S.A.	Ampliación de la participación	4 424 490	-
DN Capital - Global Venture Capital VI SCSp	Adquisición de activos financieros	1 082 304	-
S.P.S.I. - Sociedade Portuguesa de Serviços de Apoio e Assistência a Idosos S.A.	Ampliación de la participación	1 016 640	-
Fondo Shilling Founders Fund	Ampliación de participación	695 250	695 250
Fondo Faber Science II	Ampliación de la participación	252 298	-
Portobello Capital Gestión, SGEIC, S.A.	Adquisición de activos	213 752	-
Fondo Faber Tech II	Ampliación de la participación	153 193	48 368
Hytlantic, S.A.	Prestaciones accesorias	149 535	-
Preveris - Prevención, Salud y Seguridad en el Trabajo, S.A.	Adquisición de participaciones minoritarias	41 930	39 657
Fondo Faber Science I	Ampliación de participación	7 682	-
CUF Arrifana de Sousa, S.A.	Adquisición de negocio	-	23 223 242
CUF Arrifana de Sousa, S.A.	Efectivo y equivalentes	-	(1 966 549)
Centros de Saúde CUF, S.A.	Adquisición de negocio	-	5 633 341
Centros de Saúde CUF, S.A.	Efectivo y equivalentes	-	(462 598)
ICIL - Instituto Clínico e Imunológico de Lisboa, Lda.	Adquisición de negocio	-	1 355 000
Quinta de Pancas Vinhos, Unipessoal Lda.	Adquisición de negocio	-	954 620
Quinta de Pancas Vinhos, Unipessoal Lda.	Efectivo y equivalentes	-	(26 979)
Clínica CUF Belém S.A.	Ampliación de la participación	-	306 452
Hospital CUF Açores, S.A.	Adquisición de negocio	-	74 363
Otros		200	142
		33 552 643	32 624 311

49.4. Dividendos pagados

Los dividendos pagados durante los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2025 y 2024, fueron abonados por las siguientes entidades:

	31 de diciembre de 2025	31 de diciembre de 2024
José de Mello Capital, S.A.	28 229 985	20 687 676
CUF, S.A.	9 732 750	9 732 750
HD - Medicina Nuclear, S.A.	380 294	136 930
	38 343 029	30 557 356

50. PARTES VINCULADAS

Políticas contables

Una parte relacionada es una persona o entidad que está relacionada con la entidad informante según lo establecido en la NIC 24 - Información sobre partes relacionadas, en particular en situaciones de control, control conjunto o influencia significativa, incluidas las entidades del Grupo y el personal clave de la dirección.

Los términos o condiciones aplicados entre las partes vinculadas son sustancialmente idénticos a los que normalmente se acordarían, aceptarían y aplicarían entre entidades independientes en operaciones comparables.

A efectos de información financiera, se consideran partes relacionadas los miembros del Consejo de Administración y demás órganos sociales, así como otras entidades y personas que cumplan los criterios definidos en la NIC 24.

En el marco de la preparación de los estados financieros consolidados, los saldos, ingresos, gastos y transacciones intragrupo con partes vinculadas se eliminan íntegramente en el proceso de consolidación.

En los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2025 y 2024, los saldos entre el Grupo y las demás partes vinculadas son los siguientes:

	31 de diciembre de 2025				
	Saldos deudores			Saldos acreedores	
	Cientes	Deudores y accionistas	Otros activos	Proveedores	Acreedores y accionistas
Centro Gamma Knife - Radiocirugía, S.A.	105 519	-	34 472	-	-
Greenimolis - Inversiones, S.A.	594 444	-	46 252	-	-
Grupo Brisa	96 437	-	-	-	-
Grupo MGICapital	2 937	254	-	-	-
Guimarães de Mello, S.A.	4 873	17 026 360	-	-	-
Asociación LHEA para la Educación Sanitaria a lo Largo de Toda la Vida	-	1 350 000	-	-	-
Pyramid Bay, S.A.	1 845	-	-	-	-
Mellosocfam, S.A.	750	-	-	-	-
Sociedade Agrícola D. Diniz, S.A.	7 927	-	-	12 703	-
Ana Maria Godinho Silveira	-	-	-	-	112 794
João Gonçalves da Silveira	-	-	-	-	137 804
	814 733	18 376 615	80 724	12 703	250 598

2.1 ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS Y DOCUMENTOS COMPLEMENTARIOS

	31 de diciembre de 2024				
	SalDOS deudores			SalDOS acreedores	
	Cientes	Deudores y accionistas	Otros activos	Proveedores	Acreedores y accionistas
Ageas Portugal Holdings SGPS, S.A.	-	-	-	-	2 622 084
Centro Gamma Knife - Radiocirugía, S.A.	33 877	-	36 387	97 356	-
Farminveste - Inversiones, Participaciones y Gestión, S.A.	425	-	-	-	-
Greenimolis - Inversiones, S.A.	219 720	139 981	117 836	230 253	-
Grupo Rubicone Bidco	106 879	202 533 270	-	-	-
Grupo MGICapital	27 706	351	-	-	-
Guimarães de Mello, S.A.	5 436	17 026 360	-	-	-
Asociación LHEA para la Educación Sanitaria a lo Largo de Toda la Vida	-	1 350 000	-	-	-
Mellosocfam, S.A.	431	-	-	-	-
Sociedade Agrícola D. Diniz, S.A.	-	-	-	179 826	-
Ana Maria Godinho Silveira	-	-	-	-	110 096
João Gonçalves da Silveira	-	-	-	-	134 256
	394 472	221 049 962	154 224	507 435	2 866 436

En los ejercicios cerrados a 31 de diciembre de 2025 y 2024, las transacciones entre el Grupo y las demás partes vinculadas son las siguientes:

	31 de diciembre de 2025				
	Prestación de servicios	Ingresos de explotación	Gastos operativos	Gastos financieros	Ingresos financieros
Centro Gamma Knife - Radiocirugía, S.A.	72 498	-	-	-	-
Greenimolis - Inversiones, S.A.	324 171	-	38 091	21 085	-
Farminveste - Inversiones, Participaciones y Gestión, S.A.	6 172	-	-	-	-
Grupo Brisa	-	-	749 765	-	-
Grupo MGICapital	28 440	11 927	-	-	-
Guimarães de Mello, S.A.	34 200	1 255	-	-	570 000
Asociación LHEA para la Educación Sanitaria a lo Largo de Toda la Vida	-	-	-	-	69 798
Sociedade Agrícola D. Diniz, S.A.	75 480	703	-	-	-
Pyramid Bay, S.A.	3 000	-	-	-	-
Mellosocfam, S.A.	7 320	-	-	-	-
Ana Maria Godinho Silveira	-	-	-	2 698	-
João Gonçalves da Silveira	-	-	-	3 547	-
	551 280	13 885	787 856	27 330	639 798

	31 de diciembre de 2024				
	Prestación de servicios	Ingresos de explotación	Gastos operativos	Gastos financieros	Ingresos financieros
Ageas Portugal Holdings SGPS, S.A.	-	-	-	52 326	-
Centro Gamma Knife - Radiocirugía, S.A.	-	-	1 038 819	-	-
Fundación Amélia da Silva de Mello	-	-	240 000	-	-
Greenimolis - Inversiones, S.A.	22 699	17 557	292 132	-	-
Grupo Rubicone Bidco	191 393	2 632	744 814	-	-
Grupo MGICapital	14 430	9 065	-	-	-
Guimarães de Mello, S.A.	40 477	-	933 315	-	-
Mellosocfam, S.A.	4 200	-	-	-	-

2.1 ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS Y DOCUMENTOS COMPLEMENTARIOS

Sociedade Agrícola D. Diniz, S.A.	-	-	23 662	-	-
Ana Maria Godinho Silveira	-	-	-	3 726	-
João Gonçalves da Silveira	-	-	-	4 899	-
	273 199	29 254	3 272 742	60 951	-

Los términos o condiciones aplicados entre el Grupo y las demás partes vinculadas son sustancialmente idénticos a los que normalmente se acordarían, aceptarían y aplicarían entre entidades independientes en operaciones comparables.

Beneficios atribuidos al personal directivo clave

Las prestaciones atribuidas al personal directivo clave, que corresponden a la totalidad de las retribuciones pagadas a los miembros del Consejo de Administración de José de Mello Capital, S.A., en los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2025 y 2024, ascendieron a 4 776 miles de euros y 5 528 miles de euros, respectivamente.

51. CONTINGENCIAS

Políticas contables

Un activo contingente es un activo posible que resulta de acontecimientos pasados y cuya existencia solo se confirmará por la ocurrencia o no ocurrencia de uno o más eventos futuros inciertos que no están totalmente bajo el control del Grupo. Los activos contingentes no se reconocen en los estados financieros consolidados, pero se revelan en el anexo cuando es probable la existencia de un beneficio económico futuro.

Existe un pasivo contingente como resultado de:

- una posible obligación derivada de hechos pasados y cuya existencia solo se confirmará si se producen o no uno o varios acontecimientos futuros inciertos que no están totalmente bajo el control del Grupo; o
- una obligación actual que resulte de acontecimientos pasados, pero que no se reconoce porque:
 - no es probable que sea necesaria una salida de recursos que incorporen beneficios económicos para liquidar la obligación; o
 - el importe de la obligación no puede valorarse con suficiente fiabilidad.

Los pasivos contingentes no se reconocen en los estados financieros consolidados, sino que se revelan en las notas a los estados financieros consolidados, a menos que la posibilidad de una salida de fondos que afecte a los beneficios económicos futuros sea remota, en cuyo caso no son objeto de revelación.

51.1. Garantías

A 31 de diciembre de 2025 y 2024, las empresas incluidas en la consolidación habían prestado garantías a terceros de la siguiente manera:

2.1 ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS Y DOCUMENTOS COMPLEMENTARIOS

	31 de diciembre de 2025	31 de diciembre de 2024
CNMV - Comisión Nacional del Mercado de Valores	329 170 316	329 170 316
Garantías a clientes	2 915 281	4 375 675
EDP Clientes S.A.U.	700 000	700 000
REN Red Eléctrica Nacional, S.A.	260 213	260 213
Administraciones locales	74 282	74 282
Merlin Properties, Socimi, S.A.	28 948	28 948
Autoridad Portuaria de Vigo	24 500	24 500
Agencia Portuguesa del Medio Ambiente	21 122	18 974
Suministros diversos	14 964	14 964
Oficina de Normas de la India	10 000 USD	10 000 USD
Otros	6 500	6 500
	333 216 125	334 674 371

51.2. Seguros de caución

Los seguros de caución suscritos a 31 de diciembre de 2025 y 2024, son los siguientes:

	31 de diciembre de 2025	31 de diciembre de 2024
Autoridad Fiscal y Aduanera	200 000	200 000
Autoridad Fiscal y Aduanera - Aduana de Aveiro	75 000	75 000
Autoridad Fiscal y Aduanera - Aduana de Aveiro	75 000	75 000
AdP - Águas de Portugal Serviços Medioambientais	122 010	119 120
	472 010	469 120

51.3. Deudas con terceros cubiertas por garantías reales

A 31 de diciembre de 2025 y 2024, las empresas incluidas en la consolidación habían prestado las siguientes garantías reales a terceros (a favor de entidades bancarias como garantía de financiación), que consisten en la pignoración de las siguientes acciones (número de acciones):

	31 de diciembre de 2025	31 de diciembre de 2024
Brisa - Auto Estradas de Portugal, S.A.	46 228 660	-
Acciones de CUF, S.A.	5 814 860	2 192 610
Acciones de Bondalti Capital, S.A.	4 084 400	4 084 400

51.4. Garantías reales otorgadas a terceros

A 31 de diciembre de 2025, el Grupo había prestado garantías reales a instituciones financieras, mediante la hipoteca de los siguientes inmuebles: Hospital CUF Sintra, Hospital CUF Oporto, Instituto CUF, Hospital CUF Descobertas (Ampliación), Hospital CUF Descobertas, Clínica CUF Almada, Hospital CUF Tejo, Hospital CUF Cascais, Hospital CUF Torres Vedras, Hospital CUF Azores, Hospital CUF Santarém, Hospital CUF São João da Madeira y el inmueble Multicmas.

Además, en el ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2022, CUF Cascais constituyó a favor de instituciones financieras una hipoteca de primer grado sobre el derecho de superficie de su propiedad, libre de cargas o gravámenes, hasta el pago íntegro de las obligaciones derivadas del contrato de financiación, por un importe de 1,35 millones de euros, entre la Asociación LHEA para la Salud y la

2.1 ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS Y DOCUMENTOS COMPLEMENTARIOS

Educación a lo Largo de la Vida, de la que CUF Cascais es socia, y la Caja Central – Caixa Central de Crédito Agrícola Mútuo, C.R.L., Caixa de Crédito Agrícola Mútuo de Entre Tejo e Sado, C.R.L. y Caixa de Crédito Agrícola Mútuo de Loures Sintra e Litoral, C.R.L.

Otras garantías

- En el marco de un contrato de financiación celebrado (en junio de 2019) por B. Chemicals y para garantizar el buen cumplimiento de las obligaciones derivadas del mismo, se constituyó una hipoteca sobre terrenos, un embargo de equipos, un embargo de saldos de cuentas bancarias, un embargo sobre las acciones representativas del capital social de Elnosa y de Bondalti Cantábria, acciones y anticipos de Miralcalis, y se cedieron en garantía algunos créditos y anticipos;
- Promesa de prenda financiera sobre las «nuevas acciones» de CUF, S.A. para garantizar una financiación;
- Hipoteca sobre las fracciones A, B, D y M del edificio urbano situado en la calle D. Luís I, n. ^{os} 19, 19-A, 19-B y 19-C, y sobre las fracciones A, B, C, D, E, F, G, H e I del edificio urbano situado en la Avenida 24 de Julho, n. ^{os} 24, 24-A y 24-B, ambos en Lisboa, como garantía de una financiación;
- Prenda financiera sobre el saldo disponible de 1 939 678 euros en cuentas bancarias en entidades de crédito (Nota 39);
- Promesa de prenda financiera sobre las «nuevas acciones» de Bondalti Capital, S.A. como garantía de una financiación;
- Pagaré en blanco suscrito por JM Capital para garantizar las responsabilidades asumidas en el marco de la emisión de obligaciones «Sustainability Bonds José de Mello 2023-2028»;
- Pagaré en blanco suscrito por JM Capital como garantía de las obligaciones asociadas a la emisión de papel comercial;
- Aval prestado mediante pagaré en blanco suscrito por Ravasqueira Vinhos, S.A. para garantizar un contrato de apertura de crédito;
- Garantía bancaria, por un importe de 1 500 euros, a favor de EPAL – Empresa Portuguesa das Águas Livres, S.A., para garantizar el pago de los importes correspondientes a la facturación por el suministro de agua y gastos accesorios, relativos al inmueble situado en la Avenida 24 de Julho, n. ^{os} 24, 24-A y 24-B;
- Promesa de pignoración sobre «Nuevas acciones» y «Acciones adicionales» de Brisa – Auto-Estradas de Portugal, S.A., como garantía de una financiación contratada por JM Capital;
- Dos fianzas constituidas por JM Investimentos, para garantizar todas las obligaciones derivadas de la financiación bancaria contratada por JM Capital;
- CUF, S.A. actúa como avalista en el marco de los contratos de arrendamiento financiero de equipos médicos, celebrados por las distintas sociedades del Grupo CUF;
- Pagaré en blanco suscrito por CUF - Investimentos Imobiliários, S.A. y avalado por CUF, S.A. y Hospital CUF Tejo, S.A. Para el papel comercial contratado por CUF - Investimentos Imobiliários, S.A., se presentó como garantía la consignación de los alquileres pagados por Hospital CUF Tejo, S.A.;
- La consignación de todos y cada uno de los ingresos procedentes de contratos de arrendamiento que tengan por objeto el inmueble del Hospital CUF Cascais y el Hospital CUF Sintra se presentó como garantía de los financiamientos contraídos por Imo Health Cascais - Investimentos Imobiliários, S.A. y Simplygreen - Investimentos Imobiliários, S.A.;
- Dos pagarés en blanco suscritos por Hospimob - Imobiliária, S.A. y avalados por CUF, S.A. y el Hospital CUF Porto, S.A.;
- Dos pagarés en blanco suscritos por CUF - Investimentos Imobiliários, S.A. y avalados por CUF, S.A. en el marco de la contratación de dos préstamos hipotecarios;
- En el marco de la financiación mutua, CUF - Investimentos Imobiliários, S.A. suscribió dos pagarés en blanco, avalados por CUF, S.A.;

2.1 ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS Y DOCUMENTOS COMPLEMENTARIOS

- El Hospital CUF Santarém, S.A. suscribió una letra en blanco, como garantía de la financiación mutua concertada con una entidad bancaria;
- Pagaré en blanco, suscrito por el Hospital CUF Tejo, S.A., la Clínica CUF Alvalade S.A., el Hospital CUF Santarém, S.A., el Hospital CUF Descobertas, S.A., la Clínica CUF Belém S.A., el Hospital CUF Cascais S.A., Hospital CUF Torres Vedras S.A., Hospital CUF Coimbra S.A., Hospital CUF Porto S.A., Hospital CUF Viseu S.A., Hospital CUF Açores, S.A., CUF Arrifana de Sousa, S.A. y Centros de Saúde CUF S.A., en el marco de diversos contratos de arrendamiento;
- En el marco de los programas de papel comercial, las entidades emisoras, CUF, S.A., Hospital CUF Descobertas, S.A., Hospital CUF Tejo, S.A., Hospital CUF Santarém, Hospital CUF Torres Vedras, S.A., Hospital CUF Coimbra, S.A., Hospital CUF Viseu, S.A. y Hospital CUF Porto, S.A.;
- En el marco del papel comercial, se suscribió, para cada contrato, una letra en blanco por parte de la entidad emisora, CUF - Investimentos Imobiliários S.A., como garantía del importe adeudado;
- Aval prestado por CUF, S.A. y el Hospital CUF Descobertas, S.A. en el marco del contrato de préstamo, suscrito por CUF, Investimentos Imobiliários, S.A.;
- Pagaré en blanco suscrito por CUF - Investimentos Imobiliários, S.A., en el marco del contrato de financiación mutua;
- Pagaré en blanco suscrito por CUF - Sociedade Gestora de Participações Sociais, S.A. en el marco de la financiación mutua;
- Tres pagarés en blanco suscritos por Hospital CUF Açores S.A., en el marco de los contratos de financiación mutua;
- En el marco de los contratos de financiación mutua y arrendamientos, Preveris – Prevenção, Saúde e Segurança no Trabalho, S.A. suscribió pagarés en blanco para garantizar la deuda global;
- Pagaré en blanco suscrito por Greenimolis – Investimentos, S.A. y avalado en un 50 % por CUF, S.A. en el marco de la contratación de la financiación mutua destinada a la construcción del Hospital CUF Leiria;
- Cinco pagarés en blanco suscritos por JMCWSG, S.A. («JMCWSG»), Quinta do Côtto Vinhos, Unipessoal, Lda. («Côtto»), Ravasqueira Vinhos, S.A. («RAVV»), Quinta do Retiro Novo, Unipessoal, Lda. («Retiro Novo») y Quinta de Pancas Vinhos, Unipessoal, Lda. («Pancas»), a favor de una entidad financiera, como garantía de cinco contratos en el marco de papel comercial;
- Aval prestado por JMCWSG sobre una letra en blanco suscrita por RAVV para garantizar un contrato de préstamo;
- Aval prestado por JMCWSG sobre la forma de letra en blanco suscrita por RAVV a favor de una entidad financiera como garantía del contrato de apertura de crédito en régimen de cuenta corriente;
- Aval prestado por JMCWSG sobre una letra en blanco suscrita por RAVV, en garantía de un contrato de *factoring*;
- Dos avales prestados por JMCWSG sobre pagarés en blanco suscritos por RAVV, en garantía de dos contratos de arrendamiento financiero;
- Aval prestado por JMCWSG sobre una letra en blanco suscrita por Pancas, en garantía de un contrato de arrendamiento financiero;
- Tres avales prestados por JMCWSG sobre pagarés en blanco suscritos por Côtto, en garantía de tres contratos de arrendamiento financiero;
- Aval prestado por JMCWSG sobre una letra en blanco suscrita por Retiro Novo, como garantía de un contrato de arrendamiento financiero;
- Diez pagarés en blanco suscritos por RAVV a favor de diversas entidades financieras para la financiación de diez contratos de arrendamiento financiero de diversos equipos;
- Pagaré en blanco suscrito por RAVV a favor de una entidad financiera como garantía de un contrato de apertura de crédito;

- Aval prestado por JMCWSG sobre una letra en blanco suscrita por RAVV a favor de una entidad financiera como garantía de un contrato de gestión de pagos a proveedores;
- Cuatro fianzas a favor de la Dirección General de Aduanas e Impuestos Especiales sobre el Consumo – Delegación Aduanera de Setúbal;
- Pagaré en blanco suscrito por RAVV, en el marco de una garantía bancaria a favor del Instituto de Financiación de la Agricultura y la Pesca, I.P.;
- Pagaré en blanco suscrito por Pancas, a favor de una entidad financiera como garantía de las obligaciones derivadas del Contrato de Cesión Continua de Créditos con Recurso;
- Tres avales prestados por JMCWSG sobre pagarés en blanco suscritos por Pancas, Retiro Novo y Côtto en el marco de una garantía bancaria a favor del Instituto de Financiación de la Agricultura y la Pesca, I.P.;
- Un pagaré en blanco suscrito por Burkina – Sociedade Imobiliária, S.A. y avalado por José de Mello – Residências e Serviços, SGPS S.A. para garantizar el contrato de préstamo celebrado con el Banco de Sabadell, S.A.; y
- Una hipoteca de primer grado sobre los inmuebles de Junqueira y Parede, en garantía del contrato de préstamo celebrado con el Banco de Sabadell, S.A.

51.5. Otros compromisos y contingencias

- En el marco de un proyecto de sustitución de los electrolizadores en la fábrica de cloro de Estarreja, B. Chemicals contrató en 2022 un crédito documentario por valor de 10,2 millones de euros; a 31 de diciembre de 2024, el saldo pendiente ascendía a 840 000 euros, que, entretanto, se liquidó en 2025.
- El 1 de julio de 2022, la Autoridad de la Competencia («AdC») notificó a CUF la resolución relativa al procedimiento sancionador incoado por dicha entidad el 14 de marzo de 2019 contra la Asociación Portuguesa de Hospitalización Privada (APHP) y los grupos hospitalarios CUF, Trofa Saúde, Hospital Particular do Algarve, Lusíadas y Luz Saúde por su presunta participación en un acuerdo o práctica concertada restrictiva de la competencia en la contratación de servicios sanitarios hospitalarios privados por parte de los subsistemas de salud públicos ADSE e IASFA, y cuya nota de ilicitud había sido notificada el 29 de julio de 2021.

En términos muy resumidos, la AdC archivó el procedimiento sancionador en lo que respecta a una posible coordinación y/o concertación de comportamientos con el fin de presionar para la regularización de la deuda de la IASFA, en particular por parte de las entidades investigadas Luz Saúde y CUF, al concluir que no existían pruebas suficientes para atribuir responsabilidad a las mismas.

Por otra parte, en lo que respecta a las negociaciones con la ADSE, la AdC concluyó que las empresas afectadas coordinaron sus intereses y comportamientos en el marco de las negociaciones con la ADSE, en relación con su lista de precios y sus normas, así como con el proceso de regularización de las facturas de 2015 y 2016, sobre todo a través de la APHP y con su participación, lo que constituye un acuerdo o una práctica concertada, en virtud de las letras a) y b) del apartado 1 del artículo 9 de la Ley de Competencia, con el objetivo de impedir, falsear o restringir de manera significativa la competencia.

En consecuencia, se impusieron multas a todas las empresas afectadas.

Convencida del escrupuloso cumplimiento de la Ley de Competencia, CUF, S.A., y su accionista José de Mello Capital, S.A., rechazan rotundamente la decisión de la AdC y su fundamento jurídico, por lo que han interpuesto recurso ante las instancias judiciales competentes, con el fin de garantizar el pleno esclarecimiento de la verdad de los hechos y el restablecimiento de la justicia, en una situación que atenta gravemente contra su buena conducta y su buen nombre. En consecuencia, el Grupo no ha reconocido ninguna provisión para el procedimiento mencionado

anteriormente. En mayo de 2023, el Tribunal de la Competencia, Supervisión y Regulación («TCSR») dictó un auto por el que condicionaba el efecto suspensivo del recurso, y la obligación de pago de la multa impuesta por la AdC, a la constitución de una fianza por un importe equivalente al 50 % del valor de la misma.

El 17 de abril de 2024, el TCSR dictó una sentencia, ya firme, que determinó esencialmente lo siguiente: (i) de conformidad con las recientes sentencias del Tribunal Constitucional (Sentencia n.º 687/2021 y Sentencia n.º 91/2023), que pusieron fin al debate entonces en curso sobre la necesidad o no de autorización judicial previa para el registro y la incautación de correspondencia electrónica, la extracción y devolución a la CUF y demás destinatarios de todos los mensajes de correo electrónico incautados con autorización del Ministerio Público en las respectivas instalaciones, con excepción del Hospital Particular do Algarve, S.A. (cuya autorización fue concedida por un juez de instrucción penal); (ii) la declaración de nulidad de la nota de ilicitud y de la resolución final de la AdC; (iii) la devolución del expediente a la AdC, que vuelve a la fase de investigación, correspondiendo a esta autoridad decidir los términos ulteriores del procedimiento; y (iv) el levantamiento de las fianzas.

El 27 de junio de 2025, se notificó a CUF una nueva nota de ilicitud, cuya multa máxima, correspondiente al 10 % del volumen de negocio consolidado en 2024, asciende a aproximadamente 89 millones de euros, en la que la AdC concluyó que la Asociación Portuguesa de Hospitalización Privada (APHP) y los grupos hospitalarios CUF, Trofa Saúde, Hospital Particular do Algarve, Lusíadas y Luz Saúde coordinaron sus intereses y comportamientos en el marco de las negociaciones con la ADSE, en relación con su tabla de precios y normas, así como con el proceso de regularización de las facturas de 2015 y 2016, sobre todo a través de la APHP y con su participación, lo que constituye un acuerdo o práctica concertada, en virtud de las letras a) y b) del apartado 1 del artículo 9 de la Ley de Competencia, con el objetivo de impedir, falsear o restringir de manera significativa la competencia.

La Nota de Ilícitud y las acusaciones aquí presentadas se basan en el correo electrónico incautado en el Grupo Hospital Particular del Algarve.

CUF se ha pronunciado sobre la Nota de Ilícitud. En esta fase, CUF se encuentra a la espera de que la AdC emita una resolución definitiva de (i) archivo o (ii) condena. Dicha resolución podrá ser recurrida ante el Tribunal de Competencia, Supervisión y Regulación («TCSR»).

Convencida del escrupuloso cumplimiento de la Ley de Competencia, CUF S.A. rechaza de plano la decisión de la AdC y su fundamento jurídico, por lo que interpondrá recurso ante las instancias judiciales competentes, con el fin de garantizar el pleno esclarecimiento de la verdad de los hechos y el restablecimiento de la justicia, en una situación que atenta gravemente contra su buena conducta y su buen nombre. De hecho, CUF no ha reconocido ninguna provisión para el proceso mencionado anteriormente.

52. ASUNTOS MEDIOAMBIENTALES

Política contable

Las provisiones para responsabilidades medioambientales se reconocen de conformidad con la NIC 37 – Provisiones, pasivos contingentes y activos contingentes, y se valoran por la mejor estimación del importe necesario para liquidar la obligación en la fecha de presentación de la información financiera, o por el valor actual de los desembolsos esperados cuando el efecto del valor temporal del dinero sea significativo.

Los costes asociados a la recuperación medioambiental, el desmantelamiento de activos u otras obligaciones medioambientales se capitalizan como parte del coste del activo relacionado, cuando procede, y se amortizan a lo largo de su vida útil.

Las responsabilidades medioambientales se revisan en cada fecha de presentación de informes, ajustándose en función de la evolución de las estimaciones, los cambios en la legislación u otras circunstancias relevantes.

Las medidas relativas al cambio climático han constituido un elemento fundamental de la política medioambiental, con implicaciones evidentes en el futuro próximo, habiéndose esbozado, en este ámbito, un conjunto innovador de políticas y medidas, mediante el cual se han logrado introducir importantes elementos de interacción con los agentes económicos, en una verdadera materialización de la responsabilidad compartida.

Dentro de esta temática, cabe destacar el régimen europeo de comercio de derechos de emisión de gases de efecto invernadero «CELE» (Comercio Europeo de Derechos de Emisión), en actividades que son responsables de alrededor del 45 % de las emisiones de GEI de la UE, como la quema de combustibles, el refinado de hidrocarburos, la metalurgia, la producción de clinker, cal y vidrio, la cerámica, la pasta y el papel, los productos químicos y la aviación.

El límite global de emisiones de GEI definido a nivel de la UE se ha ido reduciendo con el tiempo. En el cuarto período de aplicación del CELE (2021-2030) se introdujo un factor de reducción lineal del 2,2 % en la cantidad total de derechos de emisión disponibles (en lugar del 1,74 % en el período 2013-2020).

Un permiso de emisión permite la emisión de una tonelada de dióxido de carbono (CO₂) equivalente durante un período determinado. La obtención de permisos de emisión se realiza, por regla general, mediante subasta. Los ingresos generados por las subastas de los permisos de emisión asignados a Portugal se incorporan al Fondo Medioambiental.

Parte de los derechos de emisión se asigna de forma gratuita, como norma transitoria de este régimen, en particular para evitar la «fuga de carbono», es decir, el traslado de la producción a países donde las restricciones en materia de emisiones son menos estrictas. Quedan excluidos de la asignación gratuita de derechos de emisión la producción de electricidad y la captura, el transporte y el almacenamiento de dióxido de carbono. La asignación gratuita de derechos de emisión se ha ido reduciendo y, con la excepción de la calefacción urbana, se eliminará en 2030.

Se han asignado a B. Chemicals para el ejercicio de 2025, 50 927 derechos de emisión (50 927 en 2024).

2.1 ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS Y DOCUMENTOS COMPLEMENTARIOS

Por el momento, la APA (Agencia Portuguesa de Medio Ambiente) aún no ha publicado el número de derechos de emisión que se asignarán en los años restantes (2023-2030) en el marco del cuarto período de aplicación del CELE.

El movimiento, en toneladas de dióxido de carbono y su valor respectivo, correspondiente a los derechos de emisión de gases de efecto invernadero, durante los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2025 y 2024, fue el siguiente:

	31 de diciembre de 2025		31 de diciembre de 2024	
	Toneladas	Valor	Toneladas	Valor
Saldo al 1 de enero	129 290	9 241 649	108 360	8 370 810
Utilizadas (Nota 11)	(11 353)	(964 551)	(25 609)	(1 830 532)
Variación del valor razonable (Nota 25)	-	1 605 086	-	(599 918)
Enajenadas	(40 000)	(3 320 400)	-	-
Asignadas	50 927	4 326 758	50 927	3 640 262
Ajustes y transferencias	(4 432)	(316 799)	(4 388)	(338 973)
Saldo al 31 de diciembre	124 432	10 571 743	129 290	9 241 649

Las emisiones reales a lo largo del año 2025 ascendieron a 11 353 toneladas de CO₂ (25 609 toneladas de CO₂ en 2024). En cuanto a las emisiones atribuidas, se ha registrado un saldo positivo de 124 432 toneladas de CO₂ desde la implementación de este sistema, las cuales quedan disponibles para su uso futuro.

Los movimientos producidos en los ajustes y el valor razonable se contabilizan en la partida «Activos intangibles y otros pasivos corrientes».

53. ESTIMACIÓN DEL VALOR RAZONABLE

Política contable

El valor razonable corresponde al precio que se recibiría por la venta de un activo o se pagaría por la transferencia de un pasivo en una transacción ordenada entre participantes del mercado en la fecha de valoración, de conformidad con la NIIF 13 – Valoración del valor razonable.

La determinación del valor razonable se basa en técnicas de valoración adecuadas a las circunstancias, dando prioridad al uso de precios observables en mercados activos siempre que estén disponibles. En ausencia de mercados activos, se utilizan modelos de valoración basados en supuestos de mercado, incluidos flujos de efectivo descontados y otros modelos de valoración apropiados.

La jerarquía a efectos de la determinación del valor razonable deberá tener los siguientes niveles y bases de valoración:

- **Nivel 1:** cotizaciones de mercados líquidos de activos a los que el Grupo tiene acceso en la fecha de referencia del estado de situación financiera consolidado;
- **Nivel 2:** modelos de valoración generalmente aceptados, basados en *datos* observables en el mercado alternativos a los mencionados en el nivel 1;
- **Nivel 3:** modelos de valoración cuyos principales *datos de entrada* no son observables en el mercado.

2.1 ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS Y DOCUMENTOS COMPLEMENTARIOS

El Grupo ha valorado a su valor razonable los activos y pasivos indicados en los cuadros siguientes, en los que también se indica la jerarquía correspondiente:

	31 de diciembre de 2025		
	Nivel 1	Nivel 2	Nivel 3
Activos valorados a su valor razonable			
Derechos de emisión (Nota 52)	10 571 743	-	-
Activos fijos tangibles [IAS y TAI] (Nota 27)	-	-	586 493 393
Activos financieros disponibles para la venta (Nota 30)	-	-	5 760 090
Instrumentos financieros derivados (Nota 38)	-	-	5 806 730
Pasivos valorados a su valor razonable			
Derecho de concesión (Nota 46)	-	1 151 461	-
Instrumentos financieros derivados (Nota 38)	-	273 879	-

	31 de diciembre de 2024		
	Nivel 1	Nivel 2	Nivel 3
Activos valorados a su valor razonable			
Derechos de emisión (Nota 52)	9 241 649	-	-
Activos fijos tangibles [IAS y TAI] (Nota 27)	-	-	562 179 614
Activos financieros disponibles para la venta (Nota 30)	-	135 084	4 711 643
Pasivos valorados a su valor razonable			
Derecho de concesión (Nota 46)	-	1 179 266	-
Instrumentos financieros derivados (Nota 38)	-	1 171 329	-

El valor razonable de los derechos de emisión, dado que existe un mercado activo, se ha calculado sobre la base de su valor de mercado.

El valor razonable (valor revalorizado) de las partidas «Terrenos y edificios», correspondientes a IAS y TAI, fue determinado por tasadores externos independientes, basándose en *datos* no observables en el mercado.

El valor razonable de los activos financieros disponibles para la venta se determina por la cotización de mercado y no difiere sustancialmente de su coste.

El valor razonable de los instrumentos financieros derivados, a 31 de diciembre de 2025 y 2024, fue determinado por entidades externas, basándose en *datos* observables en el mercado y de acuerdo con los modelos y técnicas generalmente aceptados.

54. GESTIÓN DE RIESGOS FINANCIEROS

54.1. Principios generales

El Grupo, al igual que la mayoría de los grupos empresariales, está expuesto a una serie de riesgos financieros que pueden alterar su valor patrimonial.

La Política de Gestión de Riesgos Financieros del Grupo tiene como objetivo garantizar la correcta identificación de los riesgos asociados a las actividades desarrolladas, así como adoptar e implementar

2.1 ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS Y DOCUMENTOS COMPLEMENTARIOS

las medidas necesarias para minimizar los impactos negativos que la evolución adversa de los factores subyacentes a dichos riesgos pueda tener en la estructura financiera del Grupo y en su sostenibilidad.

En el marco del proceso de gestión de riesgos, el Grupo ha identificado una serie de riesgos asociados al rendimiento financiero de cada empresa incluida en la consolidación que se consideran materialmente más relevantes, entre los que destacan el riesgo de mercado, de crédito, meteorológico y de liquidez.

El Grupo cuenta con un modelo de gestión de riesgos que busca minimizar los posibles efectos adversos, utilizando los instrumentos adecuados para cubrir los riesgos a los que está expuesto. Todas las operaciones de gestión de riesgos financieros se someten a la aprobación previa del Director Financiero o de la Comisión Ejecutiva.

A continuación se analizan con mayor detalle los principales riesgos financieros a los que está expuesto el Grupo y las principales medidas implementadas en el marco de su gestión.

54.2. Riesgo de mercado

El riesgo de mercado es el riesgo de que las variaciones en los precios de los mercados, tales como los tipos de interés, las fluctuaciones cambiarias o la evolución de las bolsas de valores, puedan alterar los resultados del Grupo y su situación financiera.

El Grupo se encuentra, esencialmente, expuesto a los riesgos derivados de las variaciones de los tipos de interés, por lo que la gestión de riesgos de mercado se centra fundamentalmente en el seguimiento de la evolución de los tipos de interés, que influyen en los pasivos financieros remunerados (contratados sobre la base de tipos de interés indexados a la evolución de los mercados) y su impacto en los estados financieros consolidados.

a) Riesgo de exposición a las variaciones de los tipos de interés

La política de gestión del riesgo de tipos de interés tiene por objeto minimizar la exposición a las variaciones de los tipos de interés y su impacto en los estados financieros consolidados.

A través de la política de control adoptada, se busca seleccionar las estrategias adecuadas para cada área de negocio, con el objetivo de garantizar que este factor de riesgo no afecte negativamente a la respectiva capacidad operativa. Por otra parte, también se supervisa la exposición al riesgo de tipo de interés mediante la simulación de escenarios adversos, aunque con cierto grado de probabilidad, que puedan afectar negativamente a los resultados del Grupo.

Periódicamente, el Grupo analiza la situación del mercado, buscando el equilibrio adecuado entre tipos fijos y tipos variables.

b) Riesgo de tipo de cambio

El riesgo de tipo de cambio es el riesgo de que el valor razonable o los flujos de efectivo de un instrumento financiero varíen como consecuencia de las variaciones en los tipos de cambio. El Grupo está expuesto a las variaciones de los tipos de cambio, en particular a la variación del dólar estadounidense (USD) y del kwanza angolés (Kz).

54.3. Riesgo de crédito

El riesgo de crédito es el riesgo de que una contraparte incumpla sus obligaciones contractuales relacionadas con instrumentos financieros o contratos con clientes, lo que podría dar lugar al reconocimiento de una pérdida en la cuenta de resultados. El riesgo de crédito se deriva esencialmente de las actividades operativas del Grupo, concretamente de los riesgos de crédito de los clientes y de sus actividades de inversión.

a) Clientes y otros deudores

El riesgo de crédito está relacionado con los saldos a cobrar de clientes y otros deudores. Este riesgo se supervisa de la siguiente manera: siguiendo políticas, procedimientos y controles previamente establecidos; estableciendo límites al crédito concedido a los clientes, basados en criterios de evaluación interna (plazo medio de cobro); realizando análisis de deterioro de los valores a cobrar de forma periódica; y supervisando regularmente los importes adeudados.

El Grupo no presenta ningún riesgo de crédito significativo con un cliente en particular, en la medida en que las cuentas por cobrar proceden de un elevado número de clientes.

El Grupo tiene en vigor contratos de *factoring* sin recurso mediante los cuales cede los créditos y en los que el control de los créditos y parte de los riesgos y beneficios se transfieren a la entidad de *factoring*.

El movimiento en las pérdidas por deterioro de las cuentas por cobrar se detalla en la Nota 9.

A 31 de diciembre de 2025, el Consejo de Administración considera que las pérdidas por deterioro estimadas en las cuentas por cobrar se han reflejado adecuadamente en los estados financieros consolidados.

b) Inversiones mantenidas hasta el vencimiento

El seguimiento de las inversiones mantenidas hasta el vencimiento, que en 2022 incluían obligaciones emitidas por Farminveste – Investimentos, Participações e Gestão, S.A., era realizado periódicamente por la dirección, mediante el análisis de los informes y cuentas de las entidades emisoras, teniendo en cuenta los siguientes indicadores: análisis de la situación patrimonial de las sociedades; análisis del grado de solvencia; capacidad de generar recursos líquidos a partir de la utilización de los activos y análisis de la evolución de la situación financiera; y análisis de los dictámenes de los respectivos auditores. Además, se analizaba la *calificación* de esta entidad por parte de la Agencia DB.

54.4. Riesgo meteorológico

Existen riesgos meteorológicos que pueden afectar significativamente a los viñedos y a las operaciones de vinificación. Las condiciones climáticas adversas, como las heladas, las tormentas de granizo, el calor excesivo o las lluvias intensas, pueden dañar las vides, afectar a la calidad de las uvas y repercutir en el rendimiento general del negocio.

En 2025, Portugal se enfrentó a riesgos meteorológicos extremos, marcados por una primavera lluviosa (que creó condiciones favorables para la aparición de enfermedades fúngicas, sobre todo el mildiú), un verano extremadamente caluroso y seco (el más caluroso de los últimos 94 años) y un invierno con tormentas atlánticas, que trajeron viento y lluvias intensas.

2.1 ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS Y DOCUMENTOS COMPLEMENTARIOS

La producción vitivinícola mundial en 2025 mostró signos de recuperación, con las primeras estimaciones apuntando a un aumento de alrededor del 3 % respecto a la cosecha históricamente baja de 2024. Sin embargo, la producción vitivinícola en Portugal en 2025 registró una caída significativa, estimada entre el 14 % y el 20 % respecto a 2024. A pesar de la menor cantidad, la calidad de los vinos se considera elevada. 2025 fue, por lo tanto, un año de contrastes, de menor producción, pero con una materia prima concentrada y equilibrada.

Es previsible que en las próximas décadas se produzcan aumentos significativos de los índices térmicos, mientras que para los índices de precipitación se prevén disminuciones, en particular en el interior del sur de Portugal. A fin de mitigar los efectos adversos de estos riesgos climáticos, es necesario implementar medidas de protección contra el aumento de la temperatura, la escasez de agua y el aumento de la incidencia de patógenos.

54.5. Riesgo de liquidez

El riesgo de liquidez se deriva de la posible incapacidad para financiar los activos del Grupo o para cumplir con las obligaciones contraídas en las fechas de vencimiento.

La política de financiación y de gestión del riesgo de liquidez se rige por los siguientes objetivos:

- garantizar un calendario de vencimiento de la deuda escalonado a lo largo del tiempo;
- reducir el endeudamiento a corto plazo; y
- seguir alargando el vencimiento medio de la deuda para que sea más coherente con los activos a largo plazo que posee el Grupo.

En el marco del cumplimiento de los objetivos mencionados, el Grupo realiza un seguimiento minucioso de los mercados de financiación, seleccionando cuidadosamente las alternativas que en cada momento parecen ser las más eficientes.

55. HECHOS POSTERIORES

Políticas contables

Los hechos ocurridos después de la fecha del estado de situación financiera consolidado que proporcionen información adicional sobre las condiciones existentes en dicha fecha (hechos posteriores a la fecha del estado de situación financiera que dan lugar a ajustes) se reflejan en los estados financieros, siempre que tengan un impacto significativo.

Los hechos ocurridos después de la fecha del estado consolidado de situación financiera que proporcionen información sobre condiciones que se produzcan después de dicha fecha (hechos posteriores a la fecha del estado consolidado de situación financiera que no dan lugar a ajustes) se divulgan en las notas adjuntas a los estados financieros consolidados.

55.1.

El 7 de marzo de 2025, el Grupo CUF estableció, con los accionistas del Grupo HPA Saúde, un acuerdo de colaboración para la adquisición de una participación del 75 % en dicho grupo hospitalario, que se

completó el 30 de enero de 2026, tras la aprobación de la operación por parte de la Autoridad de la Competencia.

CUF – SGPS, S.A. adquiere el 75 % del capital del Grupo HPA Saúde por una contraprestación que corresponde a aproximadamente el 7,5 % de su total de activos, con referencia a junio de 2025. En enero de 2026, la Autoridad de Competencia (AdC) se pronunció sobre la decisión de no oponerse a la operación, sujeta a condiciones y obligaciones reflejadas en la propuesta de compromiso presentada por el Grupo CUF. Entre los compromisos destacan:

- la desinversión destinada a la puesta en marcha de un nuevo hospital independiente en la región del Algarve;
- la desinversión de un conjunto de activos de la red CUF aptos para la prestación de asistencia sanitaria privada;
- el mantenimiento de las condiciones comerciales actuales con las aseguradoras y los subsistemas de salud, con límites máximos de actualización anual;
- la limitación de los aumentos de precios a los usuarios no asegurados;
- un conjunto de obligaciones de transparencia, información y seguimiento, que permanecerán en vigor hasta la plena ejecución de los compromisos de desinversión.

Fundado en 1996, el Grupo HPA Saúde es un operador de referencia en el panorama hospitalario de Portugal. Constituido por cinco hospitales y 17 clínicas en el Alentejo, el Algarve y la Región Autónoma de Madeira, el Grupo HPA Saúde cuenta con una capacidad instalada de alta calidad, una oferta integral y equipos clínicos diferenciados, basados en el rigor técnico y la innovación tecnológica. Esta operación representa no solo la unión de dos organizaciones con amplia experiencia en el ámbito de la salud, sino también una oportunidad para fortalecer y ampliar la calidad de los servicios prestados. Se trata, asimismo, de un paso muy significativo en la estrategia de crecimiento del Grupo a nivel nacional, que permite el acceso a una atención sanitaria diferenciada y de calidad en todas las zonas geográficas.

La integración del Grupo HPA permite poner al servicio de nuevas zonas geográficas la experiencia acumulada por CUF a lo largo de 80 años, valorizando al mismo tiempo la trayectoria, los conocimientos y el trabajo desarrollado por los equipos de HPA, con un profundo vínculo con las comunidades a las que atienden.

El Grupo CUF está evaluando los impactos de dicha adquisición en los estados financieros consolidados, los cuales aún no han podido concluirse a la fecha de aprobación de dichos estados financieros. La integración de este grupo hospitalario obligará a revisar los compromisos ESG del empréstito obligacionista de 2024. CUF SGPS está analizando el impacto de la incorporación de la flota y del personal de HPA (administrativo y auxiliar) en la base de cálculo de los KPI definidos en el programa de bonos sostenibles 2024/2029.

55.2.

El Grupo Bondalti anunció, el 5 de marzo de 2024, el lanzamiento de una oferta pública de adquisición (OPA) sobre el 100 % de las acciones de la empresa española Ercros, S.A. a través de su filial Bondalti Ibérica, S.L.U., constituida a tal efecto en febrero de 2024, con sede en Barcelona. La oferta se realizó a un precio de 3,60 euros por acción de Ercros, S.A., que posteriormente se ajustó a 3,505 euros por acción tras el reparto de dividendos por parte de Ercros, S.A. durante el año 2024, y quedó condicionada a la aceptación de más del 50 % del capital. En el último trimestre de 2025 se obtuvo la aprobación de la autoridad española de competencia, tras lo cual se siguió el proceso ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), donde se aprobó y registró la operación, habiéndose iniciado el periodo de oferta el 12 de febrero de 2026 y finalizando el 13 de marzo. El 19 de marzo, la CNMV publicó el resultado, según el cual Bondalti había adquirido el 77,23 % de las acciones de la empresa. Aún durante

2.1 ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS Y DOCUMENTOS COMPLEMENTARIOS

el ejercicio de 2026, Bondalti llevará a cabo una OPA de exclusión, tal y como se describe en el folleto de la operación, para retirar la empresa de la bolsa.

55.3.

En noviembre de 2024, JMRS celebró un acuerdo que preveía, entre otras cosas, la concentración en la unidad de Junqueira de los servicios y soluciones para la tercera edad con las marcas Domus Vida y Domus Clube. Durante el ejercicio de 2025, dicha transferencia se llevó a cabo de forma gradual, por lo que, en la actualidad, el edificio de Parede se encuentra desocupado. La Administración de Burkina está estudiando un uso alternativo para el mismo.

55.4.

En marzo de 2026 se produjo una escalada del conflicto entre EE. UU., Israel e Irán, con repercusiones directas en el transporte de petróleo a través del estrecho de Ormuz, responsable de entre el 20 % y el 27 % del flujo marítimo mundial de *este producto básico*. Esta inestabilidad provocó aumentos inmediatos en los precios del petróleo y el gas, agravando la volatilidad de los mercados energéticos. Según la Agencia Internacional de la Energía, el conflicto representa una de las mayores interrupciones del suministro jamás registradas, con reducciones estimadas de 8 millones de barriles de petróleo al día y un colapso superior al 90 % en el tráfico de petroleros en la región.

La cartera de José de Mello es resiliente y combina activos defensivos con negocios más cíclicos, lo que le permite absorber las perturbaciones macroeconómicas. Por lo tanto, el Consejo de Administración está convencido de que los acontecimientos anteriormente mencionados no tendrán ningún impacto en los presentes estados financieros separados, ni a fecha de hoy el conflicto ha tenido un impacto significativo en la situación financiera y el rendimiento del Grupo.

55.5.

No se ha producido ningún otro acontecimiento entre la fecha de la situación financiera y la fecha de autorización de su publicación que no figure ya registrado o divulgado en los presentes estados financieros consolidados.

Por lo tanto, consideramos que se dan las condiciones para la continuidad de las operaciones.

CERTIFICACIÓN LEGAL DE LAS CUENTAS

INFORME SOBRE LA AUDITORÍA DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

Opinión

Hemos auditado los estados financieros consolidados adjuntos de José de Mello Capital, S.A. (el «Grupo»), que comprenden el estado consolidado de situación financiera a 31 de diciembre de 2025, que presenta un activo total de 2.640.695.705 euros y un patrimonio neto atribuible a los accionistas de 1.209.628.385 euros, incluyendo un beneficio neto de 46.412.456 euros, así como el estado consolidado del resultado global, el estado consolidado de cambios en el patrimonio neto, el estado consolidado de flujos de efectivo y las correspondientes notas explicativas, incluyendo un resumen de las principales políticas contables.

En nuestra opinión, los estados financieros consolidados adjuntos expresan la imagen fiel, en todos los aspectos materiales, de la situación financiera consolidada de José de Mello Capital, S.A. a 31 de diciembre de 2025, así como de sus resultados consolidados y flujos de efectivo consolidados correspondientes al ejercicio finalizado en dicha fecha, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF/IFRS) adoptadas por la Unión Europea.

Fundamento de la opinión

Nuestra auditoría fue realizada de acuerdo con las Normas Internacionales de Auditoría (NIA/ISA) y demás normas técnicas y éticas aplicables emitidas por la Ordem dos Revisores Oficiais de Contas.

Consideramos que la evidencia de auditoría obtenida es suficiente y adecuada para fundamentar nuestra opinión.

Responsabilidades de la Dirección respecto de los estados financieros consolidados

La Dirección es responsable de:

- Preparar estados financieros consolidados que presenten fielmente la situación financiera, los resultados y los flujos de efectivo del Grupo;
- Elaborar el informe de gestión conforme a los requisitos legales y reglamentarios;
- Diseñar, implantar y mantener sistemas adecuados de control interno;
- Adoptar políticas contables y estimaciones apropiadas; y
- Evaluar la capacidad del Grupo para continuar como empresa en funcionamiento.

Responsabilidades del auditor respecto de los estados financieros consolidados

Nuestra responsabilidad consiste en obtener una seguridad razonable de que los estados financieros consolidados están libres de incorrecciones materiales derivadas de fraude o error.

Como parte de una auditoría realizada conforme a las NIA:

- Identificamos y evaluamos riesgos de incorrección material;
- Diseñamos y ejecutamos procedimientos de auditoría adecuados;

2.1 ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS Y DOCUMENTOS COMPLEMENTARIOS

- Obtenemos conocimiento del control interno relevante;
- Evaluamos políticas contables y estimaciones;
- Evaluamos la aplicación del principio de empresa en funcionamiento;
- Evaluamos la presentación global de los estados financieros consolidados;
- Obtenemos evidencia suficiente y adecuada respecto de las entidades integradas en el perímetro de consolidación; y
- Comunicamos a los responsables del gobierno corporativo el alcance, calendario y principales conclusiones de la auditoría.

Asimismo, verificamos que la información contenida en el informe de gestión es coherente con los estados financieros consolidados auditados.

INFORME SOBRE OTROS REQUISITOS LEGALES Y REGLAMENTARIOS

Sobre el informe de gestión

En cumplimiento del artículo 451.º, apartado 3, letra e), del Código de Sociedades Comerciales, consideramos que el informe de gestión ha sido preparado de conformidad con la normativa aplicable, que la información contenida en él es coherente con los estados financieros consolidados auditados y que, teniendo en cuenta nuestro conocimiento del Grupo, no hemos identificado incorrecciones materiales.

Lisboa, 8 de mayo de 2026

RSM & ASSOCIADOS – SROC, LDA

Representada por Joaquim Patrício da Silva (ROC n.º 320)

Inscrita en la CMVM con el n.º 20160076

INFORME Y DICTAMEN DEL AUDITOR ÚNICO SOBRE LAS CUENTAS CONSOLIDADAS

Ejercicio 2025

1. De conformidad con el artículo 508.º-D del Código de Sociedades Comerciales, examinamos el Informe de Gestión Consolidado y las Cuentas Consolidadas de las sociedades integradas en José de Mello Capital, S.A.
2. De acuerdo con lo expuesto en el Informe de Gestión Consolidado, las cuentas consolidadas presentadas reflejan adecuadamente los resultados de las operaciones registradas durante el ejercicio.
3. Con base en el análisis realizado de la documentación puesta a nuestra disposición y en la Certificación Legal de las Cuentas Consolidadas emitida por nosotros, emitimos el siguiente

DICTAMEN

a) Que los estados financieros consolidados han sido elaborados de conformidad con las disposiciones legales aplicables y con las Normas Internacionales de Información Financiera adoptadas por la Unión Europea.

b) Que reflejan adecuadamente la situación financiera, a 31 de diciembre de 2025, del conjunto de sociedades incluidas en la consolidación.

Lisboa, 8 de mayo de 2026

EL AUDITOR ÚNICO

RSM & ASSOCIADOS – SROC, LDA

Representada por Joaquim Patrício da Silva (ROC n.º 320)

Inscrita en la CMVM con el n.º 20160076

2.2 ESTADOS FINANCIEROS SEPARADOS Y DOCUMENTOS COMPLEMENTARIOS

JOSÉ DE MELLO CAPITAL, S.A.

CUENTA DE RESULTADOS A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 Y 2024

(Importes expresados en euros)

	Notas	31 de diciembre de 2025	31 de diciembre de 2024
Ingresos de explotación:			
Ventas y prestación de servicios	5	3 019 088	2 914 012
Reversiones de pérdidas por deterioro	6	1 875 000	1 375 000
Reversiones de provisiones	7	10 866 651	-
Otros ingresos de explotación	8	2 560 884	157 505
Total de ingresos de explotación		18 321 623	4 446 517
Gastos de explotación:			
Suministros y servicios externos	9	(4 456 079)	(2 967 518)
Gastos de personal	10	(12 888 469)	(13 245 572)
Amortizaciones y depreciaciones	11	(1 072 200)	(870 543)
Pérdidas por deterioro	6	(662 519)	(683 187)
Otros gastos de explotación	12	(1 094 298)	(979 221)
Total de gastos operativos		(20 173 565)	(18 746 041)
Resultados de explotación		(1 851 942)	(14 299 524)
Gastos financieros	13	(10 242 568)	(7 453 537)
Ingresos financieros	13	2 207 017	3 642 362
Resultados relativos a empresas filiales	13, 22	48 692 718	93 403 168
Resultados relativos a actividades de inversión	13, 23	437 537	(342 777)
Resultados financieros		41 094 703	89 249 216
Resultados antes de impuestos		39 242 761	74 949 692
Impuestos sobre la renta	14	3 246 339	7 565 604
Resultado neto del ejercicio		42 489 101	82 515 296
Resultado por acción:			
Básico	15	8,50	16,50
Diluido	15	8,50	16,50

Las notas adjuntas forman parte integrante de la cuenta de resultados a 31 de diciembre de 2025.

El contable certificado

El Consejo de Administración

2.2 ESTADOS FINANCIEROS SEPARADOS Y DOCUMENTOS COMPLEMENTARIOS

JOSÉ DE MELLO CAPITAL, S.A.

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 Y 2024

(Importes expresados en euros)

	Notas	31 de diciembre de 2025	31 de diciembre de 2024
Activos no corrientes:			
Fondo de comercio	17	551 156 640	551 156 640
Activos intangibles	18	249 552	256 341
Derecho de uso	19	587 825	546 680
Activos fijos tangibles	20	14 190 622	14 657 724
Inmuebles de inversión	21	332 851	341 817
Inversiones en empresas filiales	22	751 656 236	665 403 137
Otras inversiones	23	23 009 965	22 083 589
Otros deudores	24	75 533	-
Total de activos no corrientes		1 341 259 224	1 254 445 928
Activos corrientes:			
Clientes y anticipos a proveedores	25	216 341	551 169
Otros deudores	24	225 964	1 695 100
El Estado y otras entidades públicas	26	2 059 338	4 857 592
Otros activos corrientes	27	2 229 915	1 832 972
Instrumentos financieros	28	5 806 730	-
Efectivo y equivalentes de efectivo	29	82 290 388	78 140 172
Total de activos corrientes		92 828 678	87 077 004
Activos no corrientes mantenidos para la venta	30	-	491 476
Total del activo		1 434 087 902	1 342 014 408
Capital propio:			
Capital	31	25 000 000	25 000 000
Reserva legal	32	5 000 000	5 000 000
Ajustes en activos financieros	32	416 684 773	381 533 797
Valor razonable de los instrumentos financieros derivados de cobertura	32	723 882	-
Resultados acumulados	32	619 807 105	622 972 712
Resultado neto del ejercicio		42 489 101	82 515 296
Total del capital propio		1 109 704 860	1 117 021 805
Pasivos no corrientes:			
Préstamos obtenidos	33	265 631 396	195 346 819
Acreedores por arrendamientos financieros	34	343 123	321 664
Provisiones	7	-	10 866 651
Otros acreedores	35	1 331 674	2 191 464
Pasivos por impuestos diferidos	36	169 799	-
Total de pasivos no corrientes		267 475 993	208 726 599
Pasivos corrientes:			
Préstamos obtenidos	33	49 866 115	9 290 738
Acreedores por arrendamientos financieros	34	248 559	231 190
Proveedores y anticipos de clientes	37	481 563	634 517
El Estado y otras entidades públicas	26	466 961	498 084
Otros acreedores	35	1 300 633	390 873
Otros pasivos corrientes	38	4 543 217	5 220 604
Total de pasivos corrientes		56 907 049	16 266 004
Total del pasivo		324 383 042	224 992 603
Total de capital propio y pasivo		1 434 087 902	1 342 014 408

Las notas adjuntas forman parte integrante del estado de situación financiera a 31 de diciembre de 2025.

El contable certificado

El Consejo de Administración

JOSÉ DE MELLO CAPITAL, S.A.
ESTADO DE VARIACIONES DEL PATRIMONIO NETO
A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 Y 2024
 (Importes expresados en euros)

	Capital	Reserva legal	Ajustes en activos financieros	Valor razonable de los instrumentos financieros derivados de cobertura	Resultados acumulados	Resultado del ejercicio	Total del capital propio
Saldo al 1 de enero de 2024	25 000 000	5 000 000	305 422 541	-	612 746 370	95 936 226	1 044 105 138
Aplicación del resultado de 2023							
Traspaso a resultados acumulados	-	-	-	-	95 936 226	(95 936 226)	-
Dividendos recibidos	-	-	(38 217 250)	-	38 217 250	-	-
Beneficios no asignados	-	-	102 228 516	-	(102 228 516)	-	-
Variaciones derivadas de modificaciones	-	-	12 099 990	-	-	-	12 099 990
Distribución de resultados acumulados	-	-	-	-	(21 698 618)	-	(21 698 618)
Resultado neto del ejercicio	-	-	-	-	-	82 515 296	82 515 296
Saldo al 31 de diciembre de 2024	25 000 000	5 000 000	381 533 797	-	622 972 712	82 515 296	1 117 021 805
Aplicación del resultado de 2024							
Traspaso a resultados acumulados	-	-	-	-	82 515 296	(82 515 296)	-
Dividendos recibidos	-	-	(46 867 250)	-	46 867 250	-	-
Beneficios no asignados	-	-	104 304 324	-	(104 304 324)	-	-
Variaciones en el valor razonable de los instrumentos financieros derivados de cobertura	-	-	-	723 882	-	-	723 882
Variaciones derivadas de modificaciones	-	-	(22 286 098)	-	-	-	(22 286 098)
Distribución de resultados acumulados	-	-	-	-	(28 243 830)	-	(28 243 830)
Resultado neto del ejercicio	-	-	-	-	-	42 489 101	42 489 101
Saldo al 31 de diciembre de 2025	25 000 000	5 000 000	416 684 773	723 882	619 807 105	42 489 101	1 109 704 860

Las notas adjuntas forman parte integrante del estado de cambios en el patrimonio neto a 31 de diciembre de 2025.

El contable certificado

El Consejo de Administración

2.2 ESTADOS FINANCIEROS SEPARADOS Y DOCUMENTOS COMPLEMENTARIOS

JOSÉ DE MELLO CAPITAL, S.A.

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 Y 2024

(Importes expresados en euros)

	Notas	31 de diciembre de 2025	31 de diciembre de 2024
Flujos de efectivo de las actividades operativas:			
Cobros de clientes		3 847 839	3 254 159
Pagos a proveedores		(12 201 144)	(5 793 702)
Pagos al personal		(12 362 220)	(11 959 858)
Pago/cobro del impuesto sobre la renta		9 520 192	2 245 642
Otros cobros/pagos relacionados con la actividad operativa		1 163 504	2 355 378
Flujos de las actividades operativas (1)		(10 031 829)	(9 898 381)
Flujos de efectivo de las actividades de inversión:			
Ingresos procedentes de:			
Inversiones financieras	39	55 832	13 703
Inmuebles de inversión		2 500 000	-
Intereses y rendimientos similares		377 761	-
Dividendos	39	47 437 250	38 225 276
Préstamos a filiales		60 887 532	21 732 361
Otros		1 375 000	1 375 000
		112 633 375	61 346 340
Pagos correspondientes a:			
Inversiones financieras	39	(13 417 679)	(3 083 618)
Activos tangibles		(408 299)	(4 253 878)
Activos intangibles		(158 620)	(275 411)
Préstamos a filiales		(161 488 071)	(27 314 400)
Otros		-	(120 000)
		(175 472 669)	(35 047 307)
Flujos de las actividades de inversión (2)		(62 839 294)	26 299 033
Flujos de efectivo de las actividades de financiación:			
Ingresos procedentes de:			
Préstamos obtenidos		140 250 000	2 415 759
		140 250 000	2 415 759
Pagos correspondientes a:			
Préstamos obtenidos		(27 726 768)	(11 447 662)
Intereses y gastos similares		(7 271 908)	(4 306 356)
Dividendos pagados y resultados distribuidos		(28 229 985)	(20 687 675)
		(63 228 660)	(36 441 694)
Flujos de las actividades de financiación (3)		77 021 340	(34 025 935)
Variación del efectivo y sus equivalentes (4)=(1)+(2)+(3)		4 150 217	(17 625 283)
Efectivo y equivalentes al inicio del ejercicio		78 140 172	95 765 454
Efectivo y equivalentes al cierre del ejercicio	29	82 290 388	78 140 172

Las notas adjuntas forman parte integrante del estado de flujos de efectivo a 31 de diciembre de 2025.

El contable certificado

El Consejo de Administración

JOSÉ DE MELLO CAPITAL, S.A.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS INDEPENDIENTES A 31 DE DICIEMBRE DE 2025

(Importes expresados en euros)

1. NOTA INTRODUCTORIA

José de Mello Capital, S.A. («Sociedad» o «JM Capital») se constituyó el 22 de octubre de 2001 y tiene su sede social en la Avenida 24 de Julho, 24, 1200-480 Lisboa. Su objeto social consiste en la prestación de servicios de consultoría económica y financiera, consultoría de gestión e inversión, reorganización de empresas, planificación estratégica, servicios de contabilidad, asesoramiento en recursos humanos, *marketing*, comunicación e imagen, la gestión de activos propios, así como la realización de todas las actividades y operaciones conexas.

La Sociedad, de carácter mayoritariamente familiar, se configura como uno de los mayores grupos empresariales portugueses.

2. BASE DE ELABORACIÓN

2.1 Autorización para la emisión de los estados financieros separados

Los presentes estados financieros separados fueron aprobados por el Consejo de Administración y autorizados para su emisión el 7 de mayo de 2026, quedando, no obstante, sujetos a la aprobación de la Junta General de Accionistas, de conformidad con la legislación mercantil vigente en Portugal.

De conformidad con el artículo 68 del Código de Sociedades Mercantiles («CSC»), la Junta General de Accionistas podrá rechazar la propuesta de los miembros del Consejo de Administración relativa a la aprobación de las cuentas, siempre que, mediante resolución motivada, decida que se proceda a la elaboración íntegra de nuevas cuentas o a la modificación, en puntos concretos, de las presentadas.

2.2 Marco contable

Los estados financieros separados de la Sociedad se han elaborado de conformidad con las *Normas Internacionales de Información Financiera* («NIIF») emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad («IASB») y con las interpretaciones del Comité de Interpretaciones de las Normas Internacionales de Información Financiera («IFRIC») y del Comité Permanente de Interpretaciones («SIC»), tal y como han sido adoptadas por la Unión Europea («UE»). En lo sucesivo, el conjunto de dichas normas e interpretaciones se denominará genéricamente «NIIF».

2.3 Moneda de presentación y transacciones en moneda diferente

Los presentes estados financieros separados se presentan en euros («EUR»), que es la moneda funcional y de presentación de la Sociedad. Los importes se han redondeado a la unidad más cercana, por lo que es posible que las cifras presentadas no se correspondan exactamente con los totales.

Las transacciones en monedas distintas del euro se convierten a la moneda funcional utilizando los tipos de cambio vigentes en la fecha de las transacciones.

2.2 ESTADOS FINANCIEROS SEPARADOS Y DOCUMENTOS COMPLEMENTARIOS

Las diferencias de cambio, originadas por las diferencias entre los tipos de cambio vigentes en la fecha de las transacciones y los vigentes en la fecha de los cobros, pagos o en la fecha del estado de situación financiera, se han registrado como ingresos y gastos en la cuenta de resultados del ejercicio.

2.4 Bases de valoración

Los estados financieros separados se han elaborado según el método de devengo, garantizando la coherencia en la presentación entre periodos, así como el respeto de los principios de importancia relativa, agregación y no compensación.

Los estados financieros separados se han elaborado según el principio del coste histórico, con la excepción de las otras inversiones y los instrumentos financieros, que se valoran a su valor razonable, y de los préstamos obtenidos, que se valoran al coste amortizado, utilizando el método del tipo de interés efectivo.

2.5 Comparabilidad

Los presentes estados financieros separados son comparables en todos sus aspectos materialmente relevantes con los del ejercicio anterior.

Cuando la Sociedad realiza un cambio en la política contable, una corrección de un error o la reclasificación de una partida, se presenta un estado de situación financiera adicional con referencia al inicio del ejercicio comparativo más antiguo presentado.

3. NUEVAS NORMAS NIIF ADOPTADAS Y POR ADOPTAR

3.1 Nuevas normas, modificaciones o interpretaciones aplicables al ejercicio de 2025

Hasta la fecha de aprobación de estos estados financieros separados, la UE ha aprobado («endorsed») las siguientes normas contables, interpretaciones, modificaciones y revisiones, de aplicación obligatoria para el ejercicio iniciado el 1 de enero de 2025:

Norma / Interpretación	Fecha de entrada en vigor
NIC 21 - Efectos de las variaciones en los tipos de cambio: Falta de convertibilidad - La NIC 21 define el tipo de cambio que una entidad debe utilizar al informar sobre transacciones en moneda extranjera o al convertir los resultados de una unidad operativa extranjera, cuando su moneda funcional es diferente de la moneda de presentación del grupo. La NIC 21 incluye orientaciones sobre el tipo de cambio que debe utilizarse cuando la falta de convertibilidad entre dos monedas es temporal, pero no se pronuncia cuando la falta de convertibilidad se prolonga durante un período prolongado. Esta modificación tiene por objeto aclarar: i) las circunstancias en las que se considera que una moneda es intercambiable; ii) cómo debe determinarse el tipo de cambio al contado cuando se produce una falta de intercambiabilidad de una moneda durante un período prolongado. Esta modificación no tiene aplicación retroactiva, por lo que el impacto de la conversión de la información financiera deberá registrarse en resultados acumulados (en caso de conversión de moneda extranjera a moneda funcional) o en la reserva de cambio (en caso de conversión de moneda funcional a moneda de presentación) en la fecha de la primera aplicación.	1 de enero de 2025

2.2 ESTADOS FINANCIEROS SEPARADOS Y DOCUMENTOS COMPLEMENTARIOS

Ejemplos ilustrativos de las normas NIIF 7, NIIF 18, NIC 1, NIC 8, NIC 36 y NIC 37: Información sobre incertidumbres en los estados financieros - Con el fin de promover una mayor coherencia y transparencia, el IASB ha elaborado ejemplos ilustrativos que aclaran la aplicación de los requisitos de divulgación relativos a la existencia de incertidumbres, subyacentes a la aplicación de diversas normas. Los ejemplos se han elaborado para divulgar el impacto de las incertidumbres asociadas a los riesgos climáticos, pero también son aplicables a otras situaciones. Los ejemplos se refieren a revelaciones relacionadas con: i) juicios realizados sobre la materialidad; ii) desglose de la información financiera; iii) riesgo de crédito; iv) hipótesis utilizadas; v) hipótesis utilizadas en la determinación del valor recuperable; y vi) incertidumbres relativas a las provisiones para desmantelamiento y restauración.

No.
Recomendado para el
ejercicio 2025

La aplicación de estas normas no ha tenido un impacto significativo en los estados financieros separados de la Sociedad.

3.2 Nuevas normas, modificaciones o interpretaciones ya emitidas, pero que aún no son obligatorias

Las siguientes normas contables, interpretaciones, enmiendas y revisiones, de aplicación obligatoria en ejercicios económicos futuros, han sido emitidas por la UE hasta la fecha de aprobación de estos estados financieros separados:

a) Ya adoptadas por la Unión Europea

A 31 de diciembre de 2025, las siguientes normas contables, interpretaciones, modificaciones y revisiones, de aplicación obligatoria en ejercicios económicos futuros, ya habían sido aprobadas («endorsed») por la UE; sin embargo, su aplicación solo es obligatoria para los ejercicios que comiencen después del 1 de enero de 2026:

Norma / Interpretación	Fecha de entrada en vigor
NIIF 9 - Instrumentos financieros y NIIF 7 - Instrumentos financieros: Información a revelar: Modificación de la clasificación y valoración de los instrumentos financieros - Las modificaciones introducidas se refieren a: (a) la aclaración del concepto de fecha de reconocimiento y baja de determinados activos y pasivos financieros, introduciendo una nueva excepción para los pasivos financieros liquidados a través de un sistema electrónico de pagos; (b) la aclaración y la ilustración de cuándo un activo financiero cumple el criterio de que los flujos de efectivo contractuales correspondan «únicamente al pago del principal y los intereses» («SPPI»), tales como: i) activos financieros cuyo componente de interés se corresponde con el de un préstamo básico (flujos de efectivo contingentes o asociados a objetivos ESG); ii) activos con características «sin recurso»; y iii) instrumentos asociados contractualmente; (c) nuevos requisitos de información para instrumentos con condiciones contractuales que pueden alterar los flujos de efectivo en términos de período y valor; y (d) nuevas revelaciones exigidas para los instrumentos de capital designados a valor razonable a través de otros ingresos integrales.	1 de enero de 2026
NIIF 9 - Instrumentos financieros y NIIF 7 - Instrumentos financieros: Información a revelar: Contratos relacionados con la electricidad dependientes de la naturaleza - Las modificaciones propuestas se derivan del hecho de que los contratos de compra y venta de electricidad generada a partir de fuentes renovables se han convertido en un elemento dominante de la estrategia de mitigación de las emisiones de carbono. Dado que su generación depende de condiciones naturales incontrolables, estos contratos están sujetos a la variabilidad de la cantidad generada, por lo que pueden existir diferencias entre las cantidades generadas y las necesidades de consumo, lo que lleva a la venta de parte de la electricidad adquirida. Las modificaciones incluyen: (a) la aclaración de la aplicación de la exención por «uso propio»; (b) la autorización para su clasificación como instrumento de cobertura; (c) los nuevos requisitos de divulgación de la NIIF 7.	1 de enero de 2026

2.2 ESTADOS FINANCIEROS SEPARADOS Y DOCUMENTOS COMPLEMENTARIOS

Mejoras anuales: los ciclos de mejoras anuales de las NIIF tienen por objeto aclarar cuestiones de aplicación o corregir incoherencias en las normas y afectan a las siguientes normas:

NIC 1: Esta mejora aclara, en relación con la contabilidad de cobertura, que las relaciones de cobertura ya existentes en los principios contables generalmente aceptados (GAAP) anteriores deben ser admisibles y cumplir los criterios de calificación de la NIIF 9 para poder mantenerse. De lo contrario, deberá registrarse la interrupción de la contabilidad de cobertura.

NIC 7 – Esta mejora se refiere a la armonización de la designación de los métodos de valoración de las inversiones en filiales, asociadas y negocios conjuntos con la NIC 27, sustituyendo la referencia al «método del coste» (aún presente en la NIC 7) por «coste».

NIIF 7 – Estas mejoras tienen por objeto: (a) armonizar los conceptos entre la NIIF 7 y la NIIF 13, en lo que respecta a la designación de los «datos de entrada no observables» utilizados en la determinación del valor razonable; (b) aclarar que la guía de implementación no contempla todos los requisitos de divulgación de la NIIF 7, entre ellos la divulgación del riesgo de crédito para activos adquiridos u originados con pérdida por deterioro.

NIIF 9 – Estas mejoras se refieren a: (a) la aclaración sobre la aplicación de los principios de baja de un pasivo financiero a los pasivos por arrendamiento, es decir, cuando los flujos de efectivo contractuales se extinguen, con el reconocimiento de la plusvalía o minusvalía en la cuenta de resultados; (b) la eliminación de la inconsistencia con la NIIF 15 relativa al reconocimiento inicial de una cuenta por cobrar que no tenga un componente de financiación significativo, la cual debe registrarse por el valor estimado del precio, de conformidad con la NIIF 15, y no por el valor razonable.

1 de enero de 2026

Estas normas contables, interpretaciones, enmiendas y revisiones, a pesar de haber sido aprobadas («endorsed») por la UE, no han sido adoptadas por la Sociedad en los estados financieros separados del ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2025, debido a que su aplicación aún no es obligatoria. No se estima que la futura adopción de dichas normas contables, interpretaciones, enmiendas y revisiones tenga un impacto significativo en los presentes estados financieros separados.

b) Aún no adoptadas por la Unión Europea

Además, a la fecha de aprobación de estos estados financieros separados, el IASB ha publicado las siguientes normas e interpretaciones, que aún no han sido adoptadas por la UE:

Norma / Interpretación	Fecha de entrada en vigor
NIC 21 - Efectos de las variaciones en los tipos de cambio: Conversión a una moneda de presentación hiperinflacionaria - Esta norma especifica los procedimientos de conversión para una entidad cuya moneda de presentación es la de una economía hiperinflacionaria. La entidad aplicará las modificaciones si: su moneda funcional es la de una economía no hiperinflacionaria y está convirtiendo sus resultados y su situación financiera a la moneda de presentación de una economía hiperinflacionaria; está convirtiendo a la moneda de una economía hiperinflacionaria los resultados y la situación financiera de una operación en el extranjero cuya moneda funcional es la de una economía no hiperinflacionaria. Por lo tanto, los resultados y la situación financiera de la entidad deben convertirse a la moneda de presentación mediante la conversión de todos los importes (es decir, activos, pasivos, partidas de patrimonio neto, ingresos y gastos) al tipo de cambio al contado de la fecha de presentación de la información.	1 de enero de 2027
NIIF 18 - Presentación y divulgación en los estados financieros - La NIIF 18 sustituye a la NIC 1 y tiene por objeto mejorar la divulgación del rendimiento financiero de las entidades y promover una información más transparente y comparable. La cuenta de resultados pasa a presentarse en tres categorías: operativa, de inversión y de financiación, existiendo además la categoría de impuestos sobre la renta y de unidades operativas discontinuadas. Esta estructura de presentación por categorías se garantiza mediante la obligación de incluir subtotales como «Resultado operativo» y «Resultado antes de financiación e impuestos». Como complemento a estos cambios, la NIIF 18 establece además requisitos de agregación y desagregación de la información en los estados financieros principales y en las respectivas notas del anexo. La NIIF 18 introduce, además, mejoras en los requisitos de divulgación de las medidas de rendimiento de la gestión, exigiendo la divulgación de las bases de cálculo de los indicadores incluidos en el informe de gestión y en los comunicados públicos realizados, así como su conciliación con los subtotales presentados en los estados financieros o definidos en la NIIF 18 como medidas que no son de rendimiento de la gestión.	1 de enero de 2027

2.2 ESTADOS FINANCIEROS SEPARADOS Y DOCUMENTOS COMPLEMENTARIOS

NIIF 19 - Filiales no sujetas a la presentación pública de información financiera: Información a revelar - La NIIF 19 tiene por objeto permitir a las entidades consideradas elegibles la preparación de estados financieros según las NIIF con requisitos de divulgación más reducidos que los exigidos por las diversas NIIF, manteniéndose, no obstante, la obligación de aplicar, en general, todos los requisitos de valoración y reconocimiento de las NIIF. La reducción de la información a revelar definida por la NIIF 19 abarca la generalidad de las NIC/NIIF, con excepción de la NIIF 8 — Segmentos operativos, la NIIF 17 — Contratos de seguro y la NIC 33 — Resultados por acción. Se consideran elegibles las entidades que: i) sean filiales de un grupo que elabore estados financieros consolidados según las NIIF para su divulgación pública; y ii) no estén sujetas a la obligación de divulgar públicamente información financiera, ya que no tienen títulos de deuda o de capital cotizados, no se encuentran en proceso de cotización, ni tienen como actividad principal la custodia de activos en calidad de fiduciario.	1 de enero de 2027
NIIF 19 - Modificación de los requisitos de divulgación - Con el fin de simplificar los requisitos de divulgación aplicables a las filiales que no están sujetas a la divulgación pública, se ha modificado la NIIF 19 para incluir la reducción de los requisitos de divulgación en relación con las nuevas normas y modificaciones de las normas derivadas de proyectos que se encontraban en curso o en fase de finalización en la fecha de su publicación.	1 de enero de 2027

En relación con las normas mencionadas anteriormente cuya entrada en vigor obligatoria aún no se ha producido, la Sociedad aún no ha concluido la evaluación de todos los impactos derivados de su aplicación, por lo que ha optado por no adoptarlas de forma anticipada, aunque no se espera que dichos impactos sean significativos.

4. JUICIOS CONTABLES SIGNIFICATIVOS, ESTIMACIONES Y SUPUESTOS

En la preparación de los estados financieros separados de acuerdo con las NIIF, la Dirección de la Sociedad utiliza estimaciones y supuestos que afectan a la aplicación de las políticas y a los importes consignados.

Las estimaciones y juicios se evalúan continuamente y se basan en la experiencia de acontecimientos pasados y otros factores, incluidas las expectativas relativas a acontecimientos futuros que se consideran probables dadas las circunstancias en las que se basan las estimaciones o como resultado de la información o la experiencia adquirida. Las hipótesis y estimaciones contables más significativas reflejadas en los estados financieros separados son las siguientes:

a) Deterioro del valor de los activos, excepto el fondo de comercio

La determinación de una posible pérdida por deterioro del valor puede verse motivada por la ocurrencia de diversos acontecimientos, muchos de los cuales escapan al control de la Sociedad, tales como la disponibilidad futura de financiación, el coste del capital, así como por cualquier otro cambio, tanto interno como externo a la misma.

La identificación de los indicadores de deterioro, la estimación de los flujos de efectivo futuros y la determinación del valor razonable de los activos implican un alto grado de juicio por parte de la Dirección, en lo que respecta a la identificación y valoración de los diferentes indicadores de deterioro, los flujos de efectivo esperados, las tasas de descuento aplicables, las vidas útiles y los valores residuales.

b) Deterioro del fondo de comercio

El *fondo de comercio* representa el exceso del coste de adquisición sobre el valor razonable de los activos líquidos identificables en la fecha de adquisición. El *fondo de comercio* se asigna a las Unidades Generadoras de Efectivo («UGE») para la realización de las pruebas de deterioro.

El *fondo de comercio* no se amortiza, sino que se deducen de su valor las respectivas pérdidas por deterioro, determinadas anualmente, en la fecha de cierre del balance, o siempre que existan indicios

2.2 ESTADOS FINANCIEROS SEPARADOS Y DOCUMENTOS COMPLEMENTARIOS

de una posible pérdida de valor. Cualquier pérdida de valor (deterioro) se registra en el resultado del ejercicio y no puede revertirse posteriormente.

Las pruebas de deterioro se realizan mediante el cálculo del valor de la empresa («EV»), utilizando el método de flujos de caja descontados («DFC»). La utilización de este método requiere la estimación de los flujos de caja futuros procedentes de las operaciones de cada UGE y la aplicación de una tasa de descuento adecuada, que refleje el riesgo asociado al negocio; a tal efecto, se elaboran proyecciones aprobadas por el Consejo de Administración, basadas en los presupuestos y planes de negocio.

Las ganancias o pérdidas derivadas de la venta de una UGE se calculan incluyendo el *fondo de comercio* correspondiente.

c) Provisiones

La Sociedad analiza periódicamente las posibles obligaciones que se deriven de hechos pasados y que deban ser objeto de reconocimiento o divulgación. La subjetividad inherente a la determinación de la probabilidad y el importe de los recursos internos necesarios para el pago de las obligaciones puede dar lugar a ajustes significativos, ya sea por la variación de los supuestos utilizados, ya sea por el futuro reconocimiento de provisiones anteriormente divulgadas como pasivos contingentes.

d) Continuidad de las operaciones

Las cuentas anuales de la Sociedad correspondientes al ejercicio 2025 se han elaborado partiendo de un escenario de continuidad de las operaciones.

e) Arrendamientos: estimación de la tasa incremental, la duración del arrendamiento y el método de valoración

El reconocimiento de los arrendamientos conlleva la determinación de la tasa de interés implícita en el arrendamiento y la duración del mismo.

La Sociedad no puede determinar fácilmente la tasa implícita en el arrendamiento, por lo que utiliza la tasa de interés incremental para valorar el pasivo de los arrendamientos. La tasa de interés incremental es la tasa de interés que la Sociedad tendría que pagar en una financiación con condiciones similares, lo que requiere realizar una estimación de la tasa cuando no existen datos observables disponibles en el mercado o cuando estos deben ajustarse para reflejar las condiciones de financiación. De hecho, la Sociedad estima la tasa de interés incremental basándose en la tasa de referencia del mercado.

La duración de los arrendamientos se determina basándose en la mejor expectativa de la dirección de permanecer en el contrato de arrendamiento. La Sociedad evalúa la duración de los arrendamientos por tipo de contrato, teniendo en cuenta la posibilidad de ejercer con una certeza razonable la opción de prórroga del arrendamiento:

- Equipos de transporte: este tipo de contratos no tiene opción de renovación, por lo que el plazo del arrendamiento considerado es el plazo del contrato.

5. INGRESOS

Políticas contables

Los ingresos corresponden al valor razonable del importe recibido o por recibir en relación con la venta de productos y/o servicios en el curso normal de la actividad de la Sociedad. Los ingresos se reconocen netos de impuestos, descuentos y otros gastos inherentes a su obtención.

2.1 ESTADOS FINANCIEROS SEPARADOS Y DOCUMENTOS COMPLEMENTARIOS

Los ingresos por la prestación de servicios se reconocen cuando el resultado de la transacción puede estimarse de forma fiable, lo que ocurre cuando se cumplen todas las condiciones siguientes:

- el importe de los ingresos puede medirse de forma fiable; y
- es probable que los beneficios económicos asociados a la transacción fluyan hacia la Sociedad.

En los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2025 y 2024, los ingresos por prestación de servicios se desglosan de la siguiente manera:

	31 de diciembre de 2025	31 de diciembre de 2024
Prestación de servicios:		
Mercado nacional	1 084 459	976 666
Mercado intracomunitario	1 934 629	1 937 346
	3 019 088	2 914 012

6. Pérdidas por imparidad y reversiones de pérdidas por imparidad

Políticas contables

La Sociedad evalúa si existe algún indicio de que un activo pueda haber sufrido un deterioro de valor a la fecha de cierre y, siempre que se identifique un hecho o un cambio en las circunstancias que indique que el importe por el que se encuentra registrado el activo es superior a su importe recuperable, se reconoce una pérdida por deterioro de valor, que se contabiliza en la cuenta de resultados en la partida «Pérdidas por deterioro de valor».

El importe recuperable es el mayor entre el precio de venta neto (valor de venta, deducidos los costes de venta) y el valor de uso. El precio de venta neto es el importe que se obtendría con la enajenación del activo en una transacción entre entidades independientes y bien informadas, deducidos los costes directamente atribuibles a la enajenación. El valor de uso es el valor actual de los flujos de efectivo futuros estimados, derivados del uso continuado del activo y de su enajenación al final de su vida útil, descontados utilizando una tasa de descuento antes de impuestos que refleja las valoraciones actuales del mercado sobre el valor temporal del dinero y los riesgos específicos del activo en cuestión.

La reversión de las pérdidas por deterioro reconocidas en ejercicios anteriores se contabiliza cuando existen indicios de que las pérdidas por deterioro reconocidas ya no existen o se han reducido. La reversión de las pérdidas por deterioro se reconoce en la cuenta de resultados en la partida «Reversiones de pérdidas por deterioro». No obstante, la reversión de la pérdida por deterioro se realiza hasta el límite del importe que se habría reconocido (neto de amortización o depreciación), en caso de que la pérdida por deterioro no se hubiera registrado en ejercicios anteriores.

Independientemente de que haya indicios de deterioro, los activos que aún no están disponibles para su uso se someten a pruebas anualmente.

El movimiento registrado en las pérdidas por deterioro acumuladas durante los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2025 y 2024 fue el siguiente:

2.2 ESTADOS FINANCIEROS SEPARADOS Y DOCUMENTOS COMPLEMENTARIOS

	Clientes (Nota 25)	Otros deudores (Nota 24)	Otros activos (Nota 27)	Total
Saldo al 1 de enero de 2024	158 683	72 148 531	1 171 968	73 479 182
Refuerzo	-	-	683 187	683 187
Reversión	-	(658 069)	(716 931)	(1 375 000)
Saldo al 31 de diciembre de 2024	158 683	71 490 462	1 138 224	72 787 368
Refuerzo	-	-	662 519	662 519
Reversión	-	(1 375 000)	(500 000)	(1 875 000)
Saldo al 31 de diciembre de 2025	158 683	70 115 462	1 300 742	71 574 887

En el ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2025, tras el cobro de parte de un crédito concedido y sus respectivos intereses (Nota 27), por un importe total de 1 875 000 euros (1 375 000 euros en 2024), se revirtió parcialmente la correspondiente pérdida por deterioro, por el mismo importe. Por otra parte, con un enfoque prudente, se ha reconocido una pérdida por deterioro por el importe de los intereses a cobrar vencidos, por un importe de 662 519 euros (683 187 euros en 2024).

7. PROVISIONES Y REVERSIONES DE PROVISIONES

Políticas contables

Las provisiones se reconocen cuando:

- existe una obligación actual (legal o implícita) derivada de un hecho pasado;
- sea probable que, para hacer frente a dicha obligación, se produzca una salida de recursos; y
- el importe de la obligación pueda estimarse de forma razonable.

Siempre que no se cumpla alguno de los criterios o la existencia de la obligación esté condicionada a la ocurrencia (o no ocurrencia) de un determinado evento futuro, la Sociedad divulga dicho hecho como un pasivo contingente, salvo si la evaluación de la exigibilidad de la salida de recursos para su pago se considera remota.

El importe contabilizado de las provisiones corresponde al valor actual de la mejor estimación, a la fecha del informe, de los recursos necesarios para liquidar la obligación.

Las provisiones se revisan en la fecha de cada estado financiero y se ajustan para reflejar la mejor estimación a dicha fecha.

Las obligaciones actuales que se derivan de contratos onerosos se registran y valoran como provisión. Se considera que existe un contrato oneroso cuando la Sociedad forma parte integrante de las disposiciones de un acuerdo, cuyo cumplimiento conlleva gastos que no es posible evitar y que superan los beneficios económicos derivados del mismo.

El movimiento registrado en las provisiones durante los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2025 y 2024 fue el siguiente:

	Inversiones en empresas filiales (Nota 22)
Saldo al 1 de enero de 2024	-
Aumento	10 866 651

2.2 ESTADOS FINANCIEROS SEPARADOS Y DOCUMENTOS COMPLEMENTARIOS

Saldo al 31 de diciembre de 2024	10 866 651
Reversión	(10 866 651)
Saldo al 31 de diciembre de 2025	-

En el ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2024, se constituyó una provisión por importe de 10 866 651 euros para hacer frente a futuras pérdidas en la inversión en la filial Lifthium Energy Capital, S.à r.l., que presentaba fondos propios negativos. En el ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2025, la Sociedad concedió prestaciones accesorias a dicha filial por un importe de 28 800 000 euros. Con el refuerzo de los fondos propios de la participada, la provisión se revirtió en su totalidad (Nota 22), lo que supuso un impacto global en el resultado neto de 13,2 millones de euros, importe que difiere del impacto de 9,8 millones de euros reconocido en el resultado neto consolidado, reflejando diferencias derivadas de los criterios de reconocimiento aplicables.

8. RENDIMIENTOS OPERATIVOS

Política contable

Los ingresos obtenidos a través de alquileres se contabilizan de forma lineal durante el período de arrendamiento y se presentan en la partida «Ingresos de explotación», debido a su naturaleza operativa.

Se reconocen en ingresos operativos los arrendamientos en los que la Sociedad actúa como arrendador, relativos al arrendamiento de un inmueble destinado al comercio, clasificado como propiedad de inversión, así como los ingresos relativos a contratos de prestación de servicios con cesión de espacio en inmuebles clasificados como activos fijos tangibles.

2.2 ESTADOS FINANCIEROS SEPARADOS Y DOCUMENTOS COMPLEMENTARIOS

En los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2025 y 2024, la partida «Otros ingresos de explotación» presenta el siguiente desglose:

	31 de diciembre de 2025	31 de diciembre de 2024
Enajenación de activos no corrientes mantenidos para la venta (Nota 30)	2 008 524	-
Ajuste de saldos y estimaciones	380 000	-
Cesión y alquiler de espacios	124 420	95 490
Ingresos complementarios	42 176	13 240
Devolución del IVA	-	10 994
Descuentos por pronto pago obtenidos	-	3
Otros ingresos de explotación	5 764	37 778
	2 560 884	157 505

9. SUMINISTROS Y SERVICIOS EXTERNOS

En los ejercicios cerrados a 31 de diciembre de 2025 y 2024, la partida «Suministros y servicios externos» presenta la siguiente composición:

	31 de diciembre de 2025	31 de diciembre de 2024
Trabajos especializados	2 940 171	1 481 800
Rentas y alquileres	432 898	266 674
Vigilancia y seguridad	164 593	213 685
Desplazamientos y estancias	158 025	243 372
Conservación y reparación	107 141	101 776
Otros suministros	99 045	68 927
Combustibles	90 722	102 756
Honorarios	80 064	48 637
Electricidad	72 865	58 325
Limpieza, higiene y confort	72 416	81 593
Seguros	58 879	78 493
Artículos de regalo	47 172	38 336
Comunicación	44 056	62 949
Contencioso y notariado	20 066	909
Publicidad y propaganda	19 988	12 778
Material de oficina	8 555	8 762
Agua	7 486	6 518
Gastos de representación	3 778	26 080
Herramientas y utensilios	3 580	8 177
Comisiones	976	1 021
Otros servicios	23 602	55 953
	4 456 079	2 967 518

10. GASTOS DE PERSONAL

Política contable

Las remuneraciones, los salarios, las cotizaciones a la seguridad social, las vacaciones anuales, las bajas por enfermedad, las gratificaciones y los beneficios no monetarios se contabilizan en el ejercicio en el que los empleados prestan los servicios correspondientes. Así, se ha reconocido en los resultados del ejercicio un incremento de vacaciones, subsidio de vacaciones y prima de rendimiento, del importe a pagar en el año siguiente, lo cual se refleja en la partida «Otros pasivos corrientes» (Nota 38).

2.2 ESTADOS FINANCIEROS SEPARADOS Y DOCUMENTOS COMPLEMENTARIOS

De conformidad con la política actualmente adoptada, la remuneración de los órganos sociales incluye todas las remuneraciones adeudadas por el ejercicio de cargos en sociedades del Grupo y la especificación de los gastos relacionados con los importes imputables a este período.

Los gastos de personal en los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2025 y 2024 fueron los siguientes:

	31 de diciembre de 2025	31 de diciembre de 2024
Remuneraciones de los empleados	5 260 051	5 528 001
Remuneraciones de los órganos de gobierno	4 776 073	5 528 214
Cargas sobre las remuneraciones	1 305 559	1 415 356
Indemnizaciones	767 375	30 000
Formación	106 587	106 547
Seguro de accidentes de trabajo y enfermedades profesionales	44 970	35 809
Otros gastos relacionados con el personal	627 855	601 644
	12 888 469	13 245 572

El número de empleados al servicio de la Sociedad, al cierre del ejercicio de 2025, fue de 86 (86, en 2024).

11. AMORTIZACIONES Y DEPRECIACIONES

La partida «Amortizaciones y depreciaciones» en los ejercicios cerrados a 31 de diciembre de 2025 y 2024 se desglosa de la siguiente manera:

	31 de diciembre de 2025	31 de diciembre de 2024
Activos intangibles (Nota 18)	138 223	122 312
Derecho de uso (Nota 19)	256 316	259 875
Activos fijos tangibles (Nota 20)	668 695	464 429
Inmuebles de inversión (Nota 21)	8 966	23 928
	1 072 200	870 543

12. OTROS GASTOS OPERATIVOS

La partida «Otros gastos operativos» en los ejercicios cerrados a 31 de diciembre de 2025 y 2024 se desglosa de la siguiente manera:

	31 de diciembre de 2025	31 de diciembre de 2024
Donaciones	653 600	641 920
Impuestos indirectos	316 210	233 224
Cotizaciones	97 751	77 982
Impuestos directos	11 350	12 968
Deudas incobrables	3 460	-
Multas y sanciones	2 811	780
Tasas	132	-

2.2 ESTADOS FINANCIEROS SEPARADOS Y DOCUMENTOS COMPLEMENTARIOS

Otros gastos	8 984	12 347
	1 094 298	979 221

13. RESULTADOS FINANCIEROS

Política contable

Los gastos financieros incluyen los intereses devengados por empréstitos obligacionistas, préstamos bancarios, papel comercial y arrendamientos. Los gastos financieros derivados de los préstamos obtenidos se registran como gasto financiero en la cuenta de resultados, de acuerdo con el principio de devengo. Los restantes gastos financieros, relativos a comisiones y gastos por la emisión de obligaciones, se imputan a la partida «Gastos financieros», de acuerdo con el plan de amortización de las respectivas financiaciones.

Los resultados financieros de los ejercicios cerrados a 31 de diciembre de 2025 y 2024 se desglosan de la siguiente manera:

	31 de diciembre de 2025	31 de diciembre de 2024
Gastos financieros:		
Intereses soportados		
Empréstitos obligacionistas	6 212 424	4 539 377
Préstamos bancarios	2 500 340	2 779 044
Papel comercial	365 240	-
Arrendamientos	12 875	13 223
Otros intereses	273	6
Comisiones y servicios bancarios	1 133 411	98 963
Gastos por emisión de empréstitos obligacionistas	14 135	22 924
Otros gastos financieros	3 869	-
	10 242 568	7 453 537
Ingresos financieros:		
Intereses obtenidos		
Depósitos a plazo	1 473 116	2 808 481
Suministros	58 344	150 694
Otros activos	662 519	683 187
Instrumentos financieros (Nota 28)	13 039	-
	2 207 017	3 642 362
Resultados relativos a empresas filiales (Nota 22):		
Aplicación del método de puesta en equivalencia	73 152 948	104 261 824
Ganancias/(Pérdidas) por la enajenación de filiales	-	42 500
Deterioros en filiales	(24 460 230)	(34 505)
Provisiones en filiales	-	(10 866 651)
	48 692 718	93 403 168
Resultados relativos a actividades de inversión:		
Dividendos	570 000	-
Ganancias/(Pérdidas) en otras inversiones (Nota 23)	(132 463)	(342 777)
	437 537	(342 777)

14. IMPUESTOS SOBRE LA RENTA

Políticas contables

2.2 ESTADOS FINANCIEROS SEPARADOS Y DOCUMENTOS COMPLEMENTARIOS

El impuesto corriente se calcula sobre la base del resultado imponible de la Sociedad, determinado de conformidad con la legislación fiscal vigente a la fecha del estado financiero.

La sociedad está sujeta al Impuesto sobre la Renta de las Personas Jurídicas («IRC») con arreglo al Régimen Especial de Tributación de los Grupos de Sociedades («RETGS»), el cual está integrado por la sociedad dominante y por las empresas en las que esta tenga una participación igual o superior al 75 %, siempre que cumplan las condiciones previstas en el artículo 69 y siguientes del CIRCE.

Las empresas incluidas en el RETGS calculan y registran el impuesto sobre la renta como si estuvieran sujetas a tributación a título individual. No obstante, las obligaciones calculadas se reconocen como adeudadas a la sociedad dominante del grupo fiscal, actualmente José de Mello Capital, S.A., a la que corresponde el cálculo global y la autoliquidación del impuesto. En caso de que se calculen ganancias en la aplicación de este régimen, estas se registran como ingresos en la sociedad dominante. Los importes que la Sociedad tiene por cobrar o por pagar a empresas del grupo fiscal se presentan en las partidas «Otros deudores» u «Otros acreedores».

De conformidad con la legislación fiscal vigente, las declaraciones fiscales están sujetas a revisión por parte de las autoridades tributarias durante un período de cuatro años (cinco años en el caso de la Seguridad Social), que puede prorrogarse en determinadas circunstancias, en particular cuando existen pérdidas fiscales o están en curso inspecciones, reclamaciones o impugnaciones.

El Consejo de Administración considera que las posibles correcciones a dichas declaraciones como resultado de revisiones o inspecciones por parte de las autoridades fiscales no tendrán un efecto significativo en los estados financieros separados a 31 de diciembre de 2025, habiendo sido ya revisados por la Autoridad Tributaria y Aduanera los periodos hasta 2021, inclusive.

Normas modelo del Pilar Dos - OCDE

El 8 de noviembre de 2024 se publicó en Portugal la Ley n.º 41/2024, mediante la cual se procedió a la transposición al ordenamiento jurídico interno de la Directiva («UE») 2022/2523, de 15 de diciembre de 2022. Esta Directiva implementa las normas GloBE («Global anti-Base Erosion») de la OCDE, denominadas «Pilar Dos», y tiene por objeto prevenir la evasión fiscal, limitando la transferencia de beneficios a jurisdicciones con baja tributación. Dicho régimen establece un tipo impositivo efectivo mínimo global del 15 %, aplicable a los grandes grupos de empresas multinacionales que presenten ingresos anuales iguales o superiores a 750 millones de euros en los estados financieros consolidados de, al menos, dos de los cuatro ejercicios fiscales anteriores. Dado que el Grupo José de Mello (del que JM Capital es la sociedad matriz) cumple el umbral de ingresos definido, las normas del Pilar Dos son aplicables al Grupo a partir del ejercicio fiscal de 2024. Las normas son aplicables a nivel del Grupo y requieren la determinación de la tasa impositiva efectiva por jurisdicción, así como, cuando proceda, el reconocimiento del Impuesto Complementario de conformidad con la Norma de Inclusión de Ingresos («IIR») y la Norma de Beneficios Insuficientemente Gravados («UTPR»).

En el contexto del Pilar Dos, existe una disposición de salvaguardia basada en la declaración de información financiera y fiscal por país («TCSH») aplicable a los ejercicios fiscales de 2024 a 2027. Esta disposición permite la exclusión de determinadas jurisdicciones de los cálculos detallados de GloBE, siempre que, sobre la base de dicha declaración («CbCR») y de la información financiera cualificada, se compruebe el cumplimiento de, al menos, una de las pruebas simplificadas (prueba de *minimis*, prueba de la tasa impositiva efectiva simplificada o prueba de los beneficios rutinarios). Además, se aplica una exclusión temporal a los grupos que se encuentren en una fase inicial de desarrollo de su actividad internacional, siempre que cumplan determinadas condiciones, en particular en lo que respecta al

2.2 ESTADOS FINANCIEROS SEPARADOS Y DOCUMENTOS COMPLEMENTARIOS

número de jurisdicciones en las que opera el grupo y al importe de los activos tangibles que posee fuera de la jurisdicción de referencia.

El Grupo ha estado realizando un seguimiento continuo de la implementación del Pilar Dos, con el apoyo de consultores especializados, elaborando análisis basados en la información financiera y fiscal más reciente de que dispone. Estos análisis se han centrado en determinar la elegibilidad del Grupo frente a las disposiciones de salvaguardia aplicables y en evaluar la posible exposición del Grupo al Impuesto Complementario, de conformidad con la Norma de Inclusión de Ingresos (IIR) y la Norma de Beneficios Insuficientemente Gravados (UTPR). Sobre la base de los análisis realizados hasta la fecha, y teniendo en cuenta la información actualmente disponible, no se han identificado impactos significativos derivados de la aplicación de esta nueva legislación. El Grupo seguirá supervisando la evolución del marco legal y reevaluando su posición de forma continua.

No se han identificado impactos significativos derivados de la aplicación de esta nueva legislación.

Los impuestos sobre la renta contabilizados en los ejercicios cerrados a 31 de diciembre de 2025 y 2024 fueron los siguientes:

	31 de diciembre de 2025	31 de diciembre de 2024
Impuesto corriente:		
Relativo al ejercicio en curso	(79 049)	(161 339)
Diferencia en la estimación del impuesto del ejercicio anterior	3 325 389	7 726 943
Carga del ejercicio	3 246 339	7 565 604

De conformidad con la legislación fiscal, la Sociedad aplica los siguientes tipos impositivos:

	31 de diciembre de 2025	31 de diciembre de 2024
Tipo nominal del impuesto sobre la renta	20 %	21 %
Recargo municipal	1,5 %	1,5 %
	21,5 %	22,5 %
Recargo estatal —sobre la parte de los beneficios imponible comprendida entre 1 500 000 euros y 7 500 000 euros	3 %	3
Recargo estatal: sobre la parte de los beneficios imponible comprendida entre 7 500 000 euros y 35 000 000 euros	5	5
Recargo estatal: sobre la parte de los beneficios imponible superior a 35 000 000 de euros	9 %	9 %

La conciliación numérica entre el tipo impositivo efectivo y el tipo impositivo aplicable se indica en el cuadro siguiente:

	31 de diciembre de 2025	31 de diciembre de 2024
Resultados antes de impuestos	39 242 761	74 949 692
Tipo impositivo sobre la renta	20 %	21 %
Impuesto sobre los beneficios al tipo normal	7 848 552	15 739 435
Ingresos no imponibles	(89 456 402)	(151 760 354)
Gastos no deducibles	35 902 351	54 324 896
Beneficio imponible / (Pérdida fiscal)	(14 311 290)	(22 485 766)
Compensación fiscal utilizada	-	-
Tipo impositivo sobre la renta	20 %	21 %
Impuesto calculado	-	-
Impuestos autónomos	(79 049)	(161 339)
Exceso / (Insuficiencia) de la estimación	3 325 389	7 726 943

2.2 ESTADOS FINANCIEROS SEPARADOS Y DOCUMENTOS COMPLEMENTARIOS

Impuesto corriente	3 246 339	7 565 604
Tasa impositiva efectiva	(8,27) %	(10,09) %

A 31 de diciembre de 2025, existen diferencias temporales relativas a pérdidas fiscales trasladables, en el marco del RETGS, por un importe global de 124 641 232 euros (122 092 940 euros en 2024), que se desglosan de la siguiente manera:

	31 de diciembre de 2025	31 de diciembre de 2024
Generados en 2014	9 780 144	10 013 574
Generados en 2015	62 815 515	64 382 057
Generados en 2021	47 438 706	47 697 309
Generados en 2024	4 606 867	-
	124 641 232	122 092 940

A 31 de diciembre de 2025, de acuerdo con los tipos del impuesto sobre sociedades actualmente en vigor (Ley n.º 64/2025, de 7 de noviembre), las diferencias temporales relativas a pérdidas fiscales pueden dar lugar a activos por impuestos diferidos por un importe de 23 681 834 euros (24 418 588 euros en 2024). La reducción del tipo del impuesto sobre sociedades del 20 % al 19 % daría lugar a una disminución de 1 246 412 euros en el importe de los impuestos a reconocer.

No existe limitación temporal para la deducción de las pérdidas fiscales en ejercicios futuros; sin embargo, el límite anual es del 65 % de la base imponible. Este límite puede incrementarse en 10 puntos porcentuales cuando la diferencia resulte de pérdidas fiscales registradas en los ejercicios fiscales de 2020 y 2021.

15. RESULTADO POR ACCIÓN

Políticas contables

El resultado básico por acción se calcula dividiendo el resultado atribuible a los titulares de capital ordinario de la Sociedad entre el número medio ponderado de acciones ordinarias en circulación durante el ejercicio.

El resultado diluido por acción se calcula dividiendo el resultado ajustado atribuible a los titulares del capital ordinario de la Sociedad (incrementado por el importe después de impuestos de los dividendos reconocidos en el período con respecto a las acciones ordinarias dilutorias potenciales, y ajustado por cualquier otra variación en los ingresos o gastos que resultaría de la conversión de las acciones ordinarias dilutorias potenciales), por el número medio ponderado de acciones ordinarias en circulación durante el ejercicio, ajustado por las acciones ordinarias dilutorias potenciales.

Las acciones ordinarias dilutivas potenciales pueden derivarse de opciones sobre acciones y otros instrumentos financieros emitidos por la Sociedad, convertibles en acciones de la Sociedad.

El resultado por acción, básico y diluido, de los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2025 y 2024, se ha calculado teniendo en cuenta los siguientes importes:

	31 de diciembre de 2025	31 de diciembre de 2024
Resultado neto del ejercicio	42 489 101	82 515 296

2.2 ESTADOS FINANCIEROS SEPARADOS Y DOCUMENTOS COMPLEMENTARIOS

Número medio ponderado de acciones	5 000 000	5 000 000
Resultado básico por acción	8,50	16,50
Beneficio diluido por acción	8,50	16,50

Dado que, en los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2025 y 2024, no existen efectos dilutivos sobre el resultado por acción, el resultado diluido por acción es igual al resultado básico por acción.

16. DIVIDENDOS

De conformidad con el acuerdo adoptado en la Junta General celebrada el 14 de enero de 2025, la Sociedad procedió a la distribución de los resultados acumulados entre los accionistas, por un importe de 4 673 830 euros, tomando como base el estado de situación financiera a 31 de octubre de 2024.

A raíz de la resolución adoptada en la Junta General de 29 de mayo de 2025, la Sociedad procedió a la distribución de resultados acumulados a los accionistas, por un importe de 23 570 000 euros, tomando como base el estado de situación financiera a 31 de diciembre de 2024.

En cuanto al resultado del ejercicio en curso, el Consejo de Administración propone no repartir dividendos. No obstante, se propondrá la distribución de los resultados acumulados en ejercicios anteriores, por un importe de 15 600 000 euros. Esta propuesta está sujeta a la aprobación de la Junta General de Accionistas, que se celebrará en mayo de 2026.

17. FONDO DE COMERCIO

Política contable

El *fondo de comercio* generado en la adquisición de una sociedad participada corresponde al exceso del coste de adquisición sobre el valor razonable de los activos, pasivos y pasivos contingentes identificables adquiridos, tal y como se establece en la NIIF 3 - Combinaciones de negocios.

En el contexto de las reorganizaciones societarias, incluidas las fusiones, la política contable establece que se mantenga reconocido por su valor histórico, deducidas las posibles pérdidas por deterioro acumuladas.

El mantenimiento del valor del *fondo de comercio* depende obligatoriamente de la realización de pruebas de deterioro anuales (o siempre que existan indicios de pérdida de valor), de conformidad con la NIC 36 - Deterioro del valor de los activos. Cualquier pérdida por deterioro reconocida sobre estos activos no es susceptible de reversión en ejercicios futuros, independientemente de que las estimaciones de recuperación del valor resulten favorables en el futuro.

Los importes registrados en el *fondo de comercio* en los ejercicios cerrados a 31 de diciembre de 2025 y 2024, por un importe global de 551 156 640 euros en ambos ejercicios, corresponden a las operaciones de fusión por absorción de las filiales Guimarães de Mello Portugal, SGPS, S.A., Guimarães de Mello Investimentos, SGPS, S.A. y José de Mello - Sociedade Gestora de Participações Sociais, S.A., en José de Mello Capital, S.A.

En el presente ejercicio de 2025, no existen indicios de deterioro en relación con el importe del *fondo de comercio* que se encuentra reconocido.

18. ACTIVOS INTANGIBLES

Políticas contables

Los activos intangibles se valoran al coste de adquisición, deduciendo las amortizaciones y las pérdidas por deterioro acumuladas. Los activos intangibles solo se reconocen si son identificables, si es probable que reporten beneficios económicos futuros a la Sociedad, si están bajo su control y si su coste puede medirse de forma fiable.

Los costes internos asociados al mantenimiento y al desarrollo de software se registran como gastos en la cuenta de resultados cuando se incurren, salvo en el caso de que dichos costes estén directamente asociados a proyectos para los que sea probable la generación de beneficios económicos futuros. En estas situaciones, dichos costes se capitalizan como activos intangibles.

Las amortizaciones se calculan por duodécimas, a partir del momento en que los activos están disponibles para su uso, mediante el método de cuotas constantes, de conformidad con la vida útil estimada de los activos. Los activos intangibles para los que no sea previsible la existencia de un período limitado de generación de beneficios económicos futuros se denominan activos intangibles de vida útil indefinida. Estos activos no se amortizan y están sujetos a pruebas de deterioro anuales.

La Sociedad determina la vida útil y el método de amortización de sus activos intangibles basándose en la estimación del consumo de los beneficios económicos asociados a dichos activos.

Las vidas útiles estimadas para los activos intangibles son las siguientes:

	Años de vida útil
Programas informáticos	3

Durante los ejercicios cerrados a 31 de diciembre de 2025 y 2024, los movimientos registrados en el valor de los activos intangibles, así como en las respectivas amortizaciones y pérdidas por deterioro acumuladas, fueron los siguientes:

	Programas de informática	Activos intangibles en curso	Total
Activo bruto:			
Saldo al 1 de enero de 2024	767 644	28 832	796 476
Adquisiciones	208 637	26 127	234 764
Transferencias	43 888	(43 888)	-
Saldo al 31 de diciembre de 2024	1 020 169	11 071	1 031 240
Adquisiciones	131 434	-	131 434
Transferencias	11 071	(11 071)	-
Saldo al 31 de diciembre de 2025	1 162 674	-	1 162 674
Amortizaciones y pérdidas por deterioro acumuladas:			
Saldo al 1 de enero de 2024	(652 587)	-	(652 587)
Amortizaciones del ejercicio (Nota 11)	(122 312)	-	(122 312)
Saldo al 31 de diciembre de 2024	(774 899)	-	(774 899)
Amortizaciones del ejercicio (Nota 11)	(138 223)	-	(138 223)
Saldo a 31 de diciembre de 2025	(913 122)	-	(913 122)
Valor neto:			
A 31 de diciembre de 2024	245 270	11 071	256 341
A 31 de diciembre de 2025	249 552	-	249 552

19. DERECHO DE USO

Políticas contables

La Sociedad reconoce un derecho de uso de un activo y un pasivo por arrendamiento en la fecha de inicio del contrato de arrendamiento. El derecho de uso del activo se valora inicialmente al coste, que comprende el valor inicial de la obligación de arrendamiento ajustado por cualquier pago de arrendamiento realizado en la fecha de inicio o antes de esta, además de cualquier coste directo inicial incurrido, así como una estimación de los costes de desmantelamiento y retirada del activo subyacente (si procede), deducido de cualquier incentivo concedido.

La obligación del arrendamiento se reconoce inicialmente por el valor actual de los alquileres aún no pagados a la fecha del contrato de arrendamiento, descontando los intereses a un tipo de interés implícito en el arrendamiento o, en caso de que no sea posible determinar fácilmente dicho tipo, utilizando el tipo de interés incremental de la Sociedad.

El activo bajo derecho de uso se amortiza posteriormente utilizando el método lineal, sobre una base duodecimal, desde la fecha de inicio del arrendamiento hasta la fecha que sea menor entre el vencimiento del arrendamiento y la vida útil estimada del activo, según se indica a continuación:

	Años de vida útil
Equipo de transporte	4

La Sociedad ha adoptado las excepciones al reconocimiento de arrendamientos de corta duración (contratos con una duración inferior a 12 meses) y de bajo valor (inferior a 5 000 euros). En el caso de los contratos de corta duración y de bajo valor, la Sociedad reconoce los gastos asociados a estos arrendamientos como gastos del ejercicio, durante el período de vigencia de los contratos.

Durante los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2025 y 2024, los movimientos registrados en el valor de los activos en régimen de uso, así como en las respectivas amortizaciones y pérdidas por deterioro acumuladas, fueron los siguientes:

	Equipos de transporte
Activo bruto:	
Saldo al 1 de enero de 2024	1 006 418
Adiciones	355 339
Enajenaciones, amortizaciones y ajustes	(211 679)
Saldo al 31 de diciembre de 2024	1 150 078
Adiciones	314 528
Enajenaciones, amortizaciones y ajustes	(381 339)
Saldo al 31 de diciembre de 2025	1 083 267
Amortización y pérdidas por deterioro acumuladas:	
Saldo al 1 de enero de 2024	(525 151)
Amortización del ejercicio (Nota 11)	(259 875)
Enajenaciones, bajas y ajustes	181 628
Saldo al 31 de diciembre de 2024	(603 398)
Amortización del ejercicio (Nota 11)	(256 316)
Enajenaciones, bajas y ajustes	364 271
Saldo al 31 de diciembre de 2025	(495 442)
Valor neto:	
A 31 de diciembre de 2024	546 680
A 31 de diciembre de 2025	587 825

20. ACTIVOS FIJOS TANGIBLES

Políticas contables

Los activos fijos tangibles se reconocen inicialmente por su coste de adquisición o producción, que incluye el precio de compra del activo, los gastos directamente imputables a su adquisición y los gastos incurridos en la preparación del activo para que se encuentre en condiciones de uso. Las mejoras y acondicionamientos solo se registran como activos en los casos en que, de forma demostrable, aumenten la vida útil de los activos o su eficiencia, lo que se traduce en un incremento de los beneficios económicos futuros.

Tras su reconocimiento inicial, los activos fijos tangibles se valoran según el método del coste, correspondiendo el valor contable al coste de adquisición o producción, deducidas las amortizaciones y las posibles pérdidas por deterioro acumuladas.

Con excepción de los terrenos y las obras de arte, que no son amortizables, los activos fijos tangibles se amortizan durante su vida útil prevista, mediante el método de cuotas constantes, a partir de la fecha en que se encuentran disponibles para su uso previsto, de acuerdo con las siguientes vidas útiles estimadas:

	Años de vida útil
Edificios y otras construcciones	4 - 50
Equipamiento básico	4
Equipamiento de transporte	4
Equipamiento administrativo	3 - 8
Otros activos fijos tangibles	8

El importe amortizable de los activos fijos tangibles no incluye el valor residual estimado, salvo en los casos en que este se considere insignificante o exista incertidumbre sobre su realización. La amortización cesa cuando los activos pasan a clasificarse como mantenidos para la venta.

El método de amortización, la vida útil estimada y el valor residual se revisan al final de cada ejercicio, y los efectos de los cambios se tratan como cambios en las estimaciones, es decir, el efecto de los cambios se aplica de forma prospectiva.

Se realizan pruebas de deterioro a la fecha de los estados financieros separados, y siempre que algún evento o cambio en las circunstancias indique que el valor contable de los activos no es recuperable, o que los deterioros registrados en ejercicios anteriores deban revertirse.

Las plusvalías o minusvalías resultantes de la enajenación o la baja de activos fijos tangibles se calculan como la diferencia entre el precio de venta, menos los gastos de venta, y el valor contable neto en la fecha de enajenación o baja, y se registran por su valor neto en la cuenta de resultados, como «Otros ingresos de explotación» u «Otros gastos de explotación» (Notas 8 y 12).

En los ejercicios cerrados a 31 de diciembre de 2025 y 2024, los movimientos registrados en el valor de los activos fijos tangibles, así como en sus respectivas amortizaciones y pérdidas por deterioro acumuladas, fueron los siguientes:

2.2 ESTADOS FINANCIEROS SEPARADOS Y DOCUMENTOS COMPLEMENTARIOS

	Terrenos y recursos naturales	Edificios y otras construcciones	Equipamiento básico	Equipamiento de transporte	Equipamiento administrativo	Otros activos fijos tangibles	Activos fijos tangibles en curso	Total
Activo bruto:								
Saldo al 1 de enero de 2024	2 344 473	10 973 843	17 810	80 219	2 293 340	3 110 843	533 913	19 354 440
Adquisiciones	-	3 523 667	1 593	-	420 497	35 745	127 930	4 109 432
Transferencias y deducciones	-	428 449	-	-	160 309	(58 620)	(588 758)	(58 620)
Traspaso a activos no corrientes mantenidos para la venta (Nota 30)	-	-	-	-	(1 470)	-	-	(1 470)
Saldo al 31 de diciembre de 2024	2 344 473	14 925 958	19 403	80 219	2 872 676	3 087 967	73 085	23 403 782
Adquisiciones	-	3 339	3 930	74 979	119 345	-	-	201 593
Transferencias y deducciones	-	(913)	-	-	(211 484)	-	-	(212 398)
Saldo al 31 de diciembre de 2025	2 344 473	14 928 384	23 333	155 198	2 780 537	3 087 967	73 085	23 392 977
Amortizaciones y pérdidas por deterioro acumuladas:								
Saldo al 1 de enero de 2024	-	(5 939 906)	(6 781)	(80 219)	(2 173 277)	(141 537)	-	(8 341 719)
Amortización del ejercicio (Nota 11)	-	(350 536)	(3 414)	-	(108 154)	(2 325)	-	(464 429)
Enajenaciones y amortizaciones	-	-	-	-	-	58 620	-	58 620
Traspaso a activos no corrientes mantenidos para la venta (Nota 30)	-	-	-	-	1 470	-	-	1 470
Saldo al 31 de diciembre de 2024	-	(6 290 441)	(10 196)	(80 219)	(2 279 961)	(85 241)	-	(8 746 058)
Amortización del ejercicio (Nota 11)	-	(450 245)	(4 530)	(21 869)	(188 042)	(4 009)	-	(668 695)
Enajenaciones y amortizaciones	-	913	-	-	211 484	-	-	212 398
Saldo al 31 de diciembre de 2025	-	(6 739 772)	(14 726)	(102 088)	(2 256 518)	(89 250)	-	(9 202 355)
Valor neto:								
A 31 de diciembre de 2024	2 344 473	8 635 517	9 207	-	592 716	3 002 726	73 085	14 657 724
A 31 de diciembre de 2025	2 344 473	8 188 611	8 607	53 110	524 019	2 998 717	73 085	14 190 622

21. INMUEBLES DE INVERSIÓN

Políticas contables

Las propiedades de inversión se valoran inicialmente por su coste de adquisición, incluidos los costes de transacción que les sean directamente imputables.

Tras el reconocimiento inicial, las propiedades de inversión se valoran según el modelo del coste, correspondiendo el valor contable al coste deducido de las amortizaciones y de las posibles pérdidas por deterioro acumuladas.

Los costes incurridos en relación con los inmuebles de inversión en uso, en particular los de mantenimiento, reparaciones, seguros e impuestos sobre la propiedad, se contabilizan como gasto en la cuenta de resultados del ejercicio al que corresponden. Las mejoras que se estima que generarán beneficios económicos futuros adicionales se capitalizan en esta partida.

2.2 ESTADOS FINANCIEROS SEPARADOS Y DOCUMENTOS COMPLEMENTARIOS

Las vidas útiles estimadas para los inmuebles de inversión son las siguientes:

	Años de vida útil
Edificios y otras construcciones	10 - 40

En los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2025 y 2024, los movimientos registrados en el valor de los inmuebles de inversión, así como en las respectivas amortizaciones y pérdidas por deterioro acumuladas, fueron los siguientes:

	Terrenos y recursos naturales	Edificios y otras construcciones	Total
Activo bruto:			
Saldo al 1 de enero de 2024	285 793	920 589	1 206 382
Traspaso a activos no corrientes mantenidos para la venta (Nota 30)	(167 182)	(563 702)	(730 884)
Saldo al 31 de diciembre de 2024	118 611	356 887	475 497
Saldo al 31 de diciembre de 2025	118 611	356 887	475 497
Amortizaciones y pérdidas por deterioro acumuladas:			
Saldo al 1 de enero de 2024	-	(349 161)	(349 161)
Amortización del ejercicio (Nota 11)	-	(23 928)	(23 928)
Traspaso a activos no corrientes mantenidos para la venta (Nota 30)	-	239 408	239 408
Saldo al 31 de diciembre de 2024	-	(133 680)	(133 680)
Amortización del ejercicio (Nota 11)	-	(8 966)	(8 966)
Saldo al 31 de diciembre de 2025	-	(142 646)	(142 646)
Valor neto:			
A 31 de diciembre de 2024	118 611	223 207	341 817
A 31 de diciembre de 2025	118 611	214 240	332 851

22. INVERSIONES EN EMPRESAS FILIALES

Política contable

Las inversiones en empresas filiales se reconocen inicialmente al coste, que corresponde al valor razonable de la contraprestación transferida para su adquisición, incluidos los costes directamente atribuibles a la transacción.

Tras el reconocimiento inicial, las inversiones en filiales se contabilizan mediante el método de puesta en equivalencia («MEP»). De acuerdo con el MEP, las participaciones financieras se registran por su coste de adquisición, ajustado posteriormente por el importe correspondiente a la participación de la Sociedad en las variaciones del patrimonio neto (incluido el resultado neto) de las participadas, con contrapartida en los resultados del ejercicio o en el patrimonio neto, según corresponda, y por los dividendos recibidos.

El *fondo de comercio* relacionado con la sociedad participada se incluye en el valor de la inversión financiera y no se somete a pruebas de deterioro de forma individual.

Anualmente, o cuando existen indicios de que el activo pueda estar deteriorado, se realiza una evaluación de las inversiones en filiales, registrándose como gasto las pérdidas por deterioro que se

2.2 ESTADOS FINANCIEROS SEPARADOS Y DOCUMENTOS COMPLEMENTARIOS

demuestre que existen. Cuando las pérdidas por deterioro reconocidas en ejercicios anteriores dejan de existir, son objeto de reversión.

El desglose de las inversiones en filiales a 31 de diciembre de 2025 y 2024 es el siguiente:

	31 de diciembre de 2025	31 de diciembre de 2024
Filiales — método de puesta en equivalencia	625 027 130	614 914 340
Filiales: prestaciones accesorias	40 725 010	27 185 240
Filiales - suministros	85 904 095	23 303 556
	751 656 236	665 403 137

A 31 de diciembre de 2025 y 2024, la Sociedad poseía las siguientes participaciones contabilizadas por el método de puesta en equivalencia:

	31 de diciembre de 2025				
	Sede	Porcentaje de participación	Capital propio	Resultado neto	Importe contabilizada
José de Mello - Investimentos, S.A. (a.)	Lisboa	100,00 %	224 983 427	24 410 735	215 783 427
Bondalti Capital, S.A.	Lisboa	100,00 %	186 416 109	16 010 388	203 303 430
CUF, S.A.	Lisboa	65,85 %	285 137 610	51 213 052	189 318 258
JMCWSG, S.A.	Lisboa	100,00 %	39 671 414	(461 964)	15 571 414
José de Mello - Residencias y Servicios, SGPS S.A. (b.)	Lisboa	100,00 %	3 127 231	2 085 523	558 173
M Dados, Sistemas de Informação S.A.	Lisboa	100,00 %	445 761	6 587	445 761
José de Mello Ventures, S.A.	Lisboa	100,00 %	46 666	(3 334)	46 666
José de Mello Imobiliária, SGPS S.A.	Lisboa	100,00 %	2 714 554	36 014	-
Lifthium Energy Capital, S.à r.l.	Luxemburgo	85,00 %	4 710 457	(9 796 365)	-
					625 027 130

	31 de diciembre de 2024				
	Sede	Porcentaje de participación	Capital propio	Resultado neto	Importe contabilizada
José de Mello - Investimentos, SGPS S.A. (Zona Franca de Madeira) (a.)	Funchal	100,00 %	216 302 757	34 037 444	216 302 757
Bondalti Capital, S.A.	Lisboa	100,00 %	197 239 245	41 101 363	214 915 732
CUF, S.A.	Lisboa	65,85 %	247 770 614	43 362 717	165 135 842
JMCWSG, S.A.	Lisboa	100,00 %	40 300 788	644 698	16 106 148
José de Mello - Residencias y Servicios, SGPS S.A.	Lisboa	62,99 %	4 379 365	32 960	2 014 687
M Dados, Sistemas de Informação S.A.	Lisboa	100,00 %	439 174	13 714	439 174
José de Mello Imobiliária, SGPS S.A.	Lisboa	100,00 %	5 462 567	(27 966)	-
Lifthium Energy Capital, S.à r.l.	Luxemburgo	85,00 %	18 287 840	(12 160)	-
					614 914 340

(a.) En marzo de 2025, esta entidad cambió su denominación y modificó su domicilio social.

(b.) En diciembre de 2025, la Sociedad adquirió de los accionistas minoritarios las participaciones que estos poseían, correspondientes al 37 % del capital social de la participada, pasando a poseer la totalidad del capital social de José de Mello - Residências e Serviços, SGPS S.A. En la misma

2.2 ESTADOS FINANCIEROS SEPARADOS Y DOCUMENTOS COMPLEMENTARIOS

operación, se adquirió un crédito, concedido en forma de anticipos por un accionista anterior, a la sociedad adquirida.

A 31 de diciembre de 2025 y 2024, las filiales José de Mello Imobiliária, SGPS S.A. y Lifthium Energy Capital, S.à r.l. presentan fondos propios negativos, una vez deducidas las aportaciones accesorias concedidas, situación que justifica el importe contable nulo.

El detalle de los importes reconocidos en la cuenta de resultados relativos a las participaciones en filiales (Nota 13), en los ejercicios cerrados a 31 de diciembre de 2025 y 2024, es el siguiente:

	31 de diciembre de 2025				
	Método de equivalencia patrimonial	Ganancias/ (Pérdidas) en enajenación	Provisiones	Provisiones	Total
José de Mello - Investimentos, S.A.	24 410 735	-	-	-	24 410 735
Bondalti Capital, S.A.	16 010 388	-	-	-	16 010 388
CUF, S.A.	33 288 629	-	-	-	33 288 629
JMCWSG, S.A.	(461 964)	-	-	-	(461 964)
José de Mello - Residencias y Servicios, SGPS S.A.	(98 094)	-	-	-	(98 094)
M Dados, Sistemas de Información S.A.	6 587	-	-	-	6 587
José de Mello Ventures, S.A.	(3 334)	-	-	-	(3 334)
José de Mello Imobiliária, SGPS S.A.	-	-	(370 687)	-	(370 687)
Lifthium Energy Capital, S.à r.l.	-	-	(24 089 544)	-	(24 089 544)
	73 152 948	-	(24 460 230)	-	48 692 718

	31 de diciembre de 2024				
	Método de equivalencia patrimonial	Ganancias/ (Pérdidas) en la enajenación	Provisiones	Provisiones	Total
José de Mello - Investimentos, SGPS S.A. (Zona Franca de Madeira)	34 037 444	-	-	-	34 037 444
Bondalti Capital, S.A.	41 101 363	-	-	-	41 101 363
CUF, S.A.	28 554 349	-	-	-	28 554 349
JMCWSG, S.A.	576 688	-	-	-	576 688
José de Mello - Residencias y Servicios, SGPS S.A.	20 765	-	-	-	20 765
M Dados, Sistemas de Información S.A.	13 714	-	-	-	13 714
José de Mello Imobiliária, SGPS S.A.	-	-	(34 505)	-	(34 505)
Lifthium Energy Capital, S.à r.l.	(42 500)	-	-	(10 866 651)	(10 909 151)
Lifthium Energy, S.A.	-	42 500	-	-	42 500
	104 261 824	42 500	(34 505)	(10 866 651)	93 403 168

2.2 ESTADOS FINANCIEROS SEPARADOS Y DOCUMENTOS COMPLEMENTARIOS

En los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2025 y 2024, las participaciones en el capital de las empresas filiales registraron los siguientes movimientos:

	31 de diciembre de 2025	31 de diciembre de 2024
Saldo al 1 de enero	614 914 340	534 387 277
Aplicación del método de puesta en equivalencia:		
Efecto en los resultados	73 152 948	104 261 824
Efecto en el patrimonio neto	(22 286 098)	12 099 990
Dividendos recibidos	(46 867 250)	(38 217 250)
Adquisiciones y aumentos	6 113 190	2 382 500
Saldo al 31 de diciembre	625 027 131	614 914 340

Las prestaciones accesorias y los suministros registraron los siguientes movimientos en los ejercicios cerrados a 31 de diciembre de 2025 y 2024:

	31 de diciembre de 2025		31 de diciembre de 2024	
	Prestaciones accesorias	Suministros	Prestaciones accesorias	Suministros
Saldo al 1 de enero	27 185 240	23 303 556	21 119 745	23 821 517
Refuerzos	41 700 000	66 988 071	6 100 000	10 214 400
Reducciones	(3 700 000)	(4 387 532)	-	(10 732 361)
Pérdidas por deterioro acumuladas	(24 460 230)	-	(34 505)	-
Saldo a 31 de diciembre	40 725 010	85 904 095	27 185 240	23 303 556

23. OTRAS INVERSIONES

Políticas contables

Las otras inversiones se refieren a instrumentos de capital, los cuales se valoran a su valor razonable, de conformidad con la NIIF 9 - Instrumentos financieros, determinándose el valor razonable en mercados activos, siempre que estén disponibles.

Las otras inversiones, respecto a las cuales no existe un valor de mercado disponible (al no existir precios de mercado ni transacciones comparables), se registran, por este motivo, a su valor de coste, deducidas las posibles pérdidas por deterioro.

El detalle de estas inversiones a 31 de diciembre de 2025 y 2024 es el siguiente:

	31 de diciembre de 2025	31 de diciembre de 2024
Inversiones en otras empresas	5 947 095	5 057 228
Inversiones en otras empresas: prestaciones accesorias	17 062 870	17 026 360
	23 009 965	22 083 589

2.2 ESTADOS FINANCIEROS SEPARADOS Y DOCUMENTOS COMPLEMENTARIOS

A 31 de diciembre de 2025 y 2024, la Sociedad mantenía las siguientes inversiones en entidades controladas conjuntamente, empresas asociadas y otras empresas:

	Sede	31 de diciembre de 2025		31 de diciembre de 2024	
		Porcentaje de participación	Importe contabilizada	Porcentaje de participación	Importe contabilizada
Entidades controladas conjuntamente:					
MGICapital - Sistemas de Gestão, S.A.	Lisboa	50,00 %	-	50,00 %	-
Empresas asociadas:					
Bem Comum, Sociedad de Capital de Riesgo, S.A.	Lisboa	32,00 %	80 000	32,00 %	80 000
Otras empresas:					
Fondo Shilling Founders Fund (a.)	Lisboa	5,07 %	2 983 721	4,11 %	2 962 624
DN Capital - Global Venture Capital VI SCSp (b.)	Londres	1,64 %	1 044 325	-	-
Fondo Faber Science II (c.)	Lisboa	2,88 %	915 762	2,88 %	1 000 000
Fondo Faber Science I (d.)	Lisboa	0,83 %	387 680	0,83 %	381 774
Faber Partners, SA (sociedad en participación) (e.)	Lisboa	n/a	224 065	n/a	224 065
Portobello Capital Fondo V, FCR (f.)	Madrid	1,86 %	213 752	-	-
Guimarães de Mello, S.A.	Lisboa	10,00 %	97 500	10,00 %	97 500
Asociación ColorADD Social (g.)	Oporto	2,28 %	291	-	-
Fondo Bem Comum FCR (g.)	Lisboa	n/a	-	n/a	272 375
Fondo de Compensación Laboral	n/a	n/a	-	n/a	38 891
			5 947 095		5 057 228

(a.) En el ejercicio 2021, la Sociedad realizó una inversión en el fondo de capital riesgo Shilling Founders Fund, por un importe de 3 090 000 euros, con aportaciones de capital diferidas hasta un máximo de 6 años. A 31 de diciembre de 2025, el capital pendiente de desembolsar asciende a 695 250 euros (Nota 35), lo que corresponde al importe contabilizado al valor razonable de la inversión, calculado sobre la base de la información comunicada por el Fondo, con referencia al 30 de septiembre de 2025.

(b.) En el ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2025, la Sociedad celebró un acuerdo de suscripción de participaciones en el fondo de capital riesgo DN Capital - Global Venture Capital VI, SCSp, por un importe máximo de 5 millones de euros. A la fecha del estado de situación financiera, el importe contabilizado corresponde al valor realizado en la primera llamada de capital, el 30 de octubre, al considerarse que se ajusta a su valor razonable.

(c.) Al cierre del ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2024, la Sociedad suscribió 1 millón de participaciones en el fondo de capital riesgo Faber Science II (anteriormente denominado Faber Tech III), por un importe de 1 000 000 de euros. A 31 de diciembre de 2025, el capital pendiente de desembolsar asciende a 613 292 euros (Nota 35), correspondiendo el importe contabilizado al valor razonable de la inversión, calculado sobre la base de la información comunicada por el Fondo, con referencia al 30 de septiembre de 2025.

(d.) En el ejercicio 2022, la Sociedad suscribió 250 000 participaciones en el fondo de capital riesgo Faber Science I (anteriormente denominado Faber Tech II), por un importe de 250 000 euros. A 31 de diciembre de 2025, el capital pendiente de desembolsar asciende a 17 522 euros (Nota 35), correspondiendo el importe contabilizado al valor razonable de la inversión, calculado sobre la base de la información facilitada por el Fondo, con referencia al 30 de septiembre de 2025.

(e.) En el ejercicio de 2021, la Sociedad celebró un contrato de asociación en participación, aportando 250 000 euros a un *fondo común de capital* cuyo importe total asciende a 1 500 000 euros, con el

2.2 ESTADOS FINANCIEROS SEPARADOS Y DOCUMENTOS COMPLEMENTARIOS

objetivo de participar en la actividad de Faber Partners, S.A. El importe contabilizado en corresponde al valor de la inversión, deducidos los reembolsos efectuados por la sociedad de capital riesgo, a *prorrata*, a los inversores.

- (f.) En el ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2025, la Sociedad celebró un acuerdo de suscripción de participaciones en el fondo de capital riesgo Portobello Capital Fondo V, FCR, por un importe máximo de 5 millones de euros. A la fecha del estado de situación financiera, el importe contabilizado corresponde al valor desembolsado en la primera llamada de capital, al considerarse equivalente a su valor razonable.
- (g.) En el ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2025, Bem Comum, Sociedade de Capital de Risco, S.A. liquidó el Fondo Bem Comum FCR. Tras la finalización del periodo de liquidación, el Fondo procedió al reembolso de las participaciones y al pago del respectivo producto de la liquidación a los últimos participantes, entre los que se encuentra José de Mello Capital. Como resultado del reparto de los activos del Fondo, la Sociedad recibió, entre otros activos, una participación de 291 euros, representativa del 2,28 % del capital social de ColorADD (Miguel Neiva & Asociados Design Gráfico, Lda.) y anticipos reembolsables por un importe de 36 509 euros.

En el ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2025, la Sociedad celebró un acuerdo de suscripción de participaciones en el fondo de capital riesgo Kibo Ventures Fund IV Innvierte, F.C.R.E., por un importe máximo de 2 millones de euros. Sin embargo, la primera llamada de capital, por un importe de 220 000 euros, no se materializó hasta enero de 2026, por lo que, a la fecha del estado de situación financiera, el importe contabilizado relativo a esta inversión es nulo.

La partida «Otras inversiones» registró los siguientes movimientos en los ejercicios cerrados a 31 de diciembre de 2025 y 2024:

	31 de diciembre de 2025	31 de diciembre de 2024
Saldo al 1 de enero	5 057 228	4 420 842
Adquisiciones	1 258 077	1 000 000
Enajenaciones y bajas	(236 467)	(20 837)
Variaciones del valor razonable	(93 143)	(342 777)
Reclasificación (a.)	(38 891)	-
Cesión de participaciones	291	-
Saldo a 31 de diciembre	5 947 095	5 057 228

- (a.) Tras la publicación del Decreto-Ley n.º 115/2023, de 15 de diciembre, se introdujeron modificaciones en el régimen jurídico del Fondo de Compensación Laboral («FCT»). Como consecuencia de dichas modificaciones, se ha suprimido definitivamente la obligación de realizar aportaciones al Fondo, habiéndose modificado asimismo los fines para los que pueden utilizarse los importes depositados. Ante el nuevo marco legal y la expectativa de recuperación hasta el 31 de diciembre de 2026, los importes relativos al FCT se han reclasificado en la partida «Otros deudores» del activo circulante (Nota 24).

2.2 ESTADOS FINANCIEROS SEPARADOS Y DOCUMENTOS COMPLEMENTARIOS

El detalle de los importes reconocidos en la cuenta de resultados relativos a participaciones en asociadas, entidades controladas conjuntamente y otras empresas, en los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2025 y 2024, es el siguiente:

	31 de diciembre de 2025	31 de diciembre de 2024
Fondo del Bien Común FCR	(41 295)	(227 625)
Fondo Shilling Founders Fund	21 097	(166 247)
Fondo Faber Science II	(85 580)	-
Fondo Faber Science I	11 294	51 872
DN Capital - Global Venture Capital VI SCSp	(37 979)	-
Fondo de Compensación Laboral	-	(777)
Ganancias/(Pérdidas) en otras inversiones (Nota 13)	(132 463)	(342 777)

Las prestaciones accesorias registraron los siguientes movimientos en los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2025 y 2024:

	31 de diciembre de 2025	31 de diciembre de 2024
Saldo al 1 de enero	17 026 360	16 906 360
Cesión	36 509	-
Refuerzos	-	120 000
Saldo a 31 de diciembre	17 062 870	17 026 360

24. OTROS DEUDORES ES CORRIENTES Y NO CORRIENTES

Política contable

Las políticas contables correspondientes pueden consultarse en la Nota 25.

A 31 de diciembre de 2025, y de 2024, estas partidas tenían la siguiente composición:

	31 de diciembre de 2025		31 de diciembre de 2024	
	Corriente	No corriente	Corriente	No corriente
Otros deudores	6 859 285	63 513 517	6 116 492	65 532 657
Fondo de Compensación Laboral	38 891	-	-	-
Entidades relacionadas (Nota 40)	-	-	1 529 467	-
Personal	5 266	-	6 945	-
Pérdidas por deterioro acumuladas (Nota 6)	(6 677 478)	(63 437 984)	(5 957 805)	(65 532 657)
	225 964	75 533	1 695 100	-

En el ejercicio de 2021, las entidades de crédito ejercieron las opciones de venta sobre los Valores Mobiliarios Obligatoriamente Convertibles, emitidos por MGI Capital, S.A. (actualmente participada al 100 % por MGICapital - Sistemas de Gestão, S.A.), por un importe total de 152 millones de euros; en consecuencia, JM Capital pasó a tener un crédito sobre la sociedad Têxtil Manuel Gonçalves, S.A., por un importe de 76 millones de euros. Este crédito tiene asociado un plan de pago cuyos plazos, debido a circunstancias extraordinarias, no siempre se han cumplido, por lo que la Sociedad, por prudencia, ha considerado oportuno registrar la pérdida por deterioro sobre la totalidad del crédito, más los intereses aplicables (Nota 27). A medida que se han ido produciendo los pagos, la Sociedad ha procedido a la correspondiente reversión de la pérdida por deterioro registrada (Nota 6).

25. CLIENTES Y ANTICIPOS A PROVEEDORES

Política contable

Los clientes y otras cuentas por cobrar corresponden a activos financieros resultantes de contratos con clientes y de otras operaciones que dan lugar a derechos a recibir efectivo u otros activos financieros.

El reconocimiento inicial se produce cuando la Sociedad se convierte en parte contratante del instrumento, registrándose los saldos inicialmente por su valor razonable, más, cuando proceda, los costes de transacción directamente atribuibles.

Tras el reconocimiento inicial, los saldos de clientes y otras cuentas por cobrar se registran por su valor nominal, deducidas las pérdidas por deterioro.

Las pérdidas por deterioro de clientes y otras cuentas por cobrar se reconocen según el modelo de pérdidas crediticias esperadas, reflejando la mejor estimación de las pérdidas asociadas a los saldos a la fecha del estado de situación financiera. Las pérdidas por deterioro identificadas se registran con contrapartida en resultados en la partida «Pérdidas por deterioro», revirtiéndose posteriormente en resultados en la partida «Reversiones de pérdidas por deterioro», en caso de que se produzca una reducción del importe de la pérdida estimada en un período posterior.

A 31 de diciembre de 2025, y a 31 de diciembre de 2024, la partida «Clientes y anticipos a proveedores» tenía la siguiente composición:

	31 de diciembre de 2025			31 de diciembre de 2024		
	Importe bruto	Pérdidas por deterioro acumuladas	Valor líquido	Valor bruto	Pérdidas por deterioro acumuladas	Valor líquido
Clientes - cuenta corriente	189 093	-	189 093	534 149	-	534 149
Clientes de dudoso cobro	158 683	(158 683)	-	158 683	(158 683)	-
Anticipos a proveedores	27 249	-	27 249	17 020	-	17 020
	375 024	(158 683)	216 341	709 851	(158 683)	551 169

26. ESTADO Y OTRAS ENTIDADES PÚBLICAS

Política contable

Los saldos del activo y del pasivo de esta partida se calculan con arreglo a la legislación vigente. En lo que respecta al activo, no se ha reconocido ningún deterioro de valor, al considerarse que no es aplicable, dada la naturaleza específica de la relación.

A 31 de diciembre de 2025 y 2024, los saldos con estas entidades eran los siguientes:

	31 de diciembre de 2025	31 de diciembre de 2024
Saldos deudores		
Impuesto sobre la renta de las personas jurídicas	1 568 806	4 667 436
Impuesto sobre el valor añadido	490 533	190 155
	2 059 338	4 857 592
Saldos acreedores		
Impuesto sobre la renta de las personas físicas	323 850	342 515
Contribuciones a la Seguridad Social	143 111	155 568
	466 961	498 084

27. OTROS ACTIVOS CORRIENTES

Política contable

La Sociedad elabora sus estados financieros separados de acuerdo con el principio de devengo, reconociendo los ingresos y los gastos en el ejercicio al que corresponden, independientemente del momento de su cobro o pago.

Los gastos pagados por adelantado se reconocen como activos (gastos diferidos) y se imputan a resultados de forma sistemática a lo largo del período al que corresponden. Los importes recibidos por adelantado se reconocen como pasivos (ingresos diferidos) hasta el momento en que se imputen a resultados.

Los gastos incurridos pero aún no facturados o pagados se reconocen como gastos devengados, y los ingresos aún no facturados o recibidos se reconocen como ingresos devengados.

A 31 de diciembre de 2025 y 2024, esta partida presenta la siguiente composición:

	31 de diciembre de 2025	31 de diciembre de 2024
Incremento de ingresos		
Intereses a cobrar	1 809 068	1 262 182
Otros ingresos	1 304 649	1 304 050
Pérdidas por deterioro acumuladas (Nota 6)	(1 300 742)	(1 138 224)
	1 812 975	1 428 008
Gastos diferidos		
Seguros	305 933	258 950
Hardware y software	54 137	71 914
Suministros y servicios externos	52 979	70 210
Alquileres	3 891	3 891
	416 940	404 964
	2 229 915	1 832 972

A 31 de diciembre de 2025 y 2024, la partida «Intereses a cobrar» incluye los importes de 1 300 742 euros y 1 138 224 euros, respectivamente, correspondientes a intereses asociados a la deuda reconocida en la partida «Otros deudores» (Nota 24).

28. INSTRUMENTOS FINANCIEROS

Políticas contables

La Sociedad utiliza instrumentos financieros que se ajustan a las políticas internas aprobadas por el Consejo de Administración.

Derivados de negociación

Los instrumentos financieros de negociación, entre los que se incluyen las carteras discrecionales gestionadas con el objetivo de generar beneficios a corto plazo, se rigen por las políticas contables de la NIIF 9 - Instrumentos financieros. En la fecha de la transacción, se reconocen por su valor razonable. A diferencia de las demás categorías, los costes de transacción se reconocen inmediatamente como

2.2 ESTADOS FINANCIEROS SEPARADOS Y DOCUMENTOS COMPLEMENTARIOS

gastos del periodo y no se añaden al valor del activo. En cada fecha de cierre, el valor de estos activos se actualiza al valor razonable de mercado y las variaciones, ganancias o pérdidas, se reconocen en la cuenta de resultados del ejercicio.

Derivados de cobertura

Las variaciones en el valor razonable de los instrumentos financieros derivados designados como de cobertura se registran en el patrimonio neto, en la partida «Valor razonable de los instrumentos financieros derivados de cobertura», en su componente eficaz, y en los resultados financieros, en su componente no eficaz.

La Sociedad cuenta con instrumentos financieros derivados de cobertura, destinados a minimizar los riesgos de exposición a las variaciones de los tipos de interés.

El registro de los instrumentos financieros derivados se realiza de conformidad con las disposiciones de la NIIF 9 - Instrumentos financieros, y se valoran a su valor razonable, teniendo en cuenta, para ello, las valoraciones realizadas por instituciones financieras basadas en modelos matemáticos que se fundamentan, esencialmente, en información de mercado.

Existe una relación directa entre la partida cubierta y el instrumento de cobertura, en la medida en que las condiciones (plazo y tipo de referencia) de los financiamientos y de los instrumentos de cobertura son las mismas.

En el marco de la política de gestión de riesgos financieros, la Sociedad contrató dos *swaps* de tipos de interés para cubrir la exposición a las variaciones del tipo de interés asociadas a los empréstitos obligacionistas y al papel comercial, por un importe de 110,1 millones de euros. Los instrumentos de cobertura se estructuraron de manera que replicaran las características financieras del elemento cubierto, lo que permitió su calificación como relación de cobertura.

Los efectos fiscales derivados de las variaciones en el valor razonable de los instrumentos de cobertura reconocidos en el patrimonio neto se contabilizan en impuestos diferidos, de conformidad con la NIC 12 - Impuestos sobre las ganancias, reflejando el impacto fiscal futuro de las diferencias temporales generadas.

Las características de los instrumentos financieros derivados de negociación a 31 de diciembre de 2025 eran las siguientes:

	Clasificación	31 de diciembre de 2025
HSBC Global Liquidity Funds PLC	Fondo de inversión de capital variable	650 574
JP Morgan Liquidity Funds SICAV	Fondo de inversión de capital variable	650 557
New Capital UCITS Fund PLC Euro Value	Fondo de renta fija	600 826
New Capital UCITS Fund PLC Global High	Fondo de bonos	200 743
European Specialist Investment Funds SICAV	Fondo de bonos	701 181
MFS Meridian Funds SICAV Emerging	Fondo de bonos	200 694
Nordea 1 SICAV - Flexible Fixed Income	Fondo de bonos	500 814
PIMCO Funds: Global Investors Series S	Fondo de bonos	200 469
Vontobel Fund SICAV - Euro Corporate	Fondo de bonos	501 033
AQR UCITS Fund SICAV - AQR APEX UCITS	Fondo de cobertura	150 923
AQR UCITS Funds SICAV - AQR Alternative	Fondo de cobertura	152 354
Eleva UCITS Fund SICAV - Eleva Absolute	Fondo de cobertura	202 118
Jupiter Asset Management Series PLC	Fondo de cobertura	200 764

2.2 ESTADOS FINANCIEROS SEPARADOS Y DOCUMENTOS COMPLEMENTARIOS

4 913 049

Las características de los instrumentos financieros derivados de cobertura a 31 de diciembre de 2025 eran las siguientes:

	Vencimiento	Contraparte	31 de diciembre de 2025 Importe subyacente	Valor valor
Swap de tipo de interés variable/fijo del 2,375	jun/32	CaixaBI	100 537 500	808 636
Swap de tipo de interés variable/fijo del 2,375	Jun/32	Haitong	9 575 000	85 046
			110 112 500	893 681

Los movimientos registrados en los instrumentos financieros a 31 de diciembre de 2025 fueron los siguientes:

	31 de diciembre de 2025		
	De negociación	De cobertura	Total
Saldo al 1 de enero	-	-	-
Adquisiciones	4 900 010	-	4 900 010
Variación del valor razonable en resultados (Nota 13)	13 039	-	13 039
Constitución	-	335 628	335 628
Variación del valor razonable en el patrimonio neto	-	558 053	558 053
Saldo al 31 de diciembre	4 913 049	893 681	5 806 730

29. EFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO

Política contable

Los importes incluidos en la partida «Efectivo y equivalentes de efectivo» corresponden a los saldos de caja, depósitos bancarios, depósitos a plazo y otras inversiones de tesorería, con vencimiento inferior a tres meses a partir de la fecha de adquisición, y que pueden movilizarse de forma inmediata, con un riesgo insignificante de variación de valor.

A efectos del estado de flujos de efectivo, esta partida incluye también los descubiertos bancarios, que se presentan en el estado de situación financiera en el pasivo corriente.

A 31 de diciembre de 2025 y 2024, esta partida presenta la siguiente composición:

	31 de diciembre de 2025	31 de diciembre de 2024
Caja	1 809	1 858
Depósitos a la vista (a.)	11 788 579	10 138 313
Depósitos a plazo (b.)	70 500 000	68 000 000
	82 290 388	78 140 172

(a.) A 31 de diciembre de 2025, la partida «Depósitos a la vista» incluye depósitos por un importe de 1 705 300 euros (3 367 443 euros en 2024), pignorados como garantía de las obligaciones derivadas de la financiación contratada con entidades financieras (Nota 41).

- (b.) A 31 de diciembre de 2025, los depósitos a plazo incluyen depósitos fiduciarios por un importe de 5 millones de euros.

30. ACTIVOS NO CORRIENTES DESTINADOS A LA VENTA

Políticas contables

Los activos no corrientes se clasifican como mantenidos para la venta cuando su valor contable se recupere esencialmente mediante una venta y no mediante su uso continuado. Se considera que esta condición se cumple únicamente cuando: (i) la venta es altamente probable y el activo está disponible para su venta inmediata en sus condiciones actuales; (ii) la dirección se ha comprometido con un plan de venta; y (iii) es previsible que la venta se materialice en un plazo de doce meses.

Los activos no corrientes mantenidos para la venta se valoran al menor entre el valor contable antes de la clasificación y su valor razonable menos los costes de venta. Los activos con vida útil definida dejan de amortizarse/depreciarse a partir de la fecha de su clasificación como mantenidos para la venta.

En los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2025 y 2024, los movimientos registrados en el valor de los activos no corrientes mantenidos para la venta fueron los siguientes:

	31 de diciembre de 2025	31 de diciembre de 2024
Saldo al 1 de enero	491 476	-
Transferencia de propiedades de inversión (Nota 21)	-	491 476
Enajenaciones	(491 476)	-
Saldo al 31 de diciembre	-	491 476

El 30 de junio de 2025 se formalizó la escritura de venta de un inmueble, por un importe de 2,5 millones de euros, propiedad de la Sociedad, concretamente, la cuarta planta del número 19 de la calle D. Luís I, en la parroquia de Misericórdia, en Lisboa, cuya negociación para la venta se encontraba en una fase bastante avanzada al cierre del ejercicio de 2024, razón por la cual se encontraba clasificado en la partida «Activos no corrientes mantenidos para la venta», por su valor contable neto de 491 476 euros, habiéndose calculado una plusvalía contable de 2 008 524 euros (Nota 8).

31. POLÍTICA

Política contable

En cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 272 del CSC, el contrato de sociedad indica el plazo para la realización del capital suscrito y no realizado a la fecha de la escritura.

A 31 de diciembre de 2025, el capital social de la Sociedad, totalmente suscrito y desembolsado, estaba representado por 5 000 000 de acciones nominativas, con un valor nominal de cinco euros por acción.

A la fecha del estado de situación financiera no existen títulos emitidos que confieran a sus titulares derechos especiales distintos de los que se recogen en los estatutos de la Sociedad (en el caso de las acciones) y en las condiciones generales de emisión de los empréstitos obligacionistas (en el caso de las obligaciones).

32. RESERVAS Y OTROS INSTRUMENTOS DE CAPITAL PROPIO

Reserva legal

De conformidad con el artículo 295 del CSC, la Sociedad está obligada a transferir a la reserva legal al menos el 5 % de los beneficios obtenidos en el ejercicio, hasta que esta alcance, como mínimo, el 20 % del capital. Esta reserva no es distribuible a los accionistas, salvo en caso de disolución de la Sociedad, pudiendo, no obstante, utilizarse para absorber pérdidas, una vez agotadas todas las demás reservas, o incorporarse al capital.

A 31 de diciembre de 2025 y 2024, la reserva legal ascendía a 5 000 000 de euros, encontrándose constituida en su límite máximo.

Ajustes en activos financieros

Durante los ejercicios de 2025 y 2024, las variaciones registradas en esta partida se deben a ajustes en las participaciones mediante el método de puesta en equivalencia (Nota 22), cuyas variaciones se reconocen en el patrimonio neto y no en la cuenta de resultados.

Valor razonable de los instrumentos financieros derivados de cobertura

Esta partida corresponde a la variación acumulada del valor razonable de los instrumentos financieros derivados clasificados como de cobertura (Nota 28), neta de impuestos diferidos.

Resultados acumulados

Esta partida incluye los resultados obtenidos en ejercicios anteriores y que están disponibles para su distribución.

33. PRÉSTAMOS Y CRÉDITOS OBTENIDOS

Política contable

Los préstamos se registran inicialmente por su valor nominal, neto de los gastos incurridos en su emisión. Posteriormente, se valoran por el coste amortizado, utilizando el método del tipo de interés efectivo. Los gastos financieros se calculan de acuerdo con el tipo de interés efectivo y se contabilizan en la cuenta de resultados, de acuerdo con el principio de devengo.

A 31 de diciembre de 2025, y de 2024, los préstamos obtenidos eran los siguientes:

	31 de diciembre de 2025	31 de diciembre de 2024
Pasivos no corrientes:		
Préstamos por obligaciones	168 087 533	102 551 925
Préstamos bancarios	84 464 206	92 794 894
Papel comercial	13 079 658	-
	265 631 396	195 346 819
Pasivos corrientes:		
Préstamos por obligaciones	40 432 335	1 344 111
Préstamos bancarios	8 242 281	7 946 627
Papel comercial	1 191 499	-
	49 866 115	9 290 738

33.1 Préstamos mediante obligaciones

A 31 de diciembre de 2025 y 2024, los préstamos mediante obligaciones (no convertibles) estaban compuestos por las siguientes emisiones:

	31 de diciembre de 2025				
	Tipo de interés	Vencimiento	Valor nominal	Deuda corriente	Deuda no corriente
José de Mello Capital/2025 - Tramo A (a.)	Euribor a 6 meses + 2,6 %	jun/32	101 150 000	8 495 015	85 217 635
José de Mello Capital/2025 - Tramo B (a.)	Euribor a 6 meses + 2,6 %	jun/32	10 550 000	18 073	10 550 000
José de Mello 2008 1. ^a (b.)	Euribor a 6 meses + 0,75 %	jun/28	53 180 000	18 574 990	38 785 923
José de Mello 2023 1. ^a (c.)	Tasa fija del 4,5 %	jun/28	32 300 000	33 105	31 943 739
José de Mello 2007 1. ^a (b.)	Euribor a 6 meses + 0,75 %	jun/27	35 000 000	12 521 242	-
Bonos de sostenibilidad José de Mello Capital 2023-2028 (d.)	Euribor a 6 meses + 1,275 %	dic/28	4 000 000	789 910	1 590 236
			236 180 000	40 432 335	168 087 533

	31 de diciembre de 2024				
	Tipo de interés	Vencimiento	Valor nominal	Deuda corriente	Deuda a largo plazo
José de Mello 2008 1. ^a	Euribor a 6 meses + 0,75 %	jun/28	53 180 000	14 325	51 130 000
José de Mello 2023 1. ^a	Tipo fijo del 4,5 %	28 de junio	32 300 000	29 965	32 205 066
José de Mello 2007 1. ^a	Euribor a 6 meses + 0,75 %	jun/27	35 000 000	3 222	16 837 394
Bonos de sostenibilidad José de Mello Capital 2023-2028	Euribor a 6 meses + 1,275 %	dic/28	4 000 000	786 403	2 379 465
GMP 2010 1. ^a	Euribor a 6 meses + 2,00 %	jun/25	130 000 000	310 119	-
José de Mello 2010 1. ^a	Euribor a 6 meses + 2,00 %	dic/25	43 980 000	200 077	-
			298 460 000	1 344 111	102 551 925

(a.) En el ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2025, la Sociedad emitió 11 170 millones de obligaciones, con un valor nominal unitario de 0,01 euros, por un importe global de 111 700 000 euros, compuesto por los Tramos A y B. Este empréstito obligacionista tiene un tipo de interés variable, indexado al tipo Euribor a 6 meses. Además, para el Tramo A se negoció una cobertura mediante *un swap* de tipo fijo (Nota 28).

(b.) A pesar de que la fecha de vencimiento contratada de las emisiones de obligaciones «José de Mello 2007 1.^a» y «José de Mello 2008 1.^a» es junio de 2028, en marzo de 2026, un inversor solicitó el reembolso de la totalidad de la emisión de 2007 y de parte de la emisión de 2008, al amparo de las «Opciones de reembolso anticipado», previstas en los términos y condiciones de los contratos. Una vez reembolsados, los importes en cuestión se clasificaron en el pasivo corriente, con referencia a la fecha del estado de situación financiera.

(c.) La emisión de bonos «José de Mello 2023 1.^a» corresponde a bonos escriturales y nominativos, con fecha de reembolso el 15 de junio de 2028 y un tipo de interés fijo bruto del 4,5 %. El objetivo de esta emisión es la refinanciación de nuevos proyectos y la gestión de la tesorería.

2.2 ESTADOS FINANCIEROS SEPARADOS Y DOCUMENTOS COMPLEMENTARIOS

(d.) La emisión de bonos «Sustainability Bonds José de Mello Capital 2023-2028» tiene por objeto financiar el proyecto de inversión llevado a cabo por José de Mello Capital para la remodelación de su edificio de oficinas en la Avenida 24 de Julho, en Lisboa, en el que se han incorporado diversas medidas de eficiencia energética y el uso de materiales más sostenibles y libres de sustancias nocivas, así como de una valorización e e del capital humano (incluida la creación de espacios más cómodos, modernizados y seguros para los empleados, así como la habilitación de accesos para usuarios con movilidad reducida en la entrada del edificio), lo que genera, por tanto, impactos ambientales y sociales positivos.

33.2 Préstamos bancarios

Los préstamos bancarios presentan los siguientes plazos de amortización, a 31 de diciembre de 2025 y 2024:

	31 de diciembre de 2025	31 de diciembre de 2024
Hasta 1 año	8 242 281	7 946 627
	8 242 281	7 946 627
Hasta 2 años	8 683 453	7 080 688
Hasta 3 años	8 686 487	8 683 453
Hasta 4 años	15 725 460	8 686 487
Hasta 5 años	15 729 457	9 725 460
Más de 5 años	35 639 348	58 618 806
	84 464 206	92 794 894
	92 706 487	100 741 521

33.3 Papel comercial

La Sociedad ha contratado un programa de papel comercial para la financiación de tesorería con un límite de 35 millones de euros, de los cuales 14,7 millones de euros se encontraban utilizados a la fecha del estado de situación financiera. El papel comercial tiene un tipo de interés variable, indexado al tipo Euribor a 6 meses. El tramo A, con un importe inicial utilizado de 13,85 millones de euros, está cubierto mediante *un swap* de tipo fijo (Nota 28).

	Importe nominal contratado	31 de diciembre de 2025		Contrato	
		Corriente	No corriente	Vencimiento	Periodicidad
Tramo A	35 000 000	1 182 898	11 629 658	jun/32	Semestral
Tramo B		8 600	1 450 000	jun/32	Semestral
		1 191 499	13 079 658		

Dado que existe un compromiso de compra por parte del banco, el programa de papel comercial contratado no se clasifica como corriente, con la excepción de las dos amortizaciones semestrales de 600 000 euros, previstas para mayo y noviembre de 2026.

34. ACREEDORES POR ARRENDAMIENTOS Y FINANCIEROS

Política contable

2.2 ESTADOS FINANCIEROS SEPARADOS Y DOCUMENTOS COMPLEMENTARIOS

En la fecha de inicio del arrendamiento, la Sociedad reconoce un pasivo por arrendamientos valorado al valor actual de los pagos futuros del arrendamiento. Los pagos incluyen pagos fijos y variables. Los pagos variables que no dependen de índices ni tipos de interés se reconocen como gasto del ejercicio.

Posteriormente, el valor del pasivo por arrendamiento se valora: i) aumentando y reduciendo el importe contable para reflejar los intereses sobre el pasivo por arrendamiento; ii) revalorizando el importe contable para reflejar cualquier reajuste o modificación del plazo del arrendamiento o de la tasa.

Teniendo en cuenta que los contratos de arrendamiento no presentan una tasa implícita, se ha considerado, para el descuento de los alquileres, una tasa de interés incremental que varía en función del vencimiento del contrato de arrendamiento de la categoría identificada por la Sociedad: equipos de transporte.

A 31 de diciembre de 2025 y a 31 de diciembre de 2024, el valor actual de las responsabilidades futuras tiene el siguiente vencimiento:

	31 de diciembre de 2025	31 de diciembre de 2024
Hasta 1 año	343 123	321 664
	343 123	321 664
Entre 2 y 4 años	248 559	231 190
	248 559	231 190

En los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2025 y 2024, se han contabilizado los siguientes importes en gastos:

	31 de diciembre de 2025	31 de diciembre de 2024
Amortización del derecho de uso (Nota 11)	256 316	259 875
Intereses de los contratos de arrendamiento (Nota 13)	12 875	13 223
Rentas de contratos de corta duración y de escaso valor	24 457	5 421
	293 647	278 518

35. OTROS ACREEDORES CORRIENTES Y NO CORRIENTES

Política contable

Las políticas contables correspondientes pueden consultarse en la Nota 37.

A 31 de diciembre de 2025 y de 2024, estas partidas tenían la siguiente composición:

	31 de diciembre de 2025		31 de diciembre de 2024	
	Corriente	No corriente	Corriente	No corriente
Entidades relacionadas (Nota 40)	1 156 752	-	-	-
Acreedores por suscripciones no desembolsadas:				
Fondo de capital riesgo Shilling Founders Fund	-	695 250	-	1 390 500
Fondo de capital riesgo Faber Science I	-	17 522	-	42 645
Fondo de capital riesgo Faber Science II	-	613 292	247 291	752 709
Garantías y fianzas	-	5 610	-	5 610

2.2 ESTADOS FINANCIEROS SEPARADOS Y DOCUMENTOS COMPLEMENTARIOS

Personal	1 051	-	1 608	-
Otros acreedores	142 830	-	141 974	-
	1 300 633	1 331 674	390 873	2 191 464

A 31 de diciembre de 2025, los importes correspondientes a entidades vinculadas se derivan principalmente de pagos anticipados a cuenta del impuesto sobre sociedades, en el marco del RETGS (Nota 14).

Los importes correspondientes a acreedores por suscripciones no desembolsadas se refieren a otras inversiones mencionadas en la Nota 23.

36. IMPUESTOS DIFERIDOS

Políticas contables

Los activos y pasivos por impuestos diferidos se derivan de diferencias temporales entre la base contable y la base fiscal de los activos y pasivos de la Sociedad, y se reconocen de conformidad con la NIC 12 - Impuestos sobre las ganancias, con el fin de reflejar adecuadamente los efectos fiscales de las operaciones.

Los activos por impuestos diferidos corresponden a diferencias temporales deducibles, pérdidas fiscales y créditos fiscales no utilizados, en la medida en que sea probable la existencia de beneficios imponibles futuros que permitan su utilización. Los pasivos por impuestos diferidos reflejan diferencias temporales imponibles.

Los impuestos diferidos se calculan sobre la base de los tipos impositivos aprobados o sustancialmente aprobados a la fecha de presentación de los estados financieros, sin aplicar descuentos, y reflejan la forma en que la Sociedad espera recuperar o liquidar los activos y pasivos correspondientes.

Los activos por impuestos diferidos se revisan en la fecha de cada estado de situación financiera y se reducen en la medida en que deje de ser probable la existencia de beneficios imponibles futuros suficientes que permitan su utilización. Los activos y pasivos por impuestos diferidos solo se compensan cuando existe un derecho legalmente exigible de compensación y cuando se refieren a impuestos sobre la renta recaudados por la misma autoridad fiscal.

Los impuestos diferidos se reconocen en la cuenta de resultados, salvo cuando se deriven de transacciones o acontecimientos reconocidos directamente en el patrimonio neto o en otros ingresos integrales, casos en los que los respectivos efectos fiscales se reconocen igualmente en dichas partidas.

De conformidad con la legislación vigente en Portugal, se aplica un tipo impositivo del IRC del 19 % (Ley n.º 64/2025, de 7 de noviembre) y, en situaciones no relacionadas con pérdidas fiscales, un recargo del 1,5 % sobre el valor de las diferencias temporales que han dado lugar a activos por impuestos diferidos.

El importe, por naturaleza, y los movimientos registrados en los pasivos por impuestos diferidos durante el ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2025 fueron los siguientes:

	Instrumentos financieros derivados
--	---------------------------------------

2.1 ESTADOS FINANCIEROS SEPARADOS Y DOCUMENTOS COMPLEMENTARIOS

Saldo al 1 de enero de 2025	-
Constitución	
Fondos propios (Nota 28)	169 799
Saldo al 31 de diciembre de 2025	169 799

37. PROVEEDORES Y ANTICIPOS DE CLIENTES

Política contable

Los proveedores y otros acreedores corresponden a pasivos financieros derivados de la adquisición de bienes o servicios y de otras obligaciones que otorgan a terceros el derecho a recibir efectivo u otros activos financieros.

El reconocimiento inicial se produce cuando la entidad se convierte en parte contratante de la obligación, registrándose los saldos inicialmente por su valor razonable, deducidos, cuando proceda, de los costes de transacción directamente atribuibles.

Posteriormente, se registran al coste amortizado, de acuerdo con el método del tipo de interés efectivo (siempre que el efecto temporal sea conocido y significativo).

A 31 de diciembre de 2025 y 2024, esta partida tenía la siguiente composición:

	31 de diciembre de 2025	31 de diciembre de 2024
Proveedores, cuenta corriente	468 931	628 959
Anticipos de clientes	12 632	5 558
	481 563	634 517

38. OTROS PASIVOS ES CORRIENTES

Políticas contables

Las políticas contables correspondientes pueden consultarse en la Nota 27.

A 31 de diciembre de 2025 y 2024, esta partida tenía la siguiente composición:

	31 de diciembre de 2025	31 de diciembre de 2024
Gastos acumulados:		
Remuneraciones pendientes de liquidar	4 400 292	5 082 392
Estudios y consultas	80 052	78 731
Gastos de vehículos	19 249	6 974
Impuesto municipal sobre bienes inmuebles	11 350	12 968
Seguros pendientes de liquidar	265	265
Otros gastos adicionales	23 161	30 239
	4 534 369	5 211 569
Ingresos diferidos:		
Rentes y alquileres	5 610	5 610
Otros ingresos diferidos	3 238	3 425
	8 848	9 035
	4 543 217	5 220 604

39. NOTAS A LOS ESTADOS DE FLUJOS DE EFECTIVO

39.1 Ingresos relacionados con inversiones financieras

En los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2025 y 2024, los ingresos relacionados con inversiones financieras corresponden a las siguientes entidades:

	31 de diciembre de 2025	31 de diciembre de 2024
Fondo Bem Comum FCR	50 445	-
Fondo Faber Science I	5 387	-
Faber Partners, S.A. (asociación en participación)	-	13 703
	55 832	13 703

39.2 Dividendos recibidos

Los dividendos recibidos durante los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2025 y 2024 corresponden a las siguientes entidades:

	31 de diciembre de 2025	31 de diciembre de 2024
Bondalti Capital, S.A.	28 100 000	13 050 000
CUF, S.A.	18 767 250	18 767 250
Guimarães de Mello, S.A.	570 000	-
José de Mello - Inversiones, S.A.	-	6 400 000
Fondo Faber Science I	-	8 026
	47 437 250	38 225 276

39.3 Pagos relacionados con inversiones financieras

En los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2025 y 2024, los pagos relativos a inversiones financieras corresponden a las siguientes entidades:

	31 de diciembre de 2025	31 de diciembre de 2024
José de Mello - Residências e Serviços, SGPS S.A.	6 063 190	-
Instrumentos financieros	4 900 010	-
DN Capital - Global Venture Capital VI SCSp	1 082 304	-
Fondo Shilling Founders Fund	695 250	695 250
Fondo Faber Science I	272 414	48 368
Portobello Capital Fondo V, FCR	213 752	-
Fondo Faber Science II	140 759	-
José de Mello Ventures, S.A.	50 000	-
JMCWSG, S.A.	-	2 340 000
	13 417 679	3 083 618

40. PARTES VINCULADAS

Políticas contables

Una parte relacionada es una persona o entidad que está relacionada con la entidad informante según lo establecido en la NIC 24 - Información sobre partes relacionadas, en particular en situaciones de

2.2 ESTADOS FINANCIEROS SEPARADOS Y DOCUMENTOS COMPLEMENTARIOS

control, control conjunto o influencia significativa, incluidas las entidades del mismo grupo y el personal directivo clave.

Los términos o condiciones aplicados entre las partes vinculadas son sustancialmente idénticos a los que normalmente se acordarían, aceptarían y aplicarían entre entidades independientes en operaciones comparables.

En el marco de la identificación de las partes vinculadas, a efectos de la información financiera, se consideraron partes vinculadas a los miembros del Consejo de Administración y demás órganos sociales.

En los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2025 y 2024, la naturaleza de los saldos con empresas filiales, asociadas y otras partes relacionadas se describe a continuación:

Partes vinculadas	Actividad	Ubicación	Servicios prestados	Servicios recibidos
Preveris - Prevención, Salud y Seguridad en el Trabajo, S.A.	Salud	Lisboa		Higiene y seguridad en el trabajo
S.P.S.I. - Sociedad Portuguesa de Servicios de Apoyo y Asistencia a Personas Mayores S.A.	Residencias asistidas	Lisboa	Servicios de apoyo a la gestión	
Burkina - Sociedad Inmobiliaria, S.A.	Inmobiliaria	Lisboa	Servicios de apoyo a la gestión	
S.P.S.R - Sociedad Portuguesa de Servicios Residenciales, SGPS, S.A.	SGPS	Lisboa	Servicios de apoyo a la gestión	
José de Mello - Residencias y Servicios, SGPS S.A.	SGPS	Lisboa	Préstamos y servicios de apoyo a la gestión	
José de Mello Ventures, S.A.	Consultoría	Lisboa	Servicios de apoyo a la gestión	
Bondalti Capital, S.A.	Industria química	Lisboa	Préstamos y servicios de apoyo a la gestión	
Bondalti Chemicals, S.A.	Industria química	Estarreja	Servicios de apoyo a la gestión	Emisión de bonos
Lifthium Energy Capital, S.A.	Industria de refinación	Lisboa	Servicios de apoyo a la gestión	
Lifthium Energy Capital, S.à r.l.	Consultoría	Luxemburgo	Préstamos	
Comitur Imobiliária, S.A.	Inmobiliaria	Lisboa	Servicios de apoyo a la gestión	
Sociedad Inmobiliaria y Turística del Cojo, S.A.	Inmobiliaria	Lisboa	Servicios de apoyo a la gestión	
Herdade do Vale da Fonte – Sociedad Agrícola, Turística e Inmobiliaria S.A.	Inmobiliaria	Sesimbra	Servicios de apoyo a la gestión	
MGICapital - Sistemas de Gestión, S.A.	Consultoría	Lisboa	Préstamos y servicios de apoyo a la gestión	
MGI Capital, S.A.	Asesoramiento	Lisboa	Cesión de espacio, servicios de apoyo a la gestión y reembolso de gastos	
MGICapital - International Financing, SGPS, S.A.	Asesoramiento	Lisboa	Servicios de apoyo a la gestión	
MGIGP - Gestión de Activos, S.A.	Asesoramiento	Lisboa	Servicios de apoyo a la gestión	
Guimarães de Mello, S.A.	Consultoría	Lisboa	Préstamos y servicios de apoyo a la gestión	
Mellosocfam, S.A.	Asesoramiento	Lisboa	Préstamos y servicios de apoyo a la gestión	
José de Mello - Investimentos, S.A.	Asesoramiento	Lisboa	Préstamos y servicios de apoyo a la gestión	

2.2 ESTADOS FINANCIEROS SEPARADOS Y DOCUMENTOS COMPLEMENTARIOS

Partes vinculadas	Actividad	Ubicación	Servicios prestados	Servicios recibidos
José de Mello Imobiliária, SGPS S.A.	SGPS	Lisboa	Préstamos y servicios de apoyo a la gestión	
Sociedade Agrícola D. Diniz, S.A.	Explotación agrícola	Arraiolos	Cesión de espacio, servicios de apoyo a la gestión y reembolso de gastos	
JMCWSG, S.A.	Vitivinícola	Lisboa	Préstamos y servicios de apoyo a la gestión	
M Dados, Sistemas de Informação S.A.	Negociación	Lisboa	Cesión de espacio, servicios de apoyo a la gestión y reembolso de gastos	Negociación de contratos

Los saldos por cobrar y por pagar a 31 de diciembre de 2025 y 2024 con las partes vinculadas presentan el siguiente detalle:

	31 de diciembre de 2025								
	Clientes	Otros deudores	Otros activos corrientes	Proveedores y anticipos de clientes	Otros acreedores	Otros pasivos corrientes	Préstamos obligaciones obtenidos	Préstamos concedidos	Prestaciones complementarias
Filiales	22 918	2 905	307 678	2 142	1 156 752	7 260 975	68 424 009	85 904 095	40 725 010
Otras partes relacionadas	85 475	6 012	254	24 033	-	900	-	17 026 360	-
	108 392	8 917	307 932	26 175	1 156 752	7 261 875	68 424 009	102 930 456	40 725 010

	31 de diciembre de 2024								
	Clientes	Otros deudores	Otros activos corrientes	Proveedores y anticipos de clientes	Otros acreedores	Otros pasivos corrientes	Préstamos obligaciones obtenidos	Préstamos concedidos	Prestaciones complementarias
Filiales	37 252	1 527 367	942	-	-	8 288	66 517 394	23 303 556	27 185 240
Otras partes vinculadas	305 534	2 100	351	27 387	-	900	-	17 026 360	-
	342 786	1 529 467	1 293	27 387	-	9 188	66 517 394	40 329 917	27 185 240

Las transacciones realizadas durante los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2025 y 2024 con las partes vinculadas se detallan a continuación:

	31 de diciembre de 2025				
	Adquisición de bienes y servicios	Ventas y prestaciones de servicios	Ingresos complementarios	Ingresos financieros	Gastos financieros
Filiales	32 920	397 781	34 984	58 344	1 897 274
Otras partes vinculadas	52 945	550 390	20 539	570 000	-
	85 865	948 170	55 523	628 344	1 897 274

2.2 ESTADOS FINANCIEROS SEPARADOS Y DOCUMENTOS COMPLEMENTARIOS

	31 de diciembre de 2024				
	Adquisición de bienes y servicios	Ventas y prestaciones por la prestación de servicios	Ingresos complementarios	Ingresos financieros	Gastos financieros
Filiales	43 562	309 611	22 031	150 694	2 812 088
Otras partes vinculadas	51 197	518 571	11 914	-	-
	94 760	828 182	33 944	150 694	2 812 088

Beneficios atribuidos a los miembros de los órganos sociales

Las prestaciones atribuidas a los miembros de los órganos sociales de José de Mello Capital, S.A., en los ejercicios cerrados a 31 de diciembre de 2025 y 2024, fueron las siguientes:

	31 de diciembre de 2025	31 de diciembre de 2024
Remuneraciones	4 776 073	5 528 214

41. COMPROMISOS Y CONTINGENCIAS

Políticas contables

Un activo contingente es un activo potencial que surge de acontecimientos pasados y cuya existencia solo se confirmará si se producen, o no, uno o varios acontecimientos futuros inciertos que no están totalmente bajo el control de la Sociedad. Estos activos no se reconocen en los estados financieros separados para que no den lugar al reconocimiento de ingresos que podrían no llegar a materializarse nunca. No obstante, se revelan cuando es probable la existencia de una entrada futura.

Un pasivo contingente surge cuando existe una posible obligación derivada de acontecimientos pasados, que se confirmará por la ocurrencia, o no, de uno o más acontecimientos futuros inciertos, no totalmente bajo el control de la entidad, o una obligación presente que surja de acontecimientos pasados. Estos pasivos no se reconocen porque no es probable que sea necesaria una salida de recursos que incorporen beneficios económicos para liquidar la obligación, o porque el importe de la obligación no puede medirse con suficiente fiabilidad. No obstante, se revelan en las notas adjuntas, a menos que la probabilidad de salida de fondos sea remota.

Garantías

A 31 de diciembre de 2025, la Sociedad había prestado garantías a terceros según se indica a continuación:

- Prenda financiera sobre 5.301.060 acciones de CUF, S.A., a favor de entidades bancarias, como garantía de financiación;
- Promesa de prenda financiera sobre las «nuevas acciones» de CUF, S.A., como garantía de una financiación;
- Hipoteca sobre las fracciones A, B, D y M del edificio urbano situado en la calle D. Luís I, n.ºs 19, 19-A, 19-B y 19-C, y sobre las fracciones A, B, C, D, E, F, G, H e I del edificio urbano situado en la Avenida 24 de Julho, n.ºs 24, 24-A y 24-B, ambos en Lisboa, como garantía de una financiación;
- Prenda financiera sobre el saldo disponible de 1 705 300 euros en cuentas bancarias en entidades de crédito (Nota 29);

- Promesa de prenda financiera sobre las «nuevas acciones» de Bondalti Capital, S.A., como garantía de una financiación;
- Prenda financiera sobre 4 084 400 acciones de Bondalti Capital, S.A., a favor de entidades bancarias, como garantía de una financiación;
- Prenda mercantil sobre 513 800 acciones de CUF, S.A., a favor de los titulares de los bonos emitidos en el marco de la emisión de bonos mediante oferta privada;
- Pagaré en blanco suscrito por la Sociedad, para garantizar las responsabilidades asumidas en el marco de la emisión de obligaciones «Sustainability Bonds José de Mello 2023-2028»;
- Letra en blanco suscrita por la Sociedad como garantía de los bonos asociados a la emisión de papel comercial;
- Aval prestado mediante pagaré en blanco suscrito por Ravasqueira Vinhos, S.A., en garantía de un contrato de apertura de crédito;
- Garantía bancaria, por un importe de 1 500 euros, a favor de EPAL - Empresa Portuguesa das Águas Livres, S.A., para garantizar el pago de los importes correspondientes a la facturación por el suministro de agua y gastos accesorios, relativos al inmueble situado en la Avenida 24 de Julho, n.ºs 24, 24-A y 24-B.

42. GESTIÓN DE RIESGOS FINANCIEROS

42.1 Principios generales

La Sociedad, al igual que la mayoría de las empresas, está expuesta a una serie de riesgos financieros susceptibles de alterar su valor patrimonial.

La Política de Gestión de Riesgos Financieros del Grupo José de Mello, del que forma parte la Sociedad, tiene como objetivo garantizar la correcta identificación de los riesgos asociados a las actividades desarrolladas, así como adoptar e implementar las medidas necesarias para minimizar los impactos negativos que la evolución adversa de los factores subyacentes a dichos riesgos pueda tener en la estructura financiera del Grupo y en su sostenibilidad.

En el marco del proceso de gestión de riesgos, la Sociedad ha identificado un conjunto de riesgos asociados a su rendimiento financiero que se consideran materialmente más relevantes, entre los que destacan el riesgo de mercado, de crédito y de liquidez.

La Sociedad cuenta con un modelo de gestión de riesgos que busca minimizar los posibles efectos adversos, utilizando los instrumentos adecuados para cubrir los riesgos a los que está expuesta. Todas las operaciones de gestión de riesgos financieros se someten a la aprobación previa del Director Financiero o de la Comisión Ejecutiva.

A continuación se analizan con mayor detalle los principales riesgos financieros a los que está expuesta la Sociedad y las principales medidas implementadas en el marco de su gestión.

42.2 Riesgos de mercado

El riesgo de mercado es el riesgo de que las variaciones en los precios de los mercados, tales como los tipos de interés, las fluctuaciones cambiarias o la evolución de las bolsas de valores, puedan alterar los resultados de la Sociedad y su situación financiera.

La Sociedad se encuentra, esencialmente, expuesta a los riesgos derivados de las variaciones de los tipos de interés, por lo que la gestión de riesgos de mercado se centra fundamentalmente en el seguimiento de la evolución de los tipos de interés, que influyen en los pasivos financieros remunerados (contratados sobre la base de tipos de interés indexados a la evolución de los mercados) y su impacto en los estados financieros separados.

a) Riesgo de exposición a las variaciones de los tipos de interés

La política de gestión del riesgo de tipos de interés tiene por objeto minimizar la exposición a las variaciones de los tipos de interés y su impacto en los estados financieros separados.

A través de la política de control adoptada, se supervisa la exposición al riesgo de tipo de interés mediante la simulación de escenarios adversos, aunque con cierto grado de probabilidad, que puedan afectar negativamente a los resultados de la Sociedad.

Siempre que las expectativas de evolución de los tipos de interés lo justifiquen, la Sociedad procura contratar financiación a tipo de interés fijo.

42.3 Riesgos de crédito

El riesgo de crédito es el riesgo de que una contraparte incumpla sus obligaciones contractuales relacionadas con instrumentos financieros o contratos con clientes, lo que podría dar lugar al reconocimiento de una pérdida. El riesgo de crédito se deriva esencialmente de las actividades operativas de la Sociedad, concretamente de los riesgos de crédito de los clientes y de sus actividades de inversión.

a) Clientes y otros deudores

El riesgo de crédito está relacionado con los saldos a cobrar de clientes y otros deudores. Este riesgo se supervisa de la siguiente manera: siguiendo políticas, procedimientos y controles previamente establecidos; estableciendo límites al crédito concedido a los clientes, basados en criterios de evaluación interna (plazo medio de cobro); realizando análisis de deterioro de los valores a cobrar de forma periódica; y supervisando regularmente los importes adeudados.

La Sociedad no presenta ningún riesgo de crédito significativo con un cliente en particular, en la medida en que las cuentas por cobrar proceden de un elevado número de clientes.

El movimiento en las pérdidas por deterioro de las cuentas por cobrar se detalla en la Nota 6.

A 31 de diciembre de 2025, el Consejo de Administración considera que las pérdidas por deterioro estimadas en las cuentas por cobrar se han reflejado adecuadamente en los estados financieros separados.

42.4 Riesgos de liquidez

El riesgo de liquidez se deriva de la posible incapacidad de financiar los activos de la Sociedad o de satisfacer las obligaciones contraídas en las fechas de vencimiento.

La política de financiación y de gestión del riesgo de liquidez se rige por los siguientes objetivos:

2.2 ESTADOS FINANCIEROS SEPARADOS Y DOCUMENTOS COMPLEMENTARIOS

- garantizar un calendario de vencimiento de la deuda escalonado a lo largo del tiempo;
- reducir el endeudamiento a corto plazo; y
- seguir alargando el vencimiento medio de la deuda para que sea más coherente con los activos a largo plazo que posee la Sociedad.

En el marco del cumplimiento de los objetivos mencionados, la Sociedad realiza un seguimiento minucioso de los mercados de financiación, seleccionando cuidadosamente las alternativas que en cada momento parezcan más eficientes.

43. VALOR RAZONABLE DE LOS ACTIVOS Y PASIVOS FINANCIEROS

La siguiente tabla presenta los activos y pasivos de la Sociedad valorados a su valor razonable en los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2025 y 2024, de acuerdo con los siguientes niveles de la jerarquía de valor razonable:

- Nivel 1: cotizaciones de mercados líquidos de activos a los que la Sociedad tiene acceso en la fecha de referencia de la posición financiera;
- Nivel 2: modelos de valoración generalmente aceptados, basados en datos observables en el mercado alternativos a los mencionados en el nivel 1; y
- Nivel 3: modelos de valoración cuyos principales datos de entrada no son observables en el mercado.

	31 de diciembre de 2025		
	Nivel 1	Nivel 2	Nivel 3
Activos valorados a su valor razonable			
Otras inversiones (Nota 23)	-	-	5 545 239
Instrumentos financieros (Nota 28)	-	5 806 730	-

	31 de diciembre de 2024		
	Nivel 1	Nivel 2	Nivel 3
Activos valorados a su valor razonable			
Otras inversiones (Nota 23)	-	38 891	4 616 773

44. HECHOS POSTERIORES A LA FECHA DEL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

Política contable

Los hechos ocurridos después de la fecha del estado de situación financiera que proporcionen información adicional sobre las condiciones existentes en dicha fecha (hechos posteriores a la fecha del estado de situación financiera que dan lugar a ajustes) se reflejan en los estados financieros separados, en caso de que tengan un impacto significativo.

Los hechos ocurridos después de la fecha del estado de situación financiera que proporcionen información sobre condiciones que se produzcan después de dicha fecha (hechos posteriores a la fecha del estado de situación financiera que no dan lugar a ajustes) se divulgan en las notas adjuntas a los estados financieros separados.

En marzo de 2026 se produjo una escalada del conflicto entre EE. UU., Israel e Irán, con repercusiones directas en el transporte de petróleo a través del estrecho de Ormuz, por donde transita entre el 20 %

2.2 ESTADOS FINANCIEROS SEPARADOS Y DOCUMENTOS COMPLEMENTARIOS

y el 27 % del flujo marítimo mundial de *este producto básico*. Esta inestabilidad provocó aumentos inmediatos en los precios del petróleo y el gas, agravando la volatilidad de los mercados energéticos. Según la Agencia Internacional de la Energía, el conflicto representa una de las mayores interrupciones del suministro jamás registradas, con reducciones estimadas en 8 millones de barriles de petróleo al día y un colapso superior al 90 % en el tráfico de petroleros en la región.

El Consejo de Administración considera que los acontecimientos anteriormente mencionados no tendrán ningún impacto en los presentes estados financieros separados, ni que, a fecha de hoy, el conflicto haya tenido un impacto significativo en la situación financiera y *el rendimiento* de JM Capital.

No se ha producido ningún otro acontecimiento con repercusiones significativas entre la fecha del estado de situación financiera y la fecha de autorización de su publicación que no figure ya registrado o divulgado en los presentes estados financieros separados.

45. INFORMACIÓN EXIGIDA POR LA LEGISLACIÓN VIGENTE

De conformidad con el artículo 66-A del Código de Sociedades Mercantiles, el auditor oficial de José de Mello Capital, S.A. es RSM & Asociados - SROC, Lda., que facturó a la Sociedad, en el ejercicio de 2025, unos honorarios por importe de 43 200 euros (más el IVA al tipo legal), correspondientes a la auditoría legal de las cuentas individuales y consolidadas.

46. OTRA INFORMACIÓN

La actividad global de la Sociedad José de Mello Capital, S.A. se describe en el Informe del Consejo de Administración, que se considera parte integrante del presente conjunto de Informe y Cuentas, correspondiente al ejercicio que finaliza el 31 de diciembre de 2025.

El contable certificado

El Consejo de Administración

CERTIFICACIÓN LEGAL DE LAS CUENTAS

INFORME SOBRE LA AUDITORÍA DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

Opinión

Hemos auditado los estados financieros adjuntos de José de Mello Capital, S.A. (la «Entidad»), que comprenden el estado de situación financiera a 31 de diciembre de 2025 (que presenta un total de 1.434.087.902 euros y un patrimonio neto total de 1.109.704.860 euros, incluyendo un beneficio neto de 42.489.101 euros), el estado del resultado global, el estado de cambios en el patrimonio neto y el estado de flujos de efectivo correspondientes al ejercicio finalizado en dicha fecha, así como las notas explicativas a los estados financieros, incluyendo un resumen de las principales políticas contables.

En nuestra opinión, los estados financieros adjuntos expresan la imagen fiel, en todos los aspectos materiales, de la situación financiera de José de Mello Capital, S.A. a 31 de diciembre de 2025, así como de sus resultados y flujos de efectivo correspondientes al ejercicio finalizado en dicha fecha, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF/IFRS) adoptadas por la Unión Europea.

Fundamento de la opinión

Nuestra auditoría se llevó a cabo de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría (NIA/ISA) y demás normas y directrices emitidas por la Ordem dos Revisores Oficiais de Contas de Portugal. Nuestras responsabilidades de acuerdo con dichas normas se describen en la sección «Responsabilidades del auditor en relación con la auditoría de los estados financieros».

Somos independientes de la Entidad de conformidad con la legislación aplicable y cumplimos los requisitos éticos establecidos en el Código de Ética de la Ordem dos Revisores Oficiais de Contas.

Consideramos que la evidencia de auditoría obtenida proporciona una base suficiente y adecuada para sustentar nuestra opinión.

Responsabilidades del órgano de administración respecto de los estados financieros

El órgano de administración es responsable de:

- La preparación de estados financieros que presenten fielmente la situación financiera, los resultados y los flujos de efectivo de la Entidad de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) adoptadas por la Unión Europea;
- La elaboración del informe de gestión de acuerdo con los requisitos legales y reglamentarios aplicables;
- El diseño, implantación y mantenimiento de un sistema adecuado de control interno que permita la elaboración de estados financieros libres de incorrecciones materiales debidas a fraude o error;
- La adopción de políticas y criterios contables adecuados a las circunstancias; y
- La evaluación de la capacidad de la Entidad para continuar como empresa en funcionamiento, revelando, cuando proceda, las cuestiones que puedan generar dudas significativas sobre dicha capacidad.

Responsabilidades del auditor

2.2 ESTADOS FINANCIEROS SEPARADOS Y DOCUMENTOS COMPLEMENTARIOS

Nuestra responsabilidad consiste en obtener una seguridad razonable de que los estados financieros están libres de incorrecciones materiales, ya sea por fraude o error, y emitir un informe que contenga nuestra opinión.

La seguridad razonable constituye un alto grado de seguridad, pero no garantiza que una auditoría realizada conforme a las NIA detecte siempre una incorrección material cuando exista.

Las incorrecciones pueden derivarse de fraude o error y se consideran materiales cuando, individualmente o en conjunto, pueda razonablemente esperarse que influyan en las decisiones económicas de los usuarios tomadas sobre la base de estos estados financieros.

Como parte de una auditoría realizada de acuerdo con las NIA:

- Identificamos y evaluamos los riesgos de incorrección material;
- Diseñamos y aplicamos procedimientos de auditoría adecuados;
- Obtenemos conocimiento del control interno relevante;
- Evaluamos la adecuación de las políticas contables y de las estimaciones realizadas por la dirección;
- Evaluamos la aplicación del principio de empresa en funcionamiento;
- Evaluamos la presentación global de los estados financieros; y
- Comunicamos a los responsables del gobierno corporativo el alcance, calendario y resultados significativos de la auditoría.

Asimismo, verificamos la concordancia de la información contenida en el informe de gestión con los estados financieros auditados.

INFORME SOBRE OTROS REQUISITOS LEGALES Y REGLAMENTARIOS

Sobre el informe de gestión

En cumplimiento del artículo 451.º, apartado 3, letra e), del Código de Sociedades Comerciales, consideramos que el informe de gestión ha sido preparado de conformidad con la normativa aplicable, que la información contenida en él es coherente con los estados financieros consolidados auditados y que, teniendo en cuenta nuestro conocimiento del Grupo, no hemos identificado incorrecciones materiales.

Lisboa, 8 de mayo de 2026

RSM & ASSOCIADOS – SROC, LDA

Representada por Joaquim Patrício da Silva (ROC n.º 320)

Inscrita en la CMVM con el n.º 20160076

INFORME Y DICTAMEN DEL AUDITOR ÚNICO

Ejercicio 2025

A los Accionistas

1. De conformidad con las disposiciones legales y estatutarias aplicables a José de Mello Capital, S.A., y en el ejercicio de nuestras funciones, hemos analizado el Balance, la Cuenta de Resultados y los demás documentos que integran las cuentas anuales elaboradas por el Consejo de Administración, así como el Informe de Gestión correspondiente al ejercicio 2025, presentando mediante el presente documento nuestro informe sobre la actividad de supervisión desarrollada y nuestro dictamen sobre dichos documentos.
2. Con la periodicidad considerada adecuada, hemos acompañado la actividad de José de Mello Capital, S.A. mediante contactos mantenidos con los servicios de la sociedad y con el Consejo de Administración, así como mediante el análisis de la documentación contable y demás elementos de soporte.
3. En documento separado, y en calidad de Revisor Oficial de Cuentas, emitimos la Certificación Legal de las Cuentas, que deberá considerarse parte integrante del presente informe.
4. En su Informe de Gestión, el Consejo de Administración describe la forma en que se desarrolló la actividad de la sociedad durante el ejercicio y los principales factores que influyeron en los resultados obtenidos.
5. El Auditor Único, teniendo en cuenta el impacto de la disminución de los resultados procedentes de empresas participadas, que pasaron de 93.403.168 euros en 2024 a 48.692.718 euros en 2025, sobre el resultado neto de la Sociedad, emite el siguiente

DICTAMEN

- a) Que sean aprobados el Informe de Gestión y las Cuentas Anuales correspondientes al ejercicio 2025 presentados por el Consejo de Administración.
- b) Que sea aprobada la propuesta de aplicación del resultado neto del ejercicio por importe de 42.489.101 euros presentada por el Consejo de Administración.
- c) Que se proceda a la evaluación general de la administración y supervisión de la sociedad y que se adopten las conclusiones previstas en el artículo 455.º del Código de Sociedades Comerciales.

Lisboa, 8 de mayo de 2026

EL AUDITOR ÚNICO

RSM & ASSOCIADOS – SROC, LDA

Representada por Joaquim Patrício da Silva (ROC n.º 320)

Inscrita en la CMVM con el n.º 20160076

2.3 | MIEMBROS DE LOS ÓRGANOS SOCIALES | MANDATO 2024/2026

MESA DE LA ASAMBLEA GENERAL

Leonor Sampaio Santos
Rute Isabel Dias Salgueiro

Presidenta
Secretaria

CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN

Vasco Maria Guimarães José de Mello
Pedro Maria Guimarães José de Mello
Salvador Maria Guimarães José de Mello
António Mota de Sousa Horta Osório
Gonçalo Maria Guimarães José de Mello
João Maria Guimarães José de Mello
João Pedro Ribeiro de Azevedo Coutinho
João Pedro Stilwell Rocha e Melo
Luís Eduardo Brito Freixial de Goes
Luísa Deplazes de Andrade Delgado
Maria Inês Lopes Caldeira
Raúl Catarino Galamba de Oliveira
Rui Alexandre Pires Diniz

Presidente
Vicepresidente
Vicepresidente
Miembro
Miembro
Miembro
Miembro
Miembro
Miembro
Miembro
Miembro
Miembro

COMISIÓN EJECUTIVA

Salvador Maria Guimarães José de Mello
João Maria Guimarães José de Mello
João Pedro Stilwell Rocha e Melo
Luís Eduardo Brito Freixial de Goes
Rui Alexandre Pires Diniz

Presidente
Miembro
Miembro
Miembro
Miembro

FISCAL ÚNICO

RSM & Associados - SROC, Lda.
António José Lino do Patrocínio Santos

Titular
Suplente

SECRETARIO DE LA SOCIEDAD

Leonor Sampaio Santos
Rute Dias Salgueiro

Secretaria
Suplente

COMISIÓN DE REMUNERACIONES

Luís Miguel Nogueira Freire Cortes Martins
Maria Luísa Guimarães José de Mello do Amaral Cabral
Pedro Norton de Matos
Pedro Maria Guimarães José de Mello
Vasco Maria Guimarães José de Mello

Presidente
Miembro
Miembro
Miembro
Miembro

NOTA: El presente informe y las cuentas serán firmados, en las páginas indicadas a tal efecto, por todos los miembros del Consejo de Administración y rubricados en todas las páginas por el secretario de la Sociedad, de conformidad con lo dispuesto en la letra j) de apartado 1 del artículo 446-B del Código de Sociedades Mercantiles.

2.4 | POSICIONES DE LOS ACCIONISTAS DE

ARTÍCULO 447 DEL CÓDIGO DE SOCIEDADES MERCANTILES

En el capital de la sociedad	31 de diciembre de 2025		31 de diciembre de 2024	
	Acciones	Porcentaje	Acciones	Porcentaje
Vasco Maria Guimarães José de Mello	192 853	3,86 %	192 853	3,86 %
Pedro María Guimarães José de Mello	296 701	5,93 %	296 701	5,93 %
Gonçalo Maria Guimarães José de Mello	369 095	7,38 %	369 095	7,38 %
João Maria Guimarães José de Mello	203 981	4,08 %	203 981	4,08 %
Salvador Maria Guimarães José de Mello	278 157	5,56 %	278 157	5,56 %
João Pedro Ribeiro de Azevedo Coutinho	12 369	0,25 %	12 369	0,25 %
João Pedro Stilwell Rocha e Melo	12 369	0,25 %	12 369	0,25 %
Luís Eduardo Brito Freixial de Goes	12 369	0,25 %	12 369	0,25 %
Rui Alexandre Pires Diniz	12 369	0,25 %	12 369	0,25 %

En sociedades que mantienen una relación de control o de grupo con la Sociedad
No aplicable

2.5 | INFORMACIÓN INSTITUCIONAL

SEDE

La sede de José de Mello Capital, S.A. se encuentra en la Avenida 24 de Julho, 24, 1200-480 Lisboa.

REGISTRO

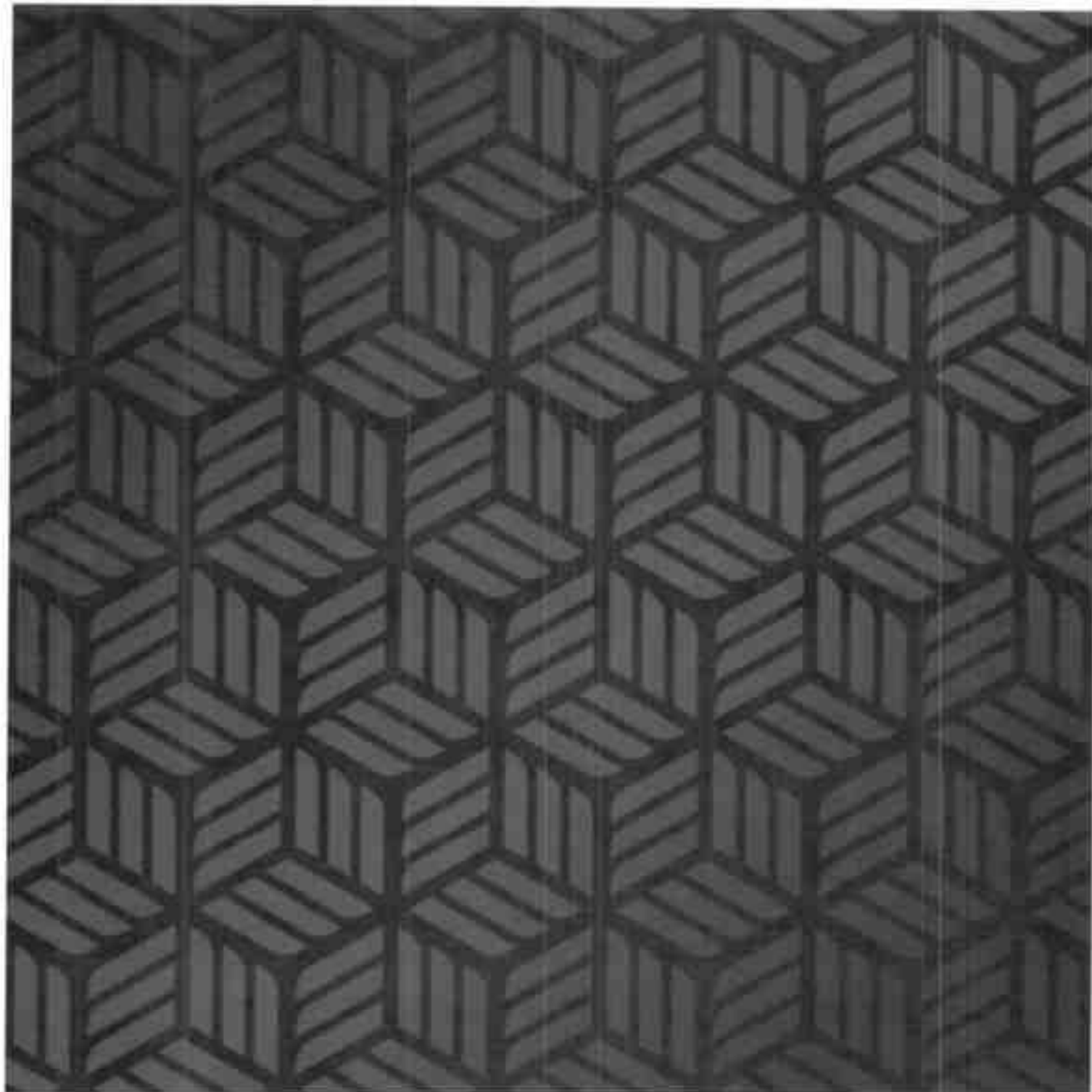
Inscrita en el Registro Mercantil de Lisboa con el Número Único de Registro y de Persona Jurídica 505 765 640.

ACCIONISTAS / INVERSORES

Los accionistas e inversores que deseen recibir información relativa a José de Mello Capital, S.A. y a su actividad deberán ponerse en contacto con la Dirección de Relaciones Institucionales y Comunicación, en la Avenida 24 de Julho, 24, 1200-480 Lisboa, Tel. 21 391 60 00.

Correo electrónico: info@josedemello.pt o comunicacao@josedemello.pt

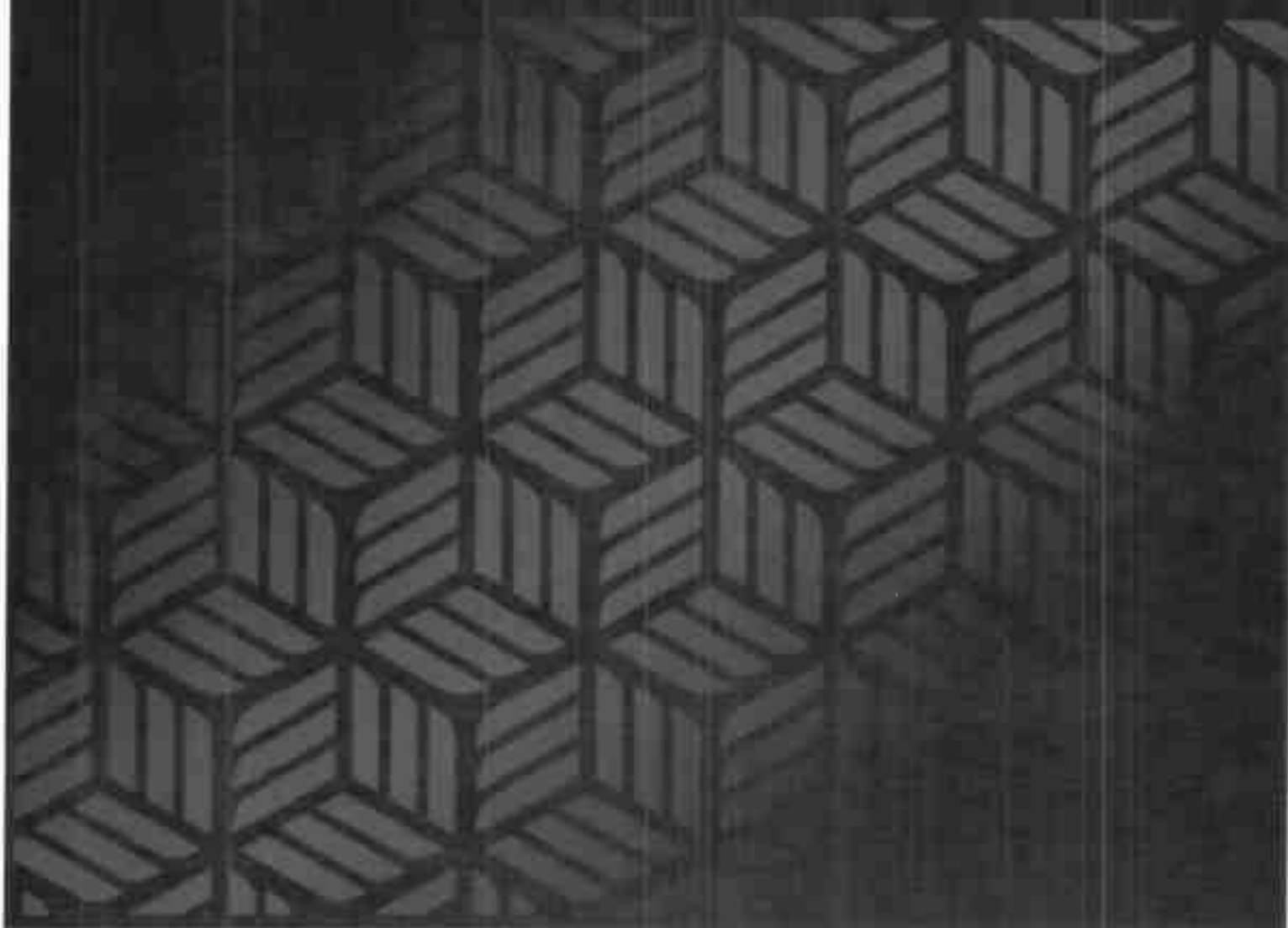




ÍNDICE

1 RELATÓRIO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO	3
1.1 // Desempenho Financeiro e Operacional	4
1.2 // Situação Económica e Financeira Individual	11
1.3 // Declaração de Conformidade	13
1.4 // Perspetivas 2026	14
1.5 // Proposta de Aplicação de Resultados	15
2 RELATÓRIOS COMPLEMENTARES	16
2.1 // Demonstrações Financeiras Consolidadas e Documentos Complementares	17
2.2 // Demonstrações Financeiras Separadas e Documentos Complementares	129
2.3 // Membros dos Órgãos Sociais	182
2.4 // Posições Acionistas	183
2.5 // Informação Institucional	184

RELATÓRIO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO



A evolução do enquadramento macroeconómico em 2025 enquadra o ambiente em que o Grupo José de Mello desenvolveu a sua atividade, num ano marcado por elevada incerteza geopolítica, tensões comerciais persistentes e sinais de maior fragmentação económica. Apesar deste contexto, a economia mundial manteve uma trajetória de expansão moderada, com o Fundo Monetário Internacional (FMI) a apontar para um crescimento de 3,2% em 2025, abaixo da média histórica do período 2000–2019, e com as economias emergentes e em desenvolvimento a crescerem pouco acima de 4%.

Este desempenho permaneceu assimétrico: os Estados Unidos evidenciaram maior robustez, enquanto a Europa apresentou um ritmo de expansão mais contido, condicionado por uma recuperação gradual da atividade e por maior exposição a choques externos. Ainda assim, dentro da Zona Euro registaram-se diferenças relevantes, com a Península Ibérica – uma geografia de particular importância para a atividade do Grupo José de Mello – a evidenciar maior dinamismo económico.

Em 2025, o PIB da Zona Euro aumentou 1,5% (estimativa anual baseada em dados trimestrais ajustados), traduzindo um quadro de crescimento moderado, sustentado sobretudo por serviços e por uma normalização gradual das condições de procura.

O desempenho entre Estados-membros foi heterogéneo. Em Espanha, a economia cresceu 2,8% em 2025, com contributo dominante da procura interna (consumo e investimento), confirmando um perfil de maior dinamismo relativo no contexto europeu. Na Alemanha, o PIB aumentou 0,2% em 2025, após dois anos de contração, num quadro ainda marcado por fragilidades industriais e por ventos contrários no comércio externo, associados, entre outros fatores, a tarifas norte-americanas mais elevadas, apreciação do euro e maior concorrência internacional.

A posição externa do euro manteve-se globalmente favorável. No comércio internacional de bens (extra-Zona Euro), as exportações cresceram 2,4% e as importações 2,7% em 2025 (variação face a 2024), preservando um excedente externo significativo.

No plano dos preços, a inflação na Zona Euro oscilou ao longo do ano: em janeiro de 2025, a taxa anual situou-se em 2,5%, descendo para 2,0% em dezembro, refletindo um processo de desinflação progressiva, embora sensível à evolução dos preços da energia e a efeitos de base.

A economia portuguesa cresceu 1,9% em 2025, suportada sobretudo pela procura interna (consumo privado e investimento), com um contributo mais negativo da procura externa líquida, num contexto de abrandamento das exportações em volume face às importações.

Em termos orçamentais, as Administrações Públicas registaram, em 2025, um excedente em contabilidade pública (ótica de caixa) de cerca de 1,3 mil milhões de euros. Considerando um PIB nominal na ordem dos 307 mil milhões de euros (Contas Nacionais Anuais preliminares), este excedente corresponde a cerca de 0,4% do PIB.

1.1 DESEMPENHO FINANCEIRO E OPERACIONAL

No plano externo, Portugal terminou 2025 com um excedente das contas externas equivalente a 2,7% do PIB (aproximadamente 8,3 mil milhões de euros), refletindo, em particular, a capacidade de geração de excedentes no setor dos serviços, apesar do agravamento do défice estrutural da balança de bens.

Apesar deste desempenho, a economia portuguesa mantém exposição relevante ao contexto externo, atendendo ao grau de abertura, à dependência de importações energéticas e à evolução da procura nos principais parceiros europeus.

DESEMPENHO FINANCEIRO E OPERACIONAL



Nota: Indicadores consolidados

Os resultados do Grupo evidenciam a resiliência da atividade operacional num enquadramento económico e geopolítico desafiante, caracterizado por um crescimento moderado.

No final de 2025, os rendimentos operacionais consolidados, excluindo reversões de imparidades e provisões, totalizaram 1 424 milhões de euros, inferiores ao período homólogo em cerca de 4%. Apesar do crescimento da atividade da CUF, a Paragem Geral de Manutenção do Complexo Químico de Estarreja – uma intervenção estrutural que ocorre com a periodicidade trienal – teve como reflexo uma produção anual inferior no Grupo Bondalti, sendo esta decisiva na redução dos rendimentos operacionais consolidados.

A evolução dos gastos acompanhou a redução do Volume de negócios. Com efeito, os Gastos operacionais, excluindo amortizações, depreciações, imparidades e provisões, atingiram os 1 225 milhões de euros em 2025, registando-se um decréscimo de cerca de 5% face ao período homólogo.

A rubrica de Fornecimentos e serviços externos totalizou 551,7 milhões de euros (superior em 5% face ao período homólogo) e os Gastos com o pessoal totalizaram 314,2 milhões de euros (superior em 7% face a 2024).

Os gastos com amortizações, imparidades e provisões, líquido de reversões, totalizaram 101 milhões de euros (superiores em 16% face a 2024), dando origem a um EBIT consolidado de 98 milhões de euros.

À semelhança de 2024, os resultados financeiros foram negativos, em 17,3 milhões de euros, o que representa uma evolução desfavorável de 12,3 milhões de euros face ao período homólogo, justificado pela trajetória decrescente das taxas de juro em Portugal durante o ano de 2025 e pela redução dos resultados relativos a empresas associadas. Apesar da redução dos Gastos financeiros, compostos, essencialmente, por juros e comissões bancárias, os Rendimentos financeiros, constituídos, fundamentalmente, por remuneração de depósitos, também diminuíram em 2025. O decréscimo dos Resultados de associadas em 2025 ficou a dever-se, principalmente, à redução da quota-parte do

1.1 DESEMPENHO FINANCEIRO E OPERACIONAL

resultado na Brisa, que, em 2025, pelo impacto do aumento da rubrica de amortizações, viu o seu resultado líquido diminuir de 309 milhões de euros para 173,4 milhões de euros, contribuindo, assim, para a diminuição desta rubrica.

O resultado antes de imposto (EBT consolidado) ascendeu a 80,4 milhões de euros e o resultado líquido situou-se nos 46,4 milhões de euros, apurado com base num imposto sobre o rendimento de 16,4 milhões de euros e em interesses sem controlo de 17,5 milhões de euros.

Em dezembro de 2025, o total do ativo do Grupo ascendia a 2 641 milhões de euros, sendo constituído, essencialmente, por ativos fixos tangíveis, goodwill, investimentos financeiros e por depósitos bancários, representando, no seu conjunto, 80% dos ativos consolidados, tal como no período homólogo.

Ao longo de 2025 o investimento superou os 171 milhões de euros, confirmando a estratégia do Grupo no reforço das tecnologias de informação, da cibersegurança e da transformação digital, bem como da renovação de equipamentos fabris e clínicos, que irão permitir a modernização dos meios tecnológicos disponíveis e reforçar a capacidade produtiva, a par de uma aposta na descarbonização.

Do total do investimento realizado, 140 milhões de euros representam dispêndios em capital fixo, tendo o remanescente sido canalizado para o reforço de participações financeiras e para fundos de investimento.

No final do ano de 2025, a dívida financeira totalizava 1 006 milhões de euros e a posição de caixa era de 237 milhões de euros, sendo a dívida líquida de 769 milhões de euros. O rácio Dívida Líquida / EBITDA foi de 3,87x no final do ano, calculado com base num EBITDA de 199 milhões de euros.

O capital próprio mantém-se acima dos mil milhões de euros, apresentando um ligeiro decréscimo, para o qual contribuiu negativamente a distribuição de dividendos e positivamente o resultado líquido consolidado do exercício.

O lucro por ação situou-se em 9,28 euros.

Indicadores Consolidados

(milhões de euros)	2024	2025	variação
Rendimentos Operacionais	1 487	1 424	-4%
EBITDA	196	199	2%
<i>Margem EBITDA, %</i>	13,2%	13,9%	0,7 p.p.
EBIT	109	98	-10%
<i>Margem EBIT, %</i>	7,3%	6,9%	-0,4 p.p.
Resultado Líquido	81	46	-43%
Investimento	173	171	-1%
Ativo Líquido	2 631	2 641	0,4%
Capitais Próprios	1 116	1 112	-0,4%
Dívida Líquida	759	769	1%

1.1 DESEMPENHO FINANCEIRO E OPERACIONAL

Contributo por negócio

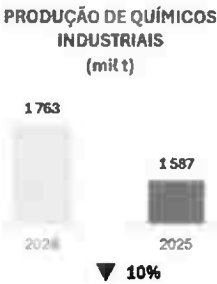
	Consolidado		Bondalti		CUF		WineStone		Outros ¹	
	2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025
Rendimentos Operacionais	1 487	1 424	555	411	891	970	24,1	25,9	16	16
EBITDA	196	199	71	56	148	162	3,0	2,6	-26	-23
<i>Margem EBITDA, %</i>	13,2%	13,9%	12,8%	13,7%	16,6%	16,7%	12,4%	10,0%	n.a.	n.a.
EBIT	109	98	42	22	92	99	1,5	0,3	-27	-23
<i>Margem EBIT, %</i>	7,3%	6,9%	7,6%	5,4%	10,3%	10,2%	6,4%	1,1%	n.a.	n.a.
Resultado Líquido	81	46	41	16	43	51	0,58	-0,46	-4	-20
Investimento	173	171	46	51	107	91	5,9	4,6	14	25
Dívida Líquida	759	769	67	72	526	529	5,9	9,6	160	158

1 Inclui Sociedades Instrumentais (José de Mello Capital e José de Mello Investimentos), Pequenas Plataformas (M Dados, Grupo Lithium e José de Mello Imobiliária) e anulação de saldos e transações intra-grupo.

O desempenho da Bondalti
Desempenho Operacional

A Bondalti alcançou, em 2025, resultados muito positivos, com uma atividade isenta de acidentes industriais graves e elevados índices de fiabilidade na operação, confirmando a trajetória dos últimos anos.

Na Bondalti Chemistry, o ano ficou marcado pela concretização, com sucesso, da maior Paragem Geral de Manutenção do site de Estarreja. O período de paragem contribuiu para uma redução significativa nas quantidades produzidas em 2025, ficando 10% abaixo de 2024.



Este foi um ano intenso na execução de projetos de descarbonização e modernização do site, incluindo a conclusão da reconversão tecnológica dos eletrolisadores de salmoura e o desenvolvimento de projetos de produção e armazenamento de energia. Foi, por isso, um período de investimento significativo, com vista a garantir a competitividade e sustentabilidade desta unidade industrial a longo prazo.

A Bondalti Water Solutions registou, em 2025, um volume de negócios recorde. No âmbito da sua estratégia de crescimento, a Bondalti Water está a levar a cabo, em Portugal e Espanha, diversos projetos de grande dimensão, em vários setores de atividade.

Adicionalmente, ao longo de 2025, a OPA lançada em março de 2024 sobre a espanhola Ercros obteve as aprovações necessárias da Autoridade da Concorrência e da Comissão Nacional do Mercado de Valores (CNMV) de Espanha, tendo sido concretizada com sucesso, em março de 2026.

Desempenho Financeiro



1.1 DESEMPENHO FINANCEIRO E OPERACIONAL

O setor químico foi pautado, em 2025, por grandes desafios à escala europeia, o que, juntamente com a Paragem Geral de Manutenção, pressionou os resultados da Bondalti face ao ano anterior.

Adicionalmente, em 2025, a Bondalti incorreu em custos operacionais e financeiros não recorrentes, associados ao processo da OPA à Ercros. Ainda assim, a empresa continuou a apresentar uma situação económico-financeira bastante sólida, reforçando a resiliência da empresa face ao setor.

Os proveitos operacionais foram de 411 milhões de euros, o que representa uma diminuição de 26% face a 2024, sendo fortemente impactados pelos meses da Paragem Geral de Manutenção.

O EBITDA alcançou um valor de 56 milhões de euros, inferior em 21% ao valor registado em 2024, com uma margem EBITDA de 13,7%.

O resultado líquido foi de 16 milhões de euros, com uma deterioração de 61% face a 2024.

Durante 2025, a Bondalti investiu 51 milhões de euros, e consequentemente aumentou a dívida líquida em 5 milhões de euros, atingindo um valor de 72 milhões de euros.

O desempenho da CUF

Desempenho Operacional



A CUF manteve um crescimento sustentado da sua atividade assistencial em 2025, verificando-se uma evolução positiva dos respetivos indicadores face aos períodos homólogos, o que evidencia a confiança da população na rede CUF.

A relevância da rede CUF continuou a ser reforçada, destacando-se a abertura das clínicas de Mafra e do Barreiro, a integração de 12 Centros de Saúde CUF na Grande Lisboa, na sequência da aquisição da miMed, bem como a integração das residências seniores. Ao longo do ano, foi também anunciado o novo Hospital CUF Barreiro, com abertura prevista para 2028, e prosseguiu a construção do Hospital CUF Leiria, com conclusão prevista para 2026.

Destaca-se também o desenvolvimento da parceria com o Grupo Hospital Particular do Algarve (HPA), concretizado já em 2026, depois da conclusão do processo da Autoridade da Concorrência.

A CUF afirma-se hoje, de forma estrutural, como líder no setor da saúde em Portugal, com prestação de serviços de qualidade e diferenciados aos portugueses, ao longo da vida.

1.1 DESEMPENHO FINANCEIRO E OPERACIONAL

O ano de 2025 ficou também marcado pela celebração dos 80 anos da CUF e pela criação da Fundação CUF, para promoção da saúde, bem-estar e investigação científica.

Desempenho Financeiro



No exercício de 2025, a CUF registou proveitos operacionais de 970 milhões de euros, correspondendo a um crescimento de 9% face a 2024.

O EBITDA atingiu 162 milhões de euros, refletindo um aumento de 10%. A margem EBITDA situou-se em 16,7%, traduzindo uma melhoria de 0,1 p.p.

O resultado líquido foi de 51 milhões de euros, refletindo um aumento de 8 milhões de euros face a 2024.

O investimento realizado no período totalizou 91 milhões de euros, incluindo o valor de aquisição das residências seniores. A dívida líquida aumentou 3 milhões de euros, para 529 milhões, registando-se, ainda assim, uma melhoria significativa dos rácios financeiros, suportada pelo crescimento do EBITDA.

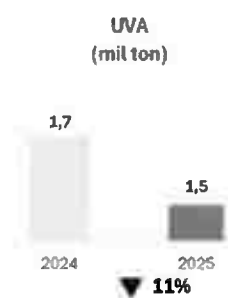
O desempenho da WineStone

Desempenho Operacional

Após a integração das novas quintas e a estabilização das equipas e do modelo de governance, a WineStone concentrou esforços, ao longo de 2025, na execução da sua estratégia de crescimento, com a reformulação da oferta comercial e a ativação de canais de venda nacionais e internacionais, apesar de um contexto setorial complexo e de incerteza quanto às políticas tarifárias.

Paralelamente, avançou no desenvolvimento do WineStone Hub, cuja conclusão está prevista para 2026, e que concentrará as operações de logística, engarrafamento e distribuição, permitindo ganhos de escala e eficiência.

No final de 2025, a WineStone processou 1,5 mil toneladas de uva.



1.1 DESEMPENHO FINANCEIRO E OPERACIONAL

Desempenho Financeiro



Os proveitos operacionais foram de 26 milhões de euros, correspondendo a um crescimento de 7% face a 2024.

A WineStone alcançou um EBITDA de 2,6 milhões de euros, com uma margem de 10,0% e um resultado líquido de -0,5 milhões de euros.

Em 2025, a WineStone investiu 4,6 milhões de euros, com uma dívida líquida de 9,6 milhões de euros.



1.2 | SITUAÇÃO ECONÓMICA E FINANCEIRA

INDIVIDUAL

No final de 2025, os investimentos financeiros da Sociedade apresentam um total de 775 milhões de euros (687 milhões de euros, em 2024), traduzindo um aumento que resulta, sobretudo, do efeito da mensuração das participações financeiras detidas pelo método de equivalência patrimonial.

O total do ativo, no montante de 1 434 milhões de euros reflete um aumento de cerca de 92 milhões de euros face ao ano anterior, justificado, sobretudo, pelas variações positivas da aplicação do método de equivalência patrimonial e reforço suprimentos e prestações acessórias realizados em participadas. Para além das referidas variações positivas, o valor das disponibilidades e instrumentos financeiros com maturidade inferior a 12 meses aumenta cerca de 10 milhões de euros, em resultado dos dividendos recebidos das participadas, superiores aos resultados transitados distribuídos aos acionistas. O aumento do passivo de 225 milhões de euros para 324 milhões de euros, resulta, essencialmente, do aumento da dívida a instituições bancárias, decorrente da renegociação da dívida da estrutura acionista do Grupo, que visou concentrar na José de Mello Capital a dívida financeira anteriormente contratualizada por uma subsidiária.

O capital próprio totaliza 1 110 milhões de euros e a sua redução face ao exercício anterior (1 117 milhões de euros, em 2024) decorre, essencialmente, dos ajustamentos de partes de capital resultantes da mensuração das suas participadas e do pagamento de dividendos aos acionistas, no montante de 28 milhões de euros, reduções parcialmente compensadas pelo resultado positivo apurado no exercício.

No resultado do exercício de 2025, destacam-se os resultados financeiros de 41,1 milhões de euros, que incluem ganhos líquidos de 48,7 milhões de euros, relativos a empresas subsidiárias. Este valor é composto por ganhos de 73,7 milhões de euros e perdas de 25,1 milhões de euros, reconhecidos na mensuração das participações financeiras, com referência ao final do exercício. Adicionalmente, os resultados financeiros incluem perdas de financiamento líquidas de juros de depósitos a prazo, no montante de 8 milhões de euros, superiores às reconhecidas no exercício de 2024 (3,8 milhões de euros), em consequência da concentração de dívida, já referida. Os rendimentos operacionais ascendem a 18,3 milhões de euros, dos quais 10,9 milhões de euros respeitam à reversão de provisão para fazer face a perdas em empresa subsidiária, 3 milhões de euros relativos a prestações de serviços e 2 milhões de euros resultantes da mais-valia na alienação do imóvel classificado como ativo não corrente detido para venda no final do exercício de 2024. Os gastos operacionais, de 20,2 milhões de euros, respeitam, essencialmente a gastos com o pessoal, no montante de 12,9 milhões de euros e fornecimentos e serviços externos de 4,5 milhões de euros. O resultado líquido do exercício é, ainda, influenciado pelo impacto positivo do consolidado fiscal dominado pela José de Mello Capital, em 3,2 milhões de euros.

Do exposto, o exercício encerrou com um resultado positivo de 42,5 milhões de euros.

1.2 SITUAÇÃO ECONÓMICA E FINANCEIRA

Considera-se que a Sociedade dispõe de recursos adequados para dar continuidade à sua atividade de prestação de serviços e cumprir integralmente com as suas obrigações.

Em cumprimento do disposto na legislação em vigor, declara-se que, à data do balanço, não existem dívidas em mora à Segurança Social, nem existem dívidas ao Setor Público Estatal cujo pagamento esteja em mora.

✓
✓
\$

1.3 | DECLARAÇÃO DE CONFORMIDADE

Em cumprimento das disposições legais e estatutárias, o Conselho de Administração submete à apreciação dos acionistas as demonstrações financeiras separadas e consolidadas e o relatório de gestão referentes ao exercício de 2025, na firme convicção de que, tanto quanto é do seu conhecimento, i) a informação nele contida foi elaborada em conformidade com as normas contabilísticas aplicáveis, dando uma imagem verdadeira e apropriada do ativo e do passivo, da situação financeira e dos resultados da José de Mello Capital e das empresas incluídas no seu perímetro de consolidação; ii) expõe fielmente a evolução dos negócios, do desempenho e da posição da José de Mello Capital e das empresas incluídas no perímetro de consolidação; e iii) contém uma descrição dos principais riscos e incertezas com que a José de Mello Capital se defronta na sua atividade.



1.4 | PERSPETIVAS 2026

O enquadramento para 2026 mantém-se condicionado por um ambiente internacional volátil, com riscos associados a tensões geopolíticas, fricções comerciais e potencial volatilidade dos mercados financeiros. Na Europa, o crescimento e a confiança empresarial deverão continuar a depender da evolução do comércio global, do preço da energia e do ritmo de desinflação, num contexto em que a política monetária tenderá a manter uma orientação dependente dos dados.

Para o Grupo José de Mello, este enquadramento reforça a importância de acompanhar, de forma sistemática, quatro vetores com impacto direto no portefólio: (i) energia e matérias-primas, com influência material no perfil de custos e competitividade (em particular na Bondalti); (ii) inflação e poder de compra, com efeitos na procura e na estrutura de custos, incluindo pressão salarial e de fornecedores; (iii) taxas de juro e condições de financiamento, relevantes para negócios intensivos em investimento e com necessidades recorrentes de capital (incluindo infraestruturas e expansão de capacidade); e (iv) dinâmica do investimento (público e privado), com reflexos na procura e no ritmo de execução de projetos.

Num contexto de maior imprevisibilidade externa, a disciplina financeira, a gestão prudente de risco (incluindo cobertura e diversificação quando aplicável) e a capacidade de adaptação operacional permanecem determinantes para sustentar a resiliência do desempenho do Grupo.



1.5 | PROPOSTA DE APLICAÇÃO DE RESULTADOS

O resultado líquido do exercício de 2025 foi de 42 489 100,59 euros, propondo-se a sua aplicação em Resultados Transitados.

Para efeitos de distribuição aos Acionistas e atendendo à existência de resultados acumulados disponíveis, propõe-se a distribuição a título de Resultados Transitados, reportados a 31 de dezembro de 2025, do montante de 25 600 000 euros.

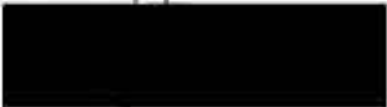
Lisboa, 7 de maio de 2026

O Conselho de Administração


Vasco Maria Guimarães José de Mello
Presidente


Pedro Maria Guimarães José de Mello
Vice-Presidente


Salvador Maria Guimarães José de Mello
Vice-Presidente


António Mota de Sousa Horta Osório

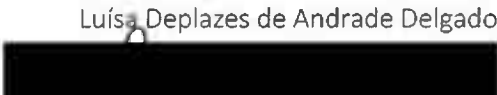

Gonçalo Maria Guimarães José de Mello


João Maria Guimarães José de Mello


João Pedro Ribeiro de Azevedo Coutinho


João Pedro Stilwell Rocha e Melo


Luís Eduardo Brito Freixial de Goes

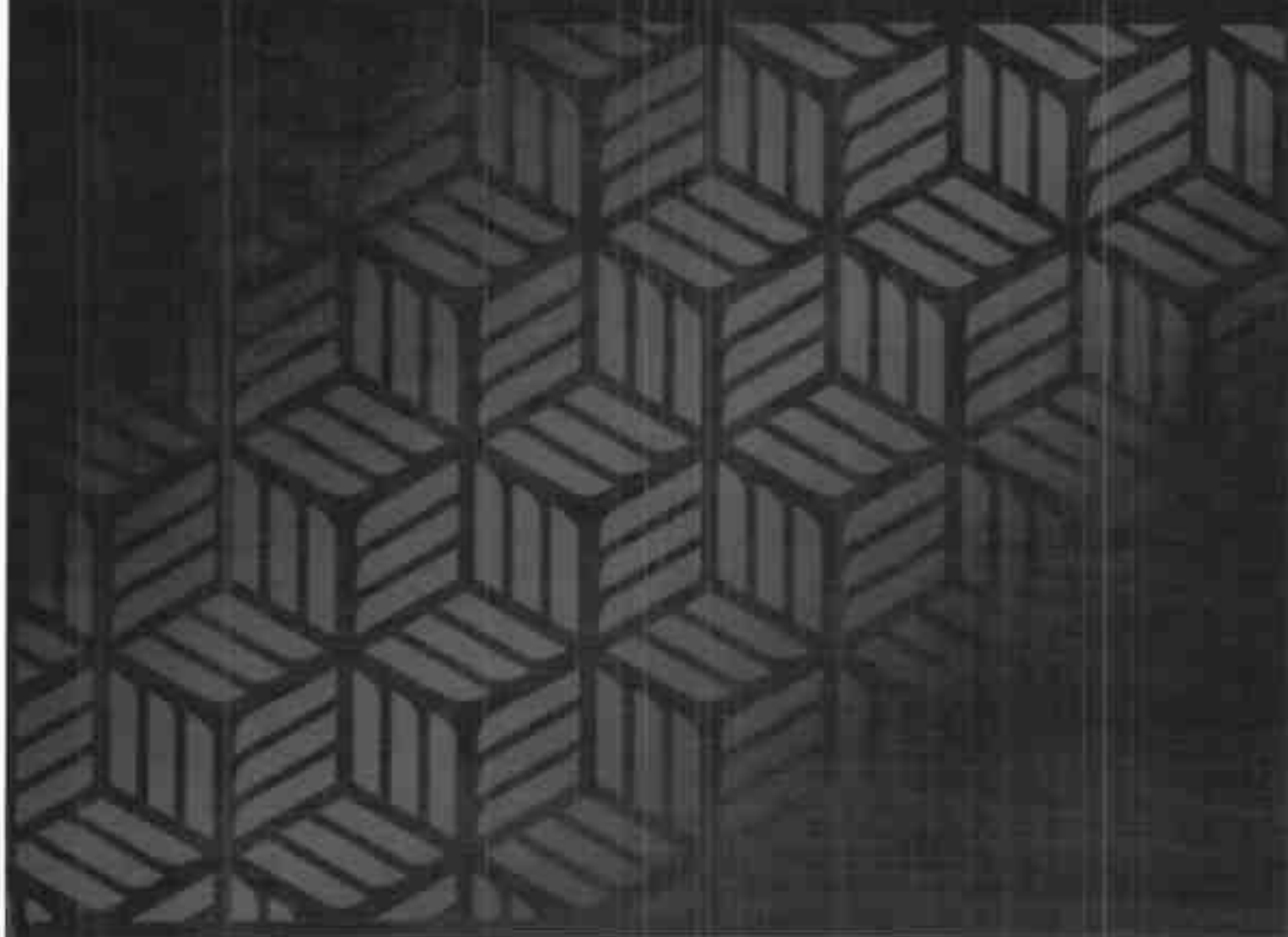

Luís Deplazes de Andrade Delgado

Raúl Catarino Galamba de Oliveira


Maria Inês Lopes Caldeira

Rui Alexandre Pires Diniz

RELATÓRIOS COMPLEMENTARES



2.1 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS E DOCUMENTOS COMPLEMENTARES

JOSÉ DE MELLO CAPITAL, S.A.
DEMONSTRAÇÃO CONSOLIDADA DOS RESULTADOS
DOS EXERCÍCIOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2025 E 2024
(Montantes expressos em euros)

	Notas	31 dez 2025	31 dez 2024
Rendimentos operacionais:			
Vendas e prestações de serviços	7, 8	1 377 739 040	1 453 972 072
Reversões de perdas por imparidade	9	3 273 999	7 612 316
Reversões de provisões	10	968 949	245 000
Outros rendimentos operacionais	11	45 926 253	32 877 250
Total de rendimentos operacionais		1 427 908 242	1 494 706 638
Gastos operacionais:			
Custo das vendas	12	(334 494 549)	(450 255 124)
Variação da produção	13	1 622 928	5 559 758
Fornecimentos e serviços externos	14	(551 664 620)	(527 894 429)
Gastos com o pessoal	15	(314 203 367)	(294 923 833)
Amortizações e depreciações	7, 16	(99 277 832)	(85 885 774)
Perdas por imparidade	7, 9	(2 952 581)	(3 609 358)
Provisões	7, 10	(2 830 774)	(5 265 317)
Outros gastos operacionais	17	(26 332 372)	(23 716 484)
Total de gastos operacionais	7	(1 330 133 168)	(1 385 990 560)
Resultados operacionais	7	97 775 074	108 716 077
Gastos financeiros	7, 18	(50 988 397)	(54 848 137)
Rendimentos financeiros	7, 18	3 820 922	7 044 599
Resultados relativos a empresas associadas	7, 18	29 349 527	43 088 128
Resultados relativos a atividades de investimento	7, 18	488 986	(343 653)
Resultados financeiros	7	(17 328 963)	(5 059 063)
Resultados antes de Impostos	7	80 446 111	103 657 015
Impostos sobre o rendimento	7, 19	(16 433 855)	(6 951 482)
Resultado líquido do exercício das operações em continuação		64 012 256	96 705 533
Resultado líquido do exercício das operações descontinuadas	7, 20	(78 182)	(169 935)
Resultado líquido consolidado		63 934 074	96 535 598
Atribuível a:			
Detentores de capital	7, 21	46 412 456	81 482 795
Interesses que não controlam	7, 22	17 521 618	15 052 803
Resultado por ação:			
Básico	21	9,28	16,30
Diluído	21	9,28	16,30

As notas anexas fazem parte integrante da demonstração con
do exercício findo em 31 de dezembro de 2

O Contabilista Certificado

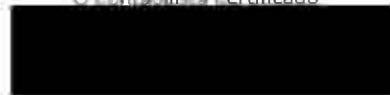
2.1 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS E DOCUMENTOS COMPLEMENTARES

JOSÉ DE MELLO CAPITAL, S.A.
DEMONSTRAÇÃO CONSOLIDADA DA POSIÇÃO FINANCEIRA
DOS EXERCÍCIOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2025 E 2024
(Montantes expressos em euros)

	Notas	31 dez 2025	31 dez 2024
Ativos não correntes:			
Goodwill	7, 24	703 688 323	703 415 323
Ativos intangíveis	7, 25	70 764 879	57 784 674
Direito de uso	26	118 427 257	123 893 341
Ativos fixos tangíveis	7, 27	876 960 383	837 645 828
Propriedades de investimento	28	16 972 582	17 565 472
Investimentos em associadas	29	290 406 328	316 214 319
Ativos financeiros disponíveis para venda	30	6 359 450	5 343 257
Ativos biológicos	31	226 286	300 488
Ativos por impostos diferidos	32	18 388 946	15 515 814
Outros devedores	33	1 632 698	3 286 699
Total de ativos não correntes		2 103 827 133	2 080 965 215
Ativos correntes:			
Inventários	34	64 279 872	64 095 538
Clientes e adiantamentos a fornecedores	7, 35	148 204 468	158 357 074
Outros devedores	33	28 608 609	28 874 669
Ativo por imposto corrente	36	2 136 249	5 228 347
Estado e outros entes públicos	36	11 553 745	10 322 992
Outros ativos correntes	37	38 979 452	37 604 418
Instrumentos financeiros	38	5 806 730	-
Caixa e equivalentes a caixa	7, 39	237 299 448	245 153 578
Total de ativos correntes		536 868 572	549 636 616
Ativos não correntes detidos para venda	40	-	491 476
TOTAL DO ATIVO	6	2 640 695 705	2 631 093 307
Capital próprio:			
Capital	41	25 000 000	25 000 000
Reserva legal	42	5 000 000	5 000 000
Justo valor dos instrumentos financeiros derivados de cobertura	42	586 095	(585 895)
Revalorização de ativos fixos tangíveis	42	69 834 476	60 542 240
Resultados transitados	42	965 033 135	944 696 207
Resultado líquido consolidado	21	46 412 456	81 482 795
Capital próprio atribuível a acionistas		1 111 866 163	1 116 135 347
Interesses que não controlam	22	97 762 223	88 399 602
Total do capital próprio		1 209 628 385	1 204 534 949
Passivos não correntes:			
Empréstimos	7, 43	631 854 357	707 827 249
Credores por locações	7, 44	95 699 789	100 311 630
Benefícios aos empregados	45	2 526 764	2 823 446
Provisões	10	26 307 260	24 204 055
Outros credores	46	7 937 191	11 984 658
Passivo por impostos diferidos	32	34 853 381	30 691 374
Instrumentos financeiros derivados	38	273 879	1 171 329
Total de passivos não correntes		799 452 621	879 013 741
Passivos correntes:			
Empréstimos	7, 43	250 730 379	169 684 166
Credores por locações	7, 44	27 862 176	26 193 542
Fornecedores e adiantamentos de clientes	7, 47	163 460 868	173 128 673
Passivos por imposto corrente	36	7 778 722	8 399 775
Estado e outros entes públicos	36	10 653 161	12 238 283
Outros credores	46	40 869 015	37 467 578
Outros passivos correntes	48	130 260 378	120 432 601
Total de passivos correntes		631 614 699	547 544 617
TOTAL DO PASSIVO	6	1 431 067 320	1 426 558 358
TOTAL DO PASSIVO E CAPITAL PRÓPRIO		2 640 695 705	2 631 093 307

As notas anexas fazem parte integrante da demonstração consolidada da posição financeira do exercício findo em 31 de dezembro de 2025.

O Contabilista Certificado



2.1 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS E DOCUMENTOS COMPLEMENTARES

JOSÉ DE MELLO CAPITAL, S.A.
DEMONSTRAÇÃO CONSOLIDADA DO OUTRO RENDIMENTO INTEGRAL
DOS EXERCÍCIOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2025 E 2024
(Montantes expressos em euros)

	31 dez 2025	31 dez 2024
Resultado líquido consolidado	63 934 074	96 535 598
Outros rendimentos e gastos reconhecidos diretamente no capital próprio que poderão vir a ser reclassificados para resultados:		
Variação no justo valor de instrumentos financeiros derivados	1 404 380	(219 361)
Subsídios	(79 309)	(33 168)
	1 325 071	(252 529)
Outros rendimentos e gastos reconhecidos diretamente no capital próprio que não serão reclassificados para resultados:		
Revalorização de ativos fixos tangíveis	14 183 794	23 080 193
Alterações nos capitais próprios das associadas e subsidiárias	2 365 232	(3 200 408)
Plano de Pensões	(10 243)	(38 254)
Outros	-	63 931
	16 538 783	19 905 461
Outros rendimentos e gastos reconhecidos diretamente no capital próprio	17 863 853	19 652 932
Rendimentos Integrais consolidados	81 797 928	116 188 530
Atribuível a:		
Detentores do capital	59 201 999	93 319 984
Interesses que não controlam	22 595 928	22 868 546

As notas anexas fazem parte integrante da demonstração consolidada do outro rendimento integral do exercício findo em 31 de dezembro de 2025.

O Contabilista Certificado



2.1 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS E DOCUMENTOS COMPLEMENTARES

JOSÉ DE MELLO CAPITAL, S.A.
DEMONSTRAÇÃO CONSOLIDADA DAS ALTERAÇÕES NO CAPITAL PRÓPRIO DOS EXERCÍCIOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2025 E 2024
(Montantes expressos em euros)

	Capital	Reserva legal	Justo valor dos instrumentos financeiros derivativos	Revalorização de ativos fixos tangíveis	Resultados transitados	Resultado líquido consolidado	Interesses que não controlam	Total capital próprio
Saldo em 1 de janeiro de 2024	25 000 000	5 000 000	(440 674)	45 301 062	874 622 279	95 145 076	75 964 712	1 120 592 456
Aplicação do resultado consolidado de 2023:								
Dividendos distribuídos	-	-	-	-	-	-	-	-
Transferência para resultados transitados	-	-	-	-	38 217 250	(38 217 250)	(9 869 680)	(9 869 680)
Revalorização de ativos fixos tangíveis	-	-	-	-	56 927 826	(56 927 826)	-	-
Variações resultantes de alterações nos capitais próprios das associadas e subsidiárias	-	-	-	15 198 307	-	-	7 881 886	23 080 193
Variações resultantes de alterações do perímetro de consolidação, reforços e alienações	-	-	-	42 870	(3 200 408)	-	(60 795)	(3 218 334)
Planos de pensões - ganhos/(perdas) atuariais	-	-	-	-	(114 386)	-	(478 003)	(592 389)
Subsídios ao investimento	-	-	-	-	(25 191)	-	(13 064)	(38 254)
Distribuição de resultados transitados	-	-	-	-	(33 168)	-	(3 269)	(36 437)
Resultado líquido consolidado	-	-	-	-	(21 698 618)	-	-	(21 698 618)
Saldo em 31 de dezembro de 2024	25 000 000	5 000 000	(585 895)	60 542 240	944 696 207	81 482 795	15 052 803	96 535 598
Aplicação do resultado consolidado de 2024:								
Dividendos distribuídos	-	-	-	-	-	-	-	-
Transferência para resultados transitados	-	-	-	-	54 664 808	(54 664 808)	(380 294)	(27 198 281)
Variação do justo valor dos instrumentos financeiros de cobertura	-	-	1 171 990	-	-	-	232 390	1 404 380
Revalorização de ativos fixos tangíveis	-	-	-	9 335 106	-	-	4 848 687	14 183 794
Variações resultantes de alterações nos capitais próprios das associadas e subsidiárias	-	-	-	(42 870)	1 238 316	-	(14 991)	1 180 456
Variações resultantes de alterações do perímetro de consolidação, reforços e alienações	-	-	-	-	(4 290 648)	-	(1 822 402)	(6 113 050)
Planos de pensões - ganhos/(perdas) atuariais	-	-	-	-	(6 745)	-	(3 498)	(10 243)
Subsídios ao investimento	-	-	-	-	(79 309)	-	(3 269)	(82 578)
Interesses sem controlo atribuídos de/a acionistas	-	-	-	-	(88 209)	-	46 279	(41 930)
Outros	-	-	-	-	(2 857 455)	-	(1 329 150)	(4 186 606)
Distribuição de resultados transitados	-	-	-	-	(28 243 830)	-	(9 732 750)	(37 976 580)
Resultado líquido consolidado	-	-	-	-	-	46 412 456	17 521 618	63 934 074
Saldo em 31 de dezembro de 2025	25 000 000	5 000 000	586 095	69 834 476	-	-	-	-

As notas anexas fazem parte integrante da demonstração consolidada das alterações no capital próprio do ex

2.1 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS E DOCUMENTOS COMPLEMENTARES

JOSÉ DE MELLO CAPITAL, S.A.
DEMONSTRAÇÃO CONSOLIDADA DOS FLUXOS DE CAIXA
DOS EXERCÍCIOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2025 E 2024
(Montantes expressos em euros)

	Notas	31 dez 2025	31 dez 2024
ATIVIDADES OPERACIONAIS:			
Recebimentos de clientes		1 455 881 618	1 540 936 098
Pagamentos a fornecedores		(975 891 040)	(1 027 194 422)
Pagamentos ao pessoal		(306 370 617)	(278 210 344)
Pagamento/recebimento do imposto sobre o rendimento		(10 932 643)	(19 182 084)
Outros recebimentos/pagamentos relativos à atividade operacional		4 593 612	(51 985 842)
Fluxos das atividades operacionais (1)		167 280 930	164 363 405
ATIVIDADES DE INVESTIMENTO:			
Recebimentos provenientes de:			
Investimentos financeiros	49	45 944 187	30 356 876
Ativos tangíveis		1 038 039	579 368
Propriedades de investimento		3 112 458	752 176
Subsídios de investimento		10 351 954	10 742 127
Juros e rendimentos similares		2 444 942	5 838 867
Dividendos	49	1 043 179	546 160
Outros		1 375 000	1 375 000
		65 341 791	50 190 574
Pagamentos respeitantes a:			
Investimentos financeiros	49	(33 552 644)	(32 624 311)
Ativos tangíveis		(92 550 327)	(75 946 758)
Ativos intangíveis		(7 981 955)	(11 077 974)
Propriedades de investimento		-	(9 328)
Outros		-	(120 969)
		(134 084 926)	(119 779 339)
Fluxos das atividades de investimento (2)		(68 743 134)	(69 588 765)
ATIVIDADES DE FINANCIAMENTO:			
Recebimentos provenientes de:			
Empréstimos obtidos		772 043 662	574 228 495
Subsídios e doações		142 872	5 300
		772 186 534	574 233 795
Pagamentos respeitantes a:			
Empréstimos obtidos		(783 793 672)	(556 948 149)
Amortização de contratos de locação financeira		(25 161 692)	(21 274 244)
Juros e gastos similares		(49 323 234)	(54 203 734)
Dividendos pagos e resultados distribuídos	49	(38 343 029)	(30 557 356)
Outros		(500 000)	(500 000)
		(897 121 627)	(663 483 482)
Fluxos das atividades de financiamento (3)		(124 935 094)	(89 249 687)
Efeito cambial (4)		(7 962)	230 091
Variação de caixa e seus equivalentes (5)=(1)+(2)+(3)+(4)		(26 405 260)	5 755 044
Caixa e seus equivalentes no início do exercício	39	238 151 683	232 396 639
Caixa e seus equivalentes no fim do exercício	39	211 746 423	238 151 683

As notas anexas fazem parte integrante da demonstração consolidada dos fluxos de caixa do exercício findo em 31 de dezembro de 2025.

O Contabilista Certificado



JOSÉ DE MELLO CAPITAL, S.A.

NOTAS ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2025

(Montantes expressos em euros)

1. NOTA INTRODUTÓRIA

A José de Mello Capital, S.A. (“Empresa” ou “JM Capital”), é uma sociedade anónima, constituída em Portugal em 22 de outubro de 2001, com o NIPC 505 765 640, inicialmente com a denominação SOGEFI II – Sociedade de Gestão e Financiamentos, SGPS, S.A.. Tem como atividade principal a prestação de serviços de consultadoria económica e financeira, consultadoria de gestão e investimento, reorganização de empresas, planeamento estratégico, serviços de contabilidade e assessoria em recursos humanos, *marketing* e comunicação e imagem. A sua sede social situa-se em Lisboa, na Av. 24 de Julho, 24, 1200-480 Lisboa.

O Grupo José de Mello (“Grupo”) é um dos principais grupos empresariais portugueses, de reconstrução recente, assente numa estrutura acionista estável e de base nacional.

Com uma presença relevante e diversificada na economia, o Grupo desenvolve a sua atividade através de um portefólio de participações em empresas que operam em diferentes setores estratégicos:

Indústria química, energia e tratamento de águas

A Bondalti é o maior operador português na área da indústria química, tendo alargado recentemente a sua atividade aos setores da energia e do tratamento de águas.

Saúde

A CUF é o maior operador privado de cuidados de saúde em Portugal, gerindo uma rede de 46 unidades de saúde – hospitais, clínicas e centros de saúde – presentes em 31 municípios.

Infraestruturas e mobilidade

A Brisa é uma referência nacional e internacional na gestão e exploração de autoestradas em Portugal, assumindo um posicionamento corporativo que liga a era das infraestruturas à era da mobilidade, tendo o cliente no centro da sua atividade.

Vinho

A WineStone é a mais recente plataforma de negócios do Grupo José de Mello, que reforça assim a sua atuação empresarial no setor do vinho.

2. RESUMO DAS PRINCIPAIS POLÍTICAS CONTABILÍSTICAS

2.1. Autorização para emissão das demonstrações financeiras consolidadas

As presentes demonstrações financeiras consolidadas foram aprovadas pelo Conselho de Administração e autorizadas para emissão em 4 de maio de 2026 estando, no entanto, ainda sujeitas a aprovação pela Assembleia Geral de Acionistas, nos termos da legislação comercial em vigor em Portugal.

Nos termos do artigo 68.º do Código das Sociedades Comerciais ("CSC"), a Assembleia Geral de Acionistas pode recusar a proposta dos membros do Conselho de Administração relativa à aprovação das contas, desde que delibere, de forma fundamentada, que se proceda à elaboração total de novas contas ou à reforma, em pontos concretos, das apresentadas.

2.2. Referencial contabilístico

As demonstrações financeiras consolidadas do Grupo foram elaboradas de acordo com os International Financial Reporting Standards ("IFRS") emitidos pelo International Accounting Standards Board ("IASB") e com as interpretações do International Financial Reporting Interpretation Committee ("IFRIC") e Standing Interpretation Committee ("SIC"), tal como adotados pela União Europeia ("UE"). De ora em diante, o conjunto daquelas normas e interpretações será designado genericamente por "IFRS".

2.3. Princípios de consolidação

Empresas controladas

As participações financeiras em empresas controladas, isto é, nas quais o Grupo i) detenha, direta ou indiretamente mais de 50% dos direitos de voto em Assembleia Geral de Acionistas ou detenha o poder de controlar as suas políticas financeiras e operacionais (definição de controlo utilizada pelo Grupo), ii) se encontre exposto ou tenha direitos e retornos variáveis do seu envolvimento nas operações da participada; e iii) tenha a capacidade de usar os seus direitos de voto para afetar o seu retorno, foram incluídas nestas demonstrações financeiras consolidadas, pelo método de consolidação integral.

A participação de terceiros no capital próprio e no resultado líquido daquelas empresas, é apresentada separadamente na demonstração consolidada da posição financeira e na demonstração consolidada dos resultados, respetivamente, na rubrica Interesses que não controlam (Nota 22). Esta rubrica corresponde à proporção do justo valor dos ativos, passivos e passivos contingentes das subsidiárias adquiridas que não direta, ou indiretamente, atribuíveis ao Grupo.

Os resultados das controladas adquiridas ou vendidas durante o exercício estão incluídos na demonstração consolidada dos resultados desde a data da sua aquisição e até à data da perda do respetivo controlo.

As transações, os saldos significativos e os dividendos distribuídos entre as empresas controladas foram eliminados no processo de consolidação. As mais-valias decorrentes da alienação de empresas participadas, efetuadas dentro do Grupo, são igualmente anuladas.

Quando aplicável, as demonstrações financeiras das empresas controladas podem ser ajustadas extra contabilisticamente, de forma a refletir as políticas contabilísticas do Grupo, antes de poderem ser integradas.

2.1 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS E DOCUMENTOS COMPLEMENTARES

Nas situações em que o Grupo detenha, em substância, o controle de outras entidades criadas com um fim específico, ainda que não possua participações de capital diretamente nessas entidades, as mesmas são consolidadas.

Interesses que não controlam

Os interesses que não controlam são inicialmente reconhecidos e mensurados pelo correspondente justo valor dos ativos e passivos das entidades controladas que não são direta ou indiretamente, atribuíveis ao Grupo na data de aquisição de controle.

Quando os prejuízos atribuíveis aos interesses que não controlam excedem os interesses que não controlam no capital próprio da subsidiária, o Grupo absorve esse excesso e quaisquer prejuízos adicionais, exceto quando os interesses que não controlam tenham a obrigação e sejam capazes de cobrir esses prejuízos. Se a subsidiária subsequentemente reportar lucros, o grupo apropria todos os lucros até que a parte minoritária dos prejuízos absorvidos pelo grupo tenha sido recuperada.

Alterações nos interesses detidos pelo Grupo em entidades controladas que não resultem na perda do controle sobre as mesmas são contabilizadas como transações de capital próprio. Os valores contábilísticos dos interesses detidos pelo Grupo e por interesses que não controlam são ajustados para refletir alterações dos seus interesses relativos (percentagem detida no controle) detidos nas mesmas. Qualquer diferença entre o valor contábilístico dos interesses que não controlem e o justo valor recebido ou pago é reconhecido diretamente em resultados transitados e atribuído aos detentores do Grupo.

Quando o Grupo perde o controle de uma entidade, um ganho ou uma perda são reconhecidos em resultados, calculados pela diferença entre i) a soma do justo valor recebido e o justo valor de qualquer interesse retido na entidade e ii) o valor líquido contábilístico dos ativos (incluindo *goodwill*) e passivos daquela entidade e quaisquer interesses que não controlam. Todos os montantes previamente reconhecidos na demonstração consolidada dos resultados em relação àquela entidade são contabilizados como se o Grupo tivesse desreconhecido os correspondentes ativos ou passivos da subsidiária (i.e., reclassificando-os para resultados).

Empresas associadas

Empresas associadas, são todas as entidades sobre as quais o Grupo exerce influência significativa, mas não possui controle, geralmente com investimentos representando entre 20% a 50% dos direitos de voto. Os investimentos em associadas são contabilizados pelo método da equivalência patrimonial.

De acordo com o método da equivalência patrimonial, as participações financeiras são registradas pelo seu custo de aquisição, ajustado pelo valor correspondente à participação do Grupo nas variações dos capitais próprios (incluindo o resultado líquido) das associadas, por contrapartida de ganhos ou perdas do período ou variações de capital, e pelos dividendos recebidos.

As diferenças entre o custo de aquisição e o justo valor dos ativos e passivos identificáveis da associada na data de aquisição, se positivas, são reconhecidas como *goodwill* e mantidas no valor do investimento em associadas. Se essas diferenças forem negativas são registradas como rendimento do exercício em que são apuradas na rubrica Resultados relativos a empresas associadas.

Os gastos diretamente atribuíveis à transação são imediatamente reconhecidos em resultados.

2.1 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS E DOCUMENTOS COMPLEMENTARES

Quando existem indícios de que o ativo possa estar em imparidade é feita uma avaliação dos investimentos em associadas, sendo registradas como gasto as perdas por imparidade que se demonstrem existir.

Quando a participação do Grupo nas perdas da associada iguala ou ultrapassa o seu investimento na associada, o Grupo deixa de reconhecer perdas adicionais, exceto se tiver incorrido em responsabilidades ou efetuado pagamentos em nome da associada.

Os ganhos não realizados em transações com as associadas são eliminados na extensão da participação do Grupo nas associadas. As perdas não realizadas são também eliminadas, exceto se a transação revelar evidência da existência de imparidade nos ativos transferidos.

As políticas contabilísticas utilizadas pelas associadas na preparação das suas demonstrações financeiras individuais são alteradas, sempre que necessário, de forma a garantir consistência com as políticas adotadas pelo Grupo.

Concentração de atividades empresariais e *Goodwill*

A concentração de atividades empresariais, nomeadamente a aquisição de subsidiárias, é registada pelo método de compra. O custo de aquisição corresponde ao agregado dos justos valores, à data da transação, dos ativos cedidos, dos passivos incorridos ou assumidos e dos instrumentos de capital próprio emitidos, em troca do controlo da adquirida.

Os ativos identificáveis, passivos e passivos contingentes de uma subsidiária, enquadrados no âmbito da IFRS 3 - Concentrações de Atividades Empresariais, são mensurados pelo respetivo justo valor na data de aquisição, exceto os ativos não correntes (ou grupo de ativos) que sejam classificados como detidos para venda.

As diferenças entre o custo de aquisição dos investimentos em empresas do Grupo e empresas associadas, acrescido, no caso de subsidiárias, do valor dos Interesses que não controlam e o justo valor dos ativos e passivos identificáveis dessas empresas à data da sua aquisição, se positivas, são registradas na rubrica *Goodwill* ou mantidas na rubrica Investimentos em empresas associadas, conforme aplicável.

O *goodwill* de empresas subsidiárias sediadas no estrangeiro bem como os ajustamentos de justo valor dos ativos e passivos na data de aquisição da subsidiária, encontram-se registados na moeda funcional dessas empresas, sendo convertidos para a moeda de reporte do Grupo (Euro) à taxa de câmbio em vigor na data da demonstração consolidada da posição financeira. As diferenças cambiais geradas nessa conversão são registradas na rubrica Ajustamentos de conversão cambial.

O valor do *goodwill* não é amortizado, sendo testado anualmente para verificar se existem perdas por imparidade. A quantia recuperável é determinada com base nos planos de negócio utilizados pela gestão do Grupo ou por relatórios de avaliação elaborados por entidades independentes. As perdas por imparidade de *goodwill* constatadas no exercício são registradas na demonstração consolidada dos resultados do exercício na rubrica Perdas por imparidade.

As perdas por imparidade relativas a *goodwill* não podem ser revertidas, excetuando no caso do *goodwill* implícito nos investimentos em associadas.

Nas situações em que as diferenças entre o custo de aquisição dos investimentos em empresas do Grupo, empresas associadas, acrescido, no caso de subsidiárias, do valor dos Interesses que não controlam e o justo valor dos ativos e passivos identificáveis dessas empresas à data da sua aquisição, sejam negativas, as mesmas são reconhecidas como rendimento na data de aquisição, após reconfirmação do justo valor dos ativos e passivos identificáveis.

2.1 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS E DOCUMENTOS COMPLEMENTARES

Decorrente da exceção prevista na IFRS 1 - Adoção pela Primeira Vez das Normas Internacionais de Relato Financeiro, o Grupo adotou as disposições da IFRS 3 - Concentrações de Atividades Empresariais às aquisições ocorridas posteriormente a 1 de janeiro de 2006. O *goodwill* originado em aquisições anteriores à data de transição para as IFRS foi mantido pelos valores apresentados de acordo com os princípios contábilísticos geralmente aceitos em Portugal e objeto de análise de imparidade anualmente.

Outros investimentos

Os Outros investimentos relativos a instrumentos de capital não cotado, cujo justo valor não pode ser mensurado com fiabilidade, encontram-se reconhecidos pelo respetivo custo de aquisição.

2.4. Moeda de apresentação e transações em moeda diferente

As presentes demonstrações financeiras consolidadas encontram-se apresentadas em euros ("EUR"), sendo esta a moeda funcional e de relato do Grupo. Os montantes estão arredondados às unidades, pelo que os números apresentados podem não corresponder exatamente aos totais.

As transações em moedas diferentes do euro são transpostas para a moeda funcional utilizando as taxas de câmbio à data das transações.

As diferenças de câmbio, originadas pelas diferenças entre as taxas de câmbio em vigor na data das transações e as vigentes na data das cobranças, pagamentos ou à data da demonstração consolidada da posição financeira, foram registadas como rendimentos (se positivas) ou gastos (se negativas) na demonstração consolidada dos resultados do exercício.

Os ativos e passivos não monetários denominados em moeda estrangeira e mensurados ao custo histórico são convertidos utilizando a taxa de câmbio em vigor à data da transação. Os ativos e passivos não monetários mensurados ao justo valor são convertidos utilizando a taxa de câmbio em vigor à data em que o justo valor é determinado.

Na conversão das demonstrações financeiras consolidadas de entidades com moeda funcional diferente da moeda de apresentação do Grupo, são aplicados os seguintes critérios:

- Os ativos e passivos são convertidos à taxa de câmbio em vigor à data das demonstrações financeiras consolidadas;
- Os rendimentos e gastos são convertidos à taxa de câmbio média do período, exceto quando esta não seja uma aproximação razoável das taxas em vigor nas datas das transações, caso em que são utilizadas as taxas dessas datas;
- Os fluxos de caixa são convertidos à taxa de câmbio média do período, exceto quando esta não seja uma aproximação razoável das taxas em vigor nas datas das transações;
- As diferenças de conversão resultantes são reconhecidas em outro rendimento integral e acumuladas numa componente separada do capital próprio.

No caso de entidades localizadas em economias hiperinflacionárias, as demonstrações financeiras consolidadas são previamente reexpressas de acordo com a IAS 29 – Relato Financeiro em Economias Hiperinflacionárias, sendo posteriormente convertidas utilizando a taxa de câmbio em vigor à data das demonstrações financeiras consolidadas, conforme previsto na IAS 21 – Os Efeitos de Alterações em Taxas de Câmbio.

2.1 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS E DOCUMENTOS COMPLEMENTARES

Em 31 de dezembro de 2025 e 2024, os ativos e passivos expressos em Kwanza angolano (AOA), foram convertidos para EUR utilizando as taxas de câmbio de fecho de 1 EUR = 1 069,52 AOA e 1 EUR = 1 072,80 AOA, respetivamente.

2.5. Bases de mensuração

As demonstrações financeiras consolidadas foram preparadas segundo a convenção do custo histórico, com exceção dos outros investimentos e dos instrumentos financeiros, que são mensurados ao justo valor, e dos empréstimos obtidos, que são mensurados ao custo amortizado, através da utilização do método do juro efetivo.

2.6. Comparabilidade

As presentes demonstrações financeiras consolidadas são comparáveis em todos os seus aspetos materialmente relevantes com as do exercício anterior; para tal foi efetuada uma correção ao *goodwill* (resultante da aquisição da Grupo Aguas Alfaro, SL) e a reclassificação de um ativo.

Quando o Grupo efetua uma alteração de política contabilística, uma correção de um erro ou a reclassificação de um item, é apresentada uma demonstração consolidada da posição financeira adicional em referência ao início do exercício comparativo mais antigo apresentado.

Em maio de 2021 a Bondalti Capital adquiriu a Grupo Aguas Alfaro, SL e o preço de aquisição foi fixado em 10 milhões de euros, dos quais 2 milhões de euros seriam pagos de forma diferida. Ao preço de aquisição seria adicionada uma quantia até 1 591 milhares de euros a pagar até 31 de dezembro de 2023, a qual estaria contingente do desfecho de certas situações. Entretanto, no exercício de 2022 a Bondalti Capital cedeu, na sua totalidade, toda a sua posição no contrato de aquisição da Grupo Aguas Alfaro, SL à Bondalti Water Solutions, S.A.. Na data de aquisição da Grupo Aguas Alfaro, SL, o preço contingente não foi tido em conta na determinação do *goodwill*. Em 2025, o Grupo reconheceu o respetivo preço contingente, reexpressando o Goodwill, por contrapartida da rubrica Outros credores. O saldo final do *goodwill* da Grupo Águas Alfaro, SL é 5 751 milhares de euros. O saldo a pagar aos ex-acionistas ascende, em 31 de dezembro de 2025, 1 023 milhares de euros, sendo a diferença, face ao valor inicial, explicada por uma provisão de 567 milhares de euros que motivou a redução do preço contingente.

A Innovano – Materiais Avançados, S.A. apresentava na rubrica Ativos fixos tangíveis o valor de um ativo (pelo montante de 2,2 milhões de euros) constituído por um terreno, um edifício e diversos equipamentos que, no exercício findo em 31 de dezembro de 2024, não se encontrava afeto à sua atividade produtiva e, portanto, deveria ser enquadrado na rubrica Propriedades de investimento; decorrente dessa interpretação foi efetuada a reclassificação desses itens.

2.1 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS E DOCUMENTOS COMPLEMENTARES

Os impactos das situações acima descritas, na demonstração consolidada da posição financeira de 31 de dezembro de 2024 e 1 de janeiro de 2024 foram os seguintes:

	31 dez 2024 Reexpresso	Reexpressão	31 dez 2024	1 jan 2024 Reexpresso
Ativos não correntes:				
Goodwill	703 415 323	1 591 000	701 824 323	680 119 237
Ativos intangíveis	57 784 674	-	57 784 674	46 618 184
Direito de uso	123 893 341	-	123 893 341	115 365 246
Ativos fixos tangíveis	837 645 828	(2 234 520)	839 880 348	758 997 942
Propriedades de investimento	17 565 472	2 234 520	15 330 952	15 728 069
Investimentos em associadas	316 214 319	-	316 214 319	300 243 426
Ativos financeiros disponíveis para venda	5 343 257	-	5 343 257	6 727 204
Ativos biológicos	300 488	-	300 488	-
Ativos por impostos diferidos	15 515 814	-	15 515 814	18 709 192
Outros devedores	3 286 699	-	3 286 699	104 451
Total de ativos não correntes	2 080 965 215	1 591 000	2 079 374 215	1 942 612 952
Ativos correntes:				
Inventários	64 095 538	-	64 095 538	65 275 044
Clientes e adiantamentos a fornecedores	158 357 074	-	158 357 074	154 258 002
Outros devedores	28 874 669	-	28 874 669	28 419 184
Ativo por imposto corrente	5 228 347	-	5 228 347	5 868 603
Estado e outros entes públicos	10 322 992	-	10 322 992	8 089 390
Outros ativos correntes	37 604 418	-	37 604 418	32 884 003
Outros ativos financeiros	-	-	-	-
Caixa e equivalentes a caixa	245 153 578	-	245 153 578	235 404 919
Total de ativos correntes	549 636 616	-	549 636 616	530 199 145
Ativos não correntes detidos para venda	491 476	-	491 476	-
TOTAL DO ATIVO	2 631 093 307	1 591 000	2 629 502 307	2 472 812 097
Capital próprio:				
Capital	25 000 000	-	25 000 000	25 000 000
Reserva legal	5 000 000	-	5 000 000	5 000 000
Justo valor dos instrumentos financeiros derivados de cobertura	(585 895)	-	(585 895)	(440 674)
Revalorização de ativos fixos tangíveis	60 542 240	-	60 542 240	45 301 062
Resultados transitados	944 696 207	-	944 696 207	874 622 279
Resultado líquido consolidado	81 482 795	-	81 482 795	95 145 076
Capital próprio atribuível a acionistas	1 116 135 347	-	1 116 135 347	1 044 627 744
Interesses que não controlam	88 399 602	-	88 399 602	75 964 712
Total do capital próprio	1 204 534 949	-	1 204 534 949	1 120 592 456
Passivos não correntes:				
Empréstimos	707 827 249	-	707 827 249	693 617 085
Credores por locações	100 311 630	-	100 311 630	92 392 921
Benefícios aos empregados	2 823 446	-	2 823 446	2 695 248
Provisões	24 204 055	-	24 204 055	19 397 825
Outros credores	11 984 658	-	11 984 658	9 434 522
Passivo por impostos diferidos	30 691 374	-	30 691 374	25 266 482
Instrumentos financeiros derivados	1 171 329	-	1 171 329	862 383
Total de passivos não correntes	879 013 741	-	879 013 741	843 666 466
Passivos correntes:				
Empréstimos	169 684 166	-	169 684 166	147 733 042
Credores por locações	26 193 542	-	26 193 542	22 246 387
Fornecedores e adiantamentos de clientes	173 128 673	-	173 128 673	167 644 817
Passivos por imposto corrente	8 399 775	-	8 399 775	23 413 306
Estado e outros entes públicos	12 238 283	-	12 238 283	11 602 420
Outros credores	37 467 578	1 591 000	35 876 578	30 289 396
Outros passivos correntes	120 432 601	-	120 432 601	105 623 806
Total de passivos correntes	547 544 617	1 591 000	545 953 617	508 553 175
TOTAL DO PASSIVO	1 426 558 358	1 591 000	1 424 967 358	1 352 219 641
TOTAL DO PASSIVO E CAPITAL PRÓPRIO	2 631 093 307	1 591 000	2 629 502 307	2 472 812 097

3. NOVAS NORMAS IFRS ADOTADAS E A ADOTAR

3.1. Novas normas, alterações ou interpretações aplicáveis ao exercício de 2025

Até à data de aprovação destas demonstrações financeiras consolidadas, foram aprovadas (“endorsed”) pela União Europeia as seguintes normas contabilísticas, interpretações, emendas e revisões, com aplicação obrigatória ao exercício iniciado em 1 de janeiro de 2025:

Norma / Interpretação	Data de eficácia
IAS 21 - Efeitos das alterações das taxas de câmbio: Falta de permutabilidade - A IAS 21 define a taxa de câmbio que uma entidade deve utilizar quando relata transações em moeda estrangeira ou transpõe os resultados de uma unidade operacional estrangeira, quando a sua moeda funcional é diferente da moeda de apresentação do grupo. A IAS 21 inclui orientações sobre a taxa de câmbio a utilizar quando a falta de permutabilidade entre duas moedas é temporária, mas é omissa quando se verifica a falta de permutabilidade por um longo período. Esta alteração visa clarificar: i) as circunstâncias em que se considera que uma moeda é passível de troca (permutável); ii) como deve ser determinada a taxa de câmbio à vista quando se verifica a falta de permutabilidade de uma moeda, por um período longo. Esta alteração não é de aplicação retrospectiva, devendo o impacto da transposição da informação financeira ser registada em resultados transitados (se conversão de moeda estrangeira para moeda funcional) ou em reserva cambial (se conversão de moeda de funcional para moeda de apresentação) na data da primeira aplicação. Exemplos ilustrativos das normas IFRS 7, IFRS 18, IAS 1, IAS 8, IAS 36 e IAS 37: Divulgações de incertezas nas demonstrações Financeiras - Para promover maior consistência e transparência, o IASB desenvolveu exemplos ilustrativos que clarificam a aplicação dos requisitos de divulgação relativos à existência de incertezas, subjacentes à aplicação de diversas normas. Os exemplos foram desenvolvidos para divulgar o impacto de incertezas associadas a riscos climáticos, mas são também aplicáveis a outras situações. Os exemplos referem-se a divulgações relacionadas com: i) julgamentos efetuados sobre materialidade; ii) desagregação da informação financeira; iii) risco de crédito; iv) pressupostos utilizados; v) pressupostos utilizados na determinação do valor recuperável; e vi) Incertezas relativas a provisões para desmantelamento e restauro.	1 de janeiro de 2025 Não tem. Recomendada para o exercício de 2025

Da aplicação destas normas não foram registados impactos relevantes para as demonstrações financeiras consolidadas do Grupo.

3.2. Novas normas, alterações ou interpretações já emitidas, mas que ainda não são obrigatórias

a) Já endossadas pela União Europeia

As seguintes normas contabilísticas, interpretações, emendas e revisões, com aplicação obrigatória em exercícios económicos futuros, foram, até à data de aprovação destas demonstrações financeiras consolidadas, aprovadas (“*endorsed*”) pela União Europeia:

Norma / Interpretação	Data de eficácia
IFRS 9 - Instrumentos Financeiros e IFRS 7 - Instrumentos Financeiros: Divulgações: Alteração à classificação e mensuração de instrumentos financeiros - As alterações efetuadas referem-se a: (a) clarificação do conceito de data de reconhecimento e desreconhecimento de alguns ativos e passivos financeiros, introduzindo uma nova exceção para passivos financeiros liquidados através de um sistema eletrónico de pagamentos; (b) clarificação e exemplificação sobre quando um ativo financeiro cumpre com o critério de os <i>cash flows</i> contratuais corresponderem “apenas ao pagamento de principal e juros” (“SPPI”), tais como: i) ativos financeiros cuja componente de juro corresponde à de um empréstimo básico (<i>cash flows</i> contingentes ou associados a metas ESG); ii) ativos com características “sem recurso”; e iii) instrumentos contratualmente associados; (c) novos requisitos de divulgação para instrumentos com termos contratuais que podem alterar os fluxos de caixa em termos de período e valor; e (d) novas divulgações exigidas para os instrumentos de capital designados ao justo valor através do outro rendimento integral.	1 de janeiro de 2026
IFRS 9 - Instrumentos Financeiros e IFRS 7 - Instrumentos Financeiros: Divulgações: Contratos relativos a eletricidade dependente da natureza - As alterações propostas resultam do facto de os contratos de compra e venda de eletricidade gerada a partir de fontes renováveis terem-se tornado dominantes na estratégia de mitigação das emissões de carbono. Pela sua geração de estar dependente de condições naturais não controláveis, estes contratos estão sujeitos à variabilidade da quantidade gerada, pelo que poderão existir diferenças entre as quantidades geradas e as necessidades de consumo, levando à venda de parte da eletricidade adquirida. As alterações incluem: (a) clarificação da aplicação da isenção do “uso próprio”; (b) permissão de classificação como instrumento de cobertura; (c) novos requisitos de divulgação da IFRS 7.	1 de janeiro de 2026
Melhorias Anuais – Os ciclos de melhorias anuais às IFRS pretendem clarificar questões de aplicação ou corrigir inconsistências nas normas e têm impacto nas seguintes normas: IAS 1 - Esta melhoria clarifica relativamente à contabilidade de cobertura, que as coberturas já existentes no GAAP anterior têm de ser elegíveis e de cumprir com os critérios de qualificação da IFRS 9 para serem mantidas. Caso contrário tem de ser registada a descontinuação da contabilidade de cobertura. IAS 7 - Esta melhoria refere-se ao alinhamento de designação dos métodos de mensuração dos investimentos em subsidiárias, associadas e empreendimentos conjuntos, com a IAS 27, com a substituição da referência ao “método do custo” (ainda presente na IAS 7), por “custo”. IFRS 7 - Estas melhorias pretendem: (a) alinhamento de conceitos entre a IFRS 7 e a IFRS 13, relativamente à designação dos “inputs não observáveis” utilizados na determinação do justo valor; (b) clarificação de que o guia de implementação não contempla todos os requisitos de divulgação da IFRS 7, entre eles a divulgação do risco de crédito para ativos adquiridos ou originados com perda de imparidade. IFRS 9 - Estas melhorias referem-se: (a) clarificação sobre a aplicação dos princípios do desreconhecimento de um passivo financeiro aos passivos de locação, ou seja, quando os fluxos de caixa contratuais são extintos, com o apuramento da mais ou menos valia em resultados; (b) eliminação da inconsistência com a IFRS 15 relativa ao reconhecimento inicial de uma conta a receber que não tenha uma componente de financiamento significativa, a qual deve ser registada pelo valor estimado do preço, conforme a IFRS 15 e não ao justo valor. IFRS 10 - Esta melhoria refere-se à simplificação da definição de “de facto agent” e a exemplificação de uma situação em que essa relação é estabelecida com um investidor.	1 de janeiro de 2026

Estas normas contabilísticas, interpretações, emendas e revisões, apesar de aprovadas (“*endorsed*”) pela União Europeia, não foram adotadas pelo Grupo nas demonstrações financeiras consolidadas do exercício findo em 31 de dezembro de 2025, em virtude de a sua aplicação não ser ainda obrigatória.

2.1 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS E DOCUMENTOS COMPLEMENTARES

Não se estima que da futura adoção das referidas normas contabilísticas, interpretações, emendas e revisões decorram impactos significativos para as demonstrações financeiras consolidadas.

b) Ainda não endossadas pela União Europeia

Adicionalmente, até à data de aprovação destas demonstrações financeiras consolidadas, foram emitidas pelo IASB as seguintes normas e interpretações, ainda não endossadas pela União Europeia:

Norma / Interpretação	Data de eficácia
IAS 21 - Efeitos das alterações das taxas de câmbio: Conversão para uma moeda de apresentação hiperinflacionária - Esta norma especifica os procedimentos de conversão para uma entidade cuja moeda de apresentação é a de uma economia hiperinflacionária. A entidade aplica as alterações se: a sua moeda funcional é de uma economia não hiperinflacionária e estiver a converter os seus resultados e posição financeira para a moeda de apresentação de uma economia hiperinflacionária; estiver a converter para a moeda de uma economia hiperinflacionária os resultados e a posição financeira de uma operação estrangeira cuja moeda funcional é de uma economia não hiperinflacionária. Assim, os resultados e a posição financeira da entidade devem ser convertidos para a moeda de apresentação através da conversão de todos os montantes (ou seja, ativos, passivos, itens de capital próprio, rendimentos e gastos) à taxa de câmbio à vista da data de relato.	1 de janeiro de 2027
IFRS 18 - Apresentação e divulgação nas demonstrações financeiras - A IFRS 18 substitui a IAS 1, e tem por objetivo melhorar a divulgação do desempenho financeiro das entidades e promover a prestação de informação mais transparente e comparável. A demonstração dos resultados passa a ser apresentada em três categorias: operacional, investimento e financiamento, existindo ainda a categoria do imposto sobre o rendimento e das unidades operacionais descontinuadas. Esta estrutura de apresentação por categorias, é assegurada pela obrigação de incluir subtotais como "Resultado operacional" e "Resultado antes de financiamento e impostos". Em complemento a estas alterações, a IFRS 18 estabelece ainda requisitos de agregação e desagregação de informação nas demonstrações financeiras principais e nas respetivas notas do anexo. A IFRS 18 introduz, ainda, melhorias aos requisitos de divulgação das medidas de desempenho da gestão, exigindo a divulgação das bases de cálculo dos indicadores incluídos no relatório de gestão e nos comunicados públicos efetuados, bem como a sua reconciliação com os subtotais apresentados nas demonstrações financeiras ou definidos na IFRS 18 como não sendo medidas de desempenho da gestão.	1 de janeiro de 2027
IFRS 19 - Subsidiárias não sujeitas à prestação pública de informação financeira: Divulgações - A IFRS 19 tem como objetivo permitir, às entidades consideradas elegíveis, a preparação de demonstrações financeiras em IFRS com requisitos de divulgação mais reduzidos do que os exigidos pelas várias IFRS, mantendo-se, contudo, a obrigação de aplicar, em geral, todos os requisitos de mensuração e reconhecimento das IFRS. A redução de divulgações definida pela IFRS 19 abrange a generalidade das IAS/IFRS, à exceção da IFRS 8 - Segmentos operacionais, da IFRS 17 - Contratos de seguro e da IAS 33 - Resultados por ação. São consideradas elegíveis as entidades que: i) sejam subsidiárias de um grupo que prepara demonstrações financeiras consolidadas em IFRS para prestação pública; e ii) não estão sujeitas à obrigação de prestação pública de informação financeira, porque não têm títulos de dívida ou de capital cotados, não estão em processo de cotação, nem têm como atividade principal a guarda de ativos a título fiduciário.	1 de janeiro de 2027
IFRS 19 - Alteração aos requisitos de divulgação - Na prossecução do objetivo de simplificar os requisitos de divulgação aplicáveis às subsidiárias que não estão sujeitas à prestação pública, a IFRS 19 foi alterada para incluir a redução de requisitos de divulgação relativamente a novas normas e alterações às normas decorrentes de projetos que se encontravam em curso ou em fase de conclusão, à data da sua publicação.	1 de janeiro de 2027

Relativamente às normas apresentadas acima cuja entrada obrigatória em vigor ainda não ocorreu, o Grupo ainda não concluiu o apuramento de todos os impactos decorrentes da sua aplicação pelo que optou pela não adoção antecipada. Contudo não se espera que estas venham a produzir efeitos materialmente relevantes sobre a sua posição patrimonial e resultados.

3.3. Alterações de políticas, estimativas e erros

Exceto pelo impacto da adoção das novas normas e interpretações ou das suas alterações que entraram em vigor para os exercícios iniciados em 1 de janeiro de 2025, durante o exercício findo em 31 de dezembro de 2025 não ocorreram alterações voluntárias de políticas contabilísticas, face às consideradas na preparação da informação financeira relativa ao exercício de 2024, com impactos na posição financeira consolidada ou no resultado consolidado das operações, nem foram detetados erros ou omissões materiais, relativos a exercícios anteriores.

4. JULGAMENTOS CONTABILÍSTICOS SIGNIFICATIVOS, ESTIMATIVAS E PRESSUPOSTOS

A preparação das demonstrações financeiras consolidadas em conformidade com os princípios de reconhecimento e mensuração das IFRS requer que o Conselho de Administração formule julgamentos, estimativas e pressupostos que poderão afetar o valor dos ativos e passivos apresentados, bem como os seus rendimentos e gastos.

Essas estimativas são baseadas no melhor conhecimento existente em cada momento, na experiência de eventos passados e/ou recorrentes e nas ações que se planeiam realizar, sendo permanentemente revistas com base na informação disponível. Alterações nos factos e circunstâncias podem conduzir à revisão das estimativas, pelo que os resultados reais futuros poderão diferir daquelas estimativas.

As estimativas contabilísticas mais significativas refletidas nas demonstrações financeiras consolidadas são como segue:

Análise de imparidade do Goodwill

O *goodwill* representa o excesso do custo de aquisição sobre o justo valor dos ativos líquidos identificáveis à data da aquisição. O *goodwill* é alocado às Unidades Geradoras de Caixa ("UGC") para realização dos testes de imparidade.

O *goodwill* não é amortizado, sendo abatidas ao seu valor as respetivas perdas por imparidade, determinadas anualmente, na data de reporte, ou sempre que ocorram indícios de uma eventual perda de valor. Qualquer perda de valor (imparidade) é registada no resultado do exercício, e não pode ser revertida subsequentemente.

Os testes de imparidade são efetuados através do cálculo do valor de negócio ("EV"), utilizando o método dos Fluxos de Caixa Descontados ("DFC"). A utilização deste método requer a estimativa de fluxos de caixa futuros provenientes das operações de cada UGC e a aplicação de uma taxa de desconto adequada, que reflita o risco associado ao negócio; para este efeito são preparadas projeções aprovadas pelo Conselho de Administração, com base nos orçamentos e planos de negócio.

Os ganhos ou perdas decorrentes da venda de uma UGC são calculados com inclusão do respetivo *goodwill*.

Vida útil de Ativos Tangíveis, Intangíveis, Direito de uso e Propriedades de investimento

A vida útil de um ativo é o período durante o qual o Grupo espera que esse ativo esteja disponível para seu uso e é revista pelo menos no final de cada exercício económico.

2.1 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS E DOCUMENTOS COMPLEMENTARES

O método de amortização/depreciação a aplicar e as perdas estimadas decorrentes da substituição de equipamentos antes do fim da sua vida útil, por motivos de obsolescência tecnológica, é essencial para determinar a vida útil efetiva de um ativo.

Estes parâmetros são definidos de acordo com a melhor estimativa da gestão, para os ativos e negócios em questão, considerando também as práticas adotadas por empresas dos sectores em que o Grupo opera.

Custos de desenvolvimento

Os custos de desenvolvimento são capitalizados quando satisfazem os critérios de reconhecimento estabelecidos na IAS 38 – Ativos Intangíveis, de acordo com a política contabilística descrita na Nota 25.

Na determinação das quantias a capitalizar, são efetuados julgamentos significativos e estimativas, nomeadamente no que respeita aos fluxos de caixa futuros esperados a gerar pelo projeto, às taxas de desconto aplicáveis e ao período durante o qual se espera que o ativo produza benefícios económicos. Estas estimativas são revistas periodicamente e os ativos de desenvolvimento são sujeitos a testes de imparidade sempre que existam indícios de perda de valor.

Revalorização de Ativos

A categoria de Imóveis Afetos a Serviços de Saúde de unidades hospitalares (“IASS”) e os Terrenos e do segmento da Atividade Imobiliária (“TAI”), incluídos em Ativos fixos tangíveis são, à data da demonstração consolidada da posição financeira, valorizados pela sua quantia escriturada revalorizada com base em avaliações efetuadas por entidades externas independentes, através do método do rendimento e do custo de reposição. Quando, à data da demonstração consolidada da posição financeira, o justo valor dos IASS e dos TAI não seja fiavelmente mensurável, os mesmos são valorizados ao custo até que o seu justo valor possa ser fiavelmente mensurável.

Locações – Estimativa da taxa incremental, do prazo da locação e método de valorização

O reconhecimento das locações tem inerente a determinação da taxa de juro implícita na locação e o prazo da locação.

O Grupo não consegue determinar facilmente a taxa implícita na locação, pelo que usa a taxa de juro incremental para mensurar o passivo das locações. A taxa de juro incremental é a taxa de juro que o Grupo teria de pagar num financiamento com condições similares, o que requer que seja feita uma estimativa da taxa quando não existem dados observáveis disponíveis no mercado ou quando as mesmas tenham de ser ajustadas para refletir as condições do financiamento. Com efeito, o Grupo estima a taxa de juro incremental com base na taxa de referência de mercado a que tem acesso.

O prazo das locações é determinado com base na melhor expectativa da gestão em permanecer no contrato de locação. O Grupo avalia o prazo das locações por tipologia de contrato, tendo em consideração a possibilidade de exercer com uma certeza razoável a opção de prorrogação da locação:

- Hospitais e clínicas - o Grupo avalia a possibilidade de exercer com “uma certeza razoável a opção de prorrogação” da locação deste tipo de ativos, quando a mesma exista. Nesse sentido, e tendo em consideração o crescimento do Grupo e a crescente necessidade de expandir, o Grupo nem sempre possui uma certeza razoável que estes contratos de locação serão renovados no final do prazo inicial;

2.1 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS E DOCUMENTOS COMPLEMENTARES

- Outros imóveis – para esta categoria, o Grupo analisa contrato a contrato, e em caso de existência de uma cláusula de opção de renovação, é aferida a razoabilidade e a expectativa de renovar o contrato;
- Equipamentos e Viaturas – este tipo de contratos não tem opção de renovação, pelo que o prazo da locação considerado é o prazo do contrato.

Imparidade de Contas a receber

O risco de crédito dos saldos de contas a receber é avaliado a cada data de relato, tendo em conta a perda de crédito esperada ao longo da duração do ativo. O Grupo estabeleceu uma matriz de imparidade baseada nos créditos que foram perdidos ao longo de um período de cinco anos, ajustada por fatores prospetivos específicos identificados pelo Grupo como os mais adequados a cada grupo de clientes, com características e histórico de incumprimentos semelhantes. Adicionalmente, o Grupo tem em consideração os seguintes aspetos:

- Significativa dificuldade financeira do devedor;
- Quebra contratual, tal como não pagamento ou incumprimento no pagamento do juro ou amortização da dívida;
- Probabilidade de o devedor entrar em insolvência.

Imparidade de ativos não correntes

A imparidade ocorre quando o valor contabilístico de um ativo ou de uma unidade geradora de caixa excede a sua quantia recuperável a qual é a mais alta entre o justo valor menos os custos de vender e o seu valor de uso.

O cálculo do justo valor menos os custos de vender é baseado na informação que existe de contratos já firmados em transações de ativos similares, com entidades nas quais não existe relacionamento entre elas, ou preços observáveis no mercado menos custos incrementais para vender o ativo.

O valor de uso é calculado com base num modelo de fluxos de caixa descontados que têm em conta um orçamento para os próximos cinco anos o qual não inclui atividades de reestruturação relativamente às quais ainda não haja qualquer compromisso, nem investimentos futuros significativos destinados a melhorar os benefícios económicos futuros que advirão da unidade geradora de caixa que está a ser testada.

A quantia recuperável é sensível sobretudo a pressupostos julgamentais, nomeadamente:

- Taxa de crescimento usada para extrapolar os fluxos de caixa para além do período explícito de projeção;
- Taxa de desconto usada para fazer o desconto dos fluxos de caixa futuros.

Impostos sobre o rendimento e impostos diferidos

A determinação dos montantes de impostos sobre o rendimento e impostos diferidos requer o exercício de julgamento e está sujeito a interpretações. Diferentes interpretações poderiam resultar num nível diferente de impostos sobre os lucros, correntes e diferidos, reconhecidos no exercício.

Somente são reconhecidos impostos diferidos ativos na medida em que seja provável que venha a existir lucro tributável contra o qual possam ser utilizados.

2.1 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS E DOCUMENTOS COMPLEMENTARES

Reconhecimento e Mensuração de Provisões

O reconhecimento de provisões tem inerente a determinação da probabilidade de saída de fluxos futuros e a sua mensuração com fiabilidade, para a qual o Grupo recorre, sempre que necessário, a peritos especialistas nas matérias em apreço.

Estes fatores estão muitas vezes dependentes de acontecimentos futuros e nem sempre sob o controlo do Grupo pelo que poderão conduzir a ajustamentos significativos futuros, quer por alterações dos pressupostos utilizados, quer pelo futuro reconhecimento de provisões anteriormente divulgadas como passivos contingentes.

Provisões contratuais

As provisões contratuais respeitam a provisões reconhecidas para fazer face a responsabilidades relativas ao término dos contratos de gestão do Hospital de Vila Franca de Xira e do Hospital de Braga.

Escala Vila Franca – Sociedade Gestora do Estabelecimento, S.A. (“Escala Vila Franca”)

Decorrem nesta data processos de conferência com a Administração Regional de Saúde de Lisboa e Vale do Tejo, I.P. (“ARSLVT”), relativamente aos acertos de contas dos exercícios de 2013 a 2020 do Estabelecimento Hospital de Vila Franca.

Relativamente aos acertos de contas dos exercícios de 2013 a 2020 encontravam-se em curso à data de fecho, o processo de encerramento de apuramento da Produção real, sendo que o mesmo já deveria ter sido concluído em junho de cada ano seguinte, respetivamente.

O Conselho de Administração do Grupo CUF entende que se encontra devidamente fundamentada para fazer prevalecer as suas pretensões, no âmbito daquelas provisões e perdas por imparidade sem que daí decorra qualquer impacto financeiro negativo que tenha um efeito significativo nas contas.

Provisões para desmantelamento e restauro

As provisões para os custos de desmantelamento e remoção de bens do ativo fixo tangível e para os custos de restauração do local onde estes estão localizados está dependente de pressupostos e estimativas que as tornam sensíveis a:

- Expectativa de custo a ser incorrido;
- Data previsível da ocorrência dos custos; e
- Taxa de desconto utilizada no desconto das saídas de caixa esperadas.

Benefícios pós-emprego

A avaliação das responsabilidades por Benefícios de Reforma e de Saúde atribuídos a alguns dos antigos e atuais colaboradores do Grupo Bondalti é efetuada anualmente com recurso a estudos atuariais elaborados por peritos independentes, baseados em pressupostos atuariais associados a indicadores económicos e demográficos. Todos os indicadores utilizados são os específicos dos países onde os benefícios a empregados são atribuídos e incluem, entre outros:

- Taxa de Crescimento Salarial, Taxa de Rendimento do Fundo e Taxa Técnica de juro;
- Tábuas de mortalidade disponíveis para o público de Portugal; e
- Aumentos futuros de salários e pensões baseados nas taxas de inflação esperadas para o futuro, específicas de Portugal.

Alterações nos pressupostos podem ter um impacto relevante nas responsabilidades.

2.1 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS E DOCUMENTOS COMPLEMENTARES

Continuidade das operações

O Grupo teve em atenção os resultados atingidos e entende que as medidas em vigor e as que estão a ser tomadas ao nível da libertação de meios operacionais (por redução de consumos e aumento de produtividade), são suficientes para garantir o normal funcionamento da atividade em 2026, bem como o cumprimento dos prazos de reembolso de dívida contratualmente estabelecidos, não estando, por conseguinte, posta em causa a continuidade das operações.

Estas estimativas foram determinadas com base na melhor informação disponível à data de preparação das demonstrações financeiras, incluindo a informação dos eventos subsequentes (Nota 55). No entanto, dado o número de fatores qualitativos envolvidos, poderão ocorrer eventos em períodos subsequentes que, em virtude da sua tempestividade, não foram considerados nestas estimativas. Alterações significativas a estas estimativas que ocorram posteriormente à data das demonstrações financeiras consolidadas são registadas em resultados de forma prospetiva em conformidade com o disposto no IAS 8 - Políticas Contabilísticas, Alterações nas Estimativas Contabilísticas e Erros.

5. PERÍMETRO DE CONSOLIDAÇÃO

5.1. Empresas consolidadas

As empresas incluídas na consolidação, suas sedes sociais e proporção do capital detido em 31 de dezembro de 2025 e 2024, são as seguintes:

Empresa	Sede	31 dez 2025		31 dez 2024
		% de titular	% de controle	% de controle
Serviços comuns e outros:				
JOSÉ DE MELLO CAPITAL, S.A. ("JM Capital")	Lisboa		Empresa-mãe	
M Dados, Sistemas de Informação S.A.	Lisboa	100,00%	100,00%	100,00%
José de Mello Ventures, S.A. (a.)	Lisboa	100,00%	100,00%	-
Infra-estruturas:				
José de Mello - Investimentos, S.A. ("JM Investimentos") (b.)	Lisboa	100,00%	100,00%	100,00%
Saúde:				
CUF, S.A. ("CUF") e subsidiárias ("Grupo CUF")	Carnaxide	65,85%	65,85%	65,85%
CUF - Sociedade Gestora de Participações Sociais, S.A. ("CUF SGPS")	Carnaxide	65,85%	100,00%	100,00%
CUF - Serviços de Saúde, Administrativos e Operacionais, ACE	Carnaxide	65,85%	100,00%	99,98%
CUF - Gestão de Clientes e de Serviços de Saúde, S.A.	Lisboa	65,85%	100,00%	100,00%
Academia CUF, Sociedade Unipessoal Lda.	Carnaxide	65,85%	100,00%	100,00%
Hospital CUF Açores, S.A.	S.Miguel	65,85%	100,00%	100,00%
Hospital CUF Cascais, S.A. (c.)	Carnaxide	65,85%	100,00%	100,00%
Hospital CUF Coimbra, S.A. (d.)	Coimbra	65,85%	100,00%	100,00%
Hospital CUF Descobertas, S.A. (e.)	Carnaxide	65,85%	100,00%	100,00%
Hospital CUF Santarém, S.A.	Carnaxide	65,85%	100,00%	100,00%
Hospital CUF Porto S.A. (f.)	Carnaxide	65,85%	100,00%	100,00%
Hospital CUF Tejo, S.A. (g.)	Carnaxide	65,85%	100,00%	100,00%
Hospital CUF Torres Vedras, S.A. (h.)	Carnaxide	65,85%	100,00%	100,00%
Hospital CUF Viseu, S.A. (i.)	Viseu	65,85%	100,00%	100,00%
Clínica CUF Alvalade S.A.	Carnaxide	65,85%	100,00%	100,00%
Clínica CUF Belém S.A.	Lisboa	65,85%	100,00%	100,00%
Clínica Dr. Luís Álvares S.A. (g.)	Lisboa	-	-	100,00%
HD Medicina Nuclear, S.A.	Lisboa	46,09%	70,00%	70,00%
CENES - Centro de Reprocessamento de Dispositivos Médicos, Lda.	Lisboa	65,85%	100,00%	100,00%
Centro Logístico CUF, Unipessoal Lda.	Carnaxide	65,85%	100,00%	100,00%
SIM-X - Serviço de Imagem Médica, Lda. (i.)	Viseu	-	-	100,00%
Infrahealth – Gestão de Infraestruturas, S.A. (j.)	Carnaxide	65,85%	100,00%	100,00%

ty

2.1 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS E DOCUMENTOS COMPLEMENTARES

Empresas	Sede	31 dez 2025		31 dez 2024
		% efetiva	% de controlo	% de controlo
Saúde:				
SIMPLYGREEN - Investimentos Imobiliários, S.A.	Carnaxide	65,85%	100,00%	100,00%
Hospimob - Imobiliária, S.A.	Carnaxide	65,85%	100,00%	100,00%
Imo Health Cascais - Investimentos Imobiliários, S.A.	Carnaxide	65,85%	100,00%	100,00%
CUF – Investimentos Imobiliários, S.A.	Carnaxide	65,85%	100,00%	100,00%
Digihealth, S.A.	Carnaxide	57,95%	88,00%	88,00%
IMO SAG Investimentos Imobiliários, S.A. (k.)	Carnaxide	65,85%	100,00%	100,00%
Preveris - Prevenção, Saúde e Segurança no Trabalho, S.A. (l.)	Porto	52,68%	80,00%	80,00%
Cliave – Clínica do Vale do Ave, Lda.	Porto	65,85%	100,00%	54,00%
Clínicas Expresso, Lda. (l.)	Porto	-	-	70,00%
Expresso à Noite – Serviços Médicos de Urgência Lda. (l.)	Porto	-	-	76,56%
Clínica Médico – Cirúrgica Nossa Senhora da Guia Lda. (l.)	Porto	-	-	80,00%
Medentine – Medicina Dentária, Lda.	Porto	65,85%	100,00%	85,00%
CUF Arrifana de Sousa, S.A. (m.)	Penafiel	65,85%	100,00%	100,00%
Clínica Nossa Senhora do Bom Despacho S.A. (m.)	Penafiel	-	-	100,00%
Centro Cardiológico Pedro Bernardo Almeida Lda. (m.)	Penafiel	-	-	100,00%
Clínica Médico - Cirúrgica do Marco de Canaveses, S.A. (m.)	Penafiel	-	-	100,00%
MultiCMAS, Lda.	Penafiel	39,51%	100,00%	100,00%
Centros de Saúde CUF, S.A.	Carnaxide	65,85%	100,00%	100,00%
S.P.S.I. - Sociedade Portuguesa de Serviços de Apoio e Assistência a Idosos S.A. (n.)	Lisboa	65,85%	100,00%	70,00%
Imobiliário:				
José de Mello - Residências e Serviços, SGPS S.A. ("JMRS") e subsidiárias ("Grupo JM Residências") (o.)	Lisboa	100,00%	100,00%	69,58%
S.P.S.R. - Sociedade Portuguesa de Serviços Residenciais, SGPS, S.A. ("SPSR") (p.)	Lisboa	100,00%	100,00%	-
Burkina - Sociedade Imobiliária, S.A. ("Burkina") (p.)	Lisboa	100,00%	100,00%	70,00%
José de Mello Imobiliária, SGPS S.A. (JM Imobiliária) e subsidiárias ("Grupo JM Imobiliária")	Lisboa	100,00%	100,00%	100,00%
Comitur Imobiliária, S.A.	Lisboa	100,00%	100,00%	100,00%
Sociedade Imobiliária e Turística do Cojo, S.A.	Lisboa	100,00%	100,00%	100,00%
Herdade do Vale da Fonte – Sociedade Agrícola, Turística e Imobiliária S.A.	Sesimbra	66,67%	66,67%	66,67%
Indústria química:				
Bondalti Capital, S.A. ("Bondalti") e subsidiárias ("Grupo Bondalti")	Lisboa	100,00%	100,00%	100,00%
Bondalti Chemicals, S.A. ("B. Chemicals")	Estarreja	100,00%	100,00%	100,00%
Elnosa - Eletroquímica del Noroeste, S.A.	Pontevedra	100,00%	100,00%	100,00%
Nutriquim - Produtos Químicos S.A.	Barreiro	100,00%	100,00%	100,00%
Bondalti Cantábria, S.A.	Torrelavega	100,00%	100,00%	100,00%
Miralcalis - Activos de Produção de Cloro, S.A.	Porto Salvo	100,00%	100,00%	100,00%
Innovnano - Materiais Avançados, S.A.	Coimbra	100,00%	100,00%	100,00%
Dolopand - Investimentos Imobiliários e Turísticos S.A.	Porto Salvo	100,00%	100,00%	100,00%
Bondalti Water Solutions, S.A.	Porto Salvo	100,00%	100,00%	100,00%
Bondalti H2, S.A. ("Bondalti H2")	Estarreja	100,00%	100,00%	100,00%
Enkrott, Gestão e Tratamento de Águas S.A.	Sintra	100,00%	100,00%	100,00%
Enkrott Madeira - Gestão e Tratamento de Águas, Unipessoal, Lda.	Funchal	100,00%	100,00%	100,00%
Enkrott África - Gestão e Tratamento de Águas, Lda.	Luanda	80,00%	80,00%	80,00%
Enkrott España, S.L.U. (q.)	Barcelona	-	-	100,00%
Grupo Aguas Alfaro, S.L.	Alfaro	100,00%	100,00%	100,00%
Agua, Energia y Medioambiente, Servicios Integrales, S.L.U.	Alfaro	100,00%	100,00%	100,00%
Laboratorios Alfaro, S.L.U.	Alfaro	100,00%	100,00%	100,00%
Aguas Rioja Medioambiente, S.L.U.	Alfaro	100,00%	100,00%	100,00%
Agua, Gestion y Tratamientos, Servicios Integrales, S.L. ("AEMA")	Alfaro	100,00%	100,00%	100,00%
Bondalti Ibérica, S.L.U.	Barcelona	100,00%	100,00%	100,00%
Bondalti Cloro, S.A.	Estarreja	100,00%	100,00%	100,00%
Indústria de refinação:				
Lifthium Energy Capital, S.à r.l.	Luxemburgo	100,00%	100,00%	100,00%
Lifthium Energy, S.A.	Lisboa	100,00%	100,00%	100,00%
Lifthium Energy Cantabria, S.A.	Madrid	100,00%	100,00%	100,00%
Lift One Capital, SGPS, S.A.	Lisboa	100,00%	100,00%	100,00%
Lift One, S.A.	Lisboa	100,00%	100,00%	100,00%

2.1 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS E DOCUMENTOS COMPLEMENTARES

Empresa	Sede	31 dez 2025		31 dez 2024
		% efetiva	% de controlo	% de controlo
Vinho:				
JMCWSG, S.A. e subsidiárias ("WineStone Group")	Lisboa	100,00%	100,00%	100,00%
Quinta do Côtto Vinhos, Unipessoal Lda.	Lisboa	100,00%	100,00%	100,00%
Quinta do Retiro Novo, Unipessoal Lda.	Lisboa	100,00%	100,00%	100,00%
Ravasqueira Vinhos, S.A.	Arraiolos	100,00%	100,00%	100,00%
Ravasqueira Bio, Unipessoal Lda.	Arraiolos	100,00%	100,00%	100,00%
Quinta de Pancas Vinhos, Unipessoal Lda.	Alenquer	100,00%	100,00%	100,00%

- (a.) Em 15 de outubro de 2025 a JM Capital constituiu a José de Mello Ventures, S.A., com o objetivo de, no futuro, concentrar nesta entidade os investimentos em instrumentos de capital e outros ativos financeiros não derivados.
- (b.) Em março de 2025 a José de Mello Investimentos, SGPS S.A. (Zona Franca da Madeira) alterou a sua denominação social para José de Mello - Investimentos, S.A..
- (c.) A atividade desta empresa inclui a gestão do Hospital CUF Cascais, S.A., da Clínica CUF São Domingos de Rana, da Clínica CUF Nova SBE e do Hospital CUF Sintra.
- (d.) A atividade desta empresa inclui a gestão do Hospital CUF Coimbra, S.A. e da Clínica CUF Leiria.
- (e.) A atividade desta empresa inclui a gestão do Hospital CUF Descobertas, S.A. e da Clínica CUF Montijo.
- (f.) A atividade desta empresa inclui a gestão do Hospital CUF Porto S.A., do Hospital CUF Trindade, Instituto CUF e da Clínica CUF São João da Madeira.
- (g.) A atividade desta empresa inclui a gestão do Hospital CUF Tejo, S.A., da Clínica CUF Miraflores, da Clínica CUF Almada e da Clínica CUF Barreiro. Inclui ainda a atividade de serviços domiciliários desenvolvida pelo Grupo CUF. Adicionalmente, e com efeitos contabilísticos e fiscais reportados a 1 de janeiro de 2025, a empresa Hospital CUF Tejo, S.A. incorporou por fusão a subsidiária Clínica Dr. Luís Álvares, S.A., tendo incorporado por essa via a atividade médica anteriormente desenvolvida por aquela entidade.
- (h.) A atividade desta empresa inclui a gestão do Hospital CUF Torres Vedras, S.A. e da Clínica CUF Mafra. No decorrer de 2025, a Clínica CUF Mafra iniciou a sua atividade numa nova localização, representando um alargamento e diversificação da oferta de cuidados de saúde na região Oeste.
- (i.) Com efeitos contabilísticos e fiscais reportados a 1 de janeiro de 2025, a empresa Hospital CUF Viseu, S.A. incorporou por fusão a subsidiária SIM-X - Serviço de Imagem Médica, Lda., tendo incorporado por essa via a atividade médica anteriormente desenvolvida por aquela entidade.
- (j.) Em 31 de dezembro de 2025, a sociedade por quotas Infrahealth – Gestão de Infraestruturas, Lda. passou a ser uma sociedade anónima, com a designação Infrahealth – Gestão de Infraestruturas, S.A.
- (k.) No decurso de 2025, a IMO SAG Investimentos Imobiliários, S.A. ("IMO SAG") alterou o seu objeto social para compra e venda de imóveis e revenda dos adquiridos para esse fim, permuta e arrendamento de imóveis, remodelação e promoção imobiliária; prestação de serviços

2.1 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS E DOCUMENTOS COMPLEMENTARES

relacionados com a atividade; prestação de serviços de gestão, consultoria, operacionais, administrativos na área da saúde e gestão de parques de estacionamento.

- (l.) A Preveris – Prevenção Saúde e Segurança no Trabalho, S.A. (“Preveris”) é acionista de cinco empresas que formam o Grupo Preveris e dedica-se à prestação de cuidados de saúde ocupacional. No decurso de 2025, a Preveris celebrou contratos de compra e venda de ações para a aquisição dos interesses que não controlam remanescentes das ações do capital social das sociedades Clínicas Expresso, Lda., Expresso à noite - Serviços Médicos de Urgência, Lda. e Clínica Médico-Cirúrgica Nossa Senhora da Guia, Lda. pelo montante de, aproximadamente, 42 mil euros. Com efeitos contabilísticos e fiscais reportados a 1 de janeiro de 2025, a Preveris incorporou por fusão as subsidiárias Clínicas Expresso, Lda., Expresso à noite - Serviços Médicos de Urgência, Lda. e Clínica Médico-Cirúrgica Nossa Senhora da Guia, Lda., tendo incorporado por essa via a atividade médica anteriormente desenvolvida por aquelas entidades.
- (m.) A 5 de janeiro de 2024, o Grupo CUF concluiu o processo de aquisição do Grupo Clínica Médica Arrifana de Sousa (“Arrifana de Sousa”), detentor de várias unidades de saúde nos concelhos do Tâmega e Sousa já integradas na rede CUF. Ainda em 2024, a Clínica Médica Arrifana de Sousa, S.A. alterou a sua designação social para CUF Arrifana de Sousa, S.A.. Com efeitos contabilísticos e fiscais reportados a 1 de janeiro de 2025, esta entidade incorporou por fusão as subsidiárias Clínica da Nossa Senhora do Bom Despacho, S.A., Centro Cardiológico Pedro Bernardo de Almeida, Lda. e Clínica Médica - Cirúrgica Marco de Canaveses, S.A., tendo incorporado por essa via a atividade médica anteriormente desenvolvida por aquelas entidades.
- (n.) Em 30 de abril de 2025 a CUF adquiriu à JMRS e ao Grupo Ageas Portugal, 70% e 30%, respetivamente, do capital social da SPSI, entidade que disponibiliza serviços e soluções à população sénior.
- (o.) Em dezembro de 2025 a JM Capital adquiriu, à Farminveste Investimentos Participações e Gestão, S.A., 30% do capital da JMRS; na mesma data, adquiriu à CUF, 10% dessa entidade passando, assim, a deter a totalidade da JMRS.
- (p.) A SPSR foi constituída em 2 de abril de 2025 na sequência de um processo de cisão, tendo-lhe sido afetada a parte do património correspondente à atividade de gestão da participação acionista na Burkina. Posteriormente, em 30 de abril de 2025, a JMRS adquiriu, à Ageas Portugal Holding, SGPS, S.A., 30% do capital da SPSR, passando a deter 100% do capital desta entidade e, indiretamente, 100% da Burkina.
- (q.) A AEMA procedeu à aquisição da Enkrott España, S.L.U. tendo, subsequentemente, operado a sua integração mediante um processo de fusão.

5.2. Empresas associadas

As empresas associadas registadas pelo método da equivalência patrimonial, no exercício findo em 31 de dezembro de 2025 e 2024, são as seguintes:

Empresa	Sede	31 dez 2025		31 dez 2024
		% efetiva	% de controlo	% de controlo
MGICAPITAL - Sistemas de Gestão, S.A.	Lisboa	50,00%	50,00%	50,00%
Brisa - Auto Estradas de Portugal, S.A. (a.)	Lisboa	16,73%	16,73%	-
Rubicone Bidco, S.A. (a.)	Lisboa	-	-	16,73%
Centro Gamma Knife - Radiocirurgia, S.A.	Lisboa	22,39%	34,00%	34,00%
Greenimolis - Investimentos, S.A.	Carnaxide	32,93%	50,00%	50,00%
A.Q.P. - Aliada Química de Portugal, Lda.	Estarreja	49,90%	49,90%	49,90%
Enkrott Química Cabo Verde (b.)	Cidade da Praia	50,00%	50,00%	50,00%

(a.) Em 19 de dezembro de 2024, a Rubicone MidCo B.V. ("MidCo") e a JM Investimentos aprovaram um Projeto de Fusão entre a Rubicone BidCo, S.A. ("BidCo") e a Brisa-Auto Estradas de Portugal S.A. ("Brisa"), no qual a BidCo seria incorporada na Brisa, mediante a transferência global do património da BidCo, incluindo todos os bens, direitos, obrigações e posições contratuais para a Brisa à data de produção de efeitos da fusão, ocorrida em 16 de junho de 2025, que manteve a sua existência jurídica, extinguindo-se a BidCo.

Esta operação de fusão inseriu-se no âmbito de um processo de reorganização do grupo societário e económico, de que faziam parte a Brisa e a BidCo, tendo em vista a racionalização, a simplificação e a transparência da sua estrutura societária. Adicionalmente produziu efeitos positivos na capacidade de financiamento da Brisa, cujo aumento dos capitais próprios permitiu a implementação do plano estratégico definido, incluindo a expansão internacional, através de concursos para novas concessões e desenvolvimento de outras áreas de negócio.

De acordo com o Projeto de Fusão, as ações representativas do capital da Brisa detidas pela BidCo foram atribuídas aos seus acionistas – MidCo e JM Investimentos – passando estas duas sociedades a ser as acionistas da Brisa, na mesma proporção das participações anteriormente detidas no capital social da BidCo.

(b.) A sociedade Enkrott Química Cabo Verde encontra-se praticamente sem atividade nos últimos anos.

6. ALTERAÇÕES NO PERÍMETRO DE CONSOLIDAÇÃO E CONCENTRAÇÕES EMPRESARIAIS

6.1. Operações em 2025

As principais alterações ocorridas no perímetro de consolidação, no exercício findo em 31 de dezembro de 2025, respeitaram essencialmente a:

S.P.S.I. - Sociedade Portuguesa de Serviços de Apoio e Assistência a Idosos, S.A.

No final do exercício de 2024, foi desencadeada, no seio do Grupo JMRS, um processo de reestruturação cuja concretização ocorreu em 2 de abril de 2025. Este projeto consistiu na realização de uma operação de cisão simples, que separou em duas áreas distintas, as atividades desenvolvidas pela S.P.S.I. - Sociedade Portuguesa de Serviços de Apoio e Assistência a Idosos, S.A. ("SPSI"): a atividade

2.1 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS E DOCUMENTOS COMPLEMENTARES

de apoio e assistência a idosos manteve-se na SPSI; a atividade de gestão da participação acionista na Burkina – Sociedade Imobiliária, S.A. (“Burkina”) foi destacada do património, constituindo-se uma nova sociedade, a S.P.S.R. - Sociedade Portuguesa de Serviços Residenciais, SGPS, S.A. (“SPSR”), que é atualmente a sociedade-mãe da Burkina e cujo exclusivo objeto social consiste na gestão de participações sociais.

Em 30 de abril de 2025, a JMRS e o Grupo Ageas alienaram à CUF, 70% e 30%, respetivamente, do capital social da SPSI, que desta forma, passou a integrar o perímetro de consolidação do sub-grupo CUF. Contudo, esta operação não teve impacto na demonstração consolidada da posição financeira, uma vez que a SPSI se manteve no perímetro de consolidação. De acordo com a IFRS 10 - Demonstrações Financeiras Consolidadas, a diferença entre o valor contabilístico dos interesses que não controlam e o justo valor da retribuição paga (1 016 640 euros) pela referida aquisição de 30% da SPSI, a uma entidade fora do Grupo, foi reconhecida diretamente nos capitais próprios consolidados.

S.P.S.R. - Sociedade Portuguesa de Serviços Residenciais, SGPS, S.A.

Conforme referido no ponto anterior, em resultado da operação de cisão, foi constituída em 2 de abril de 2025 a S.P.S.R. - Sociedade Portuguesa de Serviços Residenciais, SGPS, S.A. (“SPSR”), que é atualmente a sociedade-mãe da Burkina e cujo exclusivo objeto consiste na gestão de participações sociais. Dado que o património global das duas sociedades se manteve intacto, desta operação de cisão não decorreu qualquer impacto para a demonstração consolidada da posição financeira.

Posteriormente, em 30 de abril de 2025, o Grupo Ageas alienou à JMRS 30% do capital social da SPSR. De acordo com a IFRS 10 - Demonstrações Financeiras Consolidadas, foi reconhecido em resultados transitados no capital próprio consolidado o valor resultante da diferença entre o valor contabilístico dos interesses que não controlam e o justo valor pago (5 983 360 euros) pela referida aquisição de 30% da SPSR.

José de Mello - Residências e Serviços, SGPS S.A.

Em 19 de dezembro de 2025, a JM Capital, que detinha 63% do capital social JMRS, adquiriu à CUF, S.A. e à Farminveste – Investimentos Participações e Gestão, S.A. as participações por estas detidas (10% e 27%, respetivamente), passando a deter a totalidade do respetivo capital social da JMRS. Cumprindo com as normas e procedimentos de consolidação, a mais valia apurada pela CUF (661 milhares de euros) na alienação da participação de 10%, foi eliminada no processo de consolidação; a diferença entre o valor contabilístico dos interesses que não controlam e o justo valor pago (4 424 490 euros) pela aquisição de 27% da JMRS foi reconhecida em resultados transitados no capital próprio consolidado.

6.2. Entradas em 2024

Subsidiária	Sede social	Data de aquisição	Percentagem do capital detido	
			Efetiva	Controlo
CUF Arrifana de Sousa, S.A. (a.)	Penafiel	jan/2024	65,85%	100,00%
Clínica Nossa Senhora do Bom Despacho, S.A. (a.)	Penafiel	jan/2024	-	100,00%
Centro Cardiológico Pedro Bernardo de Almeida, Lda. (a.)	Penafiel	jan/2024	-	100,00%
Clínica Médico - Cirúrgica do Marco de Canaveses, S.A. (a.)	Penafiel	jan/2024	-	100,00%
MultiCMAS, Lda. (a.)	Penafiel	jan/2024	65,85%	100,00%
Centros de Saúde CUF, S.A. (b.)	Lisboa	out/2024	65,85%	100,00%
Quinta de Pancas Vinhos, Unipessoal Lda. (c.)	Lisboa	jan/2024	100,00%	100,00%

2.1 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS E DOCUMENTOS COMPLEMENTARES

- (a.) A 5 de janeiro de 2024, a CUF concluiu o processo de aquisição do Grupo Clínica Médica Arrifana de Sousa ("Arrifana de Sousa"), detentor de várias unidades de saúde nos concelhos do Tâmega e Sousa. Estas novas unidades incluem um hospital em Penafiel e seis clínicas que dispõem de mais de 30 especialidades médicas e cirúrgicas e de uma oferta alargada de serviços clínicos. No final de 2024, a empresa alterou a designação social para CUF Arrifana de Sousa, S.A..
- (b.) Em outubro de 2024, a CUF adquiriu a miMed – Cuidados de Saúde, S.A., ("miMed") uma rede de 13 clínicas especializada em consultas de Medicina Geral e Familiar, Medicina Ocupacional, Medicina Dentária, Psicologia e Nutrição e cuidados de Enfermagem. No final de 2024, a empresa alterou a designação social para Centros de Saúde CUF, S.A..
- (c.) Em janeiro de 2024, no âmbito da implementação de um Plano estratégico de desenvolvimento das suas atividades no setor vitivinícola, a JMCWSG, S.A. adquiriu a totalidade do capital social da Quinta de Pancas Vinhos, Unipessoal Lda. ("Quinta de Pancas"). A operação abrangeu a compra da sociedade e de todos os seus ativos e passivos.

Nas respetivas datas de aquisição, o justo valor dos ativos e passivos adquiridos era como se segue:

	Arrifana de Sousa	miMed	Quinta de Pancas	Total
Ativos líquidos adquiridos:				
Ativos intangíveis	45 334	-	258 580	303 914
Direito de uso	1 703 670	2 474 008	-	4 177 678
Ativos fixos tangíveis	14 438 375	2 297 804	790 343	17 526 521
Investimentos financeiros	9 810	-	4 238	14 048
Ativos financeiros disponíveis para venda	56 530	-	125	56 655
Ativos por impostos diferidos	962 807	30 032	-	992 840
Ativos biológicos	-	-	399 125	399 125
Inventários	119 758	55 836	544 331	719 925
Clientes e adiantamentos a fornecedores	3 165 038	50 604	35 040	3 250 683
Outros devedores	27 512	388 310	-	415 822
Ativo por imposto corrente	220 117	-	-	220 117
Estado e outros entes públicos	4 871	3 372	-	8 243
Outros ativos	557 900	172 426	-	730 327
Caixa e equivalentes a caixa	1 966 549	462 598	26 979	2 456 125
Empréstimos	(10 089 431)	-	(1 714 655)	(11 804 086)
Credores por locações	(1 707 055)	(2 615 938)	-	(4 322 993)
Provisões	-	(46 000)	-	(46 000)
Passivo por impostos diferidos	(411 997)	-	-	(411 997)
Fornecedores e adiantamentos de clientes	(574 738)	(262 497)	(127 101)	(964 336)
Passivo por imposto corrente	-	(13 206)	-	(13 206)
Estado e outros entes públicos	(163 385)	(148 363)	(25 977)	(337 725)
Outros credores	(158 854)	(74 348)	-	(233 202)
Outros passivos	(1 773 688)	(965 837)	(234 381)	(2 973 907)
Capital Próprio adquirido	8 399 124	1 808 800	(43 353)	10 164 571
Percentagem de participação	100,00%	100,00%	100,00%	
Goodwill (Nota 18)	15 086 209	3 824 541	997 973	
Interesses que não controlam	262 090	-	-	
Valor de aquisição	23 223 242	5 633 341	954 620	

2.1 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS E DOCUMENTOS COMPLEMENTARES

O Grupo adquiriu o controlo do Grupo Arrifana de Sousa e da Quinta de Pancas em janeiro de 2024 e da miMed em outubro de 2024. Assim, os resultados incluídos na consolidação, compreendem o período de doze e dois meses, respetivamente, ocorrido após as datas das referidas transações.

6.3. Saídas em 2024

Nos primeiros dias de janeiro de 2024, foi concretizada a alienação da participada Renoeste – Valorização de Recursos Naturais, S.A., num negócio que englobou a venda da totalidade dos imóveis e ativos, bem como a contratação dos trabalhadores e a cessão da posição contratual no contrato de concessão que a empresa mantinha com o Estado Português.

A saída desta entidade do perímetro de consolidação teve o seguinte impacto nas demonstrações financeiras consolidadas:

	Renoeste - Valorização de Recursos Naturais, S.A.
Ativos fixos tangíveis	715 993
Ativos por impostos diferidos	410 817
Clientes e adiantamentos a fornecedores	13
Estado e outros entes públicos	109 679
Outros devedores	168
Outros ativos	1 736
Caixa e equivalentes a caixa	75 343
Provisões	(55 964)
Passivo por imposto corrente	(1 010)
Fornecedores	(13 115)
Estado e outros entes públicos	(1 678)
Outros passivos	(7 725)
Capital Próprio alienado	1 234 255
Percentagem de participação	100%
Mais-Valia (Nota 8)	1 823 745
Valor de venda	3 058 000
Liquidação por meios monetários (Nota 43.3)	1 558 000
Valor a receber (Nota 27)	1 500 000

6.4. Outras operações

Digihealth e Haspac

No dia 6 de novembro de 2007, o Ministério da Saúde denunciou o contrato de concessão com a sociedade Hospital Amadora Sintra - Sociedade Gestora, S.A. ("HAS"), atualmente denominada Digihealth, S.A. ("Digihealth"), que geria o Hospital Prof. Dr. Fernando Fonseca E.P.E., cuja transferência da gestão teve efeitos a partir de 1 de janeiro de 2009, razão pela qual esta atividade foi descontinuada. Consequentemente, a atividade de uma outra empresa do Grupo (participada diretamente pela Digihealth), a HASPAC - Patologia Clínica, S.A. ("Haspac") que explorava em regime exclusivo o Serviço de Patologia Clínica da Digihealth, foi, igualmente, descontinuada.

Na impossibilidade de chegar a acordo com a ARSLVT sobre o fecho de contas de 2004 a 2008 e sobre a compensação devida pela transmissão dos bens que integravam o Hospital Professor Doutor Fernando Fonseca, E.P.E., o Grupo promoveu uma arbitragem ad hoc (processo arbitral n.º 25/2009/AHC/AVS) que decorreu entre janeiro de 2010 e janeiro de 2013.

2.1 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS E DOCUMENTOS COMPLEMENTARES

No âmbito da mesma, o Tribunal Arbitral proferiu em 12 de dezembro de 2012, um Acórdão condenando a Administração Regional de Saúde de Lisboa e Vale do Tejo, I.P. (“ARSLVT”) a pagar à Hospital Amadora Sintra - Sociedade Gestora, S.A. a importância de 18 123 526 euros, acrescido de juros. Apesar de condenada e de interpelada para o efeito, a ARSLVT nunca pagou qualquer montante, tendo a ARSLVT instaurado uma ação de anulação do Acórdão Arbitral que correu termos no Tribunal Central Administrativo Sul.

Nesse sentido, no final do primeiro semestre de 2014, a Digihealth concluiu que os diversos esforços de cobrança junto da ARSLVT não estavam a produzir os resultados desejados. Por esse motivo, e com o objetivo de satisfazer, ainda que parcialmente, as responsabilidades contraídas junto dos seus credores, a Digihealth sondou o mercado e logrou encontrar uma entidade, a Finanfarma – Sociedade de Factoring, S.A., sociedade controlada por uma entidade relacionada, disposta a celebrar um contrato de *factoring* e a pagar uma verba (15 milhões de euros) pela aquisição do crédito da Digihealth sobre a ARSLVT, e que implicou o recurso a um Processo Especial de Revitalização (“PER”). A estratégia preconizada pela Digihealth mereceu a concordância de uma larga maioria de credores (74,46%) representativos do seu passivo. Em 1 de agosto de 2014 a Digihealth iniciou um PER tendo sido aprovado por 84% dos credores, e posteriormente homologado pelo Tribunal de Comércio de Lisboa em 5 de março de 2015.

Após a celebração do Acordo com a Finanfarma – Sociedade de Factoring, S.A. e após o recebimento das verbas, a Hospital Amadora Sintra - Sociedade Gestora, S.A. deu início ao rateio pelos Credores ao que se seguiram mais dois rateios decorrentes de reembolsos recebidos da Autoridade Tributária referentes a Processos de Impugnação Judicial.

No dia 4 de novembro de 2025, decorridos longos anos de diversas questões processuais, interpostas pela ARSLVT no Processo n.º 1799/14.2TYLSB que correu termos no Tribunal de Comércio de Lisboa, Juiz 4, foi celebrada transação judicial resultante do Acordo celebrado entre a ARSLVT e a Associação Nacional de Farmácias (“ANF”) traduzido no efetivo pagamento da contrapartida variável no valor de 4 milhões de euros.

No dia 2 de dezembro de 2025, a Associação Nacional de Farmácias procedeu ao pagamento do remanescente de 4 milhões de euros para a Digihealth nos termos do Acordo de Cessão de Créditos celebrado e previamente aprovado pelos Credores, tendo a Digihealth dado início ao processo do 4.º rateio a Credores.

Pese embora se tenha obtido o apoio de diversos Credores (47,98%) representativos do passivo da Hspac, a verdade é que não foi possível alcançar a maioria qualificada de 67% que permitisse efetuar um acordo de credores. Neste contexto, a Administração da Hspac viu-se forçada a avançar com um pedido de apresentação voluntária à insolvência junto do Tribunal da Comarca de Lisboa Oeste, tendo sido decretada insolvente no dia 19 de fevereiro de 2015 e nomeado o Administrador de Insolvência, o qual ainda se mantém em funções.

À semelhança de exercícios anteriores, foi considerado pelo Grupo CUF que não se verifica um controlo efetivo da subsidiária Hspac, pelo que a mesma foi excluída do perímetro de consolidação.

No que respeita à subsidiária Digihealth, o Conselho de Administração desenvolveu a sua atividade de acordo com o enquadramento e os compromissos assumidos com os credores, nomeadamente o Processo Especial de Revitalização (PER). Este processo limita a atuação da Administração à realização

2.1 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS E DOCUMENTOS COMPLEMENTARES

de ativos com o único propósito de liquidar os passivos relativos aos credores reconhecidos no âmbito do PER.

Não obstante, após o trânsito em julgado da sentença homologatória do PER, a Digihealth manteve-se em atividade e com um novo objeto social, alteração essa concretizada em Assembleia Geral de acionistas, a qual também teve a concordância da Comissão de credores da mesma.

Exceto quanto à utilização dos eventuais ativos recuperáveis, cujo destino será a liquidação das responsabilidades que se materializem na parte vendida dos ativos financeiros efetivamente recuperados, o Grupo CUF, entende que detém o controle efetivo sobre a referida entidade, assim como, o poder e capacidade de usar esse mesmo poder para afetar o valor dos resultados da nova atividade.

7. SEGMENTOS DE NEGÓCIO

Políticas contabilísticas

Um segmento operacional é uma componente de uma entidade:

- i) que desenvolve atividades de negócio de que pode obter réditos e incorrer em gastos (incluindo réditos e gastos relacionados com transações com outros componentes da mesma entidade);
- ii) cujos resultados operacionais são regularmente revistos pelo principal responsável pela tomada de decisões operacionais da entidade para efeitos da tomada de decisões sobre a imputação de recursos ao segmento e da avaliação do seu desempenho; e
- iii) relativamente à qual esteja disponível informação financeira distinta.

Os segmentos operacionais são reportados de forma consistente com o modelo interno de informação de gestão providenciado aos principais responsáveis pela tomada de decisões operacionais do Grupo. Estes são responsáveis pela alocação de recursos ao segmento e pela avaliação do seu desempenho, assim como pela tomada de decisões estratégicas.

Tal como preconizado na IFRS 8 - Segmentos Operacionais, o Grupo apresenta os segmentos operacionais baseados no modelo interno de informação de gestão. A identificação dos segmentos reportáveis pelo Grupo é consistente com a forma como o Conselho de Administração aloca recursos ao segmento, avalia o seu desempenho, toma decisões estratégicas e gere e controla os negócios.

Assim, o Grupo apresenta os seguintes segmentos reportáveis:

- Saúde;
- Indústria química;
- Indústria de refinação de lítio;
- Vinho;
- Outros (inclui Serviços comuns, Imobiliária e Outros serviços).

O segmento “Saúde” é composto pelo Grupo CUF que tem como atividade principal a prestação de cuidados de saúde nas seguintes áreas: i) Prestação de cuidados de saúde privados, através da exploração de treze hospitais, quinze clínicas de ambulatório, cinco unidades de imagiologia clínica e treze Centros de Saúde CUF; ii) Setor imobiliário e infraestruturas, que inclui seis entidades, através da exploração de dezasseis imóveis (gestão e arrendamento de infraestruturas de saúde) e de catorze parques de estacionamento; iii) Medicina no trabalho, que inclui, quer unidades que prestam serviços

2.1 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS E DOCUMENTOS COMPLEMENTARES

de segurança, higiene e saúde no trabalho, quer unidades que prestam cuidados personalizados de saúde no domicílio; iv) Prestação de serviços a idosos, que inclui a promoção, desenvolvimento, exploração e gestão de estabelecimentos de apoio social a idosos, residências assistidas, condomínios residenciais e residências medicalizadas, a gestão de condomínios e a prestação de serviços vários de apoio ao domicílio, incluindo refeições, limpeza e manutenção; e v) Prestação, além da gestão de participações sociais, de serviços informáticos, de gestão, formação, contabilidade, *marketing*, consultoria, limpeza e manutenção, aluguer de equipamento médico, de negociação e aprovisionamento. A área de Prestação Pública, anteriormente desenvolvida pelo Grupo CUF, foi considerada uma unidade operacional descontinuada.

O segmento “Indústria Química” é composto pelo Grupo Bondalti, produtor industrial químico que atua em 3 áreas: i) Área dos Químicos, com produção e comercialização de produtos químicos industriais nos segmentos orgânicos (anilina e derivados) e inorgânicos (cloro-alcalis); ii) Área Imobiliária, atuando na compra e venda de bens imóveis; e, iii) Área de tratamento e reciclagem de águas para consumo humano e industrial, com produção e comercialização de produtos e tecnologias para o tratamento de águas residuais.

O segmento “Indústria de refinação de lítio” é composto pelo Grupo Lifthium, que tem como objetivo o desenvolvimento de um processo produtivo que visa revolucionar a indústria de refinação de lítio através da implementação de tecnologias sustentáveis e inovadoras, assentes na criação da primeira fábrica de lítio em Portugal e uma das primeiras na Europa.

O segmento “Vinho” é composto, para além da sociedade *holding*, por cinco entidades que se dedicam à exploração vitícola de propriedades, à atividade vitivinícola, ao engarrafamento e comercialização de vinhos e, ainda, ao aproveitamento turístico dessas atividades (enoturismo).

O segmento “Outros” inclui entidades cujas atividades vão desde a prestação de serviços de consultadoria e contabilidade, serviços de negociação centralizada de bens e serviços, e, ainda, atividade imobiliária (promoção e administração de bens imóveis e gestão de investimentos imobiliários e turísticos).

Os resultados de cada segmento (após a eliminação de transações intrasegmento), nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2025 e 2024, foram os seguintes (em milhares de euros):

	31 de dezembro						
	2025	2024	Indústria Química	Indústria de refinação de lítio	Vinho	Outros	Descontinuada
Vendas e prestações serviços	962 231	385 372	-	24 989	8 223	(3 076)	1 377 739
Outros rendimentos operacionais	9 758	19 182	8 398	1 112	4 646	7 073	50 169
Outros gastos operacionais	(873 006)	(383 200)	(18 132)	(25 815)	(25 983)	(3 997)	(1 330 133)
Resultado operacional do segmento	98 983	21 353	(9 734)	286	(13 113)	-	97 775
Gastos financeiros	(30 119)	(7 532)	(32)	(576)	(14 919)	2 189	(50 988)
Rendimentos financeiros	1 377	2 228	24	6	2 376	(2 189)	3 821
Resultados relativos a associadas	140	188	-	-	29 022	-	29 350
Resultados de atividades de investimento	-	12	-	-	477	-	489
Resultados financeiros	(28 602)	(5 104)	(8)	(570)	16 955	-	(17 329)
Resultados antes de impostos	70 381	16 250	(9 742)	(284)	3 842	-	80 446
Impostos sobre o rendimento	(19 293)	(255)	(54)	(178)	3 346	-	(16 434)
Resultado das operações descontinuadas	(78)	-	-	-	-	-	(78)
Interesses sem controlo	(17 621)	16	-	-	84	-	(17 522)
Resultado líquido consolidado	33 389	16 010	(9 796)	(462)	7 271	-	46 412

2.1 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS E DOCUMENTOS COMPLEMENTARES

	31 dez 2024						
	Tabela	Indústria Química	Indústria de Refinação	Vinho	Outros	Eliminações	Consolidado
Vendas e prestações serviços	893 269	534 733	-	23 523	3 981	(1 534)	1 453 972
Outros rendimentos operacionais	13 077	19 640	6 280	637	1 460	(360)	40 735
Outros gastos operacionais	(813 718)	(513 325)	(17 637)	(22 614)	(20 607)	1 909	(1 385 991)
Resultado operacional do segmento	92 628	41 049	(11 356)	1 547	(15 166)	15	108 716
Gastos financeiros	(35 521)	(6 027)	(34)	(709)	(15 653)	3 096	(54 848)
Rendimentos financeiros	1 901	4 258	4	8	3 983	(3 111)	7 045
Resultados relativos a associadas	46	361	-	-	42 681	-	43 088
Resultados de atividades de investimento	(1)	-	-	-	(343)	-	(344)
Resultados financeiros	(33 575)	(1 408)	(29)	(700)	30 668	(15)	(5 059)
Resultados antes de impostos	59 054	39 641	(11 386)	846	15 502	-	103 657
Impostos sobre o rendimento	(15 242)	941	(25)	(270)	7 645	-	(6 951)
Resultado das operações descontinuadas	(170)	-	-	-	-	-	(170)
Interesses sem controlo	(15 065)	23	-	-	(11)	-	(15 053)
Resultado líquido consolidado	28 577	40 604	(11 411)	577	23 135	-	81 483

As transações intrasegmento são realizadas a preços de mercado, numa base similar às transações com terceiros.

As políticas contabilísticas nos diversos segmentos são consistentes com as políticas do Grupo.

Os ativos e passivos dos segmentos e a respetiva reconciliação com o total consolidado, em 31 de dezembro de 2025 e 2024, eram como segue (em milhares de euros):

	31 dez 2024						
	Tabela	Indústria Química	Indústria de Refinação	Vinho	Outros	Eliminações	Consolidado
Goodwill	94 630	24 815	-	9 435	574 809	-	703 688
Ativos intangíveis	54 310	13 277	-	2 929	250	-	70 765
Direito de uso	98 624	15 918	448	2 796	642	-	118 427
Ativos fixos tangíveis	653 388	166 650	949	14 994	40 979	-	876 960
Clientes e adiantamentos a fornecedores	82 689	60 648	3	4 782	449	(368)	148 204
Caixa e equivalentes a caixa	105 125	37 619	760	3 257	90 539	-	237 299
Outros ativos	88 404	110 564	5 409	21 322	625 096	(365 444)	485 351
Ativos relativos aos segmentos	1 177 170	429 490	7 569	59 515	1 332 762	(365 812)	2 640 696
Empréstimos e credores por locação	628 121	109 700	466	12 838	323 454	(68 432)	1 006 147
Fornecedores e adiantamentos de clientes	106 189	52 347	1 040	3 697	508	(319)	163 461
Outros passivos	442 861	267 444	6 063	42 980	1 008 801	(1 506 689)	261 460
Passivos relativos aos segmentos	1 177 170	429 490	7 569	59 515	1 332 762	(1 575 440)	1 431 067

2.1 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS E DOCUMENTOS COMPLEMENTARES

	31. dec. 2024						
	Balor	Indústria química	Indústria de refinação	Vitro	Químico	Eliminados	Consolidado
Goodwill	94 357	23 224	-	9 435	574 809	-	701 824
Ativos intangíveis	44 291	10 220	-	3 017	256	-	57 785
Direito de uso	103 382	18 260	297	1 338	617	-	123 893
Ativos fixos tangíveis	642 779	155 184	931	13 746	27 240	-	839 880
Clientes e adiantamentos a fornecedores	79 844	72 356	160	5 860	970	(834)	158 357
Caixa e equivalentes a caixa	122 201	24 311	137	3 753	94 751	-	245 154
Outros ativos	83 822	142 590	26 352	19 934	551 336	(321 424)	502 609
Ativos relativos aos segmentos	1 170 675	446 146	27 876	57 083	1 249 980	(322 258)	2 629 502
Empréstimos e credores por locação	652 800	91 068	318	9 672	316 694	(66 535)	1 004 017
Fornecedores e adiantamentos de clientes	105 439	60 111	3 559	4 143	659	(782)	173 129
Outros passivos	158 453	78 866	587	3 363	37 338	(30 786)	247 822
Passivos relativos aos segmentos	916 692	230 044	4 465	17 178	354 691	(98 102)	1 424 967

A informação adicional relevante em termos de relato por segmentos, é conforme segue (em milhares de euros):

	31. dec. 2024						
	Balor	Indústria química	Indústria de refinação	Vitro	Químico	Eliminados	Consolidado
Dispendios de capital	75 098	50 419	9 297	4 628	768	-	140 210
Amortizações em resultados	(60 296)	(34 486)	(371)	(2 083)	(2 042)	-	(99 278)
Provisões e perdas por imparidade	(3 995)	(559)	-	(451)	(778)	-	(5 783)

	31. dec. 2024						
	Balor	Indústria química	Indústria de refinação	Vitro	Químico	Eliminados	Consolidado
Dispendios de capital	73 777	45 658	9 217	4 948	4 784	-	138 384
Amortizações em resultados	(55 149)	(28 124)	(165)	(1 527)	(920)	-	(85 886)
Provisões e perdas por imparidade	(7 419)	(653)	-	-	(803)	-	(8 875)

8. RÉDITO

Políticas contabilísticas

O rédito corresponde ao justo valor do montante recebido ou a receber relativo à venda de produtos e/ou serviços no decurso normal da atividade do Grupo. O rédito é reconhecido líquido de impostos, descontos e outros gastos inerentes à sua concretização.

O rédito das prestações de serviços é reconhecido quando o desfecho da transação pode ser fiavelmente estimado, o que ocorre quando todas as condições seguintes são satisfeitas:

- a quantia de rédito pode ser fiavelmente mensurada; e
- é provável que os benefícios económicos associados à transação fluam para o Grupo.

Para cada contrato, o Grupo avalia se existem outros compromissos no contrato que sejam obrigações de desempenho distintas e para as quais uma parte do preço da transação deva ser atribuída. Na determinação do preço da transação, o Grupo tem em conta eventuais retribuições variáveis, a eventual existência de uma componente significativa de financiamento, de retribuições a receber não-monetárias e a eventualidade de existirem retribuições a pagar ao cliente.

2.1 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS E DOCUMENTOS COMPLEMENTARES

Fazendo uso do expediente prático previsto na IFRS 15 - Rédito de Contratos com Clientes, o Grupo não ajusta o valor da retribuição pelo efeito financeiro quando tem a expectativa, no momento inicial, que o período entre a transferência do bem ou serviço para o cliente e o momento em que o cliente paga o bem ou serviço   menor do que um ano, o que ocorre na generalidade dos serviços que o Grupo presta. O mesmo acontece quando o Grupo recebe adiantamentos de curto-prazo dos seus clientes – neste caso, também o valor da retribuição não é ajustado pelo efeito financeiro.

Nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2025 e 2024, as vendas e prestações de serviços têm a seguinte composição:

	31 dez 2025	31 dez 2024
Vendas:		
Produtos acabados e intermediários	365 869 151	571 167 078
Mercadorias	45 085 987	49 738 847
Subprodutos, resíduos e refugos	286 825	177 504
Devoluções de vendas	(10 306 930)	(8 998 383)
Descontos e abatimentos em vendas	(6 266 708)	(70 489 800)
	394 668 325	541 595 246
Prestações de serviços:		
Atividade hospitalar e clínica	926 022 415	866 430 272
Higiene, segurança e medicina no trabalho	22 185 865	11 553 848
Gestão e tratamento de �guas	15 030 135	14 678 869
Estacionamento	6 612 281	6 268 749
Serviços de apoio e assistência	6 016 928	8 436 850
Performance Fee	1 934 629	1 937 346
Serviços de contabilidade e apoio � gestão	1 839 249	2 783 374
Formação	285 892	7 111
Rendas	32 100	298 762
Outros	3 524 689	337 557
Descontos e abatimentos	(413 468)	(355 912)
	983 070 715	912 376 827
	1 377 739 040	1 453 972 072

Vendas

No exercício findo em 31 de dezembro de 2025 as vendas do Grupo dimin  ram 27%; este decréscimo, com origem no Grupo Bondalti, deveu-se   paragem geral para manutenção do site de Estarreja.

Prestações de serviços

Em sentido contrário, as prestações de serviços, no exercício findo em 31 de dezembro de 2025, evidenciam um crescimento da atividade médica face ao exercício anterior originado em termos cumulativos, pelo cumprimento de desafios de faturação do Grupo, tendo-se verificado a realização de mais cirurgias, assim como o forte crescimento nalgumas áreas como Ortop dia, Urologia, entre outras. Por outro lado, a expansão da atividade através da aquisição de novos hospitais e clínicas justificam também o aumento desta rubrica.

9. PERDAS POR IMPARIDADE E REVERSÕES DE PERDAS POR IMPARIDADE

Políticas contabilísticas

O Grupo avalia se existe qualquer indício de que um ativo possa estar com imparidade à data de reporte, e sempre que seja identificado um evento ou alteração nas circunstâncias que indiquem que o montante pelo qual o ativo se encontra registado é superior à sua quantia recuperável, é reconhecida uma perda por imparidade, registada na demonstração consolidada dos resultados na rubrica Perdas por imparidade.

A quantia recuperável é a mais alta de entre o preço de venda líquido (valor de venda, deduzido dos custos de venda) e do valor de uso. O preço de venda líquido é o montante que se obteria com a alienação do ativo numa transação entre entidades independentes e conhecedoras, deduzido dos custos diretamente atribuíveis à alienação. O valor de uso é o valor presente dos fluxos de caixa futuros estimados, decorrentes do uso continuado do ativo e da sua alienação no final da sua vida útil, descontados utilizando uma taxa de desconto antes de impostos que reflete as avaliações correntes de mercado do valor temporal do dinheiro e os riscos específicos do ativo em questão.

A reversão de perdas de imparidade reconhecidas em exercícios anteriores, é registada quando existem indícios de que as perdas de imparidade reconhecidas já não existem ou diminuiriam. A reversão das perdas de imparidade é reconhecida na demonstração consolidada dos resultados na rubrica Reversões de perdas por imparidade. Contudo, a reversão da perda de imparidade é efetuada até ao limite da quantia que estaria reconhecida (líquida de amortização ou depreciação), caso a perda de imparidade não tivesse sido registada em exercícios anteriores. Independentemente de haver indicações de estarem em imparidade, os bens que ainda não estão disponíveis para uso são testados anualmente.

O movimento ocorrido nas perdas por imparidade acumuladas de ativos não correntes, durante os exercícios findos em 31 de dezembro de 2025 e 2024, foi o seguinte:

	Ativos intangíveis (Nota 25)	Ativos fixos tangíveis (Nota 27)	Propriedades de investimento (Nota 28)	Investimentos em associadas (Nota 29)	Ativos disponíveis para venda (Nota 30)	Outros devedores (Nota 33)	Total
Saldo em 1 de janeiro de 2024	-	9 942 950	173 434	11 440 112	500 504	67 606 591	92 792 696
Alterações no perímetro (Nota 6)	30 142	(3 726 675)	-	-	-	-	(3 696 533)
Reforço	-	686 225	-	-	23 011	-	709 235
Regularizações	-	(584 082)	-	-	-	-	(584 082)
Transferência para ativos correntes	-	-	-	-	(369 658)	(1 705 277)	(2 074 935)
Reversão	(30 142)	(5 489 058)	-	-	-	-	(5 519 200)
Saldo em 31 de dezembro de 2024	-	829 359	173 434	11 440 112	153 857	65 901 314	81 627 181
Reforço	-	562 714	-	-	41 682	-	604 396
Transferência para ativos correntes	-	-	-	-	-	(2 463 330)	(2 463 330)
Reversão	-	(608 795)	-	-	-	-	(608 795)
Utilização	-	-	(173 434)	-	-	-	(173 434)
Saldo em 31 de dezembro de 2025	-	783 278	-	11 440 112	195 539	63 437 984	78 986 018

O movimento ocorrido nas perdas por imparidade acumuladas de ativos correntes, durante os exercícios findos em 31 de dezembro de 2025 e 2024, foi o seguinte:

2.1 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS E DOCUMENTOS COMPLEMENTARES

	Outros devedores (Nota 33) (a.)	Outros ativos (Nota 37) (a.)	Inventários (Nota 34)	Clientes (Nota 30)	Total
Saldo em 1 de janeiro de 2024	5 641 092	12 476 119	4 257 432	17 026 641	39 401 284
Reforço	87 614	683 187	962 977	1 166 346	2 900 123
Utilização	-	-	(525 639)	(793 470)	(1 319 109)
Reversão	(658 069)	(716 931)	-	(718 116)	(2 093 116)
Regularizações	(8 649)	-	243 401	144 681	379 432
Transferência de ativos correntes	2 074 935	-	-	-	2 074 935
Alterações no perímetro (Nota 6)	-	-	(616 597)	-	(616 597)
Saldo em 31 de dezembro de 2024	7 136 923	12 442 375	4 321 573	16 826 082	40 726 953
Reforço	6 636	662 519	240 409	1 438 622	2 348 185
Utilização	(184 518)	-	(887 837)	(543 195)	(1 615 550)
Reversão	(1 375 000)	(500 000)	(91 271)	(698 934)	(2 665 205)
Regularizações	-	-	(30 043)	633 354	603 311
Atividades descontinuadas (Nota 20)	-	-	-	(42 365)	(42 365)
Transferência de ativos correntes	2 456 695	-	-	6 635	2 463 330
Saldo em 31 de dezembro de 2025	8 040 735	12 604 893	3 552 831	17 620 200	41 818 660

(a.) No exercício findo em 31 de dezembro de 2025, na sequência do recebimento de parte de um crédito concedido e respetivos juros (Nota 46), no montante global de 1 875 000 euros, (1 375 000 euros em 2024), foi parcialmente revertida a respetiva perda por imparidade, no mesmo valor. Por outro lado, numa ótica de prudência, foi reconhecida perda por imparidade pelo valor dos juros a receber vencidos, no montante de 662 519 euros (683 187 euros em 2024).

10. PROVISÕES E REVERSÕES DE PROVISÕES

Políticas contabilísticas

As provisões são reconhecidas quando:

- existe uma obrigação presente (legal ou implícita) resultante de um evento passado;
- seja provável que para a resolução dessa obrigação ocorra uma saída de recursos; e
- o montante da obrigação possa ser razoavelmente estimado.

Sempre que um dos critérios não seja cumprido ou a existência da obrigação esteja condicionada à ocorrência (ou não ocorrência) de determinado evento futuro, o Grupo divulga tal facto como um passivo contingente, salvo se a avaliação da exigibilidade de saída de recursos para pagamento dos mesmos seja considerada remota.

O montante reconhecido das provisões consiste no valor presente da melhor estimativa, na data de relato, dos recursos necessários para liquidar a obrigação.

As provisões são revistas na data de cada posição financeira e são ajustadas de modo a refletir a melhor estimativa a essa data. As obrigações presentes que resultem de contratos onerosos são registadas e mensuradas como provisão. Considera-se existir um contrato oneroso quando o Grupo é parte integrante das disposições de um acordo, cujo cumprimento tem associados gastos que não são possíveis evitar e que excedem os benefícios económicos derivados do mesmo.

Em particular, são constituídas provisões para os custos de desmantelamento e remoção de bens do ativo fixo tangível e para os custos de restauro do local onde estes estão localizados, em cuja obrigação

2.1 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS E DOCUMENTOS COMPLEMENTARES

se incorre quando os bens são adquiridos ou em consequência de terem sido usados durante um determinado período para finalidades diferentes da produção de inventários.

O movimento ocorrido nas provisões durante os exercícios findos em 31 de dezembro de 2025 e 2024, foi o seguinte:

	Contingências fiscais e judiciais (a.)	Responsabilida- des futuras (b.)	Outras responsa- bilidades (c.)	Riscos contatuais (d.)	Outros (e.)	Total
Saldo em 1 de janeiro de 2024	4 276 334	5 775 000	472 184	2 270 639	6 603 667	19 397 825
Reforço	154 803	138 600	-	-	4 971 914	5 265 317
Utilização	(140 040)	-	-	-	(104 046)	(244 086)
Reversão	(94 478)	-	-	-	(150 522)	(245 000)
Custos financeiros (Nota 18)	-	-	-	-	9 763	9 763
Transferências	7 496	-	(1 000)	-	(6 496)	-
Atividades descontinuadas (Nota 20)	30 200	-	-	-	-	30 200
Alterações no perímetro (Nota 5)	46 000	-	-	-	(55 964)	(9 964)
Saldo em 31 de dezembro de 2024	4 280 316	5 913 600	471 184	2 270 639	11 268 316	24 204 055
Reforço	211 415	136 000	-	-	2 483 359	2 830 774
Utilização	(42 500)	-	-	-	(278 289)	(320 789)
Reversão	(392 152)	-	-	-	(576 797)	(968 949)
Custos financeiros (Nota 18)	-	-	-	-	2 526	2 526
Transferências	(46 000)	-	-	1 260	44 740	-
Reclassificação (Outros credores)	567 644	-	-	-	-	567 644
Atividades descontinuadas (Nota 20)	(8 000)	-	-	-	-	(8 000)
Saldo em 31 de dezembro de 2025	4 570 722	6 049 600	471 184	2 271 899	12 943 855	26 307 260

(a.) Esta rubrica inclui as seguintes provisões:

- i) Processos judiciais: provisões que decorrem de processos judiciais interpostos pelos clientes das várias unidades ao Grupo CUF, no montante de 1,4 milhões de euros, no âmbito da atividade de prestação de serviços hospitalares; estas provisões são constituídas com base na avaliação e graduação do risco dos processos. Em 31 de dezembro de 2025 existiam processos interpostos contra o Grupo sendo a responsabilidade estimada pelo Grupo aquela que não se encontra coberta pelos seguros por si contratados, no montante de, aproximadamente, 21,4 milhões de euros (25 milhões de euros em 2024).

Em 2025, no âmbito de um processo judicial relacionado com uma infração de direitos de propriedade industrial (marcas), o Grupo Bondalti reconheceu como provisão parte (567.644 euros) do saldo a pagar aos anteriores acionistas da Grupo Aguas Alfaro, S.L. (Nota 2.6). À data de referência, a provisão registada ascende a 658 mil euros, refletindo a melhor estimativa do risco associado ao referido processo.

Em 2022 a SPSI foi alvo de uma burla, processo esse que está em tribunal e para a qual foi constituída uma provisão no montante de 282 962 euros; atualmente o processo aguarda os ulteriores termos.

- ii) Contingências fiscais: em março de 2022, o Tribunal Constitucional concedeu provimento a um recurso do Ministério Público e ordenou a reforma da decisão do Supremo Tribunal Administrativo, relativamente a uma ação de oposição à execução tributária instaurada pela JM Imobiliária e relativa a uma dívida de SISA imputada pela Autoridade Tributária e Aduaneira à JM Imobiliária, na sua qualidade de acionista da Expocomitur - Promoção e Gestão Imobiliária, S.A., sociedade entretanto liquidada. Apesar do processo não estar ainda concluído, mas tendo por base a apreciação dos seus advogados e consultores legais, a JM Imobiliária constituiu uma provisão pela totalidade do valor em causa de 2 264 314 euros. Em 31 de dezembro de 2025 e 2024, o valor foi reforçado em 115 908 euros e 120 009 euros,

2.1 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS E DOCUMENTOS COMPLEMENTARES

respetivamente, na sequência da atualização dos valores relativos a juros compensatórios, juros de mora e custas.

- (b.) Em fevereiro de 2009 o Grupo Bondalti decidiu descontinuar em definitivo as atividades produtivas de ureia e amoníaco. Para fazer face às responsabilidades decorrentes dessa decisão de descontinuação, o Grupo tinha, inicialmente, constituída uma provisão no montante de 57 milhões de euros; nos últimos exercícios a provisão foi reduzida no montante de 51,2 milhões de euros por se terem já liquidado as responsabilidades inerentes a indemnizações a trabalhadores, rescisões contratuais com fornecedores, operações de desmantelamento das instalações desativadas e limpeza de terrenos. No decorrer dos exercícios findos em 31 de dezembro de 2025 e 2024 a presente provisão foi reforçada em 136 mil euros e 138,6 mil euros, respetivamente, por se considerar que, apesar da inexistência de acontecimentos, decorrente do aumento dos preços verificado nos últimos anos, já não estaria adequada ao valor de mercado. O montante de provisão disponível a 31 de dezembro de 2025 ascende a 6 049 600 euros, a qual, no entender do Conselho de Administração do Grupo, será suficiente para fazer face a eventuais responsabilidades que ainda possam advir do processo de descontinuação dessa atividade produtiva.
- (c.) No âmbito da Nutriquim – Produtos Químicos, S.A. e por forma a contemplar o plano de desmantelamento da empresa, foi constituída em 2013 uma provisão, no montante global de 1 150 milhares de euros; no decorrer dos últimos exercícios, esta provisão foi sendo utilizada, para fazer face a custos nesse âmbito, sendo que o montante de provisão disponível a 31 de dezembro de 2025 ascende a 471 milhares de euros.
- (d.) As provisões para riscos contratuais foram constituídas para fazer face a um conjunto de riscos decorrentes do término dos Contratos de Gestão em Regime de Parceria Público-Privada com as sociedades Escala Braga – Sociedade Gestora do Estabelecimento, S.A. e Escala Vila Franca – Sociedade Gestora do Estabelecimento, S.A. (ambas fusionadas na CUF, S.A.). No exercício de 2023, o Tribunal da Relação decidiu solicitar a repetição do julgamento em Tribunal Arbitral (“TA”), para analisar prova não analisada no julgamento do processo de subsistemas e da Hepatite C, relativamente à atividade da entidade Escala Braga, e cujo desfecho depende dos seus ulteriores termos. Como resultado, e ao abrigo da decisão do Tribunal Arbitral, o Grupo devolveu o montante de 1,6 milhões de euros anteriormente liquidados pela ARSN. Face ao descrito, o Grupo constituiu uma conta a receber (Nota 46) e uma provisão no mesmo montante.
- (e.) As outras provisões correspondem a provisões constituídas para fazer face a responsabilidades para com terceiros associados à sua atividade operacional, nomeadamente riscos de quebra de inventários e riscos gerais de crédito.

11. OUTROS RENDIMENTOS OPERACIONAIS

Política contabilística

Os subsídios ao investimento só são reconhecidos após existir segurança de que o Grupo cumprirá as condições inerentes aos mesmos e que os subsídios serão recebidos. Os subsídios à exploração, recebidos com o objetivo de compensar o Grupo por gastos incorridos, são registados na demonstração consolidada dos resultados de forma sistemática durante os períodos em que são reconhecidos os gastos que aqueles subsídios visam compensar.

2.1 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS E DOCUMENTOS COMPLEMENTARES

Nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2025 e 2024, os outros rendimentos operacionais têm a seguinte composição:

	31 dez 2025	31 dez 2024
Subsídios (a.)	16 975 304	9 197 024
Apoio à prestação do serviço de banda de reserva de regulação (b.)	7 114 502	8 394 383
Licenças de CO ₂ (c.)	3 320 400	-
Ganhos obtidos na alienação de ativos (d.)	2 410 852	659 443
Cedência de exploração (e.)	2 098 560	1 490 395
Ensaio, exames, análises clínicas e consumíveis	1 189 694	1 080 350
Benefícios de penalidades contratuais (f.)	1 182 116	-
Diferenças de câmbio operacionais (g.)	1 172 774	821 366
Cedência de espaço e materiais (h.)	1 104 436	1 957 701
Coima (desalfandegamento de matérias-primas) (i.)	1 027 515	-
Utilização de direitos de emissão CO ₂ (j.)	964 551	1 830 532
<i>Rappel</i>	892 495	211 711
Regularização de saldos e estimativas	701 795	629 927
Eventos clínicos (jornadas e congressos)	521 067	528 627
Aluguer de equipamentos	446 578	437 136
Reembolsos de custos	375 338	245 077
Ganhos em inventários	335 060	388 166
Descontos contratuais e de pronto pagamento	301 363	295 684
Recuperação de dívidas	300 603	46 749
Trabalhos para a própria empresa	177 038	411 542
Indemnizações e compensações recebidas	10 099	234 906
Mais-valia na alienação de partes de capital (k.)	-	1 823 745
Outros rendimentos operacionais e suplementares	3 304 111	2 192 787
	45 926 253	32 877 250

- (a.) Em 31 de dezembro de 2025, esta rubrica inclui, ao abrigo do Plano de Recuperação e Resiliência ("PRR"), o montante de 8,4 milhões de euros concedido à Lifthium Energy, S.A. destinado ao desenvolvimento de um projeto de investigação e desenvolvimento do processo tecnológico de refinação do lítio - foi concedido a este projeto o estatuto de Projeto de Interesse Nacional ("PIN") - e o montante de 2,3 milhões de euros concedido, à Bondalti, exclusivamente para a parcela de investimentos em equipamentos que já se encontram em funcionamento e sujeitos a amortização. Inclui, ainda, o reconhecimento de Subsídios à exploração, no montante global de 5,2 milhões de euros, concedidos a iniciativas alinhadas com a estratégia de transição energética da União Europeia até 2040, nomeadamente os projetos "Créditos de Emissores Indiretos de CO₂" e "Pacto de Inovação New Generation Storage (NGS)".
- (b.) A Banda de Reserva de Regulação é um mecanismo de mercado em Portugal, que remunera grandes consumidores (em particular as empresas eletrointensivas, como é o caso da Bondalti) para ajustarem o seu consumo, garantindo a estabilidade da rede elétrica nacional.
- (c.) No final do exercício de 2025, foi concretizada a venda de 40.000 toneladas de licenças de emissão de gases com efeito de estufa, a preços de mercado, a qual originou o reconhecimento de um proveito no montante de 3,3 milhões de euros.
- (d.) Nesta rubrica estão incluídas as mais valias contabilísticas obtidas na alienação de ativos fixos tangíveis (Nota 27), de propriedades de investimento (Nota 28) e de ativos não correntes detidos para venda (Nota 40).

2.1 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS E DOCUMENTOS COMPLEMENTARES

- (e.) A rubrica cedência de exploração inclui, essencialmente, os valores relativos a contratos de cedência de exploração entre os hospitais e entidades que desenvolvem atividades na área de Meios Complementares de Diagnóstico e Terapêutica.
- (f.) Os benefícios de penalidades contratuais correspondem ao ajustamento apurado, relativamente a um cliente que não cumpriu a compra das quantidades previstas no contrato, originando a emissão da respetiva penalização.
- (g.) As diferenças de câmbio operacionais registadas nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2025 e 2024, resultam exclusivamente da variação cambial do dólar face ao euro e decorrem da aquisição de matérias-primas.
- (h.) A rubrica Cedência de espaço e materiais inclui, essencialmente, os valores relativos à exploração das áreas de cafetaria das unidades hospitalares do Grupo.
- (i.) Este rendimento refere-se ao reembolso de uma coima paga no exercício de 2024, relacionada com um incumprimento num processo de desalfandegamento de matéria-prima, o qual foi entretanto contestado e decidido a favor da B. Chemicals.
- (j.) Os rendimentos com a utilização de direitos de emissão, respeitam à imputação do subsídio atribuído pelo Fundo Português de Carbono, pela redução de emissões de CO₂ (Nota 52).
- (k.) Em janeiro de 2024, registou-se um ganho na alienação da subsidiária Renoeste – Valorização Recursos Naturais, S.A., sociedade detida pelo Grupo desde 1989 (Nota 6.3).

12. CUSTO DAS VENDAS

Durante os exercícios findos em 31 de dezembro de 2025 e 2024, o custo das vendas foi apurado como segue:

	31 dez 2025	31 dez 2024
Inventários em 1 de janeiro (Nota 34)	46 301 638	50 534 593
Alteração no perímetro		
- entradas (Nota 6)	127 131	221 745
Regularização de inventários	4 620 737	1 100 286
Atividades descontinuadas	(11 684)	(8 630)
Compras	328 480 015	444 708 767
Inventários em 31 de dezembro (Nota 34)	45 023 288	46 301 638
	(334 494 549)	(450 255 124)

13. VARIAÇÃO DA PRODUÇÃO

Durante os exercícios findos em 31 de dezembro de 2025 e 2024, a variação da produção foi apurada como segue:

	31 dez 2025	31 dez 2024
Inventários em 1 de janeiro (Nota 34)	22 115 473	18 530 221
Regularização de inventários	928 986	1 476 327
Alteração no perímetro		
- entradas (Nota 6)	-	498 180
Inventários em 31 de dezembro (Nota 34)	22 809 415	22 115 473
	1 622 928	5 559 758

14. FORNECIMENTOS E SERVIÇOS EXTERNOS

Nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2025 e 2024, os fornecimentos e serviços externos têm a seguinte composição:

	31 dez 2025	31 dez 2024
Honorários (a.)	311 704 504	283 282 779
Trabalhos especializados (b.)	60 299 756	55 479 325
Conservação e reparação (c.)	36 760 033	32 521 829
Subcontratos (d.)	35 611 854	37 061 112
Transportes de pessoal e de mercadorias (e.)	25 874 640	32 741 042
Eletricidade	31 483 387	36 773 564
Combustíveis e outros fluidos	11 788 285	11 527 893
Publicidade e propaganda	6 483 208	6 075 706
Rendas e alugueres	5 584 768	5 024 276
Seguros	5 290 463	5 165 474
Comunicação	3 673 174	3 967 978
Deslocações e estadas	3 583 186	4 247 711
Água	2 819 393	3 243 409
Material de escritório	1 654 570	1 731 186
Recolha de resíduos	1 447 152	1 315 082
Limpeza, higiene e conforto	1 301 162	1 315 283
Ferramentas e utensílios	1 109 752	1 105 288
Vigilância e segurança	1 046 739	1 012 379
Contencioso e notariado	406 132	669 292
Serviços e materiais de consumo operacional	383 260	548 339
Comissões	221 187	237 501
Outros fornecimentos e serviços	3 138 013	2 847 982
	551 664 620	527 894 429

A rubrica Fornecimentos e serviços externos registou um crescimento de 5% face ao exercício anterior, apesar da diminuição do volume de negócios em 5%, conforme detalhado na Nota 8.

- (a.) A rubrica Honorários, que em 31 de dezembro de 2025 representa 57% do total dos fornecimentos e serviços externos, engloba, essencialmente, os montantes pagos a profissionais de saúde (médicos, enfermeiros, técnicos de diagnóstico e auxiliares) das diversas unidades clínicas e hospitalares do Grupo CUF.

- (b.) A rubrica Trabalhos especializados engloba trabalhos clínicos, trabalhos de consultoria (apoio a projetos), serviços jurídicos, outsourcing de sistemas de informação e assistência técnica administrativa.
- (c.) A rubrica Conservação e reparação registou um acréscimo em 31 de dezembro de 2025 no Grupo Bondalti, associado essencialmente às intervenções realizadas no âmbito da paragem geral do Complexo Químico de Estarreja, ocorrida entre os meses de março e abril de 2025.
- (d.) A rubrica Subcontratos inclui, essencialmente, a contratação de serviços específicos como i) *catering*, ii) limpeza, iii) transporte de doentes, iv) engarrafamento externo, v) subcontratação de pessoal e vi) meios complementares de diagnóstico e terapêutica ("MCDTs").
- (e.) Na sequência da paragem técnica ocorrida durante o exercício de 2025, o Grupo Bondalti registou uma redução dos gastos com transporte de mercadorias.

As rubricas Honorários, Trabalhos especializados e Subcontratos são das mais relevantes e estão diretamente ligadas ao Volume de negócios. O grau em que o Grupo recorre à subcontratação e trabalhos especializados reflete o *mix* dos negócios do Grupo e dos segmentos em que eles se desenvolvem.

15. GASTOS COM O PESSOAL

Políticas contabilísticas

O Grupo reconhece e mensura os benefícios aos empregados em conformidade com a IAS 19 – Benefícios dos Empregados, incluindo benefícios de curto prazo, benefícios pós-emprego, outros benefícios de longo prazo e benefícios por cessação de emprego.

Benefícios de curto prazo

Remunerações, salários, contribuições para a segurança social, férias anuais, baixa por doença, gratificações e benefícios não monetários são reconhecidos no exercício em que os serviços associados são prestados pelos colaboradores.

De acordo com a lei laboral, os colaboradores têm direito a 22 dias úteis de férias anuais, bem como a um mês de subsídio de férias, direitos adquiridos no ano anterior ao seu pagamento. Estas responsabilidades do Grupo são registadas quando incorridas, independentemente do momento do seu pagamento e são refletidas na rubrica Outros passivos correntes, por contrapartida de resultados.

Ao abrigo da política atualmente adotada, a remuneração dos órgãos sociais inclui todas as remunerações devidas pelo exercício de cargos em sociedades do Grupo e as especializações dos gastos relativos a valores a imputar a este exercício.

Benefícios pós-emprego

Os benefícios pós-emprego incluem, nomeadamente, planos de pensões de reforma e benefícios de assistência médica pós-emprego, sendo classificados como planos de contribuição definida ou de benefício definido, consoante a natureza das obrigações assumidas. Neste âmbito, o Grupo mantém responsabilidades relativas a:

a) Benefícios com Pensões de Reforma

As responsabilidades pelo pagamento de pensões de reforma, invalidez e sobrevivência são registadas de acordo com os critérios consagrados no IAS 19 – Benefícios dos empregados.

Os gastos com a atribuição destes benefícios são reconhecidos à medida que os serviços são prestados pelos empregados beneficiários.

No final de cada período contabilístico, são obtidos estudos atuariais, elaborados por entidades independentes, no sentido de determinar o valor das responsabilidades a essa data e o custo com pensões a registar nesse período de acordo com o método das “unidades de crédito projetadas”. As responsabilidades assim estimadas são reconhecidas na demonstração consolidada da posição financeira na rubrica Benefícios dos empregados.

Os gastos com Pensões são registados na rubrica Gastos com o pessoal, conforme previsto pela referida norma, com base nos valores determinados por estudos atuariais e incluem o custo dos serviços correntes (acréscimo de responsabilidade), o qual corresponde aos benefícios adicionais obtidos pelos empregados no exercício, e o custo dos juros, o qual resulta da atualização das responsabilidades passadas.

A remensuração do passivo (ativo) líquido de benefícios definidos, inclui os ganhos (perdas) atuariais, sendo essas quantias reconhecidas em Outro rendimento integral dentro do âmbito do capital próprio.

Os gastos com serviços passados são reconhecidos de imediato, na medida em que os benefícios associados foram já reconhecidos ou, de outro modo, reconhecidos de forma linear no período em que se estima que os mesmos sejam obtidos.

b) Benefícios de saúde

Algumas das empresas do Grupo mantêm com alguns dos antigos e atuais colaboradores um regime de assistência na doença, de natureza supletiva relativamente aos serviços oficiais de Saúde e Segurança Social. As responsabilidades decorrentes do referido regime são registadas conforme indicado para os planos de benefício definido, na rubrica Gastos com o pessoal.

À semelhança do tratamento dado aos benefícios de reforma, no final de cada período contabilístico é obtido um estudo atuarial elaborado por uma entidade independente, de forma a determinar as responsabilidades a essa data.

Outros benefícios de longo prazo

Os outros benefícios de longo prazo incluem benefícios atribuídos aos empregados cuja liquidação não ocorre integralmente no prazo de 12 meses após a prestação do serviço, sendo mensurados de acordo com metodologia atuarial adequada, quando aplicável.

Cessação de emprego

Os benefícios de cessação de emprego são devidos para pagamento quando há cessação de emprego antes da data normal de reforma ou quando um colaborador aceita sair voluntariamente em troca destes benefícios. O Grupo reconhece estes benefícios quando se demonstre estar comprometido a uma cessação de emprego de colaboradores atuais, de acordo com um plano formal detalhado para a

2.1 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS E DOCUMENTOS COMPLEMENTARES

cessação e não exista possibilidade realista de retirada ou estes benefícios sejam concedidos para encorajar a saída voluntária. Sempre que os benefícios de cessação de emprego se vençam a mais de 12 meses após a data da demonstração consolidada da posição financeira, eles são descontados para o seu valor atual.

Os gastos com o pessoal nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2025 e 2024, foram como segue:

	31 dez 2025	31 dez 2024
Remunerações dos colaboradores	202 946 376	187 142 191
Encargos sobre remunerações	50 200 554	46 736 145
Gastos de ação social	18 855 261	15 715 695
Remunerações dos órgãos sociais	14 654 231	15 541 064
Seguros	9 272 317	8 528 363
Indemnizações	3 441 543	1 827 115
Formação	807 762	950 388
Benefícios	122 764	676 559
Pessoal deslocado	-	178 510
Outros gastos com o pessoal (a.)	13 902 559	17 627 804
	314 203 367	294 923 833

(a.) A rubrica Outros gastos com o pessoal inclui, entre outros, prémios de desempenho e assistência médica.

O aumento dos gastos com o pessoal deve-se, essencialmente, ao incremento do número de colaboradores.

O número de colaboradores ao serviço das empresas incluídas no perímetro de consolidação nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2025 e 2024, por segmento de negócio, foi o seguinte:

	31 dez 2025	31 dez 2024
Saúde	8 236	8 084
Indústria química	822	784
Vinho	107	105
Indústria de refinação	27	36
Outros	76	93
	9 268	9 102

16. AMORTIZAÇÕES E DEPRECIAÇÕES

Durante os exercícios de 2025 e 2024 a rubrica Amortizações, depreciações e perdas por imparidade teve as seguintes contrapartidas na demonstração consolidada dos resultados:

	31 dez 2025	31 dez 2024
Ativos intangíveis (Nota 25)		
Amortização	7 099 287	6 462 352
Direito de uso (Nota 26)		
Amortização	25 537 685	23 219 009
Ativos fixos tangíveis (Nota 27)		
Depreciação	66 417 603	55 992 833
Perdas por imparidade	562 714	686 225
Propriedades de investimento (Nota 28)		
Depreciação	149 055	111 732
Ativos biológicos (Nota 31)		
Depreciação	74 202	99 847
Total de Amortizações e depreciações	99 277 832	85 885 774
Total de Perdas por Imparidade (Nota 9)	562 714	686 225

17. OUTROS GASTOS OPERACIONAIS

A rubrica Outros gastos operacionais nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2025 e 2024, decompõe-se como segue:

	31 dez 2025	31 dez 2024
Demo Plant (a.)	7 524 159	7 527 961
Impostos diretos e indiretos (b.)	6 093 728	6 137 831
Perdas obtidas na alienação e abate de ativos (c.)	3 796 229	110 187
Donativos (d.)	2 975 499	2 557 323
Taxas	1 095 710	1 193 879
Quotizações	966 600	1 097 320
Dívidas incobráveis	902 581	526 356
Perdas em inventários (e.)	662 703	704 907
Diferenças de câmbio operacionais (f.)	604 339	1 722 591
Ofertas e amostras de inventários (g.)	182 345	69 586
Multas e penalidades contratuais	140 707	1 047 443
Outros	1 387 772	1 021 100
Total	26 332 372	23 716 484

2.1 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS E DOCUMENTOS COMPLEMENTARES

- (a.) O montante de 7,5 milhões de euros corresponde a gastos associados a equipamentos, engenharia e trabalhos de adaptação, necessários para o funcionamento do Centro Tecnológico de Coimbra, a unidade de investigação e desenvolvimento do processo tecnológico de refinação de lítio.
- (b.) A rubrica Impostos diretos e indiretos reflete, essencialmente, os montantes relativos a IMI (Imposto Municipal sobre Imóveis), AIMI (Adicional ao Imposto Municipal sobre Imóveis) e Imposto do selo.
- (c.) No exercício findo em 31 de dezembro de 2025, no âmbito do processo de reconversão tecnológica iniciado na Bondalti em 2024, procedeu-se à substituição dos eletrolisadores por equipamentos tecnologicamente mais eficientes, com maior capacidade produtiva e menor consumo energético. Esta atualização implicou a alienação dos equipamentos anteriormente em utilização e dos respetivos componentes, da qual resultaram perdas na alienação.
- (d.) No exercício findo em 31 de dezembro de 2025, na rubrica Donativos destacam-se, para além de diversos montantes entregues a instituições de solidariedade social, a quantia de um milhão de euros destinados à Universidade Católica Portuguesa (no âmbito de um protocolo celebrado entre o Grupo e esta instituição de ensino), 250 mil euros destinado à Associação Topsail, 140 mil euros concedidos à Autoridade Nacional de Emergência e Proteção Civil e 100 mil euros entregues à organização Teach for Portugal.
- (e.) A rubrica Perdas em inventários é relativa a quebras registadas para regularização/acertos de inventários.
- (f.) Nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2025 e 2024, as diferenças de câmbio operacionais, resultam exclusivamente da variação cambial do dólar face ao euro, decorrente da aquisição de matérias-primas.
- (g.) No exercício findo em 31 de dezembro de 2025, a rubrica Ofertas e amostras de inventários inclui o montante de 138 mil euros relativo à cedência gratuita de carvão ativado, anteriormente utilizado no processo produtivo e que deixou de ser necessário.

18. RESULTADOS FINANCEIROS

Políticas contabilísticas

Os encargos financeiros incluem juros suportados relativos a empréstimos obrigacionistas, empréstimos bancários, papel comercial e locações. Os encargos financeiros com empréstimos obtidos são registados como gasto financeiro na demonstração dos resultados, de acordo com o princípio da especialização dos exercícios. Os restantes encargos financeiros, relativos a comissões e gastos com a emissão de obrigações, são imputados à rubrica Gastos financeiros, de acordo com o plano de amortização dos respetivos financiamentos.

2.1 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS E DOCUMENTOS COMPLEMENTARES

Os resultados financeiros dos exercícios findos em 31 de dezembro de 2025 e 2024, têm a seguinte composição:

	31 dez 2025	31 dez 2024
Gastos financeiros:		
Juros suportados		
Empréstimos bancários	28 017 907	38 494 756
Locações	6 156 695	6 313 490
Empréstimos obrigacionistas	4 315 151	1 727 289
Outros juros	208 514	264 470
Comissões e serviços bancários	8 638 761	4 182 451
Encargos financeiros com factoring	1 323 261	2 021 044
Encargo com garantia bancária - OPA	2 106 754	1 780 587
Encargos com emissão de empréstimos obrigacionistas	14 135	22 924
Diferenças de câmbio desfavoráveis	12 416	20 598
Outros gastos financeiros	52 298	20 528
	50 988 397	54 848 137
Rendimentos financeiros:		
Juros obtidos	3 788 400	6 124 956
Rendimentos de imóveis	-	84 497
Ganhos na valorização de instrumentos financeiros derivados	13 039	-
Outros rendimentos financeiros	19 484	835 147
	3 820 922	7 044 599
Resultados relativos a empresas associadas:		
Aplicação do método de equivalência patrimonial (Nota 29)	29 349 527	43 088 128
	29 349 527	43 088 128
Resultados relativos a atividades de investimento:		
Dividendos (a.)	570 000	-
Ganhos/(Perdas) em instrumentos financeiros ao justo valor (b.)	(81 014)	(343 729)
Outros resultados de atividades de investimento	-	76
	488 986	(343 653)

(a.) No exercício findo em 31 de dezembro de 2025, o montante de 570 000 euros refere-se a dividendos recebidos da Guimarães de Mello, S.A..

(b.) Em 31 de dezembro de 2025 e 2024, o detalhe dos Ganhos/(Perdas) em instrumentos financeiros registados ao justo valor é o seguinte:

	31 dez 2025	31 dez 2024
Ynvisible Interactive Inc.	12 129	-
Fundo Bem Comum FCR	(41 295)	(227 625)
Fundo Faber Science II	(84 238)	-
Fundo Faber Science I	11 294	51 872
Fundo Shilling Founders Fund	21 097	(166 247)
Fundo de Compensação do Trabalho	-	(1 729)
	(81 014)	(343 729)

19. IMPOSTOS SOBRE O RENDIMENTO

Políticas contabilísticas

O imposto corrente sobre o rendimento é determinado com base nos resultados tributáveis das sociedades incluídas no perímetro de consolidação, de acordo com a legislação fiscal em vigor à data da posição financeira.

Em Portugal, o Grupo encontra-se organizado em dois grupos fiscais, sujeitos ao Regime Especial de Tributação dos Grupos de Sociedades ("RETGS"), os quais integram as sociedades em que exista uma participação direta ou indireta de, pelo menos, 75%, e que cumpram os requisitos previstos no artigo 69.º e seguintes do Código do IRC. Adicionalmente, o Grupo integra um grupo fiscal em Espanha, correspondente ao Grupo Aguas Alfaro, sujeito à legislação fiscal aplicável nesse país.

As sociedades incluídas no RETGS em Portugal, apuram e registam o imposto sobre o rendimento tal como se fossem tributadas numa ótica individual. As responsabilidades apuradas são, no entanto, reconhecidas como devidas às sociedades dominantes dos respetivos grupos fiscais, a José de Mello, S.A. e a CUF, S.A. às quais compete o apuramento do resultado fiscal de cada grupo e a respetiva autoliquidação do imposto.

Para as sociedades não abrangidas pelo RETGS, o imposto corrente é determinado com base nas respetivas matérias coletáveis e nas taxas de imposto vigente, de acordo com as regras e regimes fiscais aplicáveis no território da sede de cada sociedade.

O imposto sobre o rendimento das empresas subsidiárias é calculado com base nas taxas de imposto em vigor nos países da respetiva sede:

	Taxa
Portugal	20%
Espanha	25%
Luxemburgo	17%
Angola	25%

Segundo a legislação fiscal, o Grupo aplica as seguintes taxas de impostos:

	31 dez 2025	31 dez 2024
Taxa nominal de imposto sobre o rendimento	20%	21%
Derrama municipal	1,5%	1,5%
	21,5%	22,5%
Derrama estadual - sobre as partes dos lucros tributáveis entre 1.500.000 euros e 7.500.000 euros	3%	3%
Derrama estadual - sobre as partes dos lucros tributáveis entre 7.500.000 euros e 35.000.000 euros	5%	5%
Derrama estadual - sobre as partes dos lucros tributáveis acima de 35.000.000	9%	9%

Nos termos do artigo 88.º do Código do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas, o Grupo encontra-se adicionalmente sujeito a tributação autónoma sobre um conjunto de encargos, às taxas previstas no artigo referido.

2.1 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS E DOCUMENTOS COMPLEMENTARES

Não existe limitação temporal de dedução dos prejuízos fiscais em exercícios futuros; contudo, o limite anual é de 65% do lucro tributável. Este limite pode ser majorado em 10 pontos percentuais quando a diferença resulte de prejuízos fiscais apurados nos períodos de tributação de 2020 e 2021.

De acordo com a legislação em vigor em Portugal, as declarações fiscais do Grupo estão sujeitas a revisão e eventual ajustamento por parte das autoridades fiscais durante um período de quatro anos (cinco anos para a Segurança Social). Este prazo pode ser alargado ou suspenso, nomeadamente nos casos de existência de prejuízos fiscais, concessão de benefícios fiscais, ou quando se encontrem em curso inspeções, reclamações ou impugnações, dependendo das circunstâncias aplicáveis.

Regras Modelo do Pilar Dois - OCDE

Em 8 de novembro de 2024, foi publicada em Portugal a Lei n.º 41/2024, mediante a qual se procedeu à transposição para a ordem jurídica interna da Diretiva ("UE") 2022/2523, de 15 de dezembro de 2022. Esta Diretiva implementa as regras GloBE ("Global anti-Base Erosion") da OCDE, designadas como "Pilar Dois", e visa prevenir a evasão fiscal, limitando a transferência de lucros para jurisdições de baixa tributação. O referido regime estabelece uma taxa efetiva de imposto mínimo global de 15%, aplicável aos grandes grupos de empresas multinacionais que apresentem rendimentos anuais iguais ou superiores a 750 milhões de euros, nas demonstrações financeiras consolidadas em, pelo menos, dois dos quatro períodos fiscais anteriores. Atendendo a que o Grupo José de Mello (do qual a JM Capital é sociedade-mãe) cumpre o limiar de rendimentos definido, as regras do Pilar Dois são aplicáveis ao Grupo a partir do período fiscal de 2024. As regras são aplicáveis ao nível do Grupo e requerem a determinação da taxa efetiva de imposto por jurisdição, bem como, quando aplicável, o reconhecimento do Imposto Complementar em conformidade com a Regra de Inclusão de Rendimentos ("IIR") e a Regra dos Lucros Insuficientemente Tributados ("UTPR").

No contexto do Pilar Dois, existe uma disposição de salvaguarda com base na declaração de informação financeira e fiscal por país ("TCSH") aplicável aos períodos fiscais de 2024 a 2027. Esta disposição permite a exclusão, de determinadas jurisdições, dos cálculos detalhados da GloBE, sempre que, com base nessa mesma declaração ("CbCR") e na informação financeira qualificada, se verifique o cumprimento de, pelo menos, um dos testes simplificados (teste de *minimis*, teste de taxa efetiva de imposto simplificada ou teste dos lucros de rotina). Complementarmente, uma exclusão temporária aplica-se a grupos que se encontrem numa fase inicial de desenvolvimento da sua atividade internacional, desde que preencham determinadas condições, nomeadamente, quanto ao número de jurisdições em que o grupo opera e ao montante de ativos tangíveis detidos fora da jurisdição de referência.

O Grupo tem vindo a acompanhar de forma contínua a implementação do Pilar Dois, com o apoio de consultores especializados, desenvolvendo análises, com base na informação financeira e fiscal mais recente de que dispõe. Estas análises incidiram sobre a determinação da elegibilidade do Grupo face às disposições de salvaguarda aplicáveis e na avaliação da potencial exposição do Grupo ao Imposto Complementar, em conformidade com a Regra de Inclusão de Rendimentos (IIR) e a Regra dos Lucros Insuficientemente Tributados (UTPR). Com base nas análises efetuadas até à data, e considerando a informação atualmente disponível, não foram identificados impactos materiais pela aplicação desta nova legislação. O Grupo continuará a monitorizar a evolução do enquadramento legal e a reavaliar a sua posição numa base contínua.

2.1 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS E DOCUMENTOS COMPLEMENTARES

O imposto sobre o rendimento reconhecido nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2025 e 2024, é como segue:

	31 dez 2025	31 dez 2024
Imposto corrente:		
Relativo ao exercício corrente	24 575 832	20 776 349
Diferença de estimativa de imposto do exercício anterior	(4 020 256)	(8 586 229)
	20 555 576	12 190 119
Imposto diferido (Nota 32)	(4 121 721)	(5 238 637)
Encargo do exercício	16 433 855	6 951 482

As diferenças temporárias entre o valor contabilístico dos ativos e passivos e a correspondente base fiscal foram registadas conforme disposto na IAS 12 - Impostos sobre o Rendimento (Nota 32).

20. OPERAÇÕES DESCONTINUADAS

Política contabilística

Uma operação descontinuada é uma componente da entidade, ou uma unidade de negócio, que foi alienada ou está classificada como detida para venda e que representa uma linha de negócio ou área geográfica significativa, que foi alienada ou se encontra disponível para venda, sendo expectável que tal alienação ocorra no prazo de um ano, nos termos da IFRS 5 – Ativos Não Correntes Detidos para Venda e Unidades Operacionais Descontinuadas.

Os resultados das operações descontinuadas são apresentados separadamente na demonstração dos resultados, incluindo o resultado após impostos da operação descontinuada e o ganho ou perda após impostos decorrente da sua alienação ou mensuração subsequente ao justo valor menos custos de venda.

Os ativos e passivos associados a operações descontinuadas classificados como detidos para venda são mensurados ao menor entre o valor contabilístico e o justo valor deduzido dos custos de venda, deixando de ser depreciados ou amortizados a partir da data de classificação.

Os contratos de gestão e exploração dos estabelecimentos hospitalares de Braga e Vila Franca de Xira terminaram em 31 de agosto de 2019 e 31 de maio de 2021, respetivamente.

Durante os exercícios de 2025 e 2024, as operações económicas associadas a estes contratos relacionaram-se, fundamentalmente, com a gestão de clientes e fornecedores e das respetivas contas a receber e a pagar. Foi ainda objeto de atividade o acompanhamento de processos litigiosos com o Estado em resultado do desenvolvimento daquelas atividades.

Conforme previsto pela IFRS 5 - Ativos não correntes detidos para venda e unidades operacionais descontinuadas, as demonstrações consolidadas dos resultados para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2025 e 2024 refletem numa única rubrica ("Resultado consolidado líquido do exercício das operações descontinuadas"), na face da demonstração consolidada dos resultados, os resultados líquidos, após impostos, da unidade operacional descontinuada.

2.1 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS E DOCUMENTOS COMPLEMENTARES

Nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2025 e 2024, os resultados das operações descontinuadas foram como segue:

	31 dez 2025	31 dez 2024
Rendimentos operacionais:		
Outros rendimentos operacionais	9 205	10 430
Total de rendimentos operacionais	9 205	10 430
Gastos operacionais:		
Custo das vendas	(11 684)	(8 630)
Fornecimentos e serviços externos	(122 747)	(113 520)
Gastos com o pessoal	(3 321)	(957)
Provisões e perdas por imparidade	50 365	(30 258)
Outros gastos operacionais	-	(27 000)
Total de gastos operacionais	(87 387)	(180 365)
Resultados operacionais	(78 182)	(169 935)
Resultados antes de impostos	(78 182)	(169 935)
Resultado líquido do exercício das operações descontinuadas	(78 182)	(169 935)

Nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2025 e 2024, não existiram impactos na demonstração consolidada dos fluxos de caixa.

21. RESULTADO POR AÇÃO

Políticas contabilísticas

O resultado básico por ação é calculado dividindo o resultado atribuível aos detentores de capital ordinário da empresa-mãe, pelo número médio ponderado de ações ordinárias em circulação durante o exercício.

O resultado diluído por ação é calculado dividindo o resultado ajustado atribuível aos detentores do capital ordinário da empresa-mãe (aumentado pela quantia após impostos de dividendos reconhecidos no período com respeito às potenciais ações ordinárias diluidoras e ajustado por quaisquer outras alterações nos rendimentos ou gastos, que resultariam da conversão das potenciais ações ordinárias diluidoras), pelo número médio ponderado de ações ordinárias em circulação durante o período, ajustado pelas potenciais ações ordinárias diluidoras. As potenciais ações ordinárias diluidoras podem resultar de opções sobre ações e outros instrumentos financeiros emitidos pelo Grupo, convertíveis em ações da empresa-mãe.

O resultado por ação, básico e diluído, dos exercícios findos em 31 de dezembro de 2025 e 2024, foi calculado tendo em consideração os seguintes montantes:

	31 dez 2025	31 dez 2024
Resultado por ação básico		
Resultado para efeito de cálculo do resultado líquido por ação básico (resultado líquido do exercício)	46 412 456	81 482 795
Número médio ponderado de ações para efeito de cálculo do resultado líquido por ação básico	5 000 000	5 000 000
Resultado líquido por ação básico	9,28	16,30

2.1 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS E DOCUMENTOS COMPLEMENTARES

Pelo facto de, nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2025 e 2024, não existirem efeitos diluidores do resultado por ação, o resultado diluído por ação é igual ao resultado básico por ação.

22. INTERESSES QUE NÃO CONTROLAM

Em 31 de dezembro de 2025 e 2024, a quota parte dos interesses que não controlam no resultado líquido e capitais próprios consolidados, tem a seguinte composição:

	31 dez 2025		31 dez 2024	
	Resultado líquido	Capital próprio	Resultado líquido	Capital próprio
Saúde:				
CUF, S.A.	17 621 329	96 368 620	15 033 360	84 989 040
Indústria química:				
Bondalti Capital, S.A.	(15 616)	(819 772)	(22 803)	(789 165)
Outros:				
José de Mello - Residências e Serviços, SGPS S.A.	(123 463)	-	31 224	1 822 401
José de Mello Imobiliária, SGPS S.A.	39 369	2 213 375	11 022	2 377 326
	17 521 618	97 762 223	15 052 803	88 399 602

23. DIVIDENDOS

Política contabilística

Esta rubrica reflete os eventuais adiantamentos sobre lucros efetuados no decurso do exercício ao abrigo do disposto no artigo 297.º do CSC, desde que cumpra os seguintes termos: i) sejam efetuados no segundo semestre de cada ano; e, ii) não exceda metade das importâncias que seriam distribuíveis à data a que se reporta a demonstração da posição financeira intercalar.

Na sequência de deliberações em Assembleia Geral ocorridas em 14 de janeiro de 2025 e de 29 de maio de 2025, a Empresa procedeu à distribuição de resultados transitados no montante global de 28 243 830 euros.

A respeito do resultado do exercício corrente, o Conselho de Administração propõe não atribuir dividendos. No entanto, será proposta a distribuição de resultados acumulados em exercícios anteriores, no montante de 25 600 000 euros. Esta proposta está sujeita à aprovação em Assembleia Geral de Acionistas, a realizar em maio de 2026.

24. GOODWILL

Política contabilística

O *goodwill* resulta de concentrações de atividades empresariais e corresponde ao excesso do custo de aquisição sobre o justo valor dos ativos identificáveis adquiridos e passivos assumidos, à data de aquisição, conforme estabelecido na IFRS 3 - Concentração de atividades empresariais.

O *goodwill* é inicialmente reconhecido como um ativo ao custo e subsequentemente mensurado ao custo menos perdas por imparidade acumuladas.

2.1 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS E DOCUMENTOS COMPLEMENTARES

Subsequentemente, o *goodwill* não é sujeito a amortização, sendo apresentado autonomamente na demonstração consolidada da posição financeira. Anualmente, ou sempre que existam indícios de eventual perda de valor, o *goodwill* é sujeito a testes de imparidade. Qualquer perda de imparidade é registada de imediato como gasto do exercício e não é suscetível de ser revertida.

Nos casos em que o custo de aquisição seja inferior ao justo valor dos ativos líquidos identificados, a diferença apurada é registada como ganho do exercício em que ocorre a aquisição.

Os valores do *goodwill* nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2025 e 2024, respeitam às seguintes entidades:

	31 dez 2025	31 dez 2024 Reexpresso
José de Mello - Sociedade Gestora de Participações Sociais, S.A. (a.)	342 701 952	342 701 952
Guimarães de Mello Investimentos, SGPS, S.A. (a.)	208 451 745	208 451 745
José de Mello - Investimentos, SGPS S.A. (Zona Franca da Madeira) (b.)	23 293 281	23 293 281
Hospital CUF Porto S.A.	22 499 909	22 499 909
Bondalti Capital, S.A.	19 001 638	19 001 638
CUF Arrifana de Sousa, S.A.	15 086 209	15 086 209
Hospital CUF Tejo, S.A.	13 937 569	13 937 569
Preveris - Prevenção, Saúde e Segurança no Trabalho, S.A.	10 056 701	10 056 701
Hospital CUF Açores, S.A.	9 742 109	9 742 109
Ravasqueira Vinhos, S.A.	8 436 842	8 436 842
Hospital CUF Coimbra, S.A.	7 703 735	7 703 735
Hospital CUF Santarém, S.A.	7 035 102	7 035 102
Grupo Aguas Alfaro (c.)	5 751 878	5 751 878
Centros de Saúde CUF, S.A. (d.)	4 097 541	3 824 541
CUF, S.A.	2 627 945	2 627 945
Quinta de Pancas Vinhos, Unipessoal Lda.	997 973	997 973
Hospital CUF Viseu, S.A.	624 000	624 000
CENES - Centro de Reprocessamento de Dispositivos Médicos, Lda.	616 412	616 412
Hospital CUF Cascais, S.A.	491 285	491 285
Comitur Imobiliária, S.A.	361 547	361 547
Hospital CUF Descobertas, S.A.	97 265	97 265
Enkrott Madeira - Gestão e Tratamento de Águas, Unipessoal, Lda.	61 025	61 025
CUF - Investimentos Imobiliários, S.A.	13 261	13 261
Clínica CUF Belém, S.A.	837	837
Dolopand - Investimentos Imobiliários e Turísticos, S.A.	561	561
	703 688 323	703 415 323

- (a.) No exercício de 2017 as sociedades José de Mello - Sociedade Gestora de Participações Sociais, S.A. e Guimarães de Mello Investimentos, SGPS, S.A. foram incorporadas por fusão na, anteriormente designada, SOGEFI - Sociedade de Gestão e Financiamentos, SGPS, S.A. (atualmente José de Mello Capital, S.A.). Destas operações de fusão não decorreram quaisquer impactos nas contas consolidadas, pelo que o valor de *goodwill* se mantém, face ao registado em 31 de dezembro de 2016.
- (b.) Nos exercícios de 2010 e 2011, por forma a concentrar num único veículo as entidades acionistas da Brisa, ocorreram no Grupo operações de fusão por incorporação das subsidiárias Window Blue, SGPS, S.A. e Egadi, SGPS, S.A. na JM Investimentos, da Impegest, SGPS, S.A. na Orla, SGPS, S.A. e, posteriormente, da Orla, SGPS, S.A. na JM Investimentos.

- (c.) Em maio de 2021, a Bondalti adquiriu a Grupo Aguas Alfaro, S.L. e o preço de aquisição foi fixado em 10 milhões de euros, dos quais 2 milhões de euros seriam pagos de forma diferida. Ao preço de aquisição seria adicionada uma quantia até 1 591 milhares de euros a pagar até 31 de dezembro de 2023, a qual estaria contingente do desfecho de certas situações. Entretanto, no exercício de 2022 a Bondalti Capital cedeu na totalidade toda a sua posição no contrato de aquisição da Grupo Aguas Alfaro à Bondalti Water Solutions, S.A.. Na data de aquisição da Grupo Aguas Alfaro, o preço contingente não foi tido em conta na determinação do *goodwill*. Em 2025, o Grupo reconheceu o respetivo preço contingente, reexpressando o *goodwill*, por contrapartida de uma rubrica de Outros credores (anteriores acionistas). O saldo final do *goodwill* da Grupo Aguas Alfaro é 5 751 milhares de euros. O saldo a pagar aos anteriores acionistas ascende, em 31 de dezembro de 2025, 1 023 milhares de euros, sendo a diferença face ao valor inicial explicada por uma provisão de 567 milhares de euros, que motivou a redução do preço contingente .

Estes valores não incluem o *goodwill* reconhecido em empresas que consolidam pelo método da equivalência patrimonial, sendo, para esses, apresentado na rubrica Investimentos em associadas (Nota 29).

Na sequência dos testes de imparidade realizados ao Grupo, concluiu-se que, em 31 de dezembro de 2025, não foram identificadas perdas por imparidade no *goodwill*.

25. ATIVOS INTANGÍVEIS

Políticas contabilísticas

Os ativos intangíveis encontram-se valorizados ao custo de aquisição, deduzidos das amortizações e perdas por imparidade acumuladas. Os ativos intangíveis apenas são reconhecidos se forem identificáveis, se for provável que advenham benefícios económicos futuros para o Grupo e que estes sejam controláveis e mensuráveis com fiabilidade.

As amortizações são calculadas por duodécimos, a partir do momento em que os ativos se encontram disponíveis para utilização, pelo método das quotas constantes, em conformidade com o período de vida útil estimado para os ativos.

Para um ativo com uma vida útil finita, os métodos de amortização, a vida útil estimada e o valor residual são revistos no final de cada ano e os efeitos das alterações são tratados como alterações de estimativas, isto é, o efeito das alterações é tratado de forma prospetiva.

Software

Os custos internos associados à manutenção e ao desenvolvimento de *software* são registados como gastos na demonstração dos resultados quando incorridos, exceto na situação em que estes custos estejam diretamente associados a projetos para os quais seja provável a geração de benefícios económicos futuros. Nestas situações, estes custos são capitalizados como ativos intangíveis.

Projetos de desenvolvimento

Os custos de desenvolvimento são capitalizados quando satisfazem os critérios de reconhecimento estabelecidos no IAS 38 – Ativos Intangíveis. A capitalização inicia-se quando o Conselho de Administração conclui que a exequibilidade técnica e a viabilidade económica do projeto estão demonstradas, o que ocorre, em regra, quando o projeto de desenvolvimento de um produto atinge um marco relevante definido no modelo de gestão de projetos aprovado pelo Conselho de Administração. Apenas os custos de desenvolvimento que cumpram integralmente os critérios de

2.1 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS E DOCUMENTOS COMPLEMENTARES

reconhecimento previstos no IAS 38 – Ativos Intangíveis são capitalizados como ativos intangíveis. Os custos que não cumpram esses critérios são reconhecidos como gasto do exercício.

Direito de exploração

De acordo com o estabelecido na IFRS 9 – Instrumentos financeiros, no reconhecimento inicial, o direito de exploração é mensurado pelo valor presente dos pagamentos futuros contratualizados, sendo reconhecido, em contrapartida, um passivo financeiro correspondente à obrigação de pagamento das referidas retribuições.

Direito de emissão de gases

As licenças de emissão de CO₂ atribuídas gratuitamente ao Grupo no âmbito do PNALE (Plano Nacional de Atribuição de Licenças de Emissão de CO₂), foram reconhecidas de acordo com a IAS 38 – Ativos intangíveis, na rubrica Ativos intangíveis por contrapartida de diferimentos, pelo valor de mercado na data da atribuição. As licenças adquiridas são reconhecidas como ativos intangíveis pelo respetivo custo de aquisição.

Pelas emissões de CO₂ efetuadas pelo Grupo, e de acordo com o critério do FIFO, é reconhecido um gasto na rubrica Depreciações e amortização, por contrapartida de amortizações acumuladas de ativos intangíveis correspondente ao consumo das licenças de emissão. Simultaneamente, é reconhecido na rubrica Outros rendimentos operacionais um montante equivalente, por contrapartida da redução de subsídios registados em rendimentos diferidos, refletindo o reconhecimento do rendimento associado às licenças de emissão atribuídas.

Sempre que o Grupo realiza emissões de CO₂ sem deter licenças suficientes, é reconhecida uma provisão, nos termos da IAS 37 – Provisões, Passivos contingentes e Ativos contingentes, pelo montante correspondente à melhor estimativa do custo de aquisição das licenças em falta, acrescido da estimativa das penalizações aplicáveis.

As vendas de direitos de emissão dão origem a um ganho ou perda apurada entre o valor de realização e o respetivo custo de aquisição, o qual é registado em outros rendimentos operacionais ou outros gastos operacionais, respetivamente.

Uma vez que existe um mercado ativo para direitos de emissão, estes são mensurados ao justo valor à data de relato. Em cada período, procede-se à respetiva revalorização com contrapartida em resultados. Em simultâneo, a rubrica Diferimentos é ajustada em função da origem das licenças, consoante se trate de licenças atribuídas ou de licenças adquiridas.

Direito de utilização e Marcas

Os direitos de utilização e as marcas são reconhecidos como ativos intangíveis quando cumprem os critérios de reconhecimento previstos na IAS 38 - Ativos Intangíveis, nomeadamente: identificabilidade, controlo pela entidade, existência de benefícios económicos futuros prováveis e mensuração fiável do custo. Quando adquiridos separadamente, são inicialmente mensurados ao custo, o qual inclui o preço de aquisição e quaisquer custos diretamente atribuíveis necessários para colocar o ativo na condição necessária para o seu uso pretendido. Quando adquiridos no âmbito de uma concentração de atividades empresariais são reconhecidos ao justo valor à data de aquisição.

Os direitos de utilização e as marcas são considerados ativos de vida útil indefinida sempre que não exista um limite previsível para o período durante o qual se espera que gerem benefícios económicos,

2.1 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS E DOCUMENTOS COMPLEMENTARES

não sendo, nesse caso, amortizados. Estes ativos encontram-se sujeitos a testes de imparidade anuais ou sempre que existam indícios de perda de valor, nos termos da IAS 36 – Imparidade de Ativos.

As taxas de amortização estão definidas tendo em vista amortizar totalmente os bens até fim da sua vida útil esperada. As vidas úteis definidas para cada categoria de ativo são as seguintes:

	Anos de vida útil
Projetos de desenvolvimento	3 - 5
Software	3 - 4
Propriedade industrial e direitos	3 - 20
Outros ativos intangíveis	3 - 5

Durante os exercícios findos em 31 de dezembro de 2025 e 2024, os movimentos ocorridos no valor dos ativos intangíveis, bem como nas respetivas amortizações e perdas por imparidade acumuladas, foram os seguintes:

	Projetos de desenvolvimento	Software	Propriedade industrial e direitos	Outros intangíveis	Intangíveis em curso (t)	Total
Ativo bruto:						
Saldo em 1 de janeiro de 2024	2 368 701	34 989 068	17 466 893	683 397	18 075 443	73 583 502
Alterações no perímetro (Nota 6)	-	485 756	258 580	42 500	-	786 836
Adições	-	5 615 990	-	-	8 884 543	14 500 532
Variação de justo valor (Nota 52)	-	-	(599 918)	-	-	(599 918)
Direitos de emissão atribuídos	-	-	3 303 993	-	-	3 303 993
Utilização de direitos de emissão	-	-	(2 126 306)	-	-	(2 126 306)
Alienações	-	-	-	-	-	-
Transferências	-	5 451 583	-	-	(5 451 583)	-
Abates e regularizações	(42 633)	(30 889)	(675)	-	-	(74 198)
Reclassificações (internas)	68 561	-	-	-	-	68 561
Saldo em 31 de dezembro de 2024	2 394 628	46 511 508	18 302 566	725 897	21 508 402	89 443 001
Adições	-	7 386 702	33 990	-	10 378 166	17 798 859
Variação de justo valor (Nota 52)	-	-	1 605 086	-	-	1 605 086
Direitos de emissão atribuídos	-	-	4 326 758	-	-	4 326 758
Utilização de direitos de emissão	-	-	(2 147 331)	-	-	(2 147 331)
Alienações	-	-	(3 320 400)	-	-	(3 320 400)
Transferências	-	5 620 363	-	-	(5 620 363)	-
Abates e regularizações	(152)	(10 890)	(43 273)	-	-	(54 314)
Transferência de ativos fixos intangíveis	-	26 703	-	-	-	26 703
Saldo em 31 de dezembro de 2025	2 394 477	59 534 387	18 757 396	725 897	26 266 205	107 678 362
Amortizações e perdas por imparidade acumuladas:						
Saldo em 1 de janeiro de 2024	(2 324 015)	(21 103 887)	(2 866 323)	(671 094)	-	(26 965 318)
Alterações no perímetro (Nota 6)	-	(482 922)	-	-	-	(482 922)
Abates e regularizações	42 634	54 752	2 124 737	-	-	2 222 123
Reversão de imparidades	-	30 142	-	-	-	30 142
Amortização	(15 320)	(4 328 862)	(2 118 170)	-	-	(6 462 352)
Saldo em 31 de dezembro de 2024	(2 296 700)	(25 830 777)	(2 859 756)	(671 094)	-	(31 658 327)
Abates e regularizações	152	115	1 843 866	-	-	1 844 132
Amortização	(15 321)	(5 816 416)	(1 267 550)	-	-	(7 099 287)
Saldo em 31 de dezembro de 2025	(2 311 870)	(31 647 078)	(2 283 440)	(671 094)	-	(36 913 482)
Valor líquido:						
Em 31 de dezembro de 2024	97 928	20 680 731	15 442 810	54 803	21 508 402	57 784 674
Em 31 de dezembro de 2025	82 607	27 887 309	16 473 956	54 803	26 266 205	70 764 879

(a.) Em 31 de dezembro de 2025, a rubrica inclui:

- Direito de exploração (Parque de estacionamento): o montante de 2,4 milhões de euros, correspondente a um direito de exploração de um parque de estacionamento. Inicialmente foi celebrada uma parceria entre o Hospital CUF Tejo, S.A., a ESLI – Parques de Estacionamento,

2.1 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS E DOCUMENTOS COMPLEMENTARES

S.A. e a Câmara Municipal de Lisboa, a qual atribuiu o direito de exploração do parque de estacionamento pelo período de 50 anos (cujo início decorreu em 2015). No ano de 2016 o Hospital CUF Tejo, S.A. cedeu a posição contratual à Infrahealth – Gestão de Infraestruturas Unipessoal, Lda.;

- ii) Direito de exploração (Marcas): corresponde a um direito de exploração de Marcas (que inclui Marcas, Arquivos fotográficos e Materiais gráficos), de Vinhas (fruto, planta e terreno), de Adeagas, Equipamentos e Armazéns, no montante de 1,286 milhões de euros. O contrato, assinado em agosto de 2023, prevê o pagamento de uma retribuição anual de 80 000 euros, durante um período de 20 anos, atualizada anualmente de acordo com o Índice de Preços do Consumidor (“IPC”);

A rubrica inclui, adicionalmente, os montantes de 100 000 euros e 258 580 euros referentes ao registo das marcas “Guarda Rios” e “Quinta de Pancas”, respetivamente;

- iii) Trespases: a rubrica inclui o montante de 990 milhares de euros referentes ao trespasse da Clínica CUF Montijo (adquirido durante o exercício de 2022), o trespasse da Clínica CUF São Domingos de Rana pelo montante de 150 milhares de euros, o trespasse da Clínica de Saúde do Barreiro (aquisição em outubro de 2023) pelo montante de 206 milhares de euros e o montante de 350 milhares de euros respeitante a uma convenção celebrada para a prestação de serviços de radiologia pelo Hospital CUF Sintra;
- iv) Direitos de emissão de gases: inclui o montante de 10,6 milhões de euros, correspondente às licenças de emissão de CO₂ atribuídas no âmbito do Plano Nacional de Atribuição de Licenças (Nota 52); e
- v) Direitos de utilização: correspondem à aquisição de um conjunto de marcas e logótipos (com registo nacional e internacional) e dos respetivos direitos de utilização exclusivos, no montante de 1,3 milhões de euros. É esperado que da exploração destes direitos advenham benefícios económicos futuros para o Grupo, sendo os mesmos controladas pelo Grupo e correspondendo a quantia escriturada ao seu custo de aquisição.

- (b.) O valor registado na rubrica Intangíveis em curso inclui, essencialmente, os gastos incorridos, desde 2020, com o desenvolvimento e implementação do projeto *Go Forward*, o qual consiste na reformulação dos sistemas operacionais das unidades de prestação de serviços de saúde do Grupo CUF. Uma parte do referido projeto foi concluída no exercício de 2022, tendo iniciado a sua amortização nesse exercício. Os restantes componentes do projeto encontravam-se ainda em fase de desenvolvimento e implementação em 31 de dezembro de 2025, pelo que se encontravam classificados como ativos intangíveis em curso, sendo expectável a sua conclusão no decorrer do exercício de 2026.

Em 31 de dezembro de 2025 não existem indícios de imparidade sobre os ativos intangíveis.

26. DIREITO DE USO

Políticas contabilísticas

O Grupo reconhece um direito de uso de um ativo e um passivo de locação na data de início do contrato de arrendamento. O direito de uso do ativo é inicialmente mensurado ao custo, que compreende o valor inicial da responsabilidade de locação ajustada por quaisquer pagamentos de locação feitos na, ou antes da, data de início, além de quaisquer custos diretos iniciais incorridos, assim como uma estimativa dos custos de desmantelamento e remoção do ativo subjacente (caso aplicável), deduzido de qualquer incentivo concedido.

A responsabilidade da locação é inicialmente reconhecida pelo valor presente das rendas ainda não pagas à data do contrato de locação, descontando os juros a uma taxa de juro implícita na locação, ou no caso em que não seja possível determinar esta taxa facilmente, utilizando a taxa de juro incremental do Grupo.

O ativo sob direito de uso é subsequentemente depreciado usando o método linear, numa base duodecimal, a partir da data de início da locação até ao menor entre o termo da locação e a vida útil estimada do ativo, conforme segue:

	Anos de vida útil
Imóveis, Edifícios e outras construções	3 - 50
Equipamento básico	3 - 7
Equipamento administrativo	4-8
Equipamento de transporte	4
Direito de superfície	40
Outros ativos	4 - 8

Sempre que o Grupo espere vir a incorrer em custos de desmantelamento do ativo por direito de uso, ou em gastos com a reparação do local onde o mesmo se encontra instalado ou do ativo subjacente à locação por via de condição exigida pelos termos e condições do contrato de locação, é reconhecida uma provisão e mensurada de acordo com a IAS 37. Os referidos gastos são incluídos no correspondente ativo por direito de uso, na medida em que os gastos estejam relacionados com o mesmo.

2.1 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS E DOCUMENTOS COMPLEMENTARES

Durante os exercícios findos em 31 de dezembro de 2025 e 2024, os movimentos ocorridos nos ativos sob direito de uso, bem como nas respectivas amortizações, depreciações e perdas por imparidade acumuladas, foram os seguintes:

	Terrenos e edifícios (R\$)	Equipamento básico (R\$)	Equipamento administrativo (R\$)	Equipamento de transporte (R\$)	Direito de superfície (R\$)	Outros ativos	Total
Ativo bruto:							
Saldo em 1 de janeiro de 2024	87 151 426	105 626 334	847 955	8 306 239	2 574 007	200 695	204 706 655
Alterações no perímetro (Nota 6)	5 183 812	48 247	219 885	457 452	-	-	5 909 395
Adições	9 889 002	12 593 840	-	5 471 913	-	-	27 954 755
Alienações, abates e regularizações (d.)	(353 433)	(2 110 755)	-	(1 010 007)	-	-	(3 474 195)
Saldo em 31 de dezembro de 2024	102 075 864	116 157 665	1 067 839	13 225 596	2 574 007	200 695	235 301 666
Adições	5 117 174	12 656 035	-	2 921 448	-	-	20 694 658
Alienações, abates e regularizações (d.)	(1 155 234)	(1 147 503)	40 650	(2 901 923)	-	-	(5 164 010)
Transferências	(349 924)	354 509	-	-	-	-	4 585
Regularizações	(339 779)	-	-	496	-	-	(339 283)
Transferências de ativos fixos tangíveis	-	154 508	-	-	-	-	154 508
Reavaliações	520 962	-	-	38 049	-	-	559 011
Saldo em 31 de dezembro de 2025	105 869 063	128 175 215	1 108 489	13 283 666	2 574 007	200 695	251 211 135
Amortizações, depreciações e perdas por imparidade acumuladas:							
Saldo em 31 de dezembro de 2024	(21 384 519)	(62 493 513)	(847 619)	(4 032 931)	(382 131)	(200 695)	(89 341 409)
Alterações no perímetro (Nota 6)	(1 543 850)	(32 726)	(43 977)	(111 165)	-	-	(1 731 717)
Depreciação	(7 932 741)	(12 906 182)	(36 898)	(2 343 188)	-	-	(23 219 009)
Alienações, abates e regularizações (d.)	112 709	1 861 171	-	909 930	-	-	2 883 810
Saldo em 31 de dezembro de 2024	(30 748 401)	(73 571 249)	(928 495)	(5 577 354)	(382 131)	(200 695)	(111 408 325)
Depreciação	(9 217 828)	(13 038 986)	(46 053)	(3 169 582)	(65 237)	-	(25 537 685)
Alienações, abates e regularizações (d.)	206 420	1 097 323	(40 650)	2 640 919	-	-	3 904 012
Regularizações	266 903	-	-	484	-	-	267 387
Transferências de ativos fixos tangíveis	-	(9 265)	-	-	-	-	(9 265)
Saldo em 31 de dezembro de 2025	(39 492 907)	(85 522 177)	(1 015 197)	(6 105 533)	(447 368)	(200 695)	(132 783 877)
Valor líquido:							
Em 31 de dezembro de 2024	71 327 462	42 586 416	139 344	7 648 242	2 191 876	-	123 893 341
Em 31 de dezembro de 2025	66 376 156	42 653 038	93 292	7 178 133	2 126 639	-	118 427 258

- (a.) Os valores registrados na rubrica Terrenos e Edifícios respeitam essencialmente a contratos de arrendamento de instalações de saúde detidos por terceiros, nas quais o Grupo opera a sua atividade de prestação de saúde privada. A rubrica engloba também contratos de arrendamento de outras instalações, nas quais o Grupo desenvolve serviços de cariz administrativo e de apoio essencial à atividade (escritórios onde operam os serviços partilhados e o *call center*).
- (b.) A rubrica Equipamento básico engloba, essencialmente, direitos de uso relativos a contratos de locação de equipamentos médicos. As adições ocorridas nesta rubrica, respeitam essencialmente à aquisição de diversos equipamentos médicos.
- (c.) O valor registado na rubrica Direito de Superfície respeita a um contrato de cedência em regime de direito de superfície, da Câmara Municipal de Cascais ao Hospital CUF Cascais, S.A.. Este contrato respeita à cedência do direito de superfície do antigo Hospital Ortopédico José de Almeida, composto por dois imóveis situados no município de Cascais, e foi constituído pelo período de 40 anos.
- (d.) Os abates e regularizações evidenciados estão relacionados com o término antecipado de contratos.

27. ATIVOS FIXOS TANGÍVEIS

Políticas contabilísticas

Os ativos fixos tangíveis referem-se a bens utilizados na produção, prestação de serviços ou para uso administrativo e encontram-se valorizados pelo respetivo custo de aquisição, incluindo todos os custos associados à sua aquisição e instalação, deduzidos das correspondentes depreciações e perdas por imparidade acumuladas.

O Grupo considera os Imóveis afetos a serviços de saúde de unidades hospitalares ("IASS") (que englobam as rubricas Terrenos e recursos naturais e Edifícios e outras construções) e os Terrenos e recursos naturais do segmento da atividade imobiliária ("TAI") constituem uma classe de ativos separada, baseada na natureza, características, utilização e riscos a ela associados, encontrando-se esta escriturada pela quantia revalorizada, que é o seu justo valor à data de revalorização. Quando a quantia escriturada dessa classe é aumentada ou diminuída como resultado de uma revalorização, a variação é reconhecida no capital próprio; no caso das diminuições, a redução é reconhecida até ao ponto de qualquer saldo remanescente existente no capital próprio com respeito a esse bem.

Os custos de manutenção e reparação correntes, seguros e impostos sobre propriedades são reconhecidos como gastos no exercício em que ocorrem. As benfeitorias e beneficiações apenas são registadas como ativo nos casos em que comprovadamente aumentem a sua vida útil ou aumentem a sua eficiência normal, traduzindo-se num acréscimo dos benefícios económicos futuros.

Os juros de empréstimos diretamente atribuíveis à aquisição ou construção de ativos são capitalizados como parte do custo desses ativos.

Com exceção dos terrenos e das obras de arte, que não são depreciables, os ativos fixos tangíveis são depreciados durante o período de vida económica esperada, pelo método das quotas constantes, desde o momento em que o bem se encontra disponível para utilização, de acordo com as seguintes vidas úteis estimadas:

	Anos de vida útil
IASS, TAI e Edifícios e outras construções	10 - 50
Equipamento básico	2 - 20
Equipamento administrativo	2 - 17
Outros ativos fixos tangíveis	1 - 20

Qualquer ganho ou perda resultante do desreconhecimento de um ativo tangível (calculado como a diferença entre o valor de venda menos custo de vender e o valor contabilístico) é reconhecido nos resultados do ano como outros rendimentos operacionais ou outros gastos operacionais (Notas 11 e 17), no ano em que o ativo é desreconhecido.

Para os ativos existentes, considera-se que o valor residual é nulo pelo que o valor depreciable sobre o qual incidem as depreciações é coincidente com o custo.

Os Ativos fixos tangíveis em curso dizem respeito a bens que ainda se encontram em fase de construção, de instalação ou de desenvolvimento e estão mensurados ao custo de aquisição sendo somente amortizados quando se encontram disponíveis para uso.

2.1 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS E DOCUMENTOS COMPLEMENTARES

Durante os exercícios findos em 31 de dezembro de 2025 e 2024, os movimentos ocorridos no valor dos ativos fixos tangíveis, bem como nas respectivas depreciações e perdas por imparidade acumuladas, foram os seguintes:

	Ativo fixo tangível	Depreciação e amortização acumulada	Ativo fixo intangível	Depreciação e amortização acumulada	Ativo fixo tangível	Depreciação e amortização acumulada	Total
	2025	2024	2025	2024	2025	2024	
Ativo bruto:							
Saldo em 1 de janeiro de 2024	600 115 434	15 425 648	122 102 661	543 213 726	60 593 513	37 318 421	1 378 769 402
Alterações no perímetro (Nota 6)	6 924 199	(219 649)	(1 664 030)	(3 131 427)	2 588 443	605 415	5 102 950
Adições	5 871 182	347 252	8 536 345	15 555 309	4 761 616	60 848 005	95 919 709
Alienações e abates	-	(805 004)	(398 855)	(332 137)	(707 279)	-	(2 243 275)
Transferências	-	-	4 254 995	37 358 636	1 013 045	(42 842 942)	(216 266)
Reclassificação para ativo não corrente detido para venda (d.)	-	(167 182)	(563 702)	-	(1 470)	-	(732 354)
Reclassificação para propriedades de investimento	-	(118 611)	(436 836)	-	-	-	(555 447)
Regularizações	55 692	715 993	71 713	362 032	2 463	(390 462)	817 030
Transferência para gastos	-	-	-	-	-	(8 976 683)	(8 976 683)
Reclassificação para propriedades de investimento (reexpressão)	-	(1 130 519)	(1 583 420)	(350 415)	(13 280)	-	(3 077 634)
Excedente de revalorização	29 098 768	-	(22 616)	326 874	(117 901)	-	29 285 125
Saldo em 31 de dezembro de 2024	642 065 276	14 047 928	130 296 254	593 002 597	68 119 149	46 561 354	1 494 092 557
Adições	4 817 268	19 707	2 512 042	13 292 035	3 864 084	77 210 510	101 715 646
Alienações e abates	(689 000)	(6 831)	(69 017)	(26 045 647)	(945 845)	(263 565)	(28 019 905)
Transferências	18 159 111	-	5 696 112	56 742 791	1 036 216	(82 463 499)	(829 269)
Reclassificação para ativo intangíveis	-	-	-	-	-	(26 703)	(26 703)
Reclassificação para direito de uso	-	-	-	(154 508)	-	-	(154 508)
Regularizações	-	49 088	(2 979 464)	3 073 755	(2 801)	(569 173)	(428 594)
Transferência para gastos operacionais	-	-	-	-	-	(8 757 569)	(8 757 569)
Excedente de revalorização	18 357 782	-	-	-	-	-	18 357 782
Saldo em 31 de dezembro de 2025	682 710 437	14 109 892	135 455 928	639 911 023	72 070 803	31 691 355	1 575 949 438
Depreciações e perdas por imparidade acumuladas:							
Saldo em 1 de janeiro de 2024	(74 799 604)	(215 799)	(70 711 805)	(426 751 465)	(47 292 787)	-	(619 771 460)
Alterações no perímetro (Nota 6)	-	215 799	2 984 980	9 172 774	(665 974)	-	11 707 579
Depreciação	(15 237 587)	-	(5 532 736)	(31 309 963)	(3 912 547)	-	(55 992 833)
Constituição de imparidades	(686 225)	-	-	-	-	-	(686 225)
Reversão de imparidades	5 414 442	-	-	74 617	-	-	5 489 058
Regularizações	-	-	95 295	88 006	2 629	-	185 931
Efeito da variação cambial	-	-	10 646	1 871	43 997	-	56 514
Alienações e abates	-	-	374 214	258 738	732 461	-	1 365 413
Transferências	-	-	3 179	62 550	(65 729)	-	-
Reclassificação para ativo não corrente detido para venda (d.)	-	-	215 480	-	1 470	-	216 950
Reclassificação para propriedades de investimento (reexpressão)	-	-	497 883	334 034	11 197	-	843 114
Reclassificação para propriedades de investimento	-	-	139 230	-	-	-	139 230
Saldo em 31 de dezembro de 2024	(85 308 974)	-	(71 923 634)	(448 068 838)	(51 145 283)	-	(656 446 729)
Depreciação	(16 340 218)	-	(5 883 624)	(39 676 815)	(4 516 947)	-	(66 417 603)
Constituição de imparidades	(637 331)	-	-	74 617	-	-	(562 714)
Regularizações	-	-	(5 088)	(4 812)	-	-	(9 900)
Alienações e abates	37 371	-	200 519	22 393 395	871 901	-	23 503 186
Transferências	-	-	2 441	(2 210)	2 086	(2 317)	-
Reclassificação para direito de uso	-	-	-	9 265	-	-	9 265
Outras Regularizações	608 795	-	42 898	283 646	100	-	935 439
Saldo em 31 de dezembro de 2025	(101 640 356)	-	(77 566 488)	(464 991 751)	(54 788 143)	(2 317)	(698 989 055)
Valor líquido:							
Em 31 de dezembro de 2024	556 756 302	14 047 928	58 372 620	144 933 759	16 973 865	46 561 354	837 645 828
Em 31 de dezembro de 2025	581 070 080	14 109 892	57 889 440	174 919 272	17 282 660	31 689 038	876 960 383

2.1 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS E DOCUMENTOS COMPLEMENTARES

Em 31 de dezembro de 2025 e 2024, o valor de imparidade acumulada para os IASS era de 427 milhares de euros e 473 milhares de euros, respetivamente.

No decurso do exercício findo em 31 de dezembro de 2025, foram alienados os imóveis da clínica de Alpendurada e um imóvel situado em Marco de Canaveses, resultando numa mais valia consolidada de, aproximadamente, 139 milhares de euros. Adicionalmente, foi encerrada a Clínica de Vila Meã.

(a.) As avaliações dos imóveis são efetuadas anualmente por decisão da gestão e elaboradas por uma entidade externa registada na CMVM. Com referência a 31 de dezembro de 2025, a entidade especializada independente que realizou as avaliações foi a Ktesios Appraisal – Consultoria e Avaliações Imobiliárias, Lda. (“Ktesios”). As avaliações seguem métodos distintos, de acordo com as características de cada imóvel:

i) Hospital CUF Tejo, Hospital CUF Sintra, Hospital CUF Descobertas 1 e 2, Clínica CUF Almada, Clínica CUF S. João da Madeira, Clínica CUF Belém, Hospital CUF Cascais, Instituto CUF, Hospital CUF Torres Vedras, Hospital CUF Porto, Clínica CUF Marco de Canaveses, Clínica CUF Paredes e Clínica CUF Penafiel

Para a avaliação destes imóveis foi utilizado o Método do Rendimento. O método do rendimento visa determinar o valor de um imóvel em função da sua capacidade de produzir rendimentos. Relaciona o rendimento futuro (num pressuposto de otimização e em atenção ao tempo de vida económica), com o seu valor presente e de forma a obter-se o valor de mercado (numa ótica de continuidade da utilização). Este método vocaciona-se para a determinação do valor presente de rendimentos futuros, segundo a valorização de mercado e o estado de conservação atuais.

Neste método as taxas de capitalização utilizadas refletem o comportamento do mercado de habitação em Portugal, quando analisada a rentabilidade de projetos de investimento de médio/longo prazo. Pela análise das taxas de capitalização médias do mercado imobiliário de Portugal, concluiu-se que a taxa de 6,0% (6,5% em 2024) reflete o valor do rendimento esperado por um investidor no mercado de espaços destinados a serviços, para imóveis devolutos (imóveis que se encontram no mercado para arrendar).

ii) Hospital CUF Santarém, Hospital CUF Açores e Clínica de Lousada

Estes imóveis são os únicos imóveis afetos a serviços de saúde que não possuem contrato de arrendamento, uma vez que são detidos pela sociedade prestadora de cuidados de saúde (Hospital CUF Santarém, S.A, Hospital CUF Açores, S.A. e CUF Arrifana de Sousa, S.A.). Para a avaliação destes imóveis, a Ktesios utilizou o Método do Custo.

O Método do Custo tem por base a “obra nova” (construída recorrendo a tecnologia e materiais modernos) idêntica à do bem patrimonial em avaliação, acrescido de todos os encargos indiretos tidos com o desenvolvimento do projeto de investimento e de uma margem normal para o mercado e o risco do investimento considerado.

O custo da construção será afetado com um fator (fator ou coeficiente de conservação patrimonial) de modo a traduzir o estado de conservação patrimonial do bem à data da avaliação. A aplicação do método do Custo obriga à estimativa dos valores do terreno edificado e do logradouro (infraestruturado ou livre). O valor do terreno é estimado com base no princípio da máxima utilidade (ou aptidão) e uso otimizado, tal como se estivesse livre.

As avaliações dos imóveis acima identificados foram ainda efetuadas tendo em conta o estado de uso atual dos imóveis. Para efeitos de cálculo foi utilizado o valor de transação de

2.1 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS E DOCUMENTOS COMPLEMENTARES

propriedades similares, obtido a partir da prospeção realizada, tendo sido ajustada às características dos imóveis em avaliação.

Os imóveis, considerados estratégicos para a operação privada da saúde, conforme indicado na Nota 51.4, foram dados como garantia real de empréstimos detidos pelo Grupo.

- (b.) O saldo da classe IASS e TAI inclui, ainda, um terreno (com uma área total de 3.685.000 m²), situado em Sesimbra, para fins de promoção imobiliária (pertencente à filial Herdade do Vale da Fonte - Sociedade Agrícola, Turística e Imobiliária S.A.). No exercício de 2000, o Grupo procedeu a uma reavaliação do terreno, no valor de 8,3 milhões de euros; no exercício de 2008, reforçou a reavaliação em 8,4 milhões de euros, com base numa avaliação da CB Richard Ellis que atribuía ao terreno um valor de 18 milhões euros. Durante o exercício de 2021, a CBRE Consultoria e Avaliação de Imóveis, Unipessoal, Lda. efetuou uma nova avaliação, determinando que o valor de mercado do terreno era de 12,5 milhões de euros; em consequência, nessa data, foi efetuado um ajuste negativo na revalorização do terreno no montante de 5,5 milhões euros. No exercício de 2025, o Grupo solicitou uma nova avaliação do terreno, efetuada pela Right Value, Lda., que atribuiu o valor de 12 milhões euros, o qual originou um ajuste negativo de 0,6 milhões de euros na revalorização do terreno.

28. PROPRIEDADES DE INVESTIMENTO

Política contabilística

As propriedades de investimento são mensuradas inicialmente pelo seu custo de aquisição, incluindo os custos de transação que lhes sejam diretamente imputáveis.

Após o reconhecimento inicial, as propriedades de investimento são mensuradas pelo modelo do custo, correspondendo o valor escriturado ao custo deduzido das depreciações e de eventuais perdas por imparidade acumuladas.

Os custos incorridos relacionados com as propriedades de investimento em utilização, nomeadamente manutenções, reparações, seguros e impostos sobre propriedades são reconhecidos como um gasto na demonstração consolidada dos resultados do exercício a que respeitam. As beneficiações relativamente às quais se estima que gerem benefícios económicos futuros adicionais são capitalizadas nesta rubrica.

2.1 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS E DOCUMENTOS COMPLEMENTARES

Durante os exercícios findos em 31 de dezembro de 2025 e 2024, os movimentos ocorridos no valor da rubrica propriedades de investimento, bem como nas respectivas depreciações e perdas por imparidade acumuladas, foram os seguintes:

	Terrenos e recursos naturais	Edifícios e outras construções	Total
Ativo bruto:			
Saldo em 1 de janeiro de 2024	12 491 683	4 887 235	17 378 918
Adições	-	9 328	9 328
Alienações (a.)	(545 306)	(567 437)	(1 112 743)
Reclassificação de ativos fixos tangíveis	118 611	436 836	555 447
Reclassificação de ativos fixos tangíveis (reexpressão)	1 130 519	1 583 420	3 077 634
Saldo em 31 de dezembro de 2024	13 195 506	6 349 383	19 908 584
Adições	-	1 060	1 060
Alienações e abates	(479)	(701 088)	(701 568)
Saldo em 31 de dezembro de 2025	13 195 027	5 649 355	19 208 077
Depreciações e perdas por imparidade acumuladas:			
Saldo em 1 de janeiro de 2024	-	(1 650 849)	(1 650 849)
Depreciação	-	(111 732)	(111 732)
Alienações (a.)	-	377 885	377 885
Reclassificação de ativos fixos tangíveis	-	(139 230)	(139 230)
Reclassificação de ativos fixos tangíveis (reexpressão)	-	(497 883)	(843 114)
Reclassificação para ativo não corrente detido para venda (Nota 40)	-	23 928	23 928
Saldo em 31 de dezembro de 2024	-	(1 997 881)	(2 343 112)
Depreciação	-	(149 055)	(149 055)
Alienações	-	259 718	259 718
Ajustamento	-	(3 045)	(3 045)
Saldo em 31 de dezembro de 2025	-	(1 890 263)	(2 235 494)
Valor líquido:			
Em 31 de dezembro de 2024	13 195 506	4 351 502	17 565 472
Em 31 de dezembro de 2025	13 195 027	3 759 091	16 972 582

(a.) No exercício findo em 31 de dezembro de 2024, o Grupo Bondalti alienou um imóvel localizado em Estarreja, tendo apurado uma mais valia de 447 mil euros (Nota 11).

29. INVESTIMENTOS EM ASSOCIADAS

Política contabilística

Os investimentos em associadas são reconhecidos inicialmente ao custo, que corresponde ao justo valor da contraprestação transferida para a sua aquisição.

Após o reconhecimento inicial, os investimentos em associadas são contabilizados pelo método da equivalência patrimonial ("MEP"). De acordo com o MEP, as participações financeiras são registadas pelo seu custo de aquisição, ajustado subsequentemente pelo valor correspondente à participação do grupo nas variações dos capitais próprios (incluindo o resultado líquido) das participadas, por contrapartida de resultados do exercício ou de capitais próprios, conforme aplicável, e deduzidos dos dividendos recebidos.

2.1 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS E DOCUMENTOS COMPLEMENTARES

O *goodwill* relacionado com a participada está incluído no valor do investimento financeiro e não é testado individualmente.

É feita uma avaliação dos investimentos em associadas quando existem indícios de que o ativo possa estar em imparidade, sendo registadas como gasto as perdas por imparidade que se demonstrem existir. Quando as perdas por imparidade reconhecidas em exercícios anteriores deixam de existir são objeto de reversão.

O detalhe dos investimentos em associadas, em 31 de dezembro de 2025 e 2024, é como segue:

	31 dez 2025		31 dez 2024	
	Partes de capital (a.)	Prestações acessórias	Partes de capital (a.)	Prestações acessórias
Brisa - Auto Estradas de Portugal, S.A. (b.)	108 938 091	160 586 824	-	-
MGICAPITAL - Sistemas de Gestão, S.A.	2 398 900	9 041 212	2 398 900	9 041 212
Greenimolis - Investimentos, S.A.	454 280	19 182 240	477 393	7 001 240
A.Q.P. - Aliada Química de Portugal, Lda.	804 764	-	977 651	-
Centro Gamma Knife - Radiocirurgia, S.A.	430 973	-	376 979	-
Enkrott Química Cabo Verde	9 155	-	9 155	-
Rubicone Bidco, S.A. (b.)	-	-	104 846 245	202 521 405
Outros	-	-	4 250	-
	113 036 163	188 810 276	109 090 574	218 563 857
Perdas por imparidade (Nota 9)	(2 398 900)	(9 041 212)	(2 398 900)	(9 041 212)
	110 637 263	179 769 065	106 691 674	209 522 645

(a.) Esta rubrica inclui participações de capital e *goodwill*.

(b.) Em 19 de dezembro de 2024, a Rubicone MidCo B.V. ("MidCo") e a JM Investimentos aprovaram um Projeto de Fusão entre a Rubicone BidCo, S.A. ("BidCo") e a Brisa-Auto Estradas de Portugal S.A. ("Brisa"), no qual a BidCo seria incorporada na Brisa, mediante a transferência global do património da BidCo, incluindo todos os bens, direitos, obrigações e posições contratuais para a Brisa à data de produção de efeitos da fusão, ocorrida em 16 de junho de 2025, que manteve a sua existência jurídica, extinguindo-se a BidCo. acordo com o Projeto de Fusão, as ações representativas do capital da Brisa detidas pela BidCo foram atribuídas aos seus acionistas – MidCo e JM Investimentos – passando estas duas sociedades a ser as acionistas da Brisa, na mesma proporção das participações anteriormente detidas no capital social da BidCo.

Os ativos, passivos, capitais próprios e resultados líquidos das empresas associadas, relativos a dados estatutários das sociedades, isto é, antes de ajustamentos extra contabilísticos de harmonização às políticas contabilísticas do Grupo, no exercício findo em 31 de dezembro de 2025 são como segue:

	Ativo	Passivo	Capitais próprios	Resultado líquido
Brisa - Auto Estradas de Portugal, S.A.	4 888 366 546	3 620 047 219	1 268 319 327	173 438 676
Greenimolis - Investimentos, S.A.	63 998 027	26 835 749	37 162 278	(48 609)
MGICAPITAL - Sistemas de Gestão, S.A.	5 227 313	24 945 092	(19 717 779)	1 836 756
A.Q.P. - Aliada Química de Portugal, Lda.	2 704 955	1 092 201	1 612 754	376 681
Centro Gamma Knife - Radiocirurgia, S.A.	2 081 636	923 373	1 158 264	370 884
Enkrott Química Cabo Verde	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.

2.1 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS E DOCUMENTOS COMPLEMENTARES

As partes de capital detidas em empresas associadas tiveram os seguintes movimentos nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2025 e 2024:

	31 dez 2025	31 dez 2024
Saldo em 1 de janeiro	316 214 319	300 243 425
Aplicação da equivalência patrimonial:		
Efeito em resultados	29 349 527	43 088 128
Efeito em capital próprio	(24 930 065)	(829 449)
Dividendos recebidos	(473 178)	(538 134)
Prestações acessórias	(29 753 581)	(25 753 902)
Outros	(693)	4 250
Saldo em 31 de dezembro	290 406 328	316 214 319

O detalhe dos valores reconhecidos na demonstração consolidada dos resultados relativos a participações em associadas, nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2025 e 2024 é como segue:

	31 dez 2025	31 dez 2024
Brisa - Auto Estradas de Portugal, S.A.	29 021 911	-
A.Q.P. - Aliada Química de Portugal, Lda.	187 964	360 851
Centro Gamma Knife - Radiocirurgia, S.A.	163 956	44 168
Greenimolis - Investimentos, S.A.	(24 304)	1 778
Rubicone Bidco, S.A.	-	42 681 331
	29 349 527	43 088 128

30. ATIVOS FINANCEIROS DISPONÍVEIS PARA VENDA

Políticas contabilísticas

Os ativos financeiros disponíveis para venda incluem investimentos em instrumentos de capital e outros ativos financeiros não derivativos que não sejam classificados como ativos financeiros ao justo valor através de resultados, ativos financeiros detidos até à maturidade ou empréstimos.

No reconhecimento inicial, estes ativos são mensurados ao justo valor acrescido dos custos de transação diretamente atribuíveis, quando aplicável.

Subsequentemente, os ativos financeiros disponíveis para venda são mensurados ao justo valor. As variações no justo valor são reconhecidas em capitais próprios, na reserva de justo valor, até ao seu desreconhecimento ou até que seja identificada uma perda por imparidade, momento em que os ganhos ou perdas acumulados previamente reconhecidos em capitais próprios são reclassificados para resultados do exercício.

Nos casos em que não exista um mercado ativo que permita determinar de forma fiável o justo valor, os ativos financeiros são mensurados ao custo menos perdas por imparidade, sempre que não seja possível estimar de forma fiável o seu justo valor.

Nestes casos, a entidade procede à avaliação regular da existência de indícios de imparidade, reconhecendo perdas por imparidade em resultados quando existam evidências objetivas de perda de valor que afetem os fluxos de caixa futuros esperados.

2.1 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS E DOCUMENTOS COMPLEMENTARES

Os ativos financeiros disponíveis para venda, em 31 de dezembro de 2025 e 2024, são como segue:

	31 dez 2025			31 dez 2024		
	Valor bruto	Perdas por imparidade acumuladas (Nota 9)	Valor líquido	Valor bruto	Perdas por imparidade acumuladas (Nota 9)	Valor líquido
Ativos com valor de mercado disponível:						
Ações:						
Ynvisible Interactive Inc.	37 705	-	37 705	25 576	-	25 576
Outros:						
Fundo Shilling Founders Fund (a.)	2 983 721	-	2 983 721	2 962 624	-	2 962 624
DN Capital - Global Venture Capital VI SCSp (b.)	1 044 325	-	1 044 325	-	-	-
Fundo Faber Science II (c.)	915 762	-	915 762	1 000 000	-	1 000 000
Fundo Faber Science I (d.)	387 680	-	387 680	381 774	-	381 774
Hyltantic, S.A.	359 285	(182 139)	177 146	209 750	(140 457)	69 293
Portobello Capital Fondo V, FCR (e.)	213 752	-	213 752	-	-	-
Fundo Bem Comum FCR (f.)	-	-	-	272 375	-	272 375
Fundo de Compensação do Trabalho (g.)	-	-	-	135 084	-	135 084
	5 942 229	(182 139)	5 760 090	4 987 183	(140 457)	4 846 726
Ativos sem valor de mercado disponível:						
Partes de capital:						
Faber Partners, S.A. (associação em participação) (h.)	224 065	-	224 065	224 065	-	224 065
Guimarães de Mello, S.A.	97 500	-	97 500	97 500	-	97 500
Bem Comum, Sociedade de Capital de Risco, S.A.	80 000	-	80 000	80 000	-	80 000
ColorADD Social Associação (f.)	36 800	-	36 800	-	-	-
Erase - Agrupamento para a Regeneração Ambiental dos Solos de Estarreja, ACE	22 628	(13 400)	9 228	22 628	(13 400)	9 228
Associação Hylab - Green Hydrogen Collaborative Laboratory	12 500	-	12 500	12 500	-	12 500
Fundo de Compensação do Trabalho	25 078	-	25 078	-	-	-
Outros	114 189	-	114 189	73 238	-	73 238
	612 760	(13 400)	599 360	509 931	(13 400)	496 531
	6 554 989	(195 539)	6 359 450	5 497 114	(153 857)	5 343 257

- (a.) No exercício de 2021, o Grupo contratou um investimento no Fundo de Capital de Risco Shilling Founders Fund, no montante de 3 090 000 euros, com entradas no capital diferidas no prazo máximo de 6 anos. Em 31 de dezembro de 2025, o capital por realizar ascende a 695 250 euros (Nota 36), correspondendo a quantia escriturada ao justo valor do investimento, calculado com base em informação reportada pelo Fundo, com referência a 30 de setembro de 2025.
- (b.) No exercício findo em 31 de dezembro de 2025, o Grupo celebrou um acordo de subscrição de unidades de participação no fundo de capital de risco DN Capital - Global Venture Capital VI SCSp, no montante máximo de 5 milhões de euros. À data da demonstração consolidada da posição financeira, a quantia escriturada corresponde ao valor realizado na primeira chamada de capital, no dia 30 de outubro, por se considerar que corresponde ao seu justo valor.
- (c.) No final do exercício findo em 31 de dezembro de 2024, o Grupo subscreveu 1 milhão de unidades de participação no fundo de capital de risco Faber Science II (anteriormente designado Faber Tech III), no montante de 1 000 000 euros. Em 31 de dezembro de 2025, o capital por realizar ascende a 613 292 euros (Nota 46), correspondendo a quantia escriturada ao justo valor do investimento,

2.1 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS E DOCUMENTOS COMPLEMENTARES

calculado com base em informação reportada pelo Fundo, com referência a 30 de setembro de 2025.

- (d.) No exercício de 2022, o Grupo subscreveu 250 mil unidades de participação no fundo de capital de risco Faber Science I (anteriormente designado Faber Tech II), no montante de 250 000 euros. Em 31 de dezembro de 2025, o capital por realizar ascende a 17 522 euros (Nota 46), correspondendo a quantia escriturada ao justo valor do investimento, calculado com base em informação reportada pelo Fundo, com referência a 30 de setembro de 2025.
- (e.) No exercício findo em 31 de dezembro de 2025, o Grupo celebrou um acordo de subscrição de unidades de participação no fundo de capital de risco Portobello Capital Fondo V, FCR, no montante máximo de 5 milhões de euros. À data da demonstração consolidada da posição financeira, a quantia escriturada corresponde ao valor realizado na 1ª chamada de capital, por se considerar equivalente ao seu justo valor.
- (f.) No exercício findo em 31 de dezembro de 2025, a Bem Comum, Sociedade de Capital de Risco, S.A. liquidou o Fundo Bem Comum FCR. Na sequência do término do período de liquidação, o Fundo procedeu ao reembolso das unidades de participação e ao pagamento do respetivo produto de liquidação aos últimos participantes, entre os quais, a José de Mello Capital. Em resultado da partilha dos ativos do Fundo, o Grupo recebeu, entre outros ativos, uma quota de 291 euros, representativa de 2,28% do capital social da ColorADD (Miguel Neiva & Associados Design Gráfico, Lda.) e suprimentos reembolsáveis, no montante de 36 509 euros.
- (g.) Na sequência da publicação do Decreto-Lei n.º 115/2023, de 15 de dezembro, foram introduzidas alterações ao regime jurídico do Fundo de Compensação do Trabalho ("FCT"). Em resultado dessas alterações, cessou definitivamente a obrigação de efetuar entregas para o Fundo, tendo igualmente sido alteradas as finalidades para as quais os montantes detidos podem ser utilizados. Face ao novo enquadramento legal e à expectativa de recuperação até 31 de dezembro de 2026, os montantes relativos ao FCT foram parcialmente reclassificados para a rubrica Outros devedores no ativo corrente (Nota 33).
- (h.) No exercício de 2021, o Grupo celebrou um contrato de associação em participação, contribuindo com 250 000 euros para uma capital pool cujo montante global ascende a 1 500 000 euros, com o objetivo de participar na atividade da Faber Partners, S.A.. A quantia escriturada corresponde ao valor do investimento, deduzido dos reembolsos efetuados pela sociedade de capital de risco, em pro rata, aos investidores.

No exercício findo em 31 de dezembro de 2025, o Grupo celebrou um acordo de subscrição de unidades de participação no fundo de capital de risco Kibo Ventures Fund IV Innvierte, F.C.R.E., no montante máximo de 2 milhões de euros. No entanto, a primeira chamada de capital, no montante de 220 mil euros, apenas se veio a concretizar em janeiro de 2026, razão pela qual, à data da demonstração consolidada da posição financeira, a quantia escriturada relativa a este investimento é nula.

Em 31 de dezembro de 2025 e 2024, os ativos financeiros disponíveis para venda, relativamente aos quais não existe valor de mercado disponível (por não existirem preços de mercado, nem transações comparáveis), encontram-se, por essa razão, registados ao respetivo valor de custo, deduzido de eventuais perdas por imparidade acumuladas.

31. ATIVOS BIOLÓGICOS

Política contabilística

No reconhecimento inicial os ativos biológicos são registados ao custo de aquisição ou produção, incluindo todos os gastos diretamente atribuíveis à sua instalação e desenvolvimento até ao momento em que se encontram em condições de produzir.

Subsequentemente, são mensuradas ao custo, deduzido de depreciações acumuladas e de eventuais perdas por imparidade acumuladas. A depreciação é calculada pelo método da linha reta, com início no momento em que o bem se encontra disponível para produção, ao longo da sua vida útil estimada.

Os ativos biológicos detidos pelo Grupo são constituídos por plantações de vinha (ativos biológicos de produção), com uma vida útil estimada de 20 anos.

Os movimentos ocorridos nos ativos biológicos, em 31 de dezembro de 2025, foram como segue:

	Vinha
Ativo bruto:	
Saldo em 1 de janeiro de 2024	-
Alterações no perímetro (Nota 6)	3 998 221
Adições	1 541
Alienações	(330)
Saldo em 31 de dezembro de 2024	3 999 432
Saldo em 31 de dezembro de 2025	3 999 432
Depreciações e perdas por imparidade acumuladas:	
Saldo em 1 de janeiro de 2024	-
Alterações no perímetro (Nota 6)	(3 599 096)
Depreciação	(99 847)
Saldo em 31 de dezembro de 2024	(3 698 944)
Depreciação	(74 202)
Saldo em 31 de dezembro de 2025	(3 773 146)
Valor líquido:	
Saldo em 31 de dezembro de 2024	300 488
Saldo em 31 de dezembro de 2025	226 286

32. IMPOSTOS DIFERIDOS

Políticas contabilísticas

Os impostos diferidos ativos e passivos resultam de diferenças temporárias entre a base contabilística e fiscal dos ativos e passivos do Grupo, sendo reconhecidos de acordo com a IAS 12 – Impostos sobre o rendimento, de forma a refletir adequadamente os efeitos fiscais das operações.

Os ativos por impostos diferidos correspondem a diferenças temporárias dedutíveis, perdas fiscais e créditos fiscais não utilizados, na medida em que seja provável a existência de lucros tributáveis futuros que permitam a sua utilização. Os passivos por impostos diferidos refletem diferenças temporárias tributáveis, correspondentes a diferenças entre o valor contabilístico dos ativos e passivos e a respetiva base fiscal.

2.1 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS E DOCUMENTOS COMPLEMENTARES

Os impostos diferidos são mensurados com base nas taxas fiscais aprovadas ou substancialmente aprovadas à data de reporte, não sendo descontados, e refletem a forma como o Grupo espera recuperar ou liquidar os respetivos ativos e passivos.

Os ativos por impostos diferidos são revistos à data de cada demonstração consolidada da posição financeira e reduzidos na medida em que deixe de ser provável a existência de lucros tributáveis futuros suficientes para permitir a sua utilização. Os ativos e passivos por impostos diferidos apenas são compensados quando existe um direito legalmente exequível de compensação e quando respeitam a impostos sobre o rendimento cobrados pela mesma autoridade fiscal.

Os impostos diferidos são reconhecidos em resultados, exceto quando resultem de transações ou acontecimentos reconhecidos diretamente em capital próprio ou em outros rendimentos integrais, casos em que os respetivos efeitos fiscais são igualmente reconhecidos nessas rubricas.

O detalhe dos ativos e passivos por impostos diferidos em 31 de dezembro de 2025 e 2024, de acordo com as diferenças temporárias que os originaram, era o seguinte:

	31 dez 2025		31 dez 2024	
	Ativos por impostos diferidos	Passivos por impostos diferidos	Ativos por impostos diferidos	Passivos por impostos diferidos
Provisões não aceites fiscalmente	7 369 683	-	5 696 283	-
Prejuízos fiscais reportáveis (a.)	5 765 931	-	3 230 690	-
Benefícios dos empregados (b.)	830 021	-	961 016	-
Imparidades	621 538	-	562 970	-
Instrumentos financeiros derivados (c.)	64 635	169 799	282 759	-
Inventários	-	-	228 873	-
Revalorização de ativos (d.)	215 065	34 658 781	101 342	30 543 439
Benefícios fiscais	1 201 623	-	-	-
Outros	2 320 450	24 801	4 451 880	147 935
	18 388 946	34 853 381	15 515 814	30 691 374

- (a.) Os impostos diferidos ativos relativos a prejuízos fiscais reportáveis respeitam, essencialmente, a resultados gerados desde 2024, no Grupo CUF, no montante de 5,28 milhões de euros e no Grupo Bondalti, no montante de 0,5 milhões de euros. À data de 31 de dezembro de 2025 existem diferenças temporárias relativas a prejuízos fiscais reportáveis no montante de 208,4 milhões de euros (142,7 milhões de euros em 31 de dezembro de 2024), que, de acordo com as taxas de IRC atualmente em vigor, podem resultar em ativos por impostos diferidos. Com a aprovação do OE 2023, os prejuízos fiscais deixaram de ter data limite de reporte, mas ficaram limitados à dedução de 65% do lucro tributável.
- (b.) O montante de impostos diferidos ativos respeitantes aos Benefícios dos empregados, respeita a um seguro de rendas vitalícias contratado pela CUF em janeiro de 2016. Este seguro permitiu dar cumprimento a um contrato existente desde 2000, onde a CUF se responsabilizou por assegurar um pagamento vitalício de uma renda a uma colaboradora que se reformou pela Segurança Social em 1 de janeiro de 2016. O respetivo gasto é dedutível fiscalmente à medida que vai sendo pago.

2.1 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS E DOCUMENTOS COMPLEMENTARES

- (c.) Em 31 de dezembro de 2025, a rubrica Ativos por impostos diferidos relativos a instrumentos financeiros derivados, apresenta um saldo de 65 mil euros (283 mil euros em 31 de dezembro de 2024), decorrente da celebração de contratos de *swap* (Nota 47).
- (d.) No que concerne aos impostos diferidos passivos, estes dizem respeito à revalorização dos ativos fixos tangíveis, bem com às diferenças temporárias decorrentes das depreciações consideradas para efeitos fiscais.

Foram avaliados os impostos diferidos a reconhecer em resultado das diferenças temporárias existentes entre o resultado fiscal e o resultado contabilístico. Nos casos em que essas diferenças originaram impostos diferidos ativos, os mesmos só foram registados na medida em que se considera provável que ocorram lucros tributáveis no futuro que possam ser utilizados para recuperar as perdas fiscais ou diferenças tributárias dedutíveis. Esta avaliação baseou-se nos planos de negócios das empresas do Grupo, periodicamente revistos e atualizados e nas oportunidades de otimização fiscal disponíveis e identificadas.

33. OUTROS DEVEDORES CORRENTES E NÃO CORRENTES

Em 31 de dezembro de 2025 e 2024, estas rubricas tinham a seguinte composição:

	31 dez 2025		31 dez 2024	
	Corrente	Não corrente	Corrente	Não corrente
Entidades relacionadas	17 026 360	-	17 047 988	-
Têxtil Manuel Gonçalves, S.A. (a.)	6 222 007	63 437 984	5 502 334	65 532 657
Fundo de Compensação do Trabalho (b.)	2 340 306	-	-	2 295 857
Depósito caução (c.)	1 930 076	-	1 084 908	-
Adiantamento processo HBCC (d.)	1 641 757	-	1 641 757	-
Direito de superfície (e.)	1 500 000	-	1 962 700	-
Pessoal	1 012 620	-	953 937	-
Devedores duvidosos	723 495	-	724 787	-
Hospital de Vila Franca de Xira, E.P.E. (f.)	642 298	-	642 298	-
Reclamações fiscais e judiciais	88 874	-	103 074	-
Cauções (g.)	77 751	207 165	691 651	-
Fornecedores - saldos devedores	29 357	-	18 256	-
Lhea Association For Lifelong Health Education (h.)	-	1 350 000	-	1 350 000
Alienação de participações financeiras	-	-	1 500 000	-
Reembolso de IVA (Bélgica)	-	-	571 011	-
Outros devedores	3 414 442	75 533	3 566 890	9 499
	36 649 344	65 070 682	36 011 591	69 188 013
Perdas por imparidade (Nota 9)	(8 040 735)	(63 437 984)	(7 136 923)	(65 901 314)
	28 608 609	1 632 698	28 874 669	3 286 699

- (a.) No exercício de 2021, foram exercidas pelas instituições de crédito as opções de venda sobre os Valores Mobiliários Obrigatoriamente Convertíveis, no montante global de 152 milhões de euros, emitidos pela MGI Capital, S.A. (atualmente detida em 100% pela MGI Capital - Sistemas de Gestão, S.A., que por sua vez é detida em 50% pela JM Capital); nessa data a JM Capital assumiu a totalidade das opções, passando, em simultâneo, a deter um crédito sobre a sociedade Têxtil Manuel Gonçalves, S.A., no montante de 76 milhões de euros. Este crédito tem associado um plano de pagamento cujos prazos, devido a circunstâncias extraordinárias, nem sempre têm sido

2.1 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS E DOCUMENTOS COMPLEMENTARES

cumpridos, pelo que o Grupo, por prudência, entendeu registar a imparidade sobre a totalidade do crédito, acrescido dos juros aplicáveis (Nota 27). À medida que os pagamentos têm vindo a ocorrer, o Grupo tem procedido à respetiva reversão da imparidade registada (Nota 9).

- (b.) O montante de 2,3 milhões de euros diz respeito ao FCT, que anteriormente se encontrava registado na rubrica Ativos financeiros disponíveis para venda, e que se pretende resgatar, até 31 de dezembro de 2026, para promover formação aos colaboradores do Grupo.
- (c.) Em 2022, no âmbito da suspensão de um processo de execução fiscal (Processo “SISA Expocomitur”), o Grupo constituiu um depósito caução a favor da Autoridade Tributária e Aduaneira, no montante de 230 826 euros, em substituição parcial de uma hipoteca anteriormente prestada pela subsidiária SIT Cojo. Em 2023, essa garantia foi parcialmente substituída, através de um reforço do depósito caução no montante de 854 082 euros, mantendo-se, contudo, parte da garantia suportada pela hipoteca anteriormente constituída. Em 2025, o Grupo reforçou o depósito caução em 845 169 euros, passando as hipotecas anteriormente constituídas a estar integralmente substituídas por depósitos de caução associados ao referido processo de execução fiscal. Em 31 de dezembro de 2025 e 2024, o montante total do depósito caução ascende a 1 930 076 euros.
- (d.) O montante de 1,6 milhões de euros é relativo ao processo de subsistemas e Hepatite C. No exercício findo em 31 de dezembro de 2023, o Tribunal da Relação decidiu solicitar a repetição do julgamento em Tribunal Arbitral (“TA”), para analisar prova não analisada no julgamento do processo de subsistemas e da Hepatite C, relativamente à atividade da entidade Escala Braga (entretanto fusionada na CUF, S.A.). Como resultado, e ao abrigo da decisão do Tribunal Arbitral, o Grupo CUF devolveu o montante de 1,6 milhões de euros anteriormente liquidados pela ARSN. Face ao descrito, o Grupo constituiu uma conta a receber e uma provisão no mesmo montante de, aproximadamente, 1 642 milhares de euros (Nota 10).
- (e.) Em 31 de dezembro de 2025, esta rubrica inclui 1,5 milhões de euros, referentes ao montante a receber da Placegard, resultante da venda do direito de superfície em subsolo sobre uma parcela de terreno adjacente ao estacionamento do Edifício Expansão do Hospital das Descobertas.
- (f.) Em 31 de dezembro de 2025 e 2024, o montante de 642 milhares de euros, diz respeito aos valores de inventários que não foram devolvidos pelo Hospital Vila Franca de Xira, aquando do término do contrato de parceria público privada em 2021, o qual está incluído no acerto de contas final com a ARSLVT. Este montante tem associado uma perda por imparidade no mesmo montante.
- (g.) Em 31 de dezembro de 2025 esta rubrica inclui: o montante de 160 000 euros concedidos como caução e garantia pela assinatura de um contrato, ao abrigo do qual, em troca de uma retribuição anual, se passou a exercer os direitos de exploração de um conjunto de marcas, imóveis, vinhas, instalações e equipamentos e 47 166 euros como caução de arrendamento de um escritório em Carnaxide.
- (h.) Em 31 de dezembro de 2025, esta rubrica inclui os montantes referentes a contratos mútuos com parceiros que se materializaram em empréstimos concedidos a outras partes relacionadas do Grupo CUF.

34. INVENTÁRIOS

Políticas contabilísticas

As mercadorias e as matérias-primas encontram-se mensuradas ao custo de aquisição, determinado pelo método do custo médio ponderado, o qual não excede o respetivo valor realizável líquido.

Os produtos acabados e em curso encontram-se mensurados ao custo médio de produção, o qual inclui o custo das matérias-primas incorporadas, mão de obra direta e gastos gerais de fabrico, incluindo as depreciações dos ativos produtivos calculadas com base em níveis normais de utilização. Estes inventários encontram-se valorizados pelo menor entre o custo de produção e o valor realizável líquido.

O valor realizável líquido corresponde ao preço de venda estimado no decurso normal da atividade, deduzido dos custos estimados de conclusão e dos custos necessários para efetuar a venda.

O custo dos inventários inclui: (i) custos de compra; (ii) custos de conservação; e (iii) outros custos incorridos para colocar os inventários nas condições pretendidas.

Sempre que o seu valor realizável líquido seja inferior ao custo, é reconhecida uma perda por imparidade, reduzindo o valor dos inventários. A reversão de perdas por imparidade é reconhecida quando deixem de existir os pressupostos que lhes deram origem, até ao limite do custo originalmente registado.

As estimativas do preço de venda tomam em consideração acontecimentos ocorridos após a data de relato, na medida em que confirmem condições existentes àquela data.

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

	31 dez 2025			31 dez 2024		
	Valor bruto	Perdas por imparidade acumuladas (Nota 9)	Valor líquido	Valor bruto	Perdas por imparidade acumuladas (Nota 9)	Valor líquido
Mercadorias e matérias-primas:						
Matérias-primas (a.)	19 981 368	(1 377 022)	18 604 346	20 247 583	(1 815 799)	18 431 784
Materiais diversos	12 779 711	-	12 779 711	11 744 866	-	11 744 866
Mercadorias	6 799 129	(2 175 796)	4 623 333	7 762 813	(2 505 761)	5 257 052
Matérias subsidiárias	3 882 072	-	3 882 072	4 539 065	-	4 539 065
Embalagens	1 170 986	-	1 170 986	1 284 902	-	1 284 902
Matérias em trânsito	410 023	-	410 023	722 408	-	722 408
	45 023 288	(3 552 818)	41 470 470	46 301 638	(4 321 560)	41 980 079
Produtos em curso e acabados:						
Produtos acabados e intermédios	8 506 252	(13)	8 506 239	11 090 621	(13)	11 090 608
Produtos e trabalhos em curso	14 303 163	-	14 303 163	11 024 852	-	11 024 852
	22 809 415	(13)	22 809 402	22 115 473	(13)	22 115 460
	67 832 703	(3 552 831)	64 279 872	68 417 111	(4 321 573)	64 095 538

(a.) Em 31 de dezembro de 2025, a rubrica Matérias-primas engloba: i) matérias (essencialmente benzeno) para a produção de produtos orgânicos e inorgânicos (7,2 milhões de euros); ii) material

2.1 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS E DOCUMENTOS COMPLEMENTARES

de consumo clínico (7,3 milhões de euros), iii) produtos farmacêuticos (3,7 milhões de euros) e iv) vinho (1,1 milhões de euros).

35. CLIENTES E ADIANTAMENTOS A FORNECEDORES

Política contabilística

Os clientes e outras contas a receber correspondem a ativos financeiros resultantes de contratos com clientes e de outras operações que originam direitos a receber em numerário ou outro ativo financeiro.

O reconhecimento inicial ocorre quando a Sociedade se torna parte contratual do instrumento, sendo os saldos reconhecidos inicialmente pelo justo valor, acrescido, quando aplicável, dos custos de transação diretamente atribuíveis.

Após o reconhecimento inicial, os saldos de clientes e outras contas a receber são registados pelo respetivo valor nominal, deduzido de perdas por imparidade.

As perdas por imparidade de clientes e outras contas a receber são reconhecidas com base no modelo de perdas de crédito esperadas, refletindo a melhor estimativa das perdas associadas aos saldos à data da demonstração consolidada da posição financeira. As perdas por imparidade identificadas são registadas por contrapartida de resultados na rubrica Perdas por imparidade, sendo subsequentemente revertidas por resultados na rubrica Reversões de perdas por imparidade, caso se verifique uma redução do montante da perda estimada, num período posterior.

Os montantes apresentados na demonstração consolidada da posição financeira encontram-se líquidos de perdas por imparidade acumuladas.

O Grupo não tem uma concentração significativa de riscos de crédito, dado que o risco se encontra diluído por um vasto conjunto de clientes.

O Conselho de Administração entende que, o valor contabilístico dos clientes e adiantamentos a fornecedores é próximo do seu justo valor, atendendo ao curto prazo de maturidade destes saldos e ao facto de não vencerem juros, sendo o efeito de desconto imaterial.

Em 31 de dezembro de 2025 e 2024, a rubrica Clientes e adiantamentos a fornecedores, tinha a seguinte composição:

	31 dez 2025			31 dez 2024		
	Valor bruto	Perdas por imparidade acumuladas (Nota 9)	Valor líquido	Valor bruto	Perdas por imparidade acumuladas (Nota 9)	Valor líquido
Clientes, conta corrente	147 687 686	(2 156 225)	145 531 461	155 704 468	(1 024 809)	154 679 659
Clientes de cobrança duvidosa	15 457 339	(15 457 339)	-	15 801 274	(15 801 274)	-
Clientes, títulos a receber	581 263	-	581 263	970 417	-	970 417
Adiantamentos a fornecedores	2 098 379	(6 636)	2 091 744	2 706 998	-	2 706 998
	165 824 668	(17 620 200)	148 204 468	175 183 156	(16 826 082)	158 357 074

2.1 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS E DOCUMENTOS COMPLEMENTARES

No final do ano de 2025 foram desreconhecidos créditos de clientes no montante de 54,5 milhões de euros (41,2 milhões de euros em 31 de dezembro de 2024) no âmbito de contratos de *factoring* celebrados com uma entidade bancária, considerando que, em resultado das respetivas condições contratuais, o Grupo deixou de reter o controlo sobre os referidos créditos, não mantendo os respetivos riscos e benefícios significativos à data da demonstração consolidada da posição financeira.

36. ATIVOS E PASSIVOS POR IMPOSTO CORRENTE E ESTADO E OUTROS ENTES PÚBLICOS

Política contabilística

Os saldos ativos e passivos destas rubricas são apurados com base na legislação em vigor. No que respeita aos ativos não foi reconhecida qualquer imparidade por se considerar que tal não é aplicável dada a natureza específica do relacionamento.

Em 31 de dezembro de 2025 e 2024, os saldos do imposto corrente eram como segue:

	31 dez 2025	31 dez 2024
Saldos devedores:		
Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas	2 136 249	5 228 347
	2 136 249	5 228 347
Saldos credores:		
RETGS, retenções e outros	7 582 091	8 349 028
Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas	196 630	50 747
	7 778 722	8 399 775

Em 31 de dezembro de 2025 e 2024, os saldos com o Estado e outros entes públicos eram como segue:

	31 dez 2025	31 dez 2024
Saldos devedores:		
Imposto sobre o Valor Acrescentado	11 544 961	10 307 646
Outros	8 784	15 347
	11 553 745	10 322 992
Saldos credores:		
Contribuições para a Segurança Social	5 526 237	5 346 442
Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Singulares	3 092 949	3 279 981
Imposto sobre o Valor Acrescentado	2 026 737	3 604 357
Outros	7 238	7 503
	10 653 161	12 238 283

37. OUTROS ATIVOS CORRENTES

Política contabilística

O Grupo prepara as suas demonstrações financeiras consolidadas de acordo com o princípio do acréscimo, reconhecendo os rendimentos e os gastos no exercício a que respeitam, independentemente do momento do seu recebimento ou pagamento.

Os gastos pagos antecipadamente são reconhecidos como ativos (gastos diferidos) e imputados a resultados de forma sistemática ao longo do período a que respeitam. Os montantes recebidos

2.1 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS E DOCUMENTOS COMPLEMENTARES

antecipadamente são reconhecidos como passivos (rendimentos diferidos) até ao momento em que sejam imputados a resultados.

Os gastos incorridos mas ainda não faturados ou pagos são reconhecidos como acréscimos de gastos, e os rendimentos ainda não faturados ou recebidos são reconhecidos como acréscimos de rendimentos.

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

	31 dez 2025	31 dez 2024
Acréscimos de rendimentos:		
Rendimentos por produção não faturada (a.)	14 847 082	14 847 082
Prestação de serviços médicos não faturados (b.)	15 119 983	9 541 960
<i>Rappel</i>	9 187 848	9 431 625
Subsídios (c.)	2 025 659	6 280 448
Juros a receber	1 855 918	1 506 573
<i>Performance fee</i>	1 300 001	1 293 374
Notas de créditos a receber	1 212 275	462 394
Obras e equipamentos	-	1 913 000
Outros acréscimos de rendimentos	927 478	607 581
	46 476 245	45 884 038
Gastos diferidos:		
Seguros	1 736 754	2 016 380
Contratos de outsourcing de sistemas de informação	1 141 280	895 514
Rendas e alugueres	446 365	31 559
Comissão de garantia bancária (d.)	285 000	252 040
<i>Bondalti Summit</i>	186 000	-
Protocolos	102 000	140 000
<i>Loja "Online"</i>	28 318	41 389
Juros diferidos	8 161	24 484
Quotizações	-	35 000
Outros gastos diferidos	1 174 222	726 390
	5 108 101	4 162 755
Perdas por Imparidade (Nota 9) (a.)	(12 604 893)	(12 442 375)
	38 979 452	37 604 418

- (a.) Na rubrica Rendimentos por produção não faturada estão incluídos os acréscimos de rendimentos com a ARSLVT, I.P., decorrentes do apuramento da produção real de 2013 a 2020 (e que, ainda, se encontram em processo de conferência e encerramento), de acordo com o previsto no Contrato de Gestão do Hospital de Vila Franca de Xira, bem como acréscimos de serviços prestados e não faturados a terceiros e, ainda, medicamentos a faturar. Em 31 de dezembro de 2025 e 2024, esta rubrica tinha a seguinte composição:

2.1 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS E DOCUMENTOS COMPLEMENTARES

	31 dez 2025	31 dez 2024
Produção do exercício de 2013	2 443 757	2 443 757
Produção do exercício de 2014	2 770 113	2 770 113
Produção do exercício de 2015	115 595	115 595
Produção do exercício de 2016	388 617	388 617
Produção do exercício de 2017	663 633	663 633
Produção do exercício de 2018	3 406 131	3 406 131
Produção do exercício de 2019	4 120 458	4 120 458
Produção do exercício de 2020	938 778	938 778
	14 847 082	14 847 082
Perdas por imparidade acumuladas	(11 304 151)	(11 304 151)
	3 542 931	3 542 931

O Grupo constituiu provisões relativas a disputas mantidas com a ARSLVT conforme referido na Nota 10, e que respeitam a riscos de responsabilidade de alguns dos montantes acima apresentados.

- (b.) A rubrica Prestação de serviços médicos não faturados respeita a atos médicos prestados mas ainda não faturados aos clientes. Estes pendentes de faturação resultam essencialmente das seguintes situações: falta de termo de responsabilidade, faturação apenas no final do tratamento e falta de confirmação dos códigos de faturação.
- (c.) Nesta rubrica está registado o montante do subsídio a receber pela Lifthium Energy, S.A., ao abrigo do Plano de Recuperação e Resiliência ("PRR"), no âmbito da candidatura 58 – New Generation Storage ("NGS").
- (d.) Em 31 de dezembro de 2025 o montante de 285 000 euros (252 040 euros em 31 de dezembro de 2024), refere-se à periodização dos gastos financeiros com a garantia bancária suportada pela Bondalti Ibérica, S.A. relativa à OPA sobre a Ercros, S.A..

38. INSTRUMENTOS FINANCEIROS DERIVADOS

Políticas contabilísticas

O Grupo recorre a instrumentos financeiros que obedecem às políticas internas aprovadas pelo Conselho de Administração.

Derivados de negociação

Os instrumentos financeiros de negociação, nos quais se enquadram as carteiras discricionárias geridas com o objetivo de gerar lucros a curto prazo, seguem as políticas contabilísticas da IFRS 9 - Instrumentos financeiros. Na data da transação, são reconhecidos pelo justo valor. Ao contrário de outras categorias, os custos de transação são reconhecidos imediatamente como gastos no período e não são somados ao valor do ativo. Em cada data de relato, o valor destes ativos é atualizado para o justo valor de mercado e as variações, ganhos ou perdas, são reconhecidas na demonstração consolidada dos resultados do exercício como ganhos na valorização de instrumentos financeiros derivados (Nota 18).

2.1 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS E DOCUMENTOS COMPLEMENTARES

Derivados de cobertura

As variações no justo valor dos instrumentos financeiros derivados designados como cobertura são registadas no capital próprio, na rubrica Justo valor dos instrumentos financeiros derivados de cobertura, na sua componente eficaz, e em resultados financeiros, na sua componente não eficaz.

O Grupo tem instrumentos financeiros derivados de cobertura, que se destinam a minimizar os riscos de exposição a variações das taxas de juro.

O registo dos instrumentos financeiros derivados é efetuado de acordo com as disposições da IFRS 9 - Instrumentos Financeiros, sendo mensurados pelo seu justo valor, considerando, para tal, avaliações efetuadas por instituições financeiras suportados em modelos matemáticos que se baseiam, essencialmente, em informação de mercado.

Existe uma relação direta entre o item coberto e o instrumento de cobertura, na medida em que as condições (período e taxa de referência) dos financiamentos e dos instrumentos de cobertura são as mesmas.

No âmbito da política de gestão de riscos financeiros, o Grupo contratou três *swaps* de taxa de juro para cobrir a exposição a variações na taxa de juro associada a empréstimo obrigacionista e papel comercial. Os instrumentos de cobertura foram estruturados de forma a replicar as características financeiras do item coberto, permitindo a sua qualificação como relação de cobertura.

Os efeitos fiscais decorrentes das variações no justo valor dos instrumentos de cobertura reconhecidas em capital próprio são registados em impostos diferidos, em conformidade com a IAS 12 - Impostos sobre o Rendimento, refletindo o impacto fiscal futuro das diferenças temporárias geradas.

As características dos instrumentos financeiros derivados de negociação em 31 de dezembro de 2025 eram as seguintes:

	Classificação	31 dez 2025
HSBC Global Liquidity Funds PLC	Fundo de investimento de capital variável	650 574
JP Morgan Liquidity Funds SICAV	Fundo de investimento de capital variável	650 557
New Capital UCITS Fund PLC Euro Value	Fundo de obrigações	600 826
New Capital UCITS Fund PLC Global High	Fundo de obrigações	200 743
European Specialist Investment Funds SICAV	Fundo de obrigações	701 181
MFS Meridian Funds SICAV Emerging	Fundo de obrigações	200 694
Nordea 1 SICAV - Flexible Fixed Income	Fundo de obrigações	500 814
PIMCO Funds: Global Investors Series	Fundo de obrigações	200 469
Vontobel Fund SICAV - Euro Corporate	Fundo de obrigações	501 033
AQR UCITS Fund SICAV - AQR APEX UCITS	Fundo de cobertura	150 923
AQR UCITS Funds SICAV - AQR Alternative	Fundo de cobertura	152 354
Eleva UCITS Fund SICAV - Eleva Absolute	Fundo de cobertura	202 118
Jupiter Asset Management Series PLC	Fundo de cobertura	200 764
		4 913 049

2.1 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS E DOCUMENTOS COMPLEMENTARES

As características dos instrumentos financeiros derivados de cobertura de empréstimos por obrigações (Nota 43.1) e papel comercial (Nota 43.3) em 31 de dezembro de 2025 e 2024 eram as seguintes:

	Maturidade	Notional	Contraparte	31 dez 2025		31 dez 2024
				Justo valor (ativo)	Justo valor (passivo)	Justo valor (passivo)
Swap de taxa de juro	jun/32	33 880 000	CCAM	-	273 879	1 171 329
Swap de taxa de juro	jun/32	105 000 000	Caixa8I	808 636	-	-
Swap de taxa de juro	jun/32	10 000 000	Haitong	85 046	-	-
				893 681	273 879	1 171 329

Os movimentos ocorridos nos instrumentos financeiros em 31 de dezembro de 2025 e 2024 foram os seguintes:

	31 dez 2025		31 dez 2024	
	Ativo	Passivo	Ativo	Passivo
Derivados de negociação:				
Saldo inicial	-	-	-	-
Aquisição	4 900 010	-	-	-
Variação do justo valor em resultados (Nota 18)	13 039	-	-	-
Reversão	-	-	-	-
Saldo final	4 913 049	-	-	-
Derivados de cobertura:				
Saldo inicial	-	1 171 329	-	862 383
Constituição	335 628	-	-	308 946
Reversão	-	(897 450)	-	-
Variação do justo valor em capital próprio	558 053	-	-	-
Saldo final	893 681	273 879	-	1 171 329
	5 806 730	273 879	-	1 171 329

39. CAIXA E EQUIVALENTES A CAIXA

Políticas contabilísticas

Os montantes incluídos na rubrica Caixa e equivalentes a caixa correspondem aos valores disponíveis em caixa, depósitos à ordem, depósitos a prazo e outras aplicações de tesouraria, vencíveis a menos de três meses e que possam ser imediatamente mobilizáveis com risco insignificante de perda de valor.

Para efeitos da demonstração consolidada de fluxos de caixa, esta rubrica compreende também os descobertos bancários incluídos na rubrica Empréstimos, da demonstração consolidada da posição financeira.

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

	31 dez 2025	31 dez 2024
Depósitos bancários a prazo	148 943 806	128 508 946
Depósitos bancários à ordem	85 956 107	112 481 242
Numerário	2 399 535	4 163 390
	237 299 448	245 153 578
Descobertos bancários (Nota 43)	(25 553 025)	(7 001 895)
	211 746 423	238 151 683

2.1 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS E DOCUMENTOS COMPLEMENTARES

A 31 de dezembro de 2025 e 2024, a rubrica Depósitos bancários à ordem inclui o montante de 14 230 milhares de euros e 9 231 milhares de euros, respetivamente, referentes a créditos recebidos de clientes cedidos a entidades bancárias no âmbito de contratos de *factoring*.

Em 31 de dezembro de 2025 os depósitos bancários a prazo incluem depósitos fiduciários no montante de 5 milhões de euros.

40. ATIVOS NÃO CORRENTES DETIDOS PARA VENDA

Políticas contabilísticas

Os ativos não correntes são classificados como detidos para venda quando o seu valor contabilístico for essencialmente recuperado através de uma venda e não através do seu uso continuado. Considera-se que esta condição se verifica apenas quando: (i) a venda é altamente provável e o ativo está disponível para venda imediata nas suas atuais condições; (ii) a gestão está comprometida com um plano de venda; e, (iii) é expectável que a venda se concretize num período de doze meses.

Os ativos não correntes detidos para venda são mensurados ao menor valor de entre o valor contabilístico antes da classificação e o seu justo valor menos os custos para vender. Os ativos com vida útil definida deixam de ser amortizados/depreciados desde a data da classificação como detidos para venda.

Em 31 de dezembro de 2025 e 2024, a rubrica Ativos não correntes detidos para venda decompõe-se da forma seguinte:

	31 dez 2025	31 dez 2024
Saldo em 1 de janeiro	491 476	-
Transferência de propriedades de investimento (Nota 27)	-	491 476
Alienação	(491 476)	-
Saldo em 31 de dezembro	-	491 476

Em 30 de junho de 2025 foi celebrada a escritura de venda de um imóvel, pelo montante de 2,5 milhões de euros, detido pelo Grupo, concretamente, o 4.º piso do número 19 da Rua D. Luís I, na freguesia da Misericórdia, em Lisboa, cuja negociação para a sua venda se encontrava em estado bastante avançado no final do exercício de 2024, razão pela qual o mesmo se encontrava classificada na rubrica Ativos não correntes detidos para venda, pelo seu valor líquido contabilístico de 491 476 euros, tendo sido apurada uma mais valia contabilística de 2 008 524 euros (Nota 11).

41. CAPITAL

Política contabilística

Em cumprimento do disposto no artigo 272.º do Código das Sociedades Comerciais (CSC) o contrato da Sociedade indica o prazo para realização do capital subscrito e não realizado à data da escritura.

2.1 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS E DOCUMENTOS COMPLEMENTARES

Em 31 de dezembro de 2025, o capital no montante de 25 000 000 euros, totalmente subscrito e realizado, estava representado por 5.000.000 ações, com o valor nominal de cinco euros cada.

À data da demonstração consolidada da posição financeira não existem títulos emitidos que confirmem aos seus detentores direitos especiais para além daqueles que se encontram consignados nos estatutos da Sociedade (caso das ações) e nas condições gerais de emissão dos empréstimos obrigacionistas (caso das obrigações).

42. OUTRAS RUBRICAS DO CAPITAL PRÓPRIO

Reserva legal

De acordo com o artigo 295.º do Código das Sociedades Comerciais ("CSC") a Sociedade é obrigada a transferir para reserva legal pelo menos 5% dos lucros obtidos no exercício, até que a mesma atinja, no mínimo, 20% do capital. Esta reserva não é distribuível aos acionistas, a não ser em caso de dissolução da Sociedade, podendo, contudo, ser utilizada para absorver prejuízos, depois de esgotadas todas as outras reservas, ou incorporada no capital.

Em 31 de dezembro de 2025 e 2024, a Reserva legal ascendia a 5 000 000 euros, encontrando-se constituída pelo seu limite máximo.

Justo valor dos instrumentos financeiros derivados de cobertura

Esta rubrica inclui as variações no justo valor dos instrumentos financeiros derivados designados em relações de cobertura de risco de variabilidade da taxa de juro, líquidas do respetivo efeito fiscal. Estas variações são reconhecidas em capitais próprios, na componente de reserva de cobertura.

Nos termos da legislação em vigor, os montantes reconhecidos em capitais próprios apenas se tornam distribuíveis quando os elementos que lhes deram origem sejam alienados, extintos ou liquidados.

Revalorização de ativos fixos tangíveis

Nos termos do n.º 2 do artigo 32.º do CSC, os montantes reconhecidos em reservas de revalorização apenas se tornam distribuíveis quando os ativos ou direitos que lhes deram origem sejam alienados, exercidos, realizados, extintos ou liquidados.

Esta rubrica inclui as variações decorrentes de aumentos ou reduções no justo valor dos IASS e dos TAI (Nota 27) líquidas do respetivo efeito fiscal. Estas variações são reconhecidas em capitais próprios, na reserva de revalorização.

Resultados transitados

Esta rubrica reflete a apropriação dos resultados de anos anteriores realizados e não distribuídos, da Empresa, das empresas controladas e das empresas associadas.

Nos termos da legislação portuguesa, o montante de resultados transitados distribuíveis é determinado de acordo com as demonstrações financeiras separadas da Empresa, apresentadas de acordo com as IFRS.

43. EMPRÉSTIMOS

Em 31 de dezembro de 2025 e 2024, os empréstimos obtidos eram como segue:

	31 dez 2025	31 dez 2024
Passivos não correntes:		
Empréstimos por obrigações	280 391 660	183 824 277
Empréstimos bancários	276 688 205	456 429 315
Papel comercial	74 774 492	67 573 657
	631 854 357	707 827 249
Passivos correntes:		
Papel comercial	115 902 257	53 247 419
Empréstimos bancários	85 473 090	81 841 637
Descobertos bancários (Nota 39)	25 553 025	7 001 895
Factoring (a.)	14 229 533	9 430 013
Empréstimos por obrigações	9 336 450	18 093 203
Contas corrente caucionadas	236 025	70 000
	250 730 379	169 684 166
	882 584 736	877 511 415

(a.) A 31 de dezembro de 2025, esta rubrica refere-se, essencialmente (14,2 milhões de euros), a créditos de clientes cedidos no âmbito de contratos de *factoring* sem recurso. Este instrumento financeiro permite a antecipação de recebimentos, mantendo, contudo, o risco de crédito sobre os clientes na esfera do Grupo.

43.1. Empréstimos por obrigações

Em 31 de dezembro de 2025 e 2024, os empréstimos por obrigações eram compostos pelas seguintes emissões:

Emissante	Taxa de juro	Maturidade	31 dez 2025		
			Valor nominal	Corrente	Exat. corrente
José de Mello Capital/2025 - Bonds A (a.)	Euribor a 6M + 2,6%	jun/32	101 150 000	8 495 015	85 217 635
CUF SGPS S.A. 2024-2029 (b.)	Euribor a 6M + 4,75%	dez/29	93 500 000	-	92 108 021
José de Mello Saúde 2019/2027 (b.)	Euribor a 6M + 3,875%	jan/27	61 710 000	-	57 532 029
José de Mello 2023 1ª (c.)	Taxa fixa 4,5%	jun/28	32 300 000	33 105	31 943 739
José de Mello Capital/2025 - Bonds B (a.)	Euribor a 6M + 2,6%	jun/32	10 550 000	18 073	10 550 000
Sustainability Bonds José de Mello Capital 2023-2028 (d.)	Euribor a 6M + 1,275%	jun/27	4 000 000	789 910	1 590 236
José de Mello, SGPS, S.A.	Euribor a 6M + 0,75%	jun/28	1 450 000	347	1 450 000
				9 336 450	280 391 660

2.1 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS E DOCUMENTOS COMPLEMENTARES

Emissões	Taxa de juro	Maturidade	31 de dez 2024		
			Valor nominal	Corrente	À la corrente
CUF SGPS S.A. 2024-2029	Euribor a 6M + 4,75%	dez/29	93 000 000	-	91 745 587
José de Mello Saúde 2019/2027	Euribor a 6M + 3,875%	jan/27	61 710 000	1 746 232	56 044 158
José de Mello Saúde 2019/2025	Euribor a 6M + 3,75%	mai/25	35 000 000	15 020 000	-
José de Mello 2023 1ª	Taxa fixa, 4,5%	jun/28	32 300 000	29 965	32 205 066
Sustainability Bonds José de Mello Capital 2023-2028	Euribor a 6M + 1,275%	dez/28	3 200 000	786 401	2 379 465
José de Mello, SGPS, S.A.	Euribor a 6M + 0,75%	jun/28	1 450 000	406	1 450 000
Guimarães de Mello Portugal, SGPS, S.A.	Euribor a 6M + 2,00%	jun/25	310 000	310 119	-
José de Mello, SGPS, S.A.	Euribor a 6M + 2,00%	dez/25	200 000	200 079	-
				18 093 203	183 824 277

- (a.) No exercício findo em 31 de dezembro de 2025, o Grupo emitiu 11 170 milhões de obrigações, com valor nominal unitário de 0,01 euros, num montante global de 111 700 000 euros composto por duas tranches (Bonds A e Bonds B). Este empréstimo obrigacionista tem uma taxa de juro variável, indexada à taxa Euribor a 6 meses. Em simultâneo, para a tranche Bonds A foi negociada cobertura através de *swap* de taxa fixa (Nota 28).
- (b.) No exercício findo em 31 de dezembro de 2024, a CUF SGPS emitiu em mercado regulado 120 mil obrigações, com um valor nominal unitário de 500 euros no valor global de 60 milhões de euros, mensurado pelo custo amortizado.

Denominada “Obrigações ligadas à sustentabilidade CUF SGPS S.A. 2024-2029”, esta emissão dirigiu-se ao público em geral. A emissão tem um prazo de 5 anos e seis meses, beneficiando de uma taxa de juro fixa bruta de 4,75% ao ano. As obrigações foram admitidas à negociação no Euronext Lisbon - Sociedade Gestora de Mercados Regulamentados, S.A. e o reembolso ocorrerá a 11 de dezembro de 2029.

As obrigações são ligadas a critérios de sustentabilidade e a CUF compromete-se a pagar uma remuneração adicional de 1,25 euros por cada obrigação na data de reembolso destas, caso a CUF SGPS não cumpra as metas de desempenho de sustentabilidade definidas no âmbito desta emissão.

Em outubro de 2024, ocorreu ainda uma operação de *Exchange* e de *New Money* entre as obrigações da CUF SGPS 2024-2029, da José de Mello Saúde 2019/2025 e da José de Mello Saúde 2019/2027. O montante total cifrou-se nos 33,5 milhões de euros, dividido da seguinte forma:

- *Exchange* das obrigações da José de Mello Saúde 2019/2025 no montante de 18,38 milhões de euros;
- *Exchange* das obrigações da José de Mello Saúde 2019/2027 no montante de 4,76 milhões de euros;
- *New Money* de 10,36 milhões de euros.

As obrigações da CUF SGPS 2024-2029 passaram assim, a ter o valor nominal de 93,5 milhões de euros, encontrando-se reconhecido pelo custo amortizado, pelo montante de 92 108 milhares de euros, em 31 de dezembro de 2025.

As obrigações da José de Mello Saúde 2019/2027 têm, em 31 de dezembro de 2025, um valor 57,5 milhões de euros, reconhecido ao custo amortizado.

2.1 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS E DOCUMENTOS COMPLEMENTARES

Estas duas emissões têm incluídas obrigações de cumprimento do rácio de endividamento “Dívida Financeira Líquida / EBITDA”. Em 31 de dezembro de 2025 e 2024, o Grupo CUF cumpria os *covenants* financeiros em todos os empréstimos por obrigações.

- (c.) A emissão obrigacionista “José de Mello 2023 1ª” corresponde a obrigações escriturais e nominativas, com data de reembolso no dia 15 de junho de 2028 e taxa de juro fixa bruta de 4,5%. Esta emissão tem como finalidade o refinanciamento de novos projetos e a gestão da tesouraria.
- (d.) A emissão obrigacionista “Sustainability Bonds José de Mello Capital 2023 – 2028” visa financiar o projeto de investimento realizado pela José de Mello Capital na remodelação do seu edifício de escritórios na Avenida 24 de Julho, em Lisboa, o qual incorporou diversas medidas de eficiência energética e utilização de materiais mais sustentáveis e sem substâncias nocivas, mas também de valorização do capital humano (incluindo a criação de espaços mais confortáveis, modernizados e seguros para os colaboradores, assim como a criação de acesso a utentes de mobilidade reduzida na entrada do edifício) tendo, assim, impactos ambientais e sociais positivos.

43.2. Empréstimos bancários

Em 31 de dezembro de 2025 e 2024, a rubrica Empréstimos bancários tem a seguinte composição:

	31 dez 2025		31 dez 2024	
	Corrente	Não Corrente	Corrente	Não Corrente
Financiamentos sindicados (a.)	30 478 212	95 728 683	45 895 607	230 563 189
Contratos de Mútuo	32 980 760	159 288 365	32 918 145	187 176 416
Outros financiamentos (b.)	22 014 118	21 671 156	3 027 884	38 689 711
	85 473 090	276 688 205	81 841 637	456 429 315

- (a.) Em 31 de dezembro de 2025, esta rubrica inclui montante de 27,3 milhões de euros relativo a um financiamento concedido à Bondalti na sequência da reestruturação, em 2019, da sua dívida financeira, concretizada num financiamento sindicado de médio e longo prazo com 8 instituições de crédito, o que permitiu refinar a totalidade da sua dívida e criar condições para novos investimentos nos exercícios seguintes; este financiamento pressupõe o cumprimento de rácios de autonomia financeira com um mínimo de 25% e do endividamento líquido sobre o EBITDA com um máximo de 3,25X. Na data do fecho do exercício os rácios estavam a ser cumpridos.
- (b.) Em 31 de dezembro de 2025, esta rubrica inclui os montantes de 2,1 milhões de euros de um financiamento de médio e longo prazo contratado pela Bondalti junto do Banco Caja Rural del Sur e 7,3 milhões de euros relativo a um empréstimo contraído junto do Banco de Sabadell, S.A. para financiar parcialmente a compra dos dois imóveis assignados à atividade de residências assistidas localizados na Junqueira e na Parede, onde o Grupo exerce a atividade de exploração e gestão de estabelecimentos de apoio e assistência a idosos.

Em 31 de dezembro de 2025 e 2024, o Grupo tinha contratadas linhas de crédito não utilizadas nos montantes de 312,8 milhares de euros e 90,2 milhares de euros, respetivamente.

2.1 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS E DOCUMENTOS COMPLEMENTARES

Os empréstimos bancários apresentam os seguintes prazos de reembolso em 31 de dezembro de 2025 e 2024:

	31 dez 2025	31 dez 2024
Até 1 ano	85 473 090	81 841 636
	85 473 090	81 841 636
Mais de um ano e não mais de cinco anos	221 521 618	322 046 702
Mais do que cinco anos	55 166 586	134 382 613
	276 688 205	456 429 315
	362 161 295	538 270 952

43.3. Papel comercial

Em 31 de dezembro de 2025 e 2024, a dívida por papel comercial apresentava a seguinte decomposição:

Segmento	31 dez 2025		31 dez 2024	
	Corrente	Não Corrente	Corrente	Não Corrente
Saúde (a.)	88 210 758	61 694 835	52 197 419	67 573 657
Indústria química	23 000 000	-	-	-
Vinho	3 500 000	-	1 050 000	-
Outros (b.)	1 191 499	13 079 658	-	-
	115 902 257	74 774 492	53 247 419	67 573 657

- (a.) No Grupo CUF, foram contratados cinco programas de Papel comercial para financiamento de tesouraria de curto prazo com um limite de 134 milhões de euros, dos quais 84 milhões de euros se encontravam utilizados à data da demonstração consolidada da posição financeira.

O Grupo CUF tem ainda contratados dois programas de Papel comercial de longo prazo para financiamento da obra do Hospital CUF Tejo, S.A. com um limite de 68,3 milhões de euros, encontrando-se à data da demonstração consolidada da posição financeira por liquidar o montante de 66 milhões de euros.

Apesar de existirem programas com maturidade superior a um ano, existem renovações anuais, sem possibilidade de renovação unilateral por parte do Grupo CUF, pelo que o Papel Comercial é todo classificado como corrente, com exceção do programa de papel comercial da subsidiária CUF – Investimentos Imobiliários, S.A. (contratado com a Caixa de Crédito Agrícola para financiamento da construção do Hospital CUF Tejo), dado que existe uma tomada firme por parte do banco.

Estes programas de papel comercial prevêem *covenants* financeiros comuns em contratos de financiamento. Os contratos têm incluídas obrigações de cumprimento dos seguintes rácios de endividamento: Dívida Financeira Líquida (considerada dívida financeira bruta deduzidos de caixa e depósitos bancários e outros instrumentos financeiros) / EBITDA (correspondente ao Resultado Operacional acrescido de Amortizações, depreciações, provisões e perdas por imparidade) e Autonomia financeira (Capital próprio / Ativo). Estes *covenants* financeiros são calculados com base nas demonstrações financeiras consolidadas do Grupo CUF.

2.1 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS E DOCUMENTOS COMPLEMENTARES

Em 31 de dezembro de 2025 o Grupo CUF, cumpria todos os *covenants* financeiros nos programas de papel comercial. De salientar que, embora não tenham existido alterações nos montantes ou prazos contratados, foram assinados dois aditamentos ao financiamento do Hospital CUF Tejo, que incluem *convenants* ESG (*“Environmental, Social and Governance”*), nomeadamente a medição anual de performance ao nível da Qualidade e Segurança Clínica, bem como de indicadores de Sustentabilidade de acordo com os índices GRI, tendo sido definidos KPIs (*“Key Performance Indicator”*) graduais a partir de 2023 e até final dos programas de financiamento, cujo incumprimento não impacta a segregação da dívida.

O imóvel do Hospital CUF Tejo encontra-se constituído como garantia real no programa de Papel Comercial com o montante contratado de 68,3 milhões de euros.

- (b.) A JM Capital tem contratado um programa de papel comercial, para financiamento de tesouraria, dividido em duas tranches – uma primeira tranche com limite de 13,85 milhões de euros e uma segunda tranche com um limite de 21,15 milhões de euros. À data da demonstração consolidada da posição financeira encontravam-se utilizados 14,7 milhões de euros (13,25 milhões de euros da primeira tranche e 1,45 milhões de euros da segunda tranche). O papel comercial tem uma taxa de juro variável, indexada à taxa Euribor a 6 meses. Para a primeira tranche deste papel comercial foi contratado um instrumento financeiro destinado a minimizar os riscos de exposição a variações de taxa de juro sob a forma de swap de taxas de juro, sendo que as condições (período e taxa de referência) são as mesmas (Nota 28).

Em 31 de dezembro de 2025 e 2024, o Grupo tinha contratadas linhas de papel comercial não utilizadas nos montantes de 92 milhares de euros e 86,5 milhares de euros, respetivamente.

44. CREDORES POR LOCAÇÕES

Política contabilística

Na data do início da locação, o Grupo reconhece um passivo de locações mensurado ao valor presente dos pagamentos futuros da locação. Os pagamentos incluem pagamentos fixos e variáveis. Os pagamentos variáveis que não dependem de indexantes e taxas, são reconhecidos como gasto do exercício.

Subsequentemente, o valor do passivo de locação é mensurado: i) aumentando e reduzindo a quantia escriturada de modo a refletir os juros sobre o passivo de locação; ii) remensurando a quantia escriturada para refletir qualquer reavaliação ou alteração do prazo da locação ou taxa.

Tendo em conta que os contratos de locação não apresentam uma taxa implícita, considerou-se, para o desconto das rendas, uma taxa de juro incremental que varia de acordo com a maturidade do contrato de locação da categoria identificada pelo Grupo.

2.1 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS E DOCUMENTOS COMPLEMENTARES

As rendas vincendas de contratos de locação em vigor em 31 de dezembro de 2025 e 2024, apresentavam as seguintes maturidades:

	31 dez 2025	31 dez 2024
Pagamentos mínimos da locação financeira:		
Não mais de um ano	27 862 176	26 193 542
	27 862 176	26 193 542
Mais de um ano e não mais de cinco anos	60 170 660	63 163 463
Mais do que cinco anos	35 529 128	37 148 167
	95 699 789	100 311 630
	123 561 965	126 505 172

Nos exercícios findos a 31 de dezembro de 2025 e 2024, foram reconhecidos os seguintes montantes em gasto:

	31 dez 2025	31 dez 2024
Valor dos gastos reconhecidos no exercício:		
Amortização e depreciação do direito de uso (Nota 26)	25 537 685	23 219 009
Juros dos contratos de locação (Nota 18)	6 156 695	6 313 490
Rendas dos contratos de curta duração e de baixo valor (a.)	5 584 768	5 024 276

- (a.) O Grupo tem alguns contratos de locação com duração inferior a 12 meses e de baixo valor. Nessas situações o Grupo reconhece as respectivas rendas como gastos operacionais (Nota 14) quando incorridos.

45. BENEFÍCIOS AOS EMPREGADOS

Políticas contabilísticas

As respetivas políticas contabilísticas podem ser consultadas na Nota 15.

Existem no Grupo planos de benefícios definidos com pensões de reforma e planos de saúde, cujas responsabilidades são anualmente determinadas com base em estudos atuariais efetuados por entidades independentes, sendo reconhecido no exercício o gasto determinado por esses estudos. Estes planos são os seguintes:

45.1. Benefícios de reforma

Segmento Saúde

A subsidiária Hospital CUF Tejo, S.A. tem a responsabilidade de complementar as pensões de reforma de alguns dos seus colaboradores, com quem foi assumida essa responsabilidade. Embora não tenha constituído qualquer fundo ou seguro para cobrir esta responsabilidade, foi constituída uma provisão para o efeito que é atualizada anualmente de acordo com um estudo atuarial realizado com uma entidade especializada e independente.

Foi formalmente, e de acordo com a legislação em vigor, pedida a caducidade do Acordo de Empresa ao Ministério do Trabalho produzindo efeito a 6 de fevereiro de 2013, relativamente aos empregados que ainda se encontram no ativo. A lei prevê, de acordo com um parecer jurídico, a manutenção da

2.1 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS E DOCUMENTOS COMPLEMENTARES

“retribuição, categoria e respetiva definição, duração do tempo de trabalho e regimes de proteção social cujos benefícios sejam substitutivos dos assegurados pelo regime geral de segurança social ou com protocolo de substituição do Serviço Nacional de Saúde”. O complemento de reforma não se enquadra nesta obrigatoriedade e deixa de ter efeito a partir de fevereiro de 2013. Assim, a responsabilidade exigida mantém-se para os empregados reformados do Hospital CUF Tejo.

Segundo o relatório de avaliação preparado pela CFPO Consulting – Soluções Atuariais e Financeiras, Lda. e aprovado pela Administração do Grupo CUF para efeitos de relato financeiro, o valor atual das responsabilidades com serviços passados com pensões de reforma, à data da demonstração consolidada da posição financeira, é estimado em 686 milhares de euros (758 milhares de euros em 2024), tendo a provisão para pensões de reforma sido ajustada em conformidade.

A avaliação atuarial das responsabilidades com o plano de pensões foi efetuada segundo o método “*Projected Unit Credit*”, tendo em consideração os seguintes pressupostos e bases técnicas atuariais:

	31 dez 2025	31 dez 2024
Taxa de desconto	3,00%	3,00%
Taxa de crescimento das pensões	0,00%	0,00%
Tábua de mortalidade:		
Para homens	TV 88/90	TV 88/90
Para mulheres	TV 88/90	TV 88/90
Número de reformados	43	45
Idade média	81,02	80,07

Segmento Indústria química

Algumas empresas do Grupo Bondalti têm compromissos para com alguns dos seus antigos e atuais colaboradores, e somente com estes, com quem foi assumida essa responsabilidade, pelo pagamento de complementos de pensões de reforma por velhice, invalidez e sobrevivência.

A fim de estimar as suas responsabilidades, as empresas do Grupo Bondalti têm o procedimento de obter no final de cada ano, um relatório de avaliação atuarial, apresentado pela Actuariado – Estudos Actuariais Económicos e Financeiros, Lda.. Em 31 de dezembro de 2025 e 2024, os estudos atuariais quantificaram o montante dos compromissos por serviços passados em 1,6 milhões de euros e 1,9 milhões de euros, respetivamente, sendo a responsabilidade para com estes benefícios ajustada para esse montante.

Os estudos atuariais supra referidos foram efetuados utilizando o método denominado por “*Projected Unit Credit*”, e têm os seguintes pressupostos e bases técnicas atuariais:

	31 dez 2025	31 dez 2024
Taxa de crescimento salarial para a Segurança Social	2,00%	2,00%
Taxa de crescimento salarial	-	2,00%
Taxa de desconto	3,25%	3,00%
Taxa técnica (rendas vitalícias)	-	0,75%
Revalorização dos salários da Segurança Social	0,00%	1,00%
Tábua de mortalidade	TV 88/90	TV 88/90
Tábua de invalidez	EKV80	EKV80

2.1 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS E DOCUMENTOS COMPLEMENTARES

45.2. Benefícios de saúde

A B. Chemicals tem ainda a responsabilidade de suportar os custos com internamento, consultas e intervenções cirúrgicas conforme regulamento dessa subsidiária e acordo vigente com o Hospital CUF Tejo, bem como a parte não comparticipada dos medicamentos pelo Serviço Nacional de Saúde (apenas os medicamentos sujeitos a comparticipação pelo Serviço Nacional de Saúde) de alguns dos seus antigos (oriundos da ex-Quimigal) e atuais colaboradores, e somente a estes, com quem foi assumida essa responsabilidade. Embora não tenha constituído qualquer fundo ou seguro para cobrir esta responsabilidade, foi criada uma provisão para o efeito, a qual é atualizada de acordo com um estudo atuarial realizado por uma entidade especializada independente. Segundo o relatório de avaliação apresentado pela Actuariado – Estudos Actuarias Económicos e Financeiros, Lda. o valor das responsabilidades com serviços passados da B. Chemicals com atos médicos, em 31 de dezembro de 2025 e 2024 é estimada em 200 mil euros e 203 mil euros, respetivamente, registada na rubrica Benefícios aos empregados.

Durante os exercícios findos em 31 de dezembro de 2025 e 2024, os movimentos ocorridos na rubrica Benefícios aos empregados foram os seguintes:

	Plano Pensões de Reforma	Plano de atos médicos	Total
Saldo em 1 de janeiro de 2024	2 460 025	235 223	2 695 248
Custo dos juros	48 543	-	48 543
Benefícios pagos	(247 209)	-	(247 209)
Ganhos e perdas atuariais	358 916	(32 052)	326 863
Saldo em 31 de dezembro de 2024	2 620 275	203 171	2 823 446
Custo dos juros	52 466	-	52 466
Benefícios pagos	(308 064)	-	(308 064)
Ganhos e perdas atuariais	(37 645)	(3 439)	(41 084)
Saldo em 31 de dezembro de 2025	2 327 032	199 732	2 526 764

46. OUTROS CREDITORES CORRENTES E NÃO CORRENTES

Em 31 de dezembro de 2025 e 2024, estas rubricas tinham a seguinte composição:

	31 dez 2025		31 dez 2024	
	Corrente	Não corrente	Corrente	Não corrente
Fornecedores de investimentos (a.) (b.)	15 621 905	265 400	17 427 048	743 456
Adiantamento IAPMEI (c.)	12 900 000	-	5 989 000	-
Honorários (d.)	8 215 055	-	7 664 123	-
Antigos acionistas (e.)	1 023 357	-	1 591 000	-
Aquisição de investimentos financeiros (f.)	304 969	4 739 246	1 062 402	5 129 880
Adiantamentos ao pessoal e sindicatos	795 280	-	757 019	-
Donativos	86 000	-	-	-
Garantias e cauções	53 774	-	43 984	-
Direito de concessão (g.)	25 171	1 126 290	25 171	1 154 095
Credores por subscrições não liberadas (h.)	-	1 326 064	247 291	2 185 854
Entidades relacionadas	-	161 478	-	2 458 269
Autoridade Nacional de Proteção Civil	-	-	140 000	-
Outros credores	1 843 503	318 713	2 520 540	313 103
	40 869 015	7 937 191	37 467 578	11 984 658

2.1 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS E DOCUMENTOS COMPLEMENTARES

- (a.) Não corrente: Esta rubrica, no exercício findo em 31 de dezembro de 2025, diz respeito à dívida de 265 400 euros (743 456 euros em 2024) da Bondalti Cantábria, S.A. ao principal fornecedor de equipamentos (Solvay) adquiridos para a reconversão da fábrica de cloro-álcalis, situada em Torrelavega e que só será liquidada num prazo superior a um ano.
- (b.) Corrente: Em 31 de dezembro de 2025 e 2024, o saldo de Fornecedores de investimentos reflete, principalmente, a aquisição de equipamentos usados na paragem geral de manutenção do Polo Químico de Estarreja e na Reconversão Tecnológica da Eletrólise, projetos que decorreram durante o ano 2025.
- (c.) No exercício findo em 31 de dezembro de 2025, esta rubrica refere-se à devolução do adiantamento recebido no âmbito do Plano de Recuperação e Resiliência ("PRR"), ao IAPMEI - Agência para a Competitividade e Inovação, I.P., devido a alterações ocorridas na Bondalti H2, decorrentes da reconfiguração do projeto de Hidrogénio Verde, que levou à definição de um novo calendário de execução. Por esse motivo, iniciou-se um processo de devolução do subsídio recebido, conforme previsto contratualmente.
- (d.) A rubrica Honorários refere-se aos valores a liquidar a profissionais de saúde (médicos, enfermeiros, técnicos de diagnóstico e auxiliares) do Grupo CUF sem vínculo contratual permanente.
- (e.) Em 31 de dezembro de 2025 e 2024, esta rubrica refere-se ao montante a pagar, no valor de 1 023 milhares de euros, aos anteriores acionistas da Grupo Aguas Alfaro, relativo ao passivo contingente associado à aquisição das ações.
- (f.) Esta rubrica inclui os montantes a pagar relativos à aquisição dos seguintes investimentos financeiros: opção de compra dos remanescentes 20% da Preveris no montante de 4,2 milhões de euros; Hospital CUF Trindade (640 mil euros em 2025 e 1 049 mil euros em 2024) e Clínica Dr. Luís Álvares, S.A. (90 mil euros em 2025 e 270 mil euros em 2024).
- (g.) Este montante corresponde ao valor presente da obrigação futura de pagamento do Direito de exploração do WineStone Group (Nota 25), cuja mensuração subsequente, de acordo com a IFRS 9 - Instrumentos Financeiros, é efetuada pelo justo valor através de resultados.
- (h.) No exercício findo em 31 de dezembro de 2025, esta rubrica inclui:
 - i) o capital por realizar, no montante de 695 mil euros (1 391 mil euros em 2024), do investimento no Fundo Shilling Founders Fund (Nota 30);
 - ii) o capital por realizar, no montante de 18 mil euros (43 mil euros em 2024), no prazo máximo de 5 anos, do investimento no Fundo Faber Science I (Nota 30);
 - iii) o capital por realizar no Fundo Faber Science II, no montante de 613 mil euros (1 milhão de euros em 2024) (Nota 30).

47. FORNECEDORES E ADIANTAMENTOS DE CLIENTES

Política contabilística

Os fornecedores e outros credores correspondem a passivos financeiros resultantes da aquisição de bens ou serviços e de outras obrigações que conferem a terceiros o direito de receber numerário ou outro ativo financeiro.

2.1 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS E DOCUMENTOS COMPLEMENTARES

O reconhecimento inicial ocorre quando a entidade se torna parte contratual da obrigação, sendo os saldos reconhecidos inicialmente pelo justo valor, deduzido, quando aplicável, dos custos de transação diretamente atribuíveis.

Subsequentemente, são registados ao custo amortizado de acordo com o método da taxa de juro efetiva (sempre que o efeito temporal seja conhecido e significativo).

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

	31 dez 2025	31 dez 2024
Fornecedores, conta corrente	139 200 268	150 815 851
Fornecedores, faturas em receção e conferência	14 674 135	12 592 703
Fornecedores, títulos a pagar	580	4 016
Adiantamentos de clientes	9 585 885	9 716 104
	163 460 868	173 128 673

48. OUTROS PASSIVOS CORRENTES

Em 31 de dezembro de 2025 e 2024, estas rubricas tinham a seguinte composição:

	31 dez 2025	31 dez 2024
Acréscimos de gastos:		
Remunerações a liquidar	62 371 629	59 691 787
Honorários médicos a liquidar (a.)	11 973 824	6 360 654
Gastos operacionais (b.)	7 849 479	11 003 377
Informática	2 373 376	780 050
IMI - Imposto Municipal sobre Imóveis	1 462 399	1 003 002
Distribuição e marketing	749 705	433 099
Taxas de recursos hídricos e tratamento de afluentes	552 000	502 242
Estudos e consultas	279 052	78 731
Juros, comissões e encargos bancários	240 076	606 447
Notas de crédito a emitir	199 000	203 000
Refaturações	150 973	147 833
Rendas e alugueres	12 717	-
Outros acréscimos de gastos	1 398 466	731 749
	89 612 697	81 541 970
Rendimentos diferidos:		
Subsídios para investimento (c.)	21 887 613	21 983 598
Subsídios de Direitos de emissão	10 571 743	9 241 649
Responsabilidade por emissão de notas de crédito (d.)	4 708 666	4 708 666
Direito de superfície	231 000	392 700
Plano Estratégico da Política Agrícola Comum (PEPAC) (e.)	198 982	-
Faturação	16 639	216 616
Rendas e alugueres	24 160	18 327
Outros rendimentos diferidos	3 008 879	2 329 075
	40 647 681	38 890 630
	130 260 378	120 432 601

2.1 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS E DOCUMENTOS COMPLEMENTARES

- (a.) A rubrica Honorários refere-se à estimativa de valores a liquidar aos profissionais de saúde do Grupo CUF sem vínculo contratual permanente. Esta estimativa é baseada no histórico mensal pago, nos acordos estabelecidos com cada prestador de serviço e nos tempos de trabalho realizados.
- (b.) Nesta rubrica constam os acréscimos de gastos efetuados no fecho do ano, referentes às rubricas Custo das vendas, Fornecimentos e serviços externos (MCDTs, Seguros e Trabalhos Especializados), Gastos com o pessoal e Outros gastos operacionais.
- (c.) Os valores dos subsídios recebidos pelo Grupo Bondalti, visam implementar reformas e/ou apoiar as empresas na transição para a sustentabilidade. Em 31 de dezembro de 2025, o valor evidenciado diz, essencialmente, respeito a 21,5 milhões de euros de um subsídio concedido para o Projeto C11 Repower, concedido pelo IAPMEI - Agência para a Competitividade e Inovação, I.P. destinado a proceder à reconversão tecnológica do Polo Químico de Estarreja, com vista à descarbonização do polo, através da criação de um parque fotovoltaico, instalação de baterias de armazenamento de energia e renovação de eletrolisadores.
- (d.) A rubrica Responsabilidade por emissão de notas de crédito respeita a responsabilidades reconhecidas para com a ARSLVT, IP em resultado da diferença entre os montantes adiantados ao longo dos exercícios 2020 e 2021 e a produção real efetuada. Esta situação resulta do fecho do valor faturado, que é o contratado, ser superior ao valor real de produção apurado pelo Grupo CUF naqueles exercícios.
- (e.) No âmbito do PEPAC, o montante registado corresponde à parcela do subsídio ainda não imputada a resultados, sendo o mesmo reconhecido de forma sistemática ao longo dos períodos em que são incorridos os gastos que se destinam a compensar.

49. NOTAS À DEMONSTRAÇÃO CONSOLIDADA DOS FLUXOS DE CAIXA

49.1. Recebimentos relativos a investimentos financeiros

Os recebimentos relacionados com investimentos financeiros, ocorridos durante os exercícios findos em 31 de dezembro de 2025 e 2024, respeitam às seguintes entidades:

Contraparte	Classificação	31 dez 2025	31 dez 2024
Rubicone Bidco, S.A.	Prestações acessórias	41 934 581	28 543 559
Renoeste - Valorização de Recursos Naturais, S.A.	Alienação de participação financeira	1 500 000	1 558 000
Greenimolis - Investimentos, S.A.	Prestações acessórias	2 450 000	-
Fundo Bem Comum FCR	Liquidação	50 445	-
Fundo Faber Science II	Acerto	5 387	-
Dr. Campos Costa - Consultório de Tomografia Computorizada S.A.	Alienação de participação financeira	-	120 000
Fundo de Compensação do Trabalho	Reembolsos	-	94 653
Faber Partners, S.A.	Reembolsos	-	13 703
Outros		3 774	26 962
		45 944 187	30 356 876

2.1 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS E DOCUMENTOS COMPLEMENTARES

49.2. Dividendos recebidos

Os dividendos recebidos durante os exercícios findos em 31 de dezembro de 2025 e 2024, respeitam às seguintes entidades:

	31 dez 2025	31 dez 2024
A.Q.P. - Aliada Química de Portugal, Lda.	360 851	439 830
Centro Gamma Knife - Radiocirurgia, S.A.	112 328	98 304
Guimarães de Mello, S.A.	570 000	-
Fundo Faber Tech II	-	8 026
	1 043 179	546 160

49.3. Pagamentos relativos a investimentos financeiros

Os pagamentos relacionados com investimentos financeiros, ocorridos durante os exercícios findos em 31 de dezembro de 2025 e 2024, respeitam às seguintes entidades:

Contraparte	Classificação	31 dez 2025	31 dez 2024
Greenimolis - Investimentos, S.A.	Prestações acessórias	14 632 000	2 750 000
S.P.S.R - Sociedade Portuguesa de Serviços Residenciais, SGPS, S.A.	Reforço de participação	5 983 360	-
Instrumentos financeiros	Aquisição de instrumentos	4 900 010	-
José de Mello - Residências e Serviços, SGPS S.A.	Reforço de participação	4 424 490	-
DN Capital - Global Venture Capital VI SCSp	Aquisição de ativos financeiros	1 082 304	-
S.P.S.I. - Sociedade Portuguesa de Serviços de Apoio e Assistência a Idosos S.A.	Reforço de participação	1 016 640	-
Fundo Shilling Founders Fund	Reforço de participação	695 250	695 250
Fundo Faber Science II	Reforço de participação	252 298	-
Portobello Capital Gestión, SGEIC, S.A.	Aquisição de ativos financeiros	213 752	-
Fundo Faber Tech II	Reforço de participação	153 193	48 368
Hytlantic, S.A.	Prestações acessórias	149 535	-
Preveris - Prevenção, Saúde e Segurança no Trabalho, S.A.	Aquisição minoritários	41 930	39 657
Fundo Faber Science I	Reforço de participação	7 682	-
CUF Arrifana de Sousa, S.A.	Aquisição de negócio	-	23 223 242
CUF Arrifana de Sousa, S.A.	Disponibilidades adquiridas	-	(1 966 549)
Centros de Saúde CUF, S.A.	Aquisição de negócio	-	5 633 341
Centros de Saúde CUF, S.A.	Disponibilidades adquiridas	-	(462 598)
ICIL - Instituto Clínico e Imunológico de	Aquisição de negócio	-	1 355 000
Quinta de Pancas Vinhos, Unipessoal Lda.	Aquisição de negócio	-	954 620
Quinta de Pancas Vinhos, Unipessoal Lda.	Disponibilidades adquiridas	-	(26 979)
Clínica CUF Belém S.A.	Reforço de participação	-	306 452
Hospital CUF Açores, S.A.	Aquisição de negócio	-	74 363
Outros		200	142
		33 552 643	32 624 311

49.4. Dividendos pagos

Os dividendos pagos durante os exercícios findos em 31 de dezembro de 2025 e 2024, foram efetuados pelas seguintes entidades:

	31 dez 2025	31 dez 2024
José de Mello Capital, S.A.	28 229 985	20 687 676
CUF, S.A.	9 732 750	9 732 750
HD - Medicina Nuclear, S.A.	380 294	136 930
	38 343 029	30 557 356

50. PARTES RELACIONADAS

Políticas contabilísticas

Uma parte relacionada é uma pessoa ou entidade que esteja relacionada com a entidade relatora nos termos da IAS 24 - Divulgações de Partes Relacionadas, designadamente em situações de controlo, controlo conjunto ou influência significativa, incluindo entidades do Grupo e o pessoal-chave da gestão.

Os termos ou condições praticadas entre as partes relacionadas são substancialmente idênticos aos que normalmente seriam contratados, aceites e praticados entre entidades independentes em operações comparáveis.

Para efeitos de relato financeiro, são considerados como partes relacionadas os membros do Conselho de Administração e demais órgãos sociais, bem como outras entidades e pessoas que cumpram os critérios definidos na IAS 24.

No âmbito da preparação das demonstrações financeiras consolidadas, os saldos, rendimentos, gastos e transações intragrupo com partes relacionadas são integralmente eliminados no processo de consolidação.

Nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2025 e 2024, os saldos entre o Grupo e as outras partes relacionadas são os seguintes:

	31 dez 2025				
	Saldos devedores			Saldos credores	
	Clientes	Devedores e acionistas	Outros ativos	Fornecedores	Credores e acionistas
Centro Gamma Knife - Radiocirurgia, S.A.	105 519	-	34 472	-	-
Greenimolis - Investimentos, S.A.	594 444	-	46 252	-	-
Grupo Brisa	96 437	-	-	-	-
Grupo MGICapital	2 937	254	-	-	-
Guimarães de Mello, S.A.	4 873	17 026 360	-	-	-
LHEA Association for Lifelong Health Education	-	1 350 000	-	-	-
Pyramid Bay, S.A.	1 845	-	-	-	-
Mellosocfam, S.A.	750	-	-	-	-
Sociedade Agrícola D. Diniz, S.A.	7 927	-	-	12 703	-
Ana Maria Godinho Silveira	-	-	-	-	112 794
João Gonçalves da Silveira	-	-	-	-	137 804
	814 733	18 376 615	80 724	12 703	250 598

2.1 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS E DOCUMENTOS COMPLEMENTARES

	31 dez 2024				
	Saldos devedores		Saldos credores		
	Devedores e	Devedores e	Ativos	Fornecedores	Devedores e
	contas	contas			contas
Ageas Portugal Holdings SGPS, S.A.	-	-	-	-	2 622 084
Centro Gamma Knife - Radiocirurgia, S.A.	33 877	-	36 387	97 356	-
Farminveste - Investimentos, Participações e Gestão, S.A.	425	-	-	-	-
Greenimolis - Investimentos, S.A.	219 720	139 981	117 836	230 253	-
Grupo Rubicone Bidco	106 879	202 533 270	-	-	-
Grupo MGICapital	27 706	351	-	-	-
Guimarães de Mello, S.A.	5 436	17 026 360	-	-	-
LHEA Association for Lifelong Health Education	-	1 350 000	-	-	-
Mellosocfam, S.A.	431	-	-	-	-
Sociedade Agrícola D. Diniz, S.A.	-	-	-	179 826	-
Ana Maria Godinho Silveira	-	-	-	-	110 096
João Gonçalves da Silveira	-	-	-	-	134 256
	394 472	221 049 962	154 224	507 435	2 866 436

Nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2025 e 2024, as transações entre o Grupo e as outras partes relacionadas são as seguintes:

	31 dez 2025				
	Prestação de serviços	Rendimentos operacionais	Gastos operacionais	Gastos financeiros	Rendimentos financeiros
Centro Gamma Knife - Radiocirurgia, S.A.	72 498	-	-	-	-
Greenimolis - Investimentos, S.A.	324 171	-	38 091	21 085	-
Farminveste - Investimentos, Participações e Gestão, S.A.	6 172	-	-	-	-
Grupo Brisa	-	-	749 765	-	-
Grupo MGICapital	28 440	11 927	-	-	-
Guimarães de Mello, S.A.	34 200	1 255	-	-	570 000
LHEA Association for Lifelong Health Education	-	-	-	-	69 798
Sociedade Agrícola D. Diniz, S.A.	75 480	703	-	-	-
Pyramid Bay, S.A.	3 000	-	-	-	-
Mellosocfam, S.A.	7 320	-	-	-	-
Ana Maria Godinho Silveira	-	-	-	2 698	-
João Gonçalves da Silveira	-	-	-	3 547	-
	551 280	13 885	787 856	27 330	639 798

	31 dez 2024				
	Prestação de serviços	Rendimentos operacionais	Gastos operacionais	Gastos financeiros	Rendimentos financeiros
Ageas Portugal Holdings SGPS, S.A.	-	-	-	52 326	-
Centro Gamma Knife - Radiocirurgia, S.A.	-	-	1 038 819	-	-
Fundação Amélia da Silva de Mello	-	-	240 000	-	-
Greenimolis - Investimentos, S.A.	22 699	17 557	292 132	-	-
Grupo Rubicone Bidco	191 393	2 632	744 814	-	-
Grupo MGICapital	14 430	9 065	-	-	-
Guimarães de Mello, S.A.	40 477	-	933 315	-	-
Mellosocfam, S.A.	4 200	-	-	-	-
Sociedade Agrícola D. Diniz, S.A.	-	-	23 662	-	-
Ana Maria Godinho Silveira	-	-	-	3 726	-
João Gonçalves da Silveira	-	-	-	4 899	-
	273 199	29 254	3 272 742	60 951	-

2.1 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS E DOCUMENTOS COMPLEMENTARES

Os termos ou condições praticados entre o Grupo e as outras partes relacionadas são substancialmente idênticos aos que normalmente seriam contratados, aceites e praticados entre entidades independentes em operações comparáveis.

Benefícios atribuídos ao pessoal chave da gestão

Os benefícios atribuídos ao pessoal chave da gestão e que correspondem à totalidade das retribuições pagas aos membros do Conselho de Administração da José de Mello Capital, S.A., nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2025 e 2024, foram de 4 776 milhares de euros e 5 528 milhares de euros, respetivamente.

51. CONTINGÊNCIAS

Políticas Contabilísticas

Um ativo contingente é um possível ativo que resulta de acontecimentos passados e cuja existência somente será confirmada pela ocorrência ou não ocorrência de um ou mais eventos futuros incertos não totalmente sob o controlo do Grupo. Os ativos contingentes não são reconhecidos nas demonstrações financeiras consolidadas, mas divulgados no anexo quando é provável a existência de um benefício económico futuro.

Um passivo contingente existe em resultado de:

- uma possível obrigação proveniente de acontecimentos passados e cuja existência somente será confirmada pela ocorrência ou não ocorrência de um ou mais acontecimentos futuros incertos não totalmente sob o controlo do Grupo; ou
- uma obrigação presente que resulte de acontecimentos passados, mas que não é reconhecida porque:
 - não é provável que um exfluxo de recursos que incorporem benefícios económicos será necessário para liquidar a obrigação; ou
 - a quantia da obrigação não pode ser mensurada com suficiente fiabilidade.

Os passivos contingentes não são reconhecidos nas demonstrações financeiras consolidadas, sendo os mesmos divulgados nas notas às demonstrações financeiras consolidadas, a menos que a possibilidade de uma saída de fundos, afetando benefícios económicos futuros, seja remota, caso em que não são objeto de divulgação.

51.1. Garantias

Em 31 de dezembro de 2025 e 2024, as empresas incluídas na consolidação tinham prestado garantias a terceiros conforme segue:

2.1 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS E DOCUMENTOS COMPLEMENTARES

	31 dez 2025	31 dez 2024
CNMV - Comisión Nacional del Mercado de Valores	329 170 316	329 170 316
Garantias a clientes	2 915 281	4 375 675
EDP Clientes S.A.U.	700 000	700 000
REN Rede Elétrica Nacional, SA	260 213	260 213
Autarquias locais	74 282	74 282
Merlin Properties, Socimi, SA	28 948	28 948
Autoridad Portuaria de Vigo	24 500	24 500
Agência Portuguesa do Ambiente	21 122	18 974
Fornecimentos diversos	14 964	14 964
Bureau of Indian Standards	10.000 USD	10.000 USD
Outros	6 500	6 500
	333 216 125	334 674 371

51.2. Seguros de caução

Os seguros de caução assumidos em 31 de dezembro de 2025 e 2024, são como se segue:

	31 dez 2025	31 dez 2024
Autoridade Tributária e Aduaneira	200 000	200 000
Autoridade Tributária e Aduaneira - Alfândega de Aveiro	75 000	75 000
Autoridade Tributária e Aduaneira - Alfândega de Aveiro	75 000	75 000
AdP - Águas de Portugal Serviços Ambientais	122 010	119 120
	472 010	469 120

51.3. Dívidas a terceiros cobertas por garantias reais

Em 31 de dezembro de 2025 e 2024, as empresas incluídas na consolidação tinham prestado as seguintes garantias reais a terceiros (a favor de instituições bancárias para garantia de financiamento), que consistem no penhor sobre as seguintes ações (número de ações):

	31 dez 2025	31 dez 2024
Brisa - Auto Estradas de Portugal, S.A.	46 228 660	-
Ações CUF, S.A.	5 814 860	2 192 610
Ações Bondalti Capital, S.A.	4 084 400	4 084 400

51.4. Garantias reais prestadas a terceiros

Em 31 de dezembro de 2025, o Grupo tinha prestado garantias reais a instituições financeiras, através da hipoteca dos seguintes imóveis: Hospital CUF Sintra, Hospital CUF Porto, Instituto CUF, Hospital CUF Descobertas (Expansão), Hospital CUF Descobertas, Clínica CUF Almada, Hospital CUF Tejo, Hospital CUF Cascais, Hospital CUF Torres Vedras, Hospital CUF Açores, Hospital CUF Santarém, Hospital CUF São João da Madeira e Imóvel Multicmas.

Adicionalmente, no exercício findo em 31 de dezembro de 2022, a CUF Cascais constituiu a favor de instituições financeiras hipoteca de primeiro grau sobre o Direito de Superfície por si detido, livre de ónus ou encargos, até ao pagamento integral das obrigações emergentes do contrato de financiamento, no montante de 1,35 milhões de euros, entre a LHEA Association for Lifelong Health

2.1 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS E DOCUMENTOS COMPLEMENTARES

Education, da qual a CUF Cascais é parceira e a Caixa Central – Caixa Central de Crédito Agrícola Mútuo, C.R.L., Caixa de Crédito Agrícola Mútuo de Entre Tejo e Sado, C.R.L. e Caixa de Crédito Agrícola Mútuo de Loures Sintra e Litoral, C.R.L..

Outras garantias

- No âmbito de um contrato de financiamento celebrado (em junho de 2019) pela B. Chemicals e para garantia do bom cumprimento das obrigações decorrentes do mesmo, foi constituída hipoteca sobre terrenos, penhor de equipamentos, penhor de saldos de contas bancárias, penhor sobre as ações representativas do capital social da Elnosa e da Bondalti Cantábria, ações e suprimentos da Miralcalis e cedidos em garantia alguns créditos e suprimentos;
- Promessa de penhor financeiro sobre as “Novas ações” da CUF, S.A. para garantia de um financiamento;
- Hipoteca sobre as frações A, B, D e M do prédio urbano sito na Rua D. Luís I, n.ºs 19, 19-A, 19-B e 19-C e sobre as frações A, B, C, D, E, F, G, H e I do prédio urbano sito na Avenida 24 de Julho, n.ºs 24, 24-A e 24-B, ambos em Lisboa, para garantia de um financiamento;
- Penhor financeiro sobre o saldo disponível de 1 939 678 euros em contas bancárias junto de instituições crédito (Nota 39);
- Promessa de penhor financeiro sobre as “Novas ações” da Bondalti Capital, S.A. para garantia de um financiamento;
- Livrança em branco subscrita pela JM Capital para garantir as responsabilidades assumidas no âmbito da emissão de obrigações “Sustainability Bonds José de Mello 2023-2028”;
- Livrança em branco subscrita pela JM Capital como garantia das obrigações associadas à emissão de papel comercial;
- Aval prestado sob livrança em branco subscrita pela Ravasqueira Vinhos, S.A. para garantia de um contrato de abertura de crédito;
- Garantia bancária, no montante de 1 500 euros, a favor da EPAL – Empresa Portuguesa das Águas Livres, S.A. para garantia de pagamento dos valores referentes à faturação pelo fornecimento de água e encargos acessórios, respeitantes ao prédio sito na Avenida 24 de Julho, n.ºs 24, 24-A e 24-B;
- Promessa de penhor sobre “Novas ações” e “Ações Adicionais” da Brisa – Auto-Estradas de Portugal, S.A., para garantia de um financiamento contraído pela JM Capital;
- Duas fianças constituídas pela JM Investimentos, para garantia de todas as obrigações decorrentes de financiamentos bancários contraídos pela JM Capital;
- A CUF, S.A. é avalista no âmbito dos contratos de leasing financeiro de equipamentos médicos, celebrados pelas várias Sociedades do Grupo CUF;
- Livrança em Branco subscrita pela CUF - Investimentos Imobiliários, S.A. e avalizada pela CUF, S.A. e o Hospital CUF Tejo, S.A.. Para o papel comercial contratado pela CUF - Investimentos Imobiliários, S.A., foi apresentada como garantia a consignação das rendas pagas pela Hospital CUF Tejo, S.A.;
- A consignação de todos e quaisquer rendimentos provenientes de contratos de arrendamentos que tenham por objeto o imóvel Hospital CUF Cascais e o Hospital CUF Sintra, foi apresentada como garantia dos financiamentos contraídos pela Imo Health Cascais - Investimentos Imobiliários, S.A. e Simplygreen - Investimentos Imobiliários, S.A.;
- Duas livranças em branco subscritas pela Hospimob - Imobiliária, S.A. e avalizadas pela CUF, S.A. e o Hospital CUF Porto, S.A.;
- Duas livranças em branco subscritas pela CUF - Investimentos Imobiliários, S.A. e avalizadas pela CUF, S.A. no âmbito da contratação de dois mútuos com hipoteca;
- No âmbito do financiamento mútuo, a CUF - Investimentos Imobiliários, S.A. subscreveu duas livranças em branco, avalizada pela CUF, S.A.;

2.1 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS E DOCUMENTOS COMPLEMENTARES

- O Hospital CUF Santarém, S.A. subscreveu uma livrança em branco, como forma de garantia para o financiamento mútuo celebrado com instituição bancária;
- Livrança em branco, subscrita pelo Hospital CUF Tejo, S.A., Clínica CUF Alvalade S.A., Hospital CUF Santarém, S.A., Hospital CUF Descobertas, S.A., Clínica CUF Belém S.A., Hospital CUF Cascais S.A., Hospital CUF Torres Vedras S.A., Hospital CUF Coimbra S.A., Hospital CUF Porto S.A., Hospital CUF Viseu S.A., Hospital CUF Açores, S.A., CUF Arrifana de Sousa, S.A. e Centros de Saúde CUF S.A., no âmbito de vários contratos de locação;
- No âmbito dos Programas de Papel Comercial, foram subscritas, para cada contrato, uma livrança em branco pelas entidades emitentes, CUF, S.A., Hospital CUF Descobertas, S.A., Hospital CUF Tejo, S.A., Hospital CUF Santarém, Hospital CUF Torres Vedras, S.A., Hospital CUF Coimbra, S.A., Hospital CUF Viseu, S.A. e Hospital CUF Porto, S.A.;
- No âmbito do Papel Comercial foram subscritas, para cada contrato, uma livrança em branco pela entidade emitente, CUF - Investimentos Imobiliários S.A, para garantia do montante em dívida;
- Aval prestado pela CUF, S.A. e Hospital CUF Descobertas, S.A. no âmbito do contrato de mútuo, contratado pela CUF, Investimentos Imobiliários, S.A.;
- Livrança em Branco subscrita pela CUF - Investimentos Imobiliários, S.A., no âmbito do contrato de financiamento mútuo;
- Livrança em Branco subscrita pela CUF - Sociedade Gestora de Participações Sociais, S.A. no âmbito de financiamento mútuo;
- Três livranças em branco subscritas pela Hospital CUF Açores S.A, no âmbito dos contratos de financiamento mútuo;
- No âmbito dos contratos de financiamentos mútuos e locações, foram subscritas livranças em Branco pela Preveris – Prevenção, Saúde e Segurança no Trabalho, S.A, para garantia da dívida global;
- Livrança em Branco subscrita pela Greenimolis – Investimentos, S.A. e avalizada em 50% pela CUF, S.A. no âmbito da contratação do financiamento mútuo destinado à construção do Hospital CUF Leiria;
- Cinco livranças em branco subscritas pela JMCWSG, S.A. (“JMCWSG”), Quinta do Côtto Vinhos, Unipessoal, Lda. (“Côtto”), Ravasqueira Vinhos, S.A. (“RAVV”), Quinta do Retiro Novo, Unipessoal, Lda. (“Retiro Novo”) e Quinta de Pancas Vinhos, Unipessoal, Lda. (“Pancas”), a favor de uma instituição financeira, como garantia de cinco Contratos no âmbito de Papel Comercial;
- Aval prestado pela JMCWSG sobre livrança em branco subscrita pela RAVV para garantia de um Contrato de Mútuo;
- Aval prestado pela JMCWSG sobre a forma de livrança em branco subscrita pela RAVV a favor de uma instituição financeira para garantia do Contrato de Abertura de Crédito em regime de Conta Corrente;
- Aval prestado pela JMCWSG sobre livrança em branco subscrita pela RAVV, para garantia de um Contrato de *Factoring*;
- Dois avais prestados pela JMCWSG sobre livranças em branco subscritas pela RAVV, para garantia de dois Contratos de Locação Financeira;
- Aval prestado pela JMCWSG sobre livrança em branco subscrita pela Pancas, para garantia de um Contrato de Locação Financeira;
- Três avais prestados pela JMCWSG sobre livranças em branco subscritas pela Côtto, para garantia de três Contratos de Locação Financeira;
- Aval prestado pela JMCWSG sobre livrança em branco subscrita pela Retiro Novo, para garantia de um Contrato de Locação Financeira;
- Dez livranças em branco subscritas pela RAVV a favor de várias instituições financeiras para o financiamento de dez Contratos de Locação Financeira de vários equipamentos;

- Livrança em branco subscrita pela RAVV a favor de uma instituição financeira como garantia de um Contrato de Abertura de Crédito;
- Aval prestado pela JMCWSG sobre livrança em branco subscrita pela RAVV a favor de uma instituição financeira como garantia de um Contrato de Gestão de Pagamentos a Fornecedores;
- Quatro cauções a favor da Direção-Geral das Alfândegas e dos Impostos Especiais sobre o Consumo – Delegação Aduaneira de Setúbal;
- Livrança em branco subscrita pela RAVV, no âmbito de uma garantia bancária a favor do Instituto de Financiamento da Agricultura e Pescas, I.P.;
- Livrança em branco subscrita por Pancas, a favor de uma instituição financeira para garantia das obrigações decorrentes do Contrato de Cessão Continuada de Créditos com Recurso;
- Três avais prestados pela JMCWSG sobre livranças em branco subscritas por Pancas, Retiro Novo e Côtto no âmbito de garantia bancária a favor do Instituto de Financiamento da Agricultura e Pescas, I.P.;
- Uma livrança em branco subscrita pela Burkina – Sociedade Imobiliária, S.A. e avalizada pela José de Mello – Residências e Serviços, SGPS S.A. para garantia do contrato de mútuo celebrado com o Banco de Sabadell, S.A.; e
- Uma hipoteca de primeiro grau sobre os imóveis da Junqueira e da Parede, para garantia do contrato de mútuo celebrado com o Banco de Sabadell, S.A..

51.5. Outros compromissos e contingências

- No âmbito de um projeto de substituição dos eletrolisadores na fábrica de cloro em Estarreja, a B. Chemicals contraiu em 2022 um crédito documentário no valor de 10,2 milhões de euros; em 31 de dezembro de 2024, o saldo em dívida era de 840 mil euros, que, entretanto, terminou em 2025.
- A 1 de julho de 2022, a CUF foi notificada pela Autoridade da Concorrência (“AdC”) da decisão relativa ao processo de contraordenação levantado, por esta entidade, em 14 de março de 2019 contra a Associação Portuguesa de Hospitalização Privada (APHP) e os grupos hospitalares CUF, Trofa Saúde, Hospital Particular do Algarve, Lusíadas e Luz Saúde por alegado envolvimento num acordo ou prática concertada restritivos da concorrência na contratação de serviços de saúde hospitalares privados por parte dos subsistemas de saúde públicos ADSE e IASFA, e cuja Nota de Ilicitude havia sido notificada em 29 de julho de 2021.

Em termos muito resumidos, a AdC arquivou o processo de contraordenação no que se refere a uma eventual coordenação e/ou concertação de comportamentos no sentido de pressionar a regularização da dívida do IASFA, em particular, por parte das visadas Luz Saúde e CUF, por concluir não existir prova suficiente para permitir a responsabilização das visadas.

Distintamente, no que se refere às negociações com a ADSE, a AdC concluiu que as empresas visadas coordenaram os seus interesses e comportamentos no âmbito das negociações com a ADSE, relativamente à sua tabela de preços e regras, bem como ao processo de regularização das faturas de 2015 e 2016, sobretudo, através e com a participação da APHP, o que configura um acordo ou prática concertada, nos termos das alíneas a) e b) do n.º 1 do artigo 9.º da Lei da Concorrência, tendo como objeto impedir, falsear ou restringir, de forma sensível, a concorrência. Nesses termos, foram aplicadas coimas a todas as empresas visadas.

Convicta do escrupuloso cumprimento da Lei da Concorrência, a CUF, S.A., e a sua acionista José de Mello Capital, S.A., rejeitam em absoluto a decisão da AdC e o seu fundamento legal, pelo que recorreram junto das instâncias judiciais competentes, com vista a garantir o total esclarecimento da verdade dos factos e a reposição da justiça, numa situação que de forma grave atenta contra a sua boa conduta e bom nome. Como resultado, o Grupo não reconheceu nenhuma provisão para o processo acima referido. Em maio de 2023 foi emitido um despacho pelo Tribunal da

Concorrência, Supervisão e Regulação (“TCSR”) condicionando o efeito suspensivo do recurso, e em consequência da obrigação do pagamento da coima aplicada pela AdC à prestação de garantia no valor correspondente a 50% do valor da mesma.

Em 17 de abril de 2024, o TCRS proferiu uma sentença, já transitada em julgado, que determinou essencialmente o seguinte: (i) em conformidade com os recentes Acórdãos do Tribunal Constitucional (Acórdão n.º 687/2021 e Acórdão n.º 91/2023), que encerraram a discussão então em curso sobre a necessidade ou não de autorização judicial prévia para a busca e apreensão de correspondência eletrónica, o desentranhamento e devolução à CUF e demais visadas de todas as mensagens de correio eletrónico apreendidas com autorização do Ministério Público nas respetivas instalações, com exceção do Hospital Particular do Algarve, S.A. (cuja autorização foi concedida através de juiz de instrução criminal); (ii) a declaração de nulidade da nota de ilicitude e da decisão final da AdC; (iii) a devolução dos autos à AdC, que regressam à fase de inquérito, competindo a esta autoridade decidir os ulteriores termos do processo; e (iv) o levantamento das cauções.

No dia 27 de junho de 2025, a CUF foi notificada de uma nova Nota de Ilcitude, cuja coima máxima correspondente a 10% do volume de negócios consolidado em 2024, ascende a, aproximadamente, 89 milhões de euros, no qual a AdC concluiu que a Associação Portuguesa de Hospitalização Privada (APHP) e os grupos hospitalares CUF, Trofa Saúde, Hospital Particular do Algarve, Lusíadas e Luz Saúde coordenaram os seus interesses e comportamentos no âmbito das negociações com a ADSE, relativamente à sua tabela de preços e regras, bem como ao processo de regularização das faturas de 2015 e 2016, sobretudo, através e com a participação da APHP, o que configura um acordo ou prática concertada, nos termos das alíneas a) e b) do nº 1 do artigo 9º da Lei da Concorrência, tendo como objeto impedir, falsear ou restringir, de forma sensível, a concorrência.

A Nota de Ilcitude e as acusações ora apresentadas baseiam-se no correio eletrónico apreendido no Grupo Hospital Particular do Algarve.

A CUF pronunciou-se sobre a Nota de Ilcitude. Nesta fase, a CUF encontra-se a aguardar que a AdC emita decisão final de (i) arquivamento ou (ii) condenação. Dessa decisão caberá ainda recurso para o Tribunal da Concorrência, Supervisão e Regulação (“TCSR”).

Convicta do escrupuloso cumprimento da Lei da Concorrência, a CUF S.A. rejeita em absoluto a decisão da AdC e o seu fundamento legal, pelo que irá recorrer junto das instâncias judiciais competentes, com vista a garantir o total esclarecimento da verdade dos factos e a reposição da justiça, numa situação que de forma grave atenta contra a sua boa conduta e bom nome. Com efeito, a CUF não reconheceu nenhuma provisão para o processo acima referido.

52. MATÉRIAS AMBIENTAIS

Política contabilística

As provisões para responsabilidades ambientais são reconhecidas de acordo com a IAS 37 – Provisões, Passivos Contingentes e Ativos Contingentes, sendo mensuradas pela melhor estimativa da quantia necessária para liquidar a obrigação à data de relato, ou pelo valor presente dos desembolsos esperados quando o efeito do valor temporal do dinheiro seja material.

Os custos associados à recuperação ambiental, desmantelamento de ativos ou outras obrigações ambientais são capitalizados como parte do custo do ativo relacionado, quando aplicável, e depreciados ao longo da sua vida útil.

As responsabilidades ambientais são revistas em cada data de relato, sendo ajustadas em função da evolução das estimativas, alterações na legislação ou outras circunstâncias relevantes.

As medidas relativas às alterações climáticas têm constituído um elemento fundamental da política de ambiente, com óbvias implicações no futuro próximo, tendo sido delineado, neste âmbito, um conjunto inovador de políticas e medidas, pelo qual se conseguiram introduzir importantes elementos de interação com os agentes económicos, numa verdadeira concretização da responsabilidade partilhada.

Dentro desta temática, merece destaque o regime de comércio europeu de licenças de emissão de gases com efeito de estufa “CELE” (Comércio Europeu de Licenças de Emissão), em atividades que são responsáveis por cerca de 45% das emissões de GEE da UE, como seja a queima de combustíveis, a refinação de óleos minerais, a metalurgia, a produção de clínquer, cal e vidro, a cerâmica, a pasta e papel, os químicos e a aviação.

O limite global de emissões da GEE definido a nível da UE tem sido reduzido ao longo do tempo. No quarto período de implementação do CELE (2021-2030) foi introduzido um fator de redução linear de 2,2% na quantidade total de licenças de emissão disponíveis (em vez de 1,74% no período de 2013-2020).

Uma licença de emissão permite a emissão de uma tonelada de dióxido de carbono (CO₂) equivalente durante um determinado período. A obtenção de licenças de emissão é feita, por regra, através de leilão. As receitas geradas pelos leilões das licenças de emissão atribuídas a Portugal integram o Fundo Ambiental.

Parte das licenças de emissão é atribuída gratuitamente, como regra transitória deste regime, nomeadamente para evitar a «fuga de carbono» - a transferência da produção para países onde as restrições em matéria de emissões são menos rigorosas. Ficam de fora da atribuição gratuita de licenças de emissão, a produção de eletricidade e a captura, transporte e armazenamento de dióxido de carbono. A atribuição de licenças de emissão a título gratuito tem vindo a ser reduzida e, à exceção do aquecimento urbano, será eliminada até 2030.

Foram atribuídas à B. Chemicals para o exercício de 2025, 50.927 licenças (50.927 em 2024).

2.1 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS E DOCUMENTOS COMPLEMENTARES

Neste momento a APA - Agência Portuguesa do Ambiente – ainda não publicou a quantidade de licenças que serão atribuídas nos restantes anos (2023-2030) no âmbito do quarto período de implementação do CELE.

O movimento, em toneladas de dióxido de carbono e o seu respetivo valor, referente às licenças de emissão de gases com efeito de estufa, durante os exercícios findos em 31 de dezembro de 2025 e 2024, foi o seguinte:

	31 dez 2025		31 dez 2024	
	Toneladas	Valor	Toneladas	Valor
Saldo em 1 de janeiro	129 290	9 241 649	108 360	8 370 810
Utilizadas (Nota 11)	(11 353)	(964 551)	(25 609)	(1 830 532)
Variação de Justo valor (Nota 25)	-	1 605 086	-	(599 918)
Alienadas	(40 000)	(3 320 400)	-	-
Atribuídas	50 927	4 326 758	50 927	3 640 262
Ajustamentos e transferência	(4 432)	(316 799)	(4 388)	(338 973)
Saldo em 31 de dezembro	124 432	10 571 743	129 290	9 241 649

As emissões reais no decorrer do ano 2025 foram de 11.353 toneladas de CO₂ (25.609 toneladas de CO₂ em 2024). Relativamente às emissões atribuídas, verificou-se um diferencial positivo de 124.432 toneladas de CO₂ desde a implementação deste sistema, as quais ficam disponíveis para utilização futura.

Os movimentos ocorridos em ajustamentos e justo valor são considerados na rubrica Ativos Intangíveis e Outros passivos correntes.

53. ESTIMATIVA DE JUSTO VALOR

Política contabilística

O justo valor corresponde ao preço que seria recebido na venda de um ativo ou pago na transferência de um passivo numa transação ordenada entre participantes do mercado à data de mensuração, de acordo com a IFRS 13 – Mensuração do Justo Valor.

A determinação do justo valor baseia-se em técnicas de valorização adequadas às circunstâncias, privilegiando a utilização de preços observáveis em mercados ativos sempre que disponíveis. Na ausência de mercados ativos, são utilizados modelos de valorização baseados em pressupostos de mercado, incluindo fluxos de caixa descontados e outros modelos de avaliação apropriados.

A hierarquia para efeitos de determinação do justo valor deverá ter os seguintes níveis e bases de mensuração:

- **Nível 1:** cotações de mercados líquidos de ativo e aos quais o Grupo tem acesso à data de referência da demonstração consolidada da posição financeira;
- **Nível 2:** modelos de avaliação geralmente aceites, baseados em *inputs* observáveis no mercado alternativos aos referidos no nível 1;
- **Nível 3:** modelos de avaliação, cujos principais *inputs* não são observáveis no mercado.

2.1 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS E DOCUMENTOS COMPLEMENTARES

O Grupo tem valorizado ao justo valor, os ativos e passivos indicados nos quadros seguintes, nos quais está também indicada a respetiva hierarquia:

	31 dez 2025		
	Nível 1	Nível 2	Nível 3
Ativos valorizados ao justo valor			
Direitos de emissão (Nota 52)	10 571 743	-	-
Ativos fixos tangíveis [IASS e TAI] (Nota 27)	-	-	586 493 393
Ativos financeiros disponíveis para venda (Nota 30)	-	-	5 760 090
Instrumentos financeiros derivados (Nota 38)	-	-	5 806 730
Passivos valorizados ao justo valor			
Direito de concessão (Nota 46)	-	1 151 461	-
Instrumentos financeiros derivados (Nota 38)	-	273 879	-

	31 dez 2024		
	Nível 1	Nível 2	Nível 3
Ativos valorizados ao justo valor			
Direitos de emissão (Nota 52)	9 241 649	-	-
Ativos fixos tangíveis [IASS e TAI] (Nota 27)	-	-	562 179 614
Ativos financeiros disponíveis para venda (Nota 30)	-	135 084	4 711 643
Passivos valorizados ao justo valor			
Direito de concessão (Nota 46)	-	1 179 266	-
Instrumentos financeiros derivados (Nota 38)	-	1 171 329	-

O justo valor dos direitos de emissão, uma vez que existe um mercado ativo, foi apurado com base no seu valor de mercado.

O justo valor (valor revalorizado) das rubricas Terrenos e Edifícios, relativa a IASS e a TAI foi determinado por avaliadores independentes externos, tendo por base *inputs* não observáveis no mercado.

O justo valor dos Ativos financeiros disponíveis para venda é determinado pela cotação de mercado e não diferem substancialmente do seu custo.

O justo valor dos instrumentos financeiros derivados, em 31 de dezembro de 2025 e 2024, foi determinado por entidades terceiras, tendo por base *inputs* observáveis no mercado e de acordo com os modelos e técnicas geralmente aceites.

54. GESTÃO DE RISCOS FINANCEIROS

54.1. Princípios gerais

O Grupo, à semelhança da generalidade dos grupos empresariais, encontra-se exposto a um conjunto de riscos financeiros suscetíveis de alterarem o seu valor patrimonial.

A Política de Gestão de Riscos Financeiros do Grupo tem como objetivo assegurar a correta identificação dos riscos associados aos negócios desenvolvidos, bem como adotar e implementar as medidas necessárias para minimizar os impactos negativos que evoluções adversas dos fatores subjacentes a esses riscos possam ter na estrutura financeira do Grupo e na respetiva sustentabilidade.

2.1 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS E DOCUMENTOS COMPLEMENTARES

No âmbito do processo de gestão de riscos o Grupo identificou um conjunto de riscos associados ao desempenho financeiro de cada empresa incluída na consolidação considerados materialmente mais relevantes, dos quais se destacam o risco de mercado, de crédito, meteorológico e de liquidez.

O Grupo detém um modelo de gestão do risco que procura minimizar os potenciais efeitos adversos, utilizando os instrumentos adequados à cobertura dos riscos a que se encontra exposto. Todas as operações de gestão de risco financeiro são submetidas à aprovação prévia do Administrador Financeiro ou da Comissão Executiva.

De seguida analisam-se de forma mais detalhada, os principais riscos financeiros a que o Grupo se encontra exposto e as principais medidas implementadas no âmbito da sua gestão.

54.2. Risco de mercado

O risco de mercado é o risco que as alterações nos preços dos mercados, como sejam taxas de juro, variações cambiais ou evolução das bolsas de valores, possam alterar os resultados do Grupo e a sua posição financeira.

O Grupo encontra-se, essencialmente, exposto aos riscos decorrentes das alterações das taxas de juro, pelo que a gestão de riscos de mercado foca-se essencialmente na monitorização da evolução das taxas de juro, que influenciam os passivos financeiros remunerados (contratados com base em taxas de juro indexadas à evolução dos mercados) e o seu impacto nas demonstrações financeiras consolidadas.

a) Risco de exposição às variações de taxa de juro

A política de gestão de risco de taxa de juro tem por objetivo minimizar a exposição à variação das taxas de juro e o seu impacto nas demonstrações financeiras consolidadas.

Através da política de controlo adotada procuram-se selecionar as estratégias adequadas para cada área de negócio, com o objetivo de assegurar que este fator de risco não afeta negativamente a respetiva capacidade operacional. Por outro lado, é ainda monitorizada a exposição ao risco de taxa de juro, mediante a simulação de cenários adversos, mas com algum grau de probabilidade, que possam afetar negativamente os resultados do Grupo.

Periodicamente, o Grupo analisa a situação de mercado, procurando o equilíbrio correto entre taxa fixa e taxa variável.

b) Risco de taxa de câmbio

O risco de taxa de câmbio é o risco de o justo valor ou os fluxos de caixa de um instrumento financeiro virem a variar em resultado de alterações nas taxas de câmbio. O Grupo encontra-se exposto às variações cambiais, em particular à variação cambial do dólar americano (USD) e do kwanza angolano (Kz).

54.3. Risco de crédito

O risco de crédito é o risco de uma contraparte não cumprir as suas obrigações contratuais relacionadas com instrumentos financeiros ou contratos com clientes, o que poderá originar o reconhecimento de

2.1 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS E DOCUMENTOS COMPLEMENTARES

uma perda. O risco de crédito resulta essencialmente das atividades operacionais do Grupo, especificamente os riscos de crédito a clientes e das suas atividades de investimento.

a) Clientes e Outros devedores

O risco de crédito está relacionado com os saldos a receber de clientes e outros devedores. Este risco é monitorizado da seguinte forma: seguindo políticas, procedimentos e controlos previamente estabelecidos; estabelecendo limites ao crédito aos clientes, com base em critérios de avaliação interna (prazo médio de recebimento); análises de imparidade aos valores a receber, numa base regular; e, monitorização regular dos valores em dívida.

O Grupo não apresenta nenhum risco de crédito significativo com um cliente em particular, na medida em que as contas a receber derivam de um elevado número de clientes.

O Grupo tem em vigor contratos de *factoring* sem recurso mediante os quais cede os créditos e em que o controlo dos créditos e parte dos riscos e benefícios são transferidos para a entidade de *factoring*.

O movimento nas Perdas por imparidade das contas a receber encontra-se divulgado na Nota 9.

Em 31 de dezembro de 2025 é entendimento do Conselho de Administração que as perdas por imparidade estimadas em contas a receber encontram-se adequadamente relevadas nas demonstrações financeiras consolidadas.

b) Investimentos detidos até à maturidade

A monitorização dos Investimentos detidos até à maturidade, que incluíam em 2022 obrigações emitidas pela Farminveste – Investimentos, Participações e Gestão, S.A. era feita periodicamente pela gestão, mediante a análise dos relatórios e contas das entidades emitentes, sendo tidos em consideração os seguintes indicadores: análise da situação patrimonial das sociedades; análise do grau de solvabilidade; capacidade de gerar recursos líquidos a partir da utilização dos ativos e análise da evolução da situação financeira; e, análise dos pareceres dos respetivos revisores. Adicionalmente, era analisado o *rating* desta entidade pela Agência DB.

54.4. Risco meteorológico

Existem riscos meteorológicos que podem afetar significativamente as vinhas e as operações de vinificação. Condições climáticas adversas, como geadas, tempestades de granizo, calor excessivo ou chuvas fortes, podem danificar as videiras, afetar a qualidade das uvas e afetar o desempenho geral do negócio.

Em 2025, Portugal enfrentou riscos meteorológicos extremos, marcados por uma primavera chuvosa (que criou condições favoráveis ao aparecimento de doenças fúngicas, sobretudo míldio), um verão extremamente quente e seco (o mais quente dos últimos 94 anos) e um inverno com tempestades atlânticas, que trouxeram vento e chuva forte.

A produção vitivinícola mundial em 2025 mostrou sinais de recuperação, com as primeiras estimativas a apontar para um aumento de cerca de 3% face à colheita historicamente baixa de 2024. Contudo, a produção vitivinícola em Portugal em 2025 registou uma quebra significativa, estimada entre 14% a

2.1 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS E DOCUMENTOS COMPLEMENTARES

20% face a 2024. Apesar da menor quantidade, a qualidade dos vinhos é considerada elevada. 2025 foi, portanto, um ano de contrastes, de menor produção, mas de matéria-prima concentrada e equilibrada.

É previsível que nas próximas décadas se verifiquem aumentos significativos dos índices térmicos, sendo que para os índices de base pluviométrica são projetadas diminuições, em particular no interior sul de Portugal. Por forma a mitigar os efeitos adversos destes riscos climáticos é necessário implementar medidas de proteção contra o aumento de temperatura, a escassez de água e o aumento da incidência de patogénicos.

54.5. Risco de liquidez

O risco de liquidez resulta da incapacidade potencial de financiar os ativos do Grupo, ou de satisfazer as responsabilidades contratadas nas datas de vencimento.

A política de financiamento e de gestão do risco de liquidez é pautada pelos seguintes objetivos:

- assegurar um calendário de vencimento de dívida escalonado ao longo do tempo;
- diminuir o endividamento de curto prazo; e,
- continuar a alongar a maturidade média da dívida para a tornar mais consistente com os ativos de longo prazo detidos pelo Grupo.

Enquadrada no cumprimento dos objetivos anteriores, o Grupo procede a um acompanhamento atento dos mercados de financiamento, selecionando criteriosamente as alternativas que a cada momento pareçam ser as mais eficientes.

55. EVENTOS SUBSEQUENTES

Políticas contabilísticas

Os eventos ocorridos após a data da demonstração consolidada da posição financeira que proporcionem informação adicional sobre condições que existiam a essa data (acontecimentos após a data da demonstração da posição financeira que dão origem a ajustamentos), são refletidos nas demonstrações financeiras, caso originem um impacto material.

Os eventos ocorridos após a data da demonstração consolidada da posição financeira que proporcionem informação sobre condições que ocorram após essa data (acontecimentos após a data da demonstração consolidada da posição financeira que não dão origem a ajustamentos), são divulgados nas notas anexas às demonstrações financeiras consolidadas.

55.1.

A 7 de março de 2025, o Grupo CUF estabeleceu, com os acionistas do Grupo HPA Saúde, um acordo de parceria para a aquisição de uma participação de 75% naquele grupo hospitalar, tendo a mesma ficado concluída a 30 de janeiro de 2026, após a aprovação da operação pela Autoridade da Concorrência.

A CUF – SGPS, S.A. adquire 75% do capital do Grupo HPA Saúde por uma contrapartida que corresponde a cerca de 7,5% do seu total de ativos, por referência a junho de 2025. Em janeiro de 2026, a Autoridade

2.1 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS E DOCUMENTOS COMPLEMENTARES

da Concorrência (AdC) pronunciou-se sobre a decisão de não oposição à transação, sujeita a condições e obrigações espelhados na proposta de compromisso apresentada pelo Grupo CUF. Entre os compromissos destacam-se:

- o desinvestimento destinado à introdução no mercado de um novo hospital independente na região do Algarve;
- o desinvestimento de um conjunto de ativos da rede CUF aptos à prestação de cuidados de saúde privados;
- a manutenção das atuais condições comerciais com seguradoras e subsistemas de saúde, com limites máximos de atualização anual;
- a limitação dos aumentos de preços a utentes não segurados;
- um conjunto de obrigações de transparência, reporte e monitorização, a vigorar até à plena execução dos compromissos de desinvestimento.

Fundado em 1996, o Grupo HPA Saúde é um operador de referência no panorama hospitalar em Portugal. Constituído por cinco hospitais e 17 clínicas no Alentejo, Algarve e Região Autónoma da Madeira, o Grupo HPA Saúde dispõe de uma capacidade instalada de elevada qualidade, uma oferta abrangente e equipas clínicas diferenciadas, assentes no rigor técnico e na inovação tecnológica. Esta operação representa não apenas a união de duas organizações com vasta experiência na área da saúde, mas também uma oportunidade para fortalecer e expandir a qualidade dos serviços prestados. Este é, também, um passo muito significativo na estratégia de crescimento do Grupo a nível nacional, proporcionando o acesso a cuidados de saúde com diferenciação e qualidade em todas as geografias.

A integração do Grupo HPA permite colocar ao serviço de novas geografias a experiência acumulada da CUF ao longo de 80 anos, valorizando simultaneamente o percurso, o conhecimento e o trabalho desenvolvido pelas equipas do HPA, com uma ligação profunda às comunidades que servem.

O Grupo CUF encontra-se a avaliar os impactos da referida aquisição nas demonstrações financeiras consolidadas, os quais, ainda não foram possíveis de serem concluídos à data de aprovação destas demonstrações financeiras. A integração deste grupo hospitalar obrigará a rever os compromissos ESG do empréstimo obrigacionista de 2024. A CUF SGPS encontra-se a analisar o impacto da incorporação da frota e dos colaboradores do HPA (administrativos e auxiliares) na base de cálculo dos KPI definidos no programa de obrigações sustentáveis 2024/2029.

55.2.

O Grupo Bondalti anunciou, a 5 de março de 2024, o lançamento de uma oferta pública de aquisição (OPA) sobre 100% das ações da empresa espanhola Ercros, S.A. através da sua subsidiária Bondalti Ibérica, S.L.U., constituída para este efeito em fevereiro de 2024, com sede em Barcelona. A oferta foi feita a um preço de 3,60 euros por ação da Ercros, S.A., entretanto corrigida para 3,505 euros por ação após a distribuição de dividendos pela Ercros, S.A. durante o ano de 2024 e foi condicionada à aceitação de mais de 50% do capital. No último trimestre de 2025 foi obtida a aprovação da autoridade de concorrência espanhola, seguindo posteriormente o processo para a comissão de mercado e valores mobiliários espanhola (CNMV) onde foi aprovada e registada a operação, tendo-se iniciado o período de oferta a 12 de fevereiro de 2026 com término a 13 de março. A 19 de março foi publicado o resultado pela CNMV tendo a Bondalti adquirido 77,23% das ações da companhia. Ainda durante o exercício de 2026 a Bondalti irá realizar uma OPA de exclusão, conforme descrito no folheto da operação, para retirar a empresa de bolsa.

55.3.

Em novembro de 2024 a JMRS celebrou um acordo, que previa, entre outros, a concentração na unidade da Junqueira dos serviços e soluções à população sénior com as marcas Domus Vida e Domus

2.1 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS E DOCUMENTOS COMPLEMENTARES

Clube. Durante o exercício de 2025 essa transferência ocorreu de forma gradual pelo que, atualmente, o edifício da Parede encontra-se desocupado. A Administração da Burkina está a estudar o uso alternativo a dar ao mesmo.

55.4.

Em março de 2026, verificou-se uma escalada do conflito entre EUA, Israel e Irão, com impactos diretos no transporte de petróleo através do Estreito de Ormuz, responsável por cerca de 20% a 27% do fluxo marítimo global da *commodity*. Esta instabilidade provocou aumentos imediatos nos preços do petróleo e gás, agravando a volatilidade dos mercados energéticos. Segundo a Agência Internacional de Energia, o conflito representa uma das maiores disrupções de oferta já registadas, com reduções estimadas 8 milhões de barris de petróleo por dia e colapso superior a 90% no tráfego de petroleiros na região.

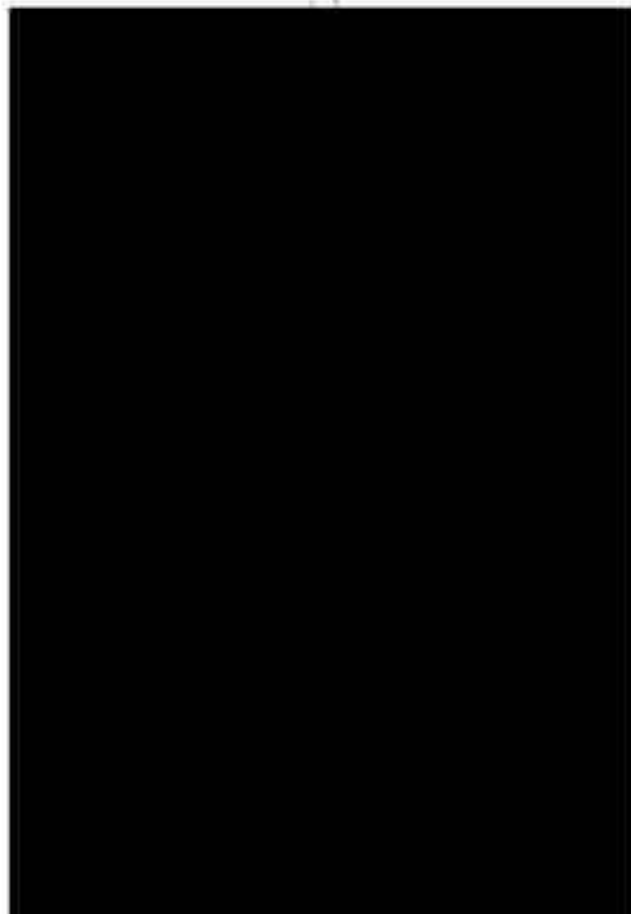
O portfolio da José de Mello é resiliente e combina ativos defensivos com negócios mais cíclicos, permitindo absorver choques macroeconómicos. Assim, é convicção do Conselho de Administração que os eventos acima divulgados não terão qualquer impacto nas presentes demonstrações financeiras separadas, nem a esta data o conflito teve um impacto material na posição financeira e performance do Grupo.

55.5.

Não existem quaisquer outros acontecimentos entre a data da posição financeira e a data de autorização para a sua emissão que não estejam já registados ou divulgados nas presentes demonstrações financeiras consolidadas.

Entendemos assim estarem asseguradas as condições para a continuidade das operações.

O Contabilista Certificado





RSM & Associados – Sroc, Lda

Av. do Brasil, 15-1 1749-112 Lisboa (Sede)
T: +351 21 3553 550 E: geral.lisboa@rsmpt.pt
Rua da Saudade, 132-3º 4150-682 Porto
T: +351 22 2074 350 E: geral.porto@rsmpt.pt

www.rsmpt.pt

CERTIFICAÇÃO LEGAL DAS CONTAS

RELATO SOBRE A AUDITORIA DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS

Opinião

Auditámos as demonstrações financeiras consolidadas anexas de José de Mello Capital, S.A. (o Grupo), que compreendem a demonstração consolidada da posição financeira em 31 de dezembro de 2025 (que evidencia um total de 2.640.695.705 euros e um total de capital próprio de 1.209.628.385 euros, incluindo um resultado líquido de 46.412.456 euros), a demonstração consolidada dos resultados, a demonstração consolidada do outro rendimento integral, a demonstração consolidada das alterações no capital próprio e a demonstração consolidada dos fluxos de caixa relativas ao ano findo naquela data, e as notas anexas às demonstrações financeiras consolidadas, incluindo informações materiais sobre a política contabilística.

Em nossa opinião, as demonstrações financeiras consolidadas anexas apresentam de forma verdadeira e apropriada, em todos os aspetos materiais, a posição financeira consolidada de José de Mello Capital, S.A. em 31 de dezembro de 2025 e o seu desempenho financeiro e fluxos de caixa consolidados relativos ao ano findo naquela data de acordo com 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 consolidadas” abaixo. Somos independentes das entidades que compõem o Grupo nos termos da lei e cumprimos os demais requisitos éticos nos termos do código de ética da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas.

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

Responsabilidades do órgão de gestão pelas demonstrações financeiras consolidadas

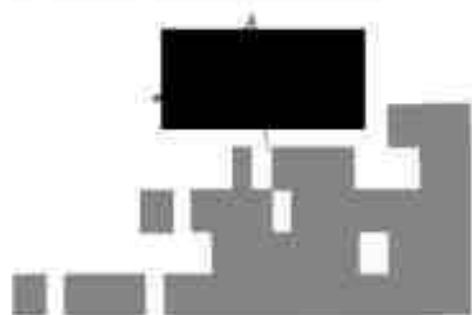
O órgão de gestão é responsável pela:

- preparação de demonstrações financeiras consolidadas que apresentem de forma verdadeira e apropriada a posição financeira, o desempenho financeiro e os fluxos de caixa do Grupo de acordo com Normas Internacionais de Relato Financeiro (IFRS) tal como adotadas na União Europeia;
- elaboração do relatório de gestão nos termos legais e regulamentares;

THE POWER OF BEING UNDERSTOOD
AUDIT | TAX | CONSULTING

RSM & Associados - Sroc, Lda é uma firma independente, membro da RSM International. RSM International é a denominação de uma rede internacional de entidades jurídicas independentes que prestam serviços profissionais de contabilidade e consultadoria. RSM International não corresponde, em qualquer jurisdição, a uma entidade legalmente reconhecida.

Inscrição na Lista dos Revisores Oficiais de Contas sob o nº 21 | Inscrição na lista de Auditores da CMVM sob o nº 20161380
NIPC 501 612 181 | Capital Social 144.000€



- criação e manutenção de um sistema de controlo interno apropriado para permitir a preparação de demonstrações financeiras isentas de distorções materiais devido a fraude ou a erro;
- adoção de políticas e critérios contabilísticos adequados nas circunstâncias; e
- avaliação da capacidade do Grupo 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 consolidadas

A nossa responsabilidade consiste em obter segurança razoável sobre se as demonstrações financeiras consolidadas 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 consolidadas, 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 do Grupo;
- 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 do Grupo para dar continuidade às suas atividades. Se concluirmos que existe uma incerteza material, devemos chamar a atenção no nosso relatório para as divulgações relacionadas incluídas nas demonstrações financeiras ou, caso essas divulgações não sejam adequadas, modificar a nossa opinião. As nossas conclusões são baseadas na prova de auditoria obtida até à data do nosso relatório. Porém, acontecimentos ou condições futuras podem levar a que o Grupo descontinue as suas atividades;
- avaliamos a apresentação, estrutura e conteúdo global das demonstrações financeiras consolidadas, incluindo as divulgações, e se essas demonstrações financeiras representam as transações e os acontecimentos subjacentes de forma a atingir uma apresentação apropriada;

- obtemos prova de auditoria suficiente e apropriada relativa à informação financeira das entidades ou atividades dentro do Grupo para expressar uma opinião sobre as demonstrações financeiras consolidadas. Somos responsáveis pela orientação, supervisão e desempenho da auditoria do Grupo e somos os responsáveis finais pela nossa opinião de auditoria;
- 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 identificada durante a auditoria.

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

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 o Grupo, não identificámos incorreções materiais.

Lisboa, 08 de maio de 2026

A black rectangular box used to redact the signature of the auditor.

RSM & ASSOCIADOS - SROC, LDA
representada por Joaquim Patrício da Silva (ROC nº 320)
Registado na CMVM com o nº 20160076



RSM & Associados - Sroc, Lda

Av. do Brasil, 15-1 1749-112 Lisboa(Sede)

T: +351 21 3553 550 E: geral.lisboa@rsmpt.pt

Rua da Saudade, 132 - 3º 4150-682 Porto

T: +351 22 2074 350 E: geral.porto@rsmpt.pt

www.rsmpt.pt

RELATÓRIO E PARECER DO FISCAL ÚNICO

- Contas Consolidadas -

- Exercício de 2025 -

1. Nos termos do artº 508º D do Código das Sociedades Comerciais procedemos ao exame do relatório consolidado de gestão e das contas consolidadas das empresas pertencentes à Sociedade consolidante – José de Mello Capital, S.A..
2. De acordo com o mencionado no Relatório Consolidado de Gestão as contas consolidadas agora apresentadas expressam o resultado das operações registadas no exercício.
3. Com base nas análises a que procedemos à documentação que nos foi disponibilizada e o referido na Certificação Legal das Contas consolidadas, que também emitimos, é nosso

PARECER

- a) que os referidos elementos de prestações de contas consolidadas estão elaborados de acordo com os preceitos legais aplicáveis, em conformidade com as normas internacionais de relato financeiro tal como adoptadas na União Europeia; e
- b) que reflectem a situação financeira em 31 de dezembro de 2025 do conjunto das empresas compreendidas na Consolidação.

Lisboa, 08 de maio de 2026

O FISCAL



RSM & ASSOCIADOS - SROC, LDA
representada por Joaquim Patrício da Silva (ROC nº 320)
Registado na CMVM com o nº 20160076

THE POWER OF BEING UNDERSTOOD
AUDIT | TAX | CONSULTING

RSM & Associados - Sroc, Lda é uma firma independente, membro da RSM International. RSM International é a denominação de uma rede internacional de entidades jurídicas independentes que prestam serviços profissionais de contabilidade e consultadoria. RSM International não corresponde, em qualquer jurisdição, a uma entidade legalmente reconhecida.

Inscrição na Lista dos Revisores Oficiais de Contas sob o nº 21 | Inscrição na lista de Auditores da CMVM sob o nº 20161380
NIPC 501 612 181 | Capital Social 144.000€



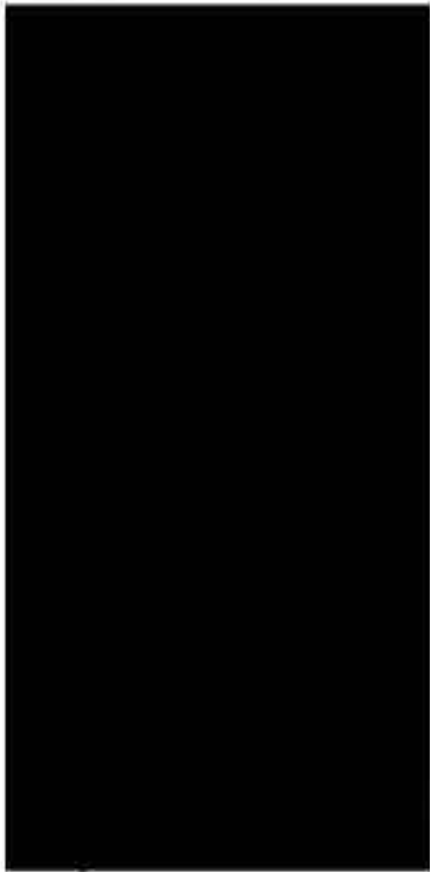
JOSÉ DE MELLO CAPITAL, S.A.

DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2025 E 2024
(Montantes expressos em euros)

	Notas	31 dez 2025	31 dez 2024
Rendimentos operacionais:			
Vendas e prestações de serviços	5	3 019 088	2 914 012
Reversões de perdas por imparidade	6	1 875 000	1 375 000
Reversões de provisões	7	10 866 651	-
Outros rendimentos operacionais	8	2 560 884	157 505
Total de rendimentos operacionais		18 321 623	4 446 517
Gastos operacionais:			
Fornecimentos e serviços externos	9	(4 456 079)	(2 967 518)
Gastos com o pessoal	10	(12 888 469)	(13 245 572)
Amortizações e depreciações	11	(1 072 200)	(870 543)
Perdas por imparidade	6	(662 519)	(683 187)
Outros gastos operacionais	12	(1 094 298)	(979 221)
Total de gastos operacionais		(20 173 565)	(18 746 041)
Resultados operacionais		(1 851 942)	(14 299 524)
Gastos financeiros	13	(10 242 568)	(7 453 537)
Rendimentos financeiros	13	2 207 017	3 642 362
Resultados relativos a empresas subsidiárias	13, 22	48 692 718	93 403 168
Resultados relativos a atividades de investimento	13, 23	437 537	(342 777)
Resultados financeiros		41 094 703	89 249 216
Resultados antes de impostos		39 242 761	74 949 692
Impostos sobre o rendimento	14	3 246 339	7 565 604
Resultado líquido do exercício		42 489 101	82 515 296
Resultado por ação:			
Básico	15	8,50	16,50
Diluído	15	8,50	16,50

As notas anexas fazem parte integrante da demonstração dos resultados em 31 de dezembro de 2025.

O Contabilista Certificado



2.2 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS SEPARADAS E DOCUMENTOS COMPLEMENTARES

JOSÉ DE MELLO CAPITAL, S.A.

DEMONSTRAÇÃO DA POSIÇÃO FINANCEIRA EM 31 DE DEZEMBRO DE 2025 E 2024
(Montantes expressos em euros)

	Notas	31 dez 2025	31 dez 2024
Ativos não correntes:			
Goodwill	17	551 156 640	551 156 640
Ativos intangíveis	18	249 552	256 341
Direito de uso	19	587 825	546 680
Ativos fixos tangíveis	20	14 190 622	14 657 724
Propriedades de investimento	21	332 851	341 817
Investimentos em empresas subsidiárias	22	751 656 236	665 403 137
Outros investimentos	23	23 009 965	22 083 589
Outros devedores	24	75 533	-
Total de Ativos não correntes		1 341 259 224	1 254 445 928
Ativos correntes:			
Clientes e adiantamentos a fornecedores	25	216 341	551 169
Outros devedores	24	225 964	1 695 100
Estado e outros entes públicos	26	2 059 338	4 857 592
Outros ativos correntes	27	2 229 915	1 832 972
Instrumentos financeiros	28	5 806 730	-
Caixa e equivalentes a caixa	29	82 290 388	78 140 172
Total de Ativos correntes		92 828 678	87 077 004
Ativos não correntes detidos para venda	30	-	491 476
Total do Ativo		1 434 087 902	1 342 014 408
Capital próprio:			
Capital	31	25 000 000	25 000 000
Reserva legal	32	5 000 000	5 000 000
Ajustamentos em ativos financeiros	32	416 684 773	381 533 797
Justo valor dos instrumentos financeiros derivados de cobertura	32	723 882	-
Resultados transitados	32	619 807 105	622 972 712
Resultado líquido do exercício		42 489 101	82 515 296
Total do Capital próprio		1 109 704 860	1 117 021 805
Passivos não correntes:			
Empréstimos obtidos	33	265 631 396	195 346 819
Credores por locações financeiras	34	343 123	321 664
Provisões	7	-	10 866 651
Outros credores	35	1 331 674	2 191 464
Passivos por impostos diferidos	36	169 799	-
Total de Passivos não correntes		267 475 993	208 726 599
Passivos correntes:			
Empréstimos obtidos	33	49 866 115	9 290 738
Credores por locações financeiras	34	248 559	231 190
Fornecedores e adiantamentos de clientes	37	481 563	634 517
Estado e outros entes públicos	26	466 961	498 084
Outros credores	35	1 300 633	390 873
Outros passivos correntes	38	4 543 217	5 220 604
Total de Passivos correntes		56 907 049	16 266 004
Total do Passivo		324 383 042	224 992 603
Total do Capital próprio e do Passivo		1 434 087 902	1 342 014 408

As notas anexas fazem parte integrante da demonstração da posição financeira em 31 de dezembro de 2025.

2.2 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS SEPARADAS E DOCUMENTOS COMPLEMENTARES

JOSÉ DE MELLO CAPITAL, S.A.
DEMONSTRAÇÃO DAS ALTERAÇÕES NO CAPITAL PRÓPRIO
EM 31 DE DEZEMBRO DE 2025 E 2024
(Montantes expressos em euros)

	Capital	Reserva legal	Ajustamento em instrumentos financeiros	Variações decorrentes de alterações nos instrumentos financeiros derivados de cobertura	Resultados transitados	Resultado líquido do exercício	Total do capital próprio
Saldo em 1 de janeiro de 2024	25 000 000	5 000 000	305 422 541	-	612 746 370	95 936 226	1 044 105 138
Aplicação do resultado de 2023							
Transferência para resultados transitados	-	-	-	-	95 936 226	(95 936 226)	-
Dividendos recebidos	-	-	(38 217 250)	-	38 217 250	-	-
Lucros não atribuídos	-	-	102 228 516	-	(102 228 516)	-	-
Variações decorrentes de alterações nos capitais próprios das subsidiárias	-	-	12 099 990	-	-	-	12 099 990
Distribuição de resultados transitados	-	-	-	-	(21 698 618)	-	(21 698 618)
Resultado líquido do exercício	-	-	-	-	-	82 515 296	82 515 296
Saldo em 31 de dezembro de 2024	25 000 000	5 000 000	381 533 797	-	622 972 712	82 515 296	1 117 021 805
Aplicação do resultado de 2024							
Transferência para resultados transitados	-	-	-	-	82 515 296	(82 515 296)	-
Dividendos recebidos	-	-	(46 867 250)	-	46 867 250	-	-
Lucros não atribuídos	-	-	104 304 324	-	(104 304 324)	-	-
Variações no justo valor dos instrumentos financeiros derivados de cobertura	-	-	-	723 882	-	-	723 882
Variações decorrentes de alterações nos capitais próprios das subsidiárias	-	-	(22 286 098)	-	-	-	(22 286 098)
Distribuição de resultados transitados	-	-	-	-	(28 243 830)	-	(28 243 830)
Resultado líquido do exercício	-	-	-	-	-	42 489 101	42 489 101
Saldo em 31 de dezembro de 2025	25 000 000	5 000 000	416 684 773	723 882	619 807 105	42 489 101	1 109 704 860

As notas anexas fazem parte integrante da demonstração das alterações no capital próprio em 31 de dezembro de 2025.

O Gestor da Companhia

JOSÉ DE MELLO CAPITAL, S.A.

DEMONSTRAÇÃO DOS FLUXOS DE CAIXA EM 31 DE DEZEMBRO DE 2025 E 2024
(Montantes expressos em euros)

	Notas	31 dez 2025	31 dez 2024
Fluxos de caixa das atividades operacionais:			
Recebimentos de clientes		3 847 839	3 254 159
Pagamentos a fornecedores		(12 201 144)	(5 793 702)
Pagamentos ao pessoal		(12 362 220)	(11 959 858)
Pagamento/recebimento do imposto sobre o rendimento		9 520 192	2 245 642
Outros recebimentos/pagamentos relativos à atividade operacional		1 163 504	2 355 378
Fluxos das atividades operacionais (1)		(10 031 829)	(9 898 381)
Fluxos de caixa das atividades de investimento:			
Recebimentos provenientes de:			
Investimentos financeiros	39	55 832	13 703
Propriedades de investimento		2 500 000	-
Juros e rendimentos similares		377 761	-
Dividendos	39	47 437 250	38 225 276
Empréstimos a subsidiárias		60 887 532	21 732 361
Outros		1 375 000	1 375 000
		112 633 375	61 346 340
Pagamentos respeitantes a:			
Investimentos financeiros	39	(13 417 679)	(3 083 618)
Ativos tangíveis		(408 299)	(4 253 878)
Ativos intangíveis		(158 620)	(275 411)
Empréstimos a subsidiárias		(161 488 071)	(27 314 400)
Outros		-	(120 000)
		(175 472 669)	(35 047 307)
Fluxos das atividades de Investimento (2)		(62 839 294)	26 299 033
Fluxos de caixa das atividades de financiamento:			
Recebimentos provenientes de:			
Empréstimos obtidos		140 250 000	2 415 759
		140 250 000	2 415 759
Pagamentos respeitantes a:			
Empréstimos obtidos		(27 726 768)	(11 447 662)
Juros e gastos similares		(7 271 908)	(4 306 356)
Dividendos pagos e resultados distribuídos		(28 229 985)	(20 687 675)
		(63 228 660)	(36 441 694)
Fluxos das atividades de financiamento (3)		77 021 340	(34 025 935)
Variação de caixa e seus equivalentes (4)=(1)+(2)+(3)		4 150 217	(17 625 283)
Caixa e seus equivalentes no início do exercício		78 140 172	95 765 454
Caixa e seus equivalentes no fim do exercício	29	82 290 388	78 140 172

As notas anexas fazem parte integrante da demonstração dos fluxos de caixa em 31 de dezembro de 2025.

JOSÉ DE MELLO CAPITAL, S.A.

NOTAS ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS SEPARADAS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2025

(Montantes expressos em euros)

1. NOTA INTRODUTÓRIA

A José de Mello Capital, S.A. (“Sociedade” ou “JM Capital”) foi constituída em 22 de outubro de 2001 e tem sede na Avenida 24 de Julho, 24, 1200-480 Lisboa. Tem como objeto social as atividades de prestação de serviços de consultadoria económica e financeira, consultadoria de gestão e investimento, reorganização de empresas, planeamento estratégico, serviços de contabilidade, assessoria em recursos humanos, *marketing*, comunicação e imagem, a gestão de ativos próprios, bem como a realização de todas as atividades e operações conexas.

A Sociedade, de base maioritariamente familiar, consubstancia-se como um dos maiores grupos empresariais portugueses.

2. BASES DE PREPARAÇÃO

2.1 Autorização para emissão das demonstrações financeiras separadas

As presentes demonstrações financeiras separadas foram aprovadas pelo Conselho de Administração e autorizadas para emissão em 7 de maio de 2026 estando, no entanto, ainda sujeitas a aprovação pela Assembleia Geral de Acionistas, nos termos da legislação comercial em vigor em Portugal.

Nos termos do artigo 68.º do Código das Sociedades Comerciais (“CSC”), a Assembleia Geral de Acionistas pode recusar a proposta dos membros da Administração relativa à aprovação das contas desde que delibere, motivadamente, que se proceda à elaboração total de novas contas ou à reforma, em pontos concretos, das apresentadas.

2.2 Referencial contabilístico

As demonstrações financeiras separadas da Sociedade foram elaboradas de acordo com os *International Financial Reporting Standards* (“IFRS”) emitidos pelo *International Accounting Standards Board* (“IASB”) e com as interpretações do *International Financial Reporting Interpretation Committee* (“IFRIC”) e *Standing Interpretation Committee* (“SIC”), tal como adotados pela União Europeia (“UE”). De ora em diante, o conjunto daquelas normas e interpretações será designado genericamente por “IFRS”.

2.3 Moeda de apresentação e transações em moeda diferente

As presentes demonstrações financeiras separadas encontram-se apresentadas em euros (“EUR”), sendo esta a moeda funcional e de relato da Sociedade. Os montantes estão arredondados às unidades, pelo que os números apresentados podem não corresponder exatamente aos totais.

As transações em moedas diferentes do euro são transpostas para a moeda funcional utilizando as taxas de câmbio à data das transações.

2.2 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS SEPARADAS E DOCUMENTOS COMPLEMENTARES

As diferenças de câmbio, originadas pelas diferenças entre as taxas de câmbio em vigor na data das transações e as vigentes na data das cobranças, pagamentos ou à data da demonstração da posição financeira, foram registadas como rendimentos e gastos na demonstração dos resultados do exercício.

2.4 Bases de mensuração

As demonstrações financeiras separadas foram preparadas de acordo com o regime do acréscimo, assegurando a consistência de apresentação entre períodos, bem como o respeito pelos princípios da materialidade e agregação e da não compensação.

As demonstrações financeiras separadas foram preparadas segundo a convenção do custo histórico, com exceção dos outros investimentos e dos instrumentos financeiros, que são mensurados ao justo valor, e dos empréstimos obtidos, que são mensurados ao custo amortizado, através da utilização do método do juro efetivo.

2.5 Comparabilidade

As presentes demonstrações financeiras separadas são comparáveis em todos os seus aspetos materialmente relevantes com as do ano anterior.

Quando a Sociedade efetua uma alteração de política contabilística, uma correção de um erro ou a reclassificação de um item, é apresentada uma demonstração da posição financeira adicional em referência ao início do exercício comparativo mais antigo apresentado.

3. NOVAS NORMAS IFRS ADOTADAS E A ADOTAR

3.1 Novas normas, alterações ou interpretações aplicáveis ao exercício de 2025

Até à data de aprovação destas demonstrações financeiras separadas, foram aprovadas (“endorsed”) pela UE as seguintes normas contabilísticas, interpretações, emendas e revisões, com aplicação obrigatória ao exercício iniciado em 1 de janeiro de 2025:

Norma / interpretação	Data de entrada
IAS 21 - Efeitos das alterações das taxas de câmbio: Falta de permutabilidade - A IAS 21 define a taxa de câmbio que uma entidade deve utilizar quando relata transações em moeda estrangeira ou transpõe os resultados de uma unidade operacional estrangeira, quando a sua moeda funcional é diferente da moeda de apresentação do grupo. A IAS 21 inclui orientações sobre a taxa de câmbio a utilizar quando a falta de permutabilidade entre duas moedas é temporária, mas é omissa quando se verifica a falta de permutabilidade por um longo período. Esta alteração visa clarificar: i) as circunstâncias em que se considera que uma moeda é passível de troca (permutável); ii) como deve ser determinada a taxa de câmbio à vista quando se verifica a falta de permutabilidade de uma moeda, por um período longo. Esta alteração não é de aplicação retrospectiva, devendo o impacto da transposição da informação financeira ser registada em resultados transitados (se conversão de moeda estrangeira para moeda funcional) ou em reserva cambial (se conversão de moeda funcional para moeda de apresentação) na data da primeira aplicação. Exemplos ilustrativos das normas IFRS 7, IFRS 18, IAS 1, IAS 8, IAS 36 e IAS 37: Divulgações de incertezas nas demonstrações financeiras - Para promover maior consistência e transparência, o IASB desenvolveu exemplos ilustrativos que clarificam a aplicação dos requisitos de divulgação relativos à existência de incertezas, subjacentes à aplicação de diversas normas. Os exemplos foram desenvolvidos para divulgar o impacto de incertezas associadas a riscos climáticos, mas são também aplicáveis a outras situações. Os exemplos referem-se a divulgações relacionadas com: i) julgamentos efetuados sobre materialidade; ii) desagregação da informação financeira; iii) risco de crédito; iv) pressupostos utilizados; v) pressupostos utilizados na determinação do valor recuperável; e vi) incertezas relativas a provisões para desmantelamento e restauro.	1 de janeiro de 2025 Não tem. Recomendada para o exercício de 2025

2.2 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS SEPARADAS E DOCUMENTOS COMPLEMENTARES

Da aplicação destas normas não foram registados impactos relevantes para as demonstrações financeiras separadas da Sociedade.

3.2 Novas normas, alterações ou interpretações já emitidas, mas que ainda não são obrigatórias

As seguintes normas contabilísticas, interpretações, emendas e revisões, com aplicação obrigatória em exercícios económicos futuros, foram, até à data de aprovação destas demonstrações financeiras separadas, emitidas pela UE:

a) Já endossadas pela União Europeia

Em 31 de dezembro de 2025, as seguintes normas contabilísticas, interpretações, emendas e revisões, com aplicação obrigatória em exercícios económicos futuros, já se encontravam aprovadas ("endorsed") pela UE, contudo a sua aplicação só é obrigatória para os exercícios que se iniciem após 1 de janeiro de 2026:

Norma / interpretação	Data de eficácia
IFRS 9 - Instrumentos Financeiros e IFRS 7 - Instrumentos Financeiros: Divulgações: Alteração à classificação e mensuração de instrumentos financeiros - As alterações efetuadas referem-se a: (a) clarificação do conceito de data de reconhecimento e desreconhecimento de alguns ativos e passivos financeiros, introduzindo uma nova exceção para passivos financeiros liquidados através de um sistema eletrónico de pagamentos; (b) clarificação e exemplificação sobre quando um ativo financeiro cumpre com o critério de os cash flows contratuais corresponderem "apenas ao pagamento de principal e juros" ("SPPI"), tais como: i) ativos financeiros cuja componente de juro corresponde à de um empréstimo básico (cash flows contingentes ou associados a metas ESG); ii) ativos com características "sem recurso"; e iii) instrumentos contratualmente associados; (c) novos requisitos de divulgação para instrumentos com termos contratuais que podem alterar os fluxos de caixa em termos de período e valor; e (d) novas divulgações exigidas para os instrumentos de capital designados ao justo valor através do outro rendimento integral.	1 de janeiro de 2026
IFRS 9 - Instrumentos Financeiros e IFRS 7 - Instrumentos Financeiros: Divulgações: Contratos relativos a eletricidade dependente da natureza - As alterações propostas resultam do facto de os contratos de compra e venda de eletricidade gerada a partir de fontes renováveis terem-se tornado dominantes na estratégia de mitigação das emissões de carbono. Pela sua geração estar dependente de condições naturais não controláveis, estes contratos estão sujeitos à variabilidade da quantidade gerada, pelo que poderão existir diferenças entre as quantidades geradas e as necessidades de consumo, levando à venda de parte da eletricidade adquirida. As alterações incluem: (a) clarificação da aplicação da isenção do "uso próprio"; (b) permissão de classificação como instrumento de cobertura; (c) novos requisitos de divulgação da IFRS 7.	1 de janeiro de 2026
Melhorias Anuais – Os ciclos de melhorias anuais às IFRS pretendem clarificar questões de aplicação ou corrigir inconsistências nas normas e têm impacto nas seguintes normas: IAS 1 – Esta melhoria clarifica relativamente à contabilidade de cobertura, que as coberturas já existentes no GAAP anterior têm de ser elegíveis e de cumprir com os critérios de qualificação da IFRS 9 para serem mantidas. Caso contrário, tem de ser registada a descontinuação da contabilidade de cobertura. IAS 7 – Esta melhoria refere-se ao alinhamento de designação dos métodos de mensuração dos investimentos em subsidiárias, associadas e empreendimentos conjuntos com a IAS 27, com a substituição da referência ao "método do custo" (ainda presente na IAS 7) por "custo". IFRS 7 – Estas melhorias pretendem: (a) alinhamento de conceitos entre a IFRS 7 e a IFRS 13, relativamente à designação dos "inputs não observáveis" utilizados na determinação do justo valor; (b) clarificação de que o guia de implementação não contempla todos os requisitos de divulgação da IFRS 7, entre eles a divulgação do risco de crédito para ativos adquiridos ou originados com perda de imparidade. IFRS 9 – Estas melhorias referem-se: (a) clarificação sobre a aplicação dos princípios do desreconhecimento de um passivo financeiro aos passivos de locação, ou seja, quando os fluxos de caixa contratuais são extintos, com o apuramento da mais ou menos valia em resultados; (b) eliminação da inconsistência com a IFRS 15 relativa ao reconhecimento inicial de uma conta a receber que não tenha uma componente de financiamento significativa, a qual deve ser registada pelo valor estimado do preço, conforme a IFRS 15, e não ao justo valor. IFRS 10 – Esta melhoria refere-se à simplificação da definição de "agente de facto" e a exemplificação de uma situação em que essa relação é estabelecida com um investidor.	1 de janeiro de 2026

Estas normas contabilísticas, interpretações, emendas e revisões, apesar de aprovadas ("endorsed") pela UE, não foram adotadas pela Sociedade nas demonstrações financeiras separadas do exercício findo em 31 de dezembro de 2025, em virtude de a sua aplicação não ser ainda obrigatória. Não se

2.2 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS SEPARADAS E DOCUMENTOS COMPLEMENTARES

estima que da futura adoção das referidas normas contabilísticas, interpretações, emendas e revisões decorram impactos significativos para as presentes demonstrações financeiras separadas.

b) Ainda não endossadas pela União Europeia

Adicionalmente, até à data de aprovação destas demonstrações financeiras separadas, encontram-se ainda emitidas pelo IASB as seguintes normas e interpretações, ainda não endossadas pela UE:

Norma / Interpretação	Data de eficácia
IAS 21 - Efeitos das alterações das taxas de câmbio: Conversão para uma moeda de apresentação hiperinflacionária - Esta norma especifica os procedimentos de conversão para uma entidade cuja moeda de apresentação é a de uma economia hiperinflacionária. A entidade aplica as alterações se: a sua moeda funcional é de uma economia não hiperinflacionária e estiver a converter os seus resultados e posição financeira para a moeda de apresentação de uma economia hiperinflacionária; estiver a converter para a moeda de uma economia hiperinflacionária os resultados e a posição financeira de uma operação estrangeira cuja moeda funcional é de uma economia não hiperinflacionária. Assim, os resultados e a posição financeira da entidade devem ser convertidos para a moeda de apresentação através da conversão de todos os montantes (ou seja, ativos, passivos, itens de capital próprio, rendimentos e gastos) à taxa de câmbio à vista da data de relato.	1 de janeiro de 2027
IFRS 18 - Apresentação e divulgação nas demonstrações financeiras - A IFRS 18 substitui a IAS 1 e tem por objetivo melhorar a divulgação do desempenho financeiro das entidades e promover a prestação de informação mais transparente e comparável. A demonstração dos resultados passa a ser apresentada em três categorias: operacional, investimento e financiamento, existindo ainda a categoria do imposto sobre o rendimento e das unidades operacionais descontinuadas. Esta estrutura de apresentação por categorias, é assegurada pela obrigação de incluir subtotais como "Resultado operacional" e "Resultado antes de financiamento e impostos". Em complemento a estas alterações, a IFRS 18 estabelece ainda requisitos de agregação e desagregação de informação nas demonstrações financeiras principais e nas respetivas notas do anexo. A IFRS 18 introduz, ainda, melhorias aos requisitos de divulgação das medidas de desempenho da gestão, exigindo a divulgação das bases de cálculo dos indicadores incluídos no relatório de gestão e nos comunicados públicos efetuados, bem como a sua reconciliação com os subtotais apresentados nas demonstrações financeiras ou definidos na IFRS 18 como não sendo medidas de desempenho da gestão.	1 de janeiro de 2027
IFRS 19 - Subsidiárias não sujeitas à prestação pública de informação financeira: Divulgações - A IFRS 19 tem como objetivo permitir, às entidades consideradas elegíveis, a preparação de demonstrações financeiras em IFRS com requisitos de divulgação mais reduzidos do que os exigidos pelas várias IFRS, mantendo-se, contudo, a obrigação de aplicar, em geral, todos os requisitos de mensuração e reconhecimento das IFRS. A redução de divulgações definida pela IFRS 19 abrange a generalidade das IAS/IFRS, à exceção da IFRS 8 – Segmentos operacionais, da IFRS 17 – Contratos de seguro e da IAS 33 – Resultados por ação. São consideradas elegíveis as entidades que: i) sejam subsidiárias de um grupo que prepara demonstrações financeiras consolidadas em IFRS para prestação pública; e ii) não estão sujeitas à obrigação de prestação pública de informação financeira, porque não têm títulos de dívida ou de capital cotados, não estão em processo de cotação, nem têm como atividade principal a guarda de ativos a título fiduciário.	1 de janeiro de 2027
IFRS 19 - Alteração aos requisitos de divulgação - Na prossecução do objetivo de simplificar os requisitos de divulgação aplicáveis às subsidiárias que não estão sujeitas à prestação pública, a IFRS 19 foi alterada para incluir a redução de requisitos de divulgação relativamente a novas normas e alterações às normas decorrentes de projetos que se encontravam em curso ou em fase de conclusão, à data da sua publicação.	1 de janeiro de 2027

Relativamente às normas apresentadas acima cuja entrada obrigatória em vigor ainda não ocorreu, a Sociedade não concluiu ainda o apuramento de todos os impactos decorrentes da sua aplicação, pelo que optou pela não adoção antecipada, ainda que não se espere que tais impactos sejam significativos.

4. JULGAMENTOS CONTABILÍSTICOS SIGNIFICATIVOS, ESTIMATIVAS E PRESSUPOSTOS

Na preparação das demonstrações financeiras separadas de acordo com as IFRS, a Administração da Sociedade utiliza estimativas e pressupostos que afetam a aplicação de políticas e montantes reportados.

2.2 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS SEPARADAS E DOCUMENTOS COMPLEMENTARES

As estimativas e julgamentos são continuamente avaliados e baseiam-se na experiência de eventos passados e outros fatores, incluindo expectativas relativas a eventos futuros considerados prováveis face às circunstâncias em que as estimativas são baseadas ou resultado de uma informação ou experiência adquirida. Os pressupostos e as estimativas contábilísticas mais significativas refletidas nas demonstrações financeiras separadas são como segue:

a) **Imparidade de ativos, exceto *goodwill***

A determinação de uma eventual perda por imparidade pode ser desencadeada pela ocorrência de diversos eventos, muitos dos quais fora da esfera de influência da Sociedade, tais como a disponibilidade futura de financiamento, o custo de capital, bem como por quaisquer outras alterações, quer internas quer externas à mesma.

A identificação dos indicadores de imparidade, a estimativa de fluxos de caixa futuros e a determinação do justo valor de ativos implicam um elevado grau de julgamento por parte da Administração, no que respeita à identificação e avaliação dos diferentes indicadores de imparidade, fluxos de caixa esperados, taxas de desconto aplicáveis, vidas úteis e valores residuais.

b) **Imparidade do *goodwill***

O *goodwill* representa o excesso do custo de aquisição sobre o justo valor dos ativos líquidos identificáveis à data da aquisição. O *goodwill* é alocado às Unidades Geradoras de Caixa ("UGC") para realização dos testes de imparidade.

O *goodwill* não é amortizado, sendo abatidas ao seu valor as respetivas perdas por imparidade, determinadas anualmente, na data de reporte, ou sempre que ocorram indícios de uma eventual perda de valor. Qualquer perda de valor (imparidade) é registada no resultado do exercício, e não pode ser revertida subsequentemente.

Os testes de imparidade são efetuados através do cálculo do valor de negócio ("EV"), utilizando o método dos Fluxos de Caixa Descontados ("DFC"). A utilização deste método requer a estimativa de fluxos de caixa futuros provenientes das operações de cada UGC e a aplicação de uma taxa de desconto adequada, que reflita o risco associado ao negócio; para este efeito são preparadas projeções aprovadas pelo Conselho de Administração, com base nos orçamentos e planos de negócio.

Os ganhos ou perdas decorrentes da venda de uma UGC são calculados com inclusão do respetivo *goodwill*.

c) **Provisões**

A Sociedade analisa de forma periódica eventuais obrigações que resultem de eventos passados e que devam ser objeto de reconhecimento ou divulgação. A subjetividade inerente à determinação da probabilidade e montante de recursos internos necessários para o pagamento das obrigações poderá conduzir a ajustamentos significativos, quer por variação dos pressupostos utilizados, quer pelo futuro reconhecimento de provisões anteriormente divulgadas como passivos contingentes.

d) **Continuidade das operações**

O relatório e contas da Sociedade do exercício de 2025 foi preparado com base num cenário de continuidade das operações.

2.2 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS SEPARADAS E DOCUMENTOS COMPLEMENTARES

e) Locações – Estimativa da taxa incremental, do prazo da locação e método de valorização

O reconhecimento das locações tem inerente a determinação da taxa de juro implícita na locação e o prazo de locação.

A Sociedade não consegue determinar facilmente a taxa implícita na locação, pelo que usa a taxa de juro incremental para mensurar o passivo das locações. A taxa de juro incremental é a taxa de juro que a Sociedade teria de pagar num financiamento com condições similares, o que requer que seja feita uma estimativa da taxa quando não existem dados observáveis disponíveis no mercado ou quando as mesmas tenham de ser ajustadas para refletir as condições de financiamento. Com efeito, a Sociedade estima a taxa de juro incremental com base na taxa de referência de mercado.

O prazo das locações é determinado com base na melhor expectativa da gestão em permanecer no contrato de locação. A Sociedade avalia o prazo das locações por tipologia de contrato, tendo em consideração a possibilidade de exercer com uma certeza razoável a opção de prorrogação da locação:

- Equipamento de transporte – Este tipo de contratos não tem opção de renovação, pelo que o prazo da locação considerado é o prazo do contrato.

5. RÉDITO

Políticas contabilísticas

O rédito corresponde ao justo valor do montante recebido ou a receber relativo à venda de produtos e/ou serviços no decurso normal da atividade da Sociedade. O rédito é reconhecido líquido de impostos, descontos e outros gastos inerentes à sua concretização.

O rédito das prestações de serviços é reconhecido quando o desfecho da transação pode ser fiavelmente estimado, o que ocorre quando todas as condições seguintes são satisfeitas:

- a quantia de rédito pode ser fiavelmente mensurada; e
- é provável que os benefícios económicos associados à transação fluam para a Sociedade.

Nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2025 e 2024, o rédito das prestações de serviços tem a seguinte composição:

	31 dez 2025	31 dez 2024
Prestações de serviços:		
Mercado nacional	1 084 459	976 666
Mercado intracomunitário	1 934 629	1 937 346
	3 019 088	2 914 012

6. PERDAS POR IMPARIDADE E REVERSÕES DE PERDAS POR IMPARIDADE

Políticas contabilísticas

A Sociedade avalia se existe qualquer indício de que um ativo possa estar com imparidade à data de reporte e, sempre que seja identificado um evento ou alteração nas circunstâncias que indiquem que o montante pelo qual o ativo se encontra registado é superior à sua quantia recuperável, é reconhecida uma perda por imparidade, registada na demonstração dos resultados na rubrica Perdas por imparidade.

2.2 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS SEPARADAS E DOCUMENTOS COMPLEMENTARES

A quantia recuperável é a mais alta de entre o preço de venda líquido (valor de venda, deduzido dos custos de venda) e do valor de uso. O preço de venda líquido é o montante que se obteria com a alienação do ativo numa transação entre entidades independentes e conhecedoras, deduzido dos custos diretamente atribuíveis à alienação. O valor de uso é o valor presente dos fluxos de caixa futuros estimados, decorrentes do uso continuado do ativo e da sua alienação no final da sua vida útil, descontados utilizando uma taxa de desconto antes de impostos que reflete as avaliações correntes de mercado do valor temporal do dinheiro e os riscos específicos do ativo em questão.

A reversão de perdas de imparidade reconhecidas em exercícios anteriores é registada quando existem indícios de que as perdas de imparidade reconhecidas já não existem ou diminuíram. A reversão das perdas de imparidade é reconhecida na demonstração dos resultados na rubrica Reversões de perdas por imparidade. Contudo, a reversão da perda de imparidade é efetuada até ao limite da quantia que estaria reconhecida (líquida de amortização ou depreciação), caso a perda de imparidade não tivesse sido registada em exercícios anteriores.

Independentemente de haver indicações de estarem em imparidade, os bens que ainda não estão disponíveis para uso são testados anualmente.

O movimento ocorrido nas perdas por imparidade acumuladas durante os exercícios findos em 31 de dezembro de 2025 e 2024 foi o seguinte:

	Clientes (Nota 25)	Outros devedores (Nota 24)	Outros ativos (Nota 27)	Total
Saldo em 1 de janeiro de 2024	158 683	72 148 531	1 171 968	73 479 182
Reforço	-	-	683 187	683 187
Reversão	-	(658 069)	(716 931)	(1 375 000)
Saldo em 31 de dezembro de 2024	158 683	71 490 462	1 138 224	72 787 368
Reforço	-	-	662 519	662 519
Reversão	-	(1 375 000)	(500 000)	(1 875 000)
Saldo em 31 de dezembro de 2025	158 683	70 115 462	1 300 742	71 574 887

No exercício findo em 31 de dezembro de 2025, na sequência do recebimento de parte de um crédito concedido e respetivos juros (Nota 27), no montante global de 1 875 000 euros, (1 375 000 euros em 2024), foi parcialmente revertida a respetiva perda por imparidade, no mesmo valor. Por outro lado, numa ótica de prudência, foi reconhecida perda por imparidade pelo valor dos juros a receber vencidos, no montante de 662 519 euros (683 187 euros em 2024).

7. PROVISÕES E REVERSÕES DE PROVISÕES

Políticas contabilísticas

As provisões são reconhecidas quando:

- existe uma obrigação presente (legal ou implícita) resultante de um evento passado;
- seja provável que para a resolução dessa obrigação ocorra uma saída de recursos; e
- o montante da obrigação possa ser razoavelmente estimado.

Sempre que um dos critérios não seja cumprido ou a existência da obrigação esteja condicionada à ocorrência (ou não ocorrência) de determinado evento futuro, a Sociedade divulga tal facto como um

2.2 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS SEPARADAS E DOCUMENTOS COMPLEMENTARES

passivo contingente, salvo se a avaliação da exigibilidade de saída de recursos para pagamento dos mesmos seja considerada remota.

O montante reconhecido das provisões consiste no valor presente da melhor estimativa, na data de relato, dos recursos necessários para liquidar a obrigação.

As provisões são revistas na data de cada posição financeira e são ajustadas de modo a refletir a melhor estimativa a essa data.

As obrigações presentes que resultem de contratos onerosos são registadas e mensuradas como provisão. Considera-se existir um contrato oneroso quando a Sociedade é parte integrante das disposições de um acordo, cujo cumprimento tem associados gastos que não são possíveis evitar e que excedem os benefícios económicos derivados do mesmo.

O movimento ocorrido nas provisões durante os exercícios findos em 31 de dezembro de 2025 e 2024 foi o seguinte:

	Investimentos em empresas subsidiárias (Nota 22)
Saldo em 1 de janeiro de 2024	-
Reforço	10 866 651
Saldo em 31 de dezembro de 2024	10 866 651
Reversão	(10 866 651)
Saldo em 31 de dezembro de 2025	-

No exercício findo em 31 de dezembro de 2024, foi constituída uma provisão no montante de 10 866 651 euros para fazer face a futuras perdas em investimento na subsidiária Lifthium Energy Capital, S.à r.l., que apresentava capitais próprios negativos. No exercício findo em 31 de dezembro de 2025, a Sociedade concedeu prestações acessórias à referida subsidiária, no montante de 28 800 000 euros. Com o reforço dos capitais próprios da participada, a provisão foi revertida na totalidade (Nota 22), resultando num impacto global em resultado líquido de 13,2 milhões de euros, montante que difere do impacto de 9,8 milhões de euros reconhecido no resultado líquido consolidado, refletindo diferenças decorrentes dos critérios de reconhecimento aplicáveis.

8. RENDIMENTOS OPERACIONAIS

Política contabilística

Os rendimentos auferidos através de rendas são contabilizados, em linha reta, durante o período da locação e são apresentados na rubrica Rendimentos operacionais, devido à sua natureza operacional.

São reconhecidas em rendimentos operacionais as locações em que a Sociedade é locadora, relativas ao arrendamento de um imóvel destinado ao comércio, classificado como propriedade de investimento, bem como o rédito relativo a contratos de prestação de serviços com cedência de espaço em imóveis classificados como ativos fixos tangíveis.

2.2 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS SEPARADAS E DOCUMENTOS COMPLEMENTARES

Nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2025 e 2024, a rubrica Outros rendimentos operacionais tem o seguinte detalhe:

	31 dez 2025	31 dez 2024
Alienação de ativos não correntes detidos para venda (Nota 30)	2 008 524	-
Regularização de saldos e estimativas	380 000	-
Cedência e aluguer de espaço	124 420	95 490
Rendimentos suplementares	42 176	13 240
Reembolso de IVA	-	10 994
Descontos de pronto pagamento obtidos	-	3
Outros rendimentos operacionais	5 764	37 778
	2 560 884	157 505

9. FORNECIMENTOS E SERVIÇOS EXTERNOS

Nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2025 e 2024, a rubrica Fornecimentos e serviços externos tem a seguinte composição:

	31 dez 2025	31 dez 2024
Trabalhos especializados	2 940 171	1 481 800
Rendas e alugueres	432 898	266 674
Vigilância e segurança	164 593	213 685
Deslocações e estadas	158 025	243 372
Conservação e reparação	107 141	101 776
Outros fornecimentos	99 045	68 927
Combustíveis	90 722	102 756
Honorários	80 064	48 637
Eletricidade	72 865	58 325
Limpeza, higiene e conforto	72 416	81 593
Seguros	58 879	78 493
Artigos para oferta	47 172	38 336
Comunicação	44 056	62 949
Contencioso e notariado	20 066	909
Publicidade e propaganda	19 988	12 778
Material de escritório	8 555	8 762
Água	7 486	6 518
Despesas de representação	3 778	26 080
Ferramentas e utensílios	3 580	8 177
Comissões	976	1 021
Outros serviços	23 602	55 953
	4 456 079	2 967 518

10. GASTOS COM O PESSOAL

Política contabilística

Remunerações, salários, contribuições para a segurança social, férias anuais, baixa por doença, gratificações e benefícios não monetários são reconhecidos no exercício em que os serviços associados são prestados pelos colaboradores. Assim, foi reconhecido nos resultados do exercício um acréscimo de férias, subsídio de férias e prémio de desempenho, do montante a pagar no ano seguinte, o qual se encontra refletido na rubrica Outros passivos correntes (Nota 38).

2.2 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS SEPARADAS E DOCUMENTOS COMPLEMENTARES

Ao abrigo da política atualmente adotada, a remuneração dos órgãos sociais inclui todas as remunerações devidas pelo exercício de cargos em sociedades do Grupo e as especializações dos gastos relativos a valores a imputar a este período.

Os gastos com o pessoal nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2025 e 2024 foram como segue:

	31 dez 2025	31 dez 2024
Remunerações dos colaboradores	5 260 051	5 528 001
Remunerações dos órgãos sociais	4 776 073	5 528 214
Encargos sobre remunerações	1 305 559	1 415 356
Indemnizações	767 375	30 000
Formação	106 587	106 547
Seguro de acidentes de trabalho e doenças profissionais	44 970	35 809
Outros gastos com colaboradores	627 855	601 644
	12 888 469	13 245 572

O número de colaboradores ao serviço da Sociedade, no final do exercício de 2025, foi de 86 (86, em 2024).

11. AMORTIZAÇÕES E DEPRECIAÇÕES

A rubrica Amortizações e depreciações nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2025 e 2024 decompõe-se como segue:

	31 dez 2025	31 dez 2024
Ativos intangíveis (Nota 18)	138 223	122 312
Direito de uso (Nota 19)	256 316	259 875
Ativos fixos tangíveis (Nota 20)	668 695	464 429
Propriedades de investimento (Nota 21)	8 966	23 928
	1 072 200	870 543

12. OUTROS GASTOS OPERACIONAIS

A rubrica Outros gastos operacionais nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2025 e 2024 decompõe-se como segue:

	31 dez 2025	31 dez 2024
Donativos	653 600	641 920
Impostos indiretos	316 210	233 224
Quotizações	97 751	77 982
Impostos diretos	11 350	12 968
Dívidas incobráveis	3 460	-
Multas e penalidades	2 811	780
Taxas	132	-
Outros gastos	8 984	12 347
	1 094 298	979 221

13. RESULTADOS FINANCEIROS

Política contábilística

Os encargos financeiros incluem juros suportados relativos a empréstimos obrigacionistas, empréstimos bancários, papel comercial e locações. Os encargos financeiros com empréstimos obtidos são registados como gasto financeiro na demonstração dos resultados, de acordo com o princípio da especialização dos exercícios. Os restantes encargos financeiros, relativos a comissões e gastos com a emissão de obrigações, são imputados à rubrica Gastos financeiros, de acordo com o plano de amortização dos respetivos financiamentos.

Os resultados financeiros dos exercícios findos em 31 de dezembro de 2025 e 2024 têm a seguinte composição:

	31 dez 2025	31 dez 2024
Gastos financeiros:		
Juros suportados		
Empréstimos obrigacionistas	6 212 424	4 539 377
Empréstimos bancários	2 500 340	2 779 044
Papel comercial	365 240	-
Locações	12 875	13 223
Outros juros	273	6
Comissões e serviços bancários	1 133 411	98 963
Encargos com emissão de empréstimos obrigacionistas	14 135	22 924
Outros gastos financeiros	3 869	-
	10 242 568	7 453 537
Rendimentos financeiros:		
Juros obtidos		
Depósitos a prazo	1 473 116	2 808 481
Suprimentos	58 344	150 694
Outros ativos	662 519	683 187
Instrumentos financeiros (Nota 28)	13 039	-
	2 207 017	3 642 362
Resultados relativos a empresas subsidiárias (Nota 22):		
Aplicação do método da equivalência patrimonial	73 152 948	104 261 824
Ganhos/(Perdas) na alienação de subsidiárias	-	42 500
Imparidades em subsidiárias	(24 460 230)	(34 505)
Provisões em subsidiárias	-	(10 866 651)
	48 692 718	93 403 168
Resultados relativos a atividades de investimento:		
Dividendos	570 000	-
Ganhos/(Perdas) em outros investimentos (Nota 23)	(132 463)	(342 777)
	437 537	(342 777)

14. IMPOSTOS SOBRE O RENDIMENTO

Políticas contábilísticas

O imposto corrente é determinado com base no resultado tributável da Sociedade, apurado de acordo com a legislação fiscal em vigor à data da posição financeira.

2.2 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS SEPARADAS E DOCUMENTOS COMPLEMENTARES

A Sociedade é tributada em sede de Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas ("IRC"), segundo o Regime Especial de Tributação dos Grupos de Sociedades ("RETGS"), sendo este constituído pela sociedade dominante e por empresas com uma participação igual ou superior a 75%, desde que cumpram as condições previstas no artigo 69.º e seguintes do CIRC.

As empresas incluídas no RETGS apuram e registam o imposto sobre o rendimento tal como se fossem tributadas numa ótica individual. As responsabilidades apuradas são, no entanto, reconhecidas como devidas à sociedade dominante do grupo fiscal, atualmente a José de Mello Capital, S.A., à qual compete o apuramento global e a autoliquidação do imposto. Caso sejam apurados ganhos na aplicação deste regime, estes são registados como um rendimento na sociedade dominante. Os montantes que a Sociedade tem a receber ou a pagar a empresas do grupo fiscal são apresentados nas rubricas Outros devedores ou Outros credores.

De acordo com a legislação fiscal em vigor, as declarações fiscais estão sujeitas a revisão por parte das autoridades tributárias durante um período de quatro anos (cinco anos para a Segurança Social), o qual pode ser prolongado em determinadas circunstâncias, nomeadamente quando existem prejuízos fiscais, ou estejam em curso inspeções, reclamações ou impugnações.

O Conselho de Administração entende que eventuais correções àquelas declarações em resultado de revisões/inspeções por parte das autoridades fiscais não terão efeito significativo nas demonstrações financeiras separadas em 31 de dezembro de 2025, tendo já sido revistos pela Autoridade Tributária e Aduaneira os períodos até 2021, inclusive.

Regras Modelo do Pilar Dois - OCDE

Em 8 de novembro de 2024, foi publicada em Portugal a Lei n.º 41/2024, mediante a qual se procedeu à transposição para a ordem jurídica interna da Diretiva ("UE") 2022/2523, de 15 de dezembro de 2022. Esta Diretiva implementa as regras GloBE ("Global anti-Base Erosion") da OCDE, designadas como "Pilar Dois", e visa prevenir a evasão fiscal, limitando a transferência de lucros para jurisdições de baixa tributação. O referido regime estabelece uma taxa efetiva de imposto mínimo global de 15%, aplicável aos grandes grupos de empresas multinacionais que apresentem rendimentos anuais iguais ou superiores a 750 milhões de euros, nas demonstrações financeiras consolidadas em, pelo menos, dois dos quatro períodos fiscais anteriores. Atendendo a que o Grupo José de Mello (do qual a JM Capital é sociedade-mãe) cumpre o limiar de rendimentos definido, as regras do Pilar Dois são aplicáveis ao Grupo a partir do período fiscal de 2024. As regras são aplicáveis ao nível do Grupo e requerem a determinação da taxa efetiva de imposto por jurisdição, bem como, quando aplicável, o reconhecimento do Imposto Complementar em conformidade com a Regra de Inclusão de Rendimentos ("IIR") e a Regra dos Lucros Insuficientemente Tributados ("UTPR").

No contexto do Pilar Dois, existe uma disposição de salvaguarda com base na declaração de informação financeira e fiscal por país ("TCSH") aplicável aos períodos fiscais de 2024 a 2027. Esta disposição permite a exclusão, de determinadas jurisdições, dos cálculos detalhados da GloBE, sempre que, com base nessa mesma declaração ("CbCR") e na informação financeira qualificada, se verifique o cumprimento de, pelo menos, um dos testes simplificados (teste de *minimis*, teste de taxa efetiva de imposto simplificada ou teste dos lucros de rotina). Complementarmente, uma exclusão temporária aplica-se a grupos que se encontrem numa fase inicial de desenvolvimento da sua atividade internacional, desde que preencham determinadas condições, nomeadamente, quanto ao número de jurisdições em que o grupo opera e ao montante de ativos tangíveis detidos fora da jurisdição de referência.

2.2 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS SEPARADAS E DOCUMENTOS COMPLEMENTARES

O Grupo tem vindo a acompanhar de forma contínua a implementação do Pilar Dois, com o apoio de consultores especializados, desenvolvendo análises, com base na informação financeira e fiscal mais recente de que dispõe. Estas análises incidiram sobre a determinação da elegibilidade do Grupo face às disposições de salvaguarda aplicáveis e na avaliação da potencial exposição do Grupo ao Imposto Complementar, em conformidade com a Regra de Inclusão de Rendimentos (IIR) e a Regra dos Lucros Insuficientemente Tributados (UTPR). Com base nas análises efetuadas até à data, e considerando a informação atualmente disponível, não foram identificados impactos materiais pela aplicação desta nova legislação. O Grupo continuará a monitorizar a evolução do enquadramento legal e a reavaliar a sua posição numa base contínua.

Não foram identificados impactos materiais pela aplicação desta nova legislação.

Os impostos sobre o rendimento reconhecidos nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2025 e 2024 foram como segue:

	31 dez 2025	31 dez 2024
Imposto corrente:		
Relativo ao exercício corrente	(79 049)	(161 339)
Diferença de estimativa de imposto do exercício anterior	3 325 389	7 726 943
Encargo do exercício	3 246 339	7 565 604

Segundo a legislação fiscal, a Sociedade aplica as seguintes taxas de impostos:

	31 dez 2025	31 dez 2024
Taxa nominal de imposto sobre o rendimento	20%	21%
Derrama municipal	1,5%	1,5%
	21,5%	22,5%
Derrama estadual - sobre as partes dos lucros tributáveis entre 1.500.000 euros e 7.500.000 euros	3%	3%
Derrama estadual - sobre as partes dos lucros tributáveis entre 7.500.000 euros e 35.000.000 euros	5%	5%
Derrama estadual - sobre as partes dos lucros tributáveis acima de 35.000.000 euros	9%	9%

A reconciliação numérica entre a taxa efetiva de imposto e a taxa de imposto aplicável é indicada no quadro seguinte:

	31 dez 2025	31 dez 2024
Resultados antes de impostos	39 242 761	74 949 692
Taxa de imposto sobre o rendimento	20%	21%
Imposto sobre o lucro à taxa normal	7 848 552	15 739 435
Rendimentos não tributáveis	(89 456 402)	(151 760 354)
Gastos não dedutíveis	35 902 351	54 324 896
Lucro Tributável / (Prejuízo Fiscal)	(14 311 290)	(22 485 766)
Reporte fiscal utilizado	-	-
Taxa de imposto sobre o rendimento	20%	21%
Imposto calculado	-	-
Tributações autónomas	(79 049)	(161 339)
Excesso / (Insuficiência) de estimativa	3 325 389	7 726 943
Imposto corrente	3 246 339	7 565 604
Taxa efetiva de imposto	(8,27)%	(10,09)%

2.2 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS SEPARADAS E DOCUMENTOS COMPLEMENTARES

Em 31 de dezembro de 2025, existem diferenças temporárias relativas a prejuízos fiscais reportáveis, no âmbito do RETGS, no montante global de 124 641 232 euros (122 092 940 euros em 2024), que se decompõem do seguinte modo:

	31 dez 2025	31 dez 2024
Gerados em 2014	9 780 144	10 013 574
Gerados em 2015	62 815 515	64 382 057
Gerados em 2021	47 438 706	47 697 309
Gerados em 2024	4 606 867	-
	124 641 232	122 092 940

Em 31 de dezembro de 2025, de acordo com as taxas de IRC atualmente em vigor (Lei n.º 64/2025, de 7 de novembro), as diferenças temporárias relativas a prejuízos fiscais podem resultar em ativos por impostos diferidos no montante de 23 681 834 euros (24 418 588 euros em 2024). A redução da taxa de IRC de 20% para 19% resultaria numa diminuição de 1 246 412 euros no montante dos impostos a reconhecer.

Não existe limitação temporal de dedução dos prejuízos fiscais em exercícios futuros; contudo, o limite anual é de 65% do lucro tributável. Este limite pode ser majorado em 10 pontos percentuais quando a diferença resulte de prejuízos fiscais apurados nos períodos de tributação de 2020 e 2021.

15. RESULTADO POR AÇÃO

Políticas contabilísticas

O resultado básico por ação é calculado dividindo o resultado atribuível aos detentores de capital ordinário da Sociedade, pelo número médio ponderado de ações ordinárias em circulação durante o exercício.

O resultado diluído por ação é calculado dividindo o resultado ajustado atribuível aos detentores do capital ordinário da Sociedade (aumentado pela quantia após impostos de dividendos reconhecidos no período com respeito às potenciais ações ordinárias diluidoras, e ajustado por quaisquer outras alterações nos rendimentos ou gastos, que resultariam da conversão das potenciais ações ordinárias diluidoras), pelo número médio ponderado de ações ordinárias em circulação durante o exercício, ajustado pelas potenciais ações ordinárias diluidoras.

As potenciais ações ordinárias diluidoras podem resultar de opções sobre ações e outros instrumentos financeiros emitidos pela Sociedade, convertíveis em ações da Sociedade.

O resultado por ação, básico e diluído, dos exercícios findos em 31 de dezembro de 2025 e 2024, foi calculado tendo em consideração os seguintes montantes:

	31 dez 2025	31 dez 2024
Resultado líquido do exercício	42 489 101	82 515 296
Número médio ponderado de ações	5 000 000	5 000 000
Resultado básico por ação	8,50	16,50
Resultado diluído por ação	8,50	16,50

2.2 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS SEPARADAS E DOCUMENTOS COMPLEMENTARES

Pelo facto de, nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2025 e 2024, não existirem efeitos diluidores do resultado por ação, o resultado diluído por ação é igual ao resultado básico por ação.

16. DIVIDENDOS

De acordo com a deliberação em Assembleia Geral de 14 de janeiro de 2025, a Sociedade procedeu à distribuição de resultados transitados aos acionistas, no montante de 4 673 830 euros, tendo por base a demonstração da posição financeira a 31 de outubro de 2024.

Na sequência de deliberação em Assembleia Geral de 29 de maio de 2025, a Sociedade procedeu à distribuição de Resultados transitados aos acionistas, no montante de 23 570 000 euros, tendo por base a demonstração da posição financeira a 31 de dezembro de 2024.

A respeito do resultado do exercício corrente, o Conselho de Administração propõe não atribuir dividendos. No entanto, será proposta a distribuição de resultados acumulados em exercícios anteriores, no montante de 25 600 000 euros. Esta proposta está sujeita à aprovação em Assembleia Geral de Acionistas, a realizar em maio de 2026.

17. GOODWILL

Política contabilística

O *goodwill* gerado na aquisição de uma participada corresponde ao excedente do custo de aquisição face ao justo valor dos ativos, passivos e passivos contingentes identificáveis adquiridos, conforme estabelecido na IFRS 3 - Concentrações de Atividades Empresariais.

No contexto de reorganizações societárias, incluindo fusões, a política contabilística dita que se mantenha reconhecido pelo seu valor histórico, deduzido de eventuais perdas por imparidade acumuladas.

A manutenção do valor do *goodwill* depende obrigatoriamente da realização de testes de imparidade anuais (ou sempre que existam indícios de perda de valor), conforme a IAS 36 - Imparidade de Ativos. Qualquer perda por imparidade reconhecida sobre estes ativos não é passível de reversão em exercícios futuros, independentemente das estimativas de recuperação de valor virem a revelar-se favoráveis no futuro.

Os valores registados no *goodwill* nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2025 e 2024, no montante global de 551 156 640 euros em ambos os exercícios, respeitam às operações de fusão por incorporação das subsidiárias Guimarães de Mello Portugal, SGPS, S.A., Guimarães de Mello Investimentos, SGPS, S.A. e José de Mello - Sociedade Gestora de Participações Sociais, S.A., na José de Mello Capital, S.A..

No presente exercício de 2025, não existem indícios de imparidade em relação ao montante de *goodwill* que se encontra reconhecido.

18. ATIVOS INTANGÍVEIS

Políticas contábilísticas

Os ativos intangíveis encontram-se valorizados ao custo de aquisição, deduzidos das amortizações e perdas por imparidade acumuladas. Os ativos intangíveis apenas são reconhecidos se forem identificáveis, se for provável que advenham benefícios económicos futuros para a Sociedade, sejam por ela controlados e o respetivo custo possa ser mensurado com fiabilidade.

Os custos internos associados à manutenção e ao desenvolvimento de software são registados como gastos na demonstração dos resultados quando incorridos, exceto na situação em que estes custos estejam diretamente associados a projetos para os quais seja provável a geração de benefícios económicos futuros. Nestas situações, estes custos são capitalizados como ativos intangíveis.

As amortizações são calculadas por duodécimos, a partir do momento em que os ativos se encontram disponíveis para utilização, pelo método das quotas constantes, em conformidade com o período de vida útil estimado para os ativos. Os ativos intangíveis para os quais não seja previsível a existência de um período limitado de geração de benefícios económicos futuros, são designados ativos intangíveis de vida útil indefinida. Estes ativos não são amortizados e estão sujeitos a testes de imparidade anuais.

A Sociedade determina a vida útil e o método de amortização dos seus ativos intangíveis com base na estimativa de consumo dos benefícios económicos associados a este ativo.

As vidas úteis estimadas para os ativos intangíveis são conforme se segue:

	Anos de vida útil
Programas de computador	3

Durante os exercícios findos em 31 de dezembro de 2025 e 2024, os movimentos ocorridos no valor dos ativos intangíveis, bem como nas respetivas amortizações e perdas por imparidade acumuladas, foram os seguintes:

	Programas de computador	Ativos intangíveis em curso	Total
Ativo bruto:			
Saldo em 1 de janeiro de 2024	767 644	28 832	796 476
Aquisições	208 637	26 127	234 764
Transferências	43 888	(43 888)	-
Saldo em 31 de dezembro de 2024	1 020 169	11 071	1 031 240
Aquisições	131 434	-	131 434
Transferências	11 071	(11 071)	-
Saldo em 31 de dezembro de 2025	1 162 674	-	1 162 674
Amortizações e perdas por imparidade acumuladas:			
Saldo em 1 de janeiro de 2024	(652 587)	-	(652 587)
Amortizações do exercício (Nota 11)	(122 312)	-	(122 312)
Saldo em 31 de dezembro de 2024	(774 899)	-	(774 899)
Amortizações do exercício (Nota 11)	(138 223)	-	(138 223)
Saldo em 31 de dezembro de 2025	(913 122)	-	(913 122)
Valor líquido:			
Em 31 de dezembro de 2024	245 270	11 071	256 341
Em 31 de dezembro de 2025	249 552	-	249 552

19. DIREITO DE USO

Políticas contabilísticas

A Sociedade reconhece um direito de uso de um ativo e um passivo de locação na data de início do contrato de arrendamento. O direito de uso do ativo é inicialmente mensurado ao custo, que compreende o valor inicial da responsabilidade de locação ajustada por quaisquer pagamentos de locação feitos em ou antes da data de início, além de quaisquer custos diretos iniciais incorridos, assim como uma estimativa dos custos de desmantelamento e remoção do ativo subjacente (caso aplicável), deduzido de qualquer incentivo concedido.

A responsabilidade da locação é inicialmente reconhecida pelo valor presente das rendas ainda não pagas à data do contrato de locação, descontando os juros a uma taxa de juro implícita na locação, ou no caso em que não seja possível determinar esta taxa facilmente, utilizando a taxa de juro incremental da Sociedade.

O ativo sob direito de uso é subsequentemente depreciado usando o método linear, numa base duodecimal, a partir da data de início da locação até ao menor entre o termo da locação e a vida útil estimada do ativo, conforme segue:

	Anos de vida útil
Equipamento de transporte	4

A Sociedade adotou as exceções do reconhecimento de locações de curta duração (contratos com duração inferior a 12 meses) e de baixo valor (inferior a 5 mil euros). Para os contratos de curta duração e de baixo valor, a Sociedade reconhece os dispêndios associados a estas locações como gastos do exercício, durante o período de vida dos contratos.

Durante os exercícios findos em 31 de dezembro de 2025 e 2024, os movimentos ocorridos no valor dos ativos sob direito de uso, bem como nas respectivas depreciações e perdas por imparidade acumuladas, foram os seguintes:

	Equipamento de transporte
Ativo bruto:	
Saldo em 1 de janeiro de 2024	1 006 418
Adições	355 339
Alienações, abates e regularizações	(211 679)
Saldo em 31 de dezembro de 2024	1 150 078
Adições	314 528
Alienações, abates e regularizações	(381 339)
Saldo em 31 de dezembro de 2025	1 083 267
Depreciação e perdas por imparidade acumuladas:	
Saldo em 1 de janeiro de 2024	(525 151)
Depreciação do exercício (Nota 11)	(259 875)
Alienações, abates e regularizações	181 628
Saldo em 31 de dezembro de 2024	(603 398)
Depreciação do exercício (Nota 11)	(256 316)
Alienações, abates e regularizações	364 271
Saldo em 31 de dezembro de 2025	(495 442)
Valor líquido:	
Em 31 de dezembro de 2024	546 680
Em 31 de dezembro de 2025	587 825

20. ATIVOS FIXOS TANGÍVEIS

Políticas contabilísticas

Os ativos fixos tangíveis são inicialmente reconhecidos ao custo de aquisição ou produção, que inclui o preço de compra do ativo, as despesas diretamente imputáveis à sua aquisição e os encargos suportados com a preparação do ativo para que se encontre na sua condição de utilização. As benfeitorias e melhorias apenas são registadas como ativo nos casos em que, comprovadamente, aumentem a vida útil dos ativos ou a sua eficiência, traduzindo-se num acréscimo dos benefícios económicos futuros.

Após o reconhecimento inicial, os ativos fixos tangíveis são mensurados pelo método do custo, correspondendo o valor escriturado ao custo de aquisição ou produção, deduzido das depreciações e eventuais perdas por imparidade acumuladas.

Com exceção dos terrenos e das obras de arte, que não são depreciables, os ativos fixos tangíveis são depreciados durante o período de vida esperada, pelo método das quotas constantes, a partir da data em que os mesmos se encontram disponíveis para serem utilizados no uso pretendido, de acordo com as seguintes vidas úteis estimadas:

	Vida útil
Edifícios e outras construções	4 - 50
Equipamento básico	4
Equipamento de transporte	4
Equipamento administrativo	3 - 8
Outros ativos fixos tangíveis	8

A quantia depreciável dos ativos fixos tangíveis não inclui o valor residual estimado, exceto nos casos em que o mesmo se estima ser imaterial ou exista incerteza quanto à sua realização. A depreciação cessa quando os ativos passam a ser classificados como detidos para venda.

O método de depreciação, a vida útil estimada e o valor residual são revistos no final de cada ano e os efeitos das alterações são tratados como alterações de estimativas, isto é, o efeito das alterações é tratado de forma prospetiva.

São efetuados testes de imparidade à data das demonstrações financeiras separadas, e sempre que algum evento ou mudança de circunstâncias indiquem que o valor contabilístico dos ativos não seja recuperável, ou que as imparidades registadas em anos anteriores tenham de ser revertidas.

As mais ou menos valias resultantes da alienação ou abate de ativos fixos tangíveis são determinadas como a diferença entre o preço de venda menos custos da venda e o valor líquido contabilístico na data de alienação/abate, sendo registadas pelo valor líquido na demonstração dos resultados, como Outros rendimentos operacionais ou Outros gastos operacionais (Notas 8 e 12).

Nos exercícios findos 31 de dezembro de 2025 e 2024, os movimentos ocorridos no valor dos ativos fixos tangíveis, bem como nas respetivas depreciações e perdas por imparidade acumuladas, foram os seguintes:

2.2 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS SEPARADAS E DOCUMENTOS COMPLEMENTARES

	Terrenos e cursos naturais	Imóveis e outros	Equipamento básico	Equipamento de transporte	Equipamento administrativo	Outros bens materiais	Ativos não correntes	Total
Ativo bruto:								
Saldo em 1 de janeiro de 2024	2 344 473	10 973 843	17 810	80 219	2 293 340	3 110 843	533 913	19 354 440
Aquisições	-	3 523 667	1 593	-	420 497	35 745	127 930	4 109 432
Transferências e abates	-	428 449	-	-	160 309	(58 620)	(588 758)	(58 620)
Transferência para ativos não correntes detidos para venda (Nota 30)	-	-	-	-	(1 470)	-	-	(1 470)
Saldo em 31 de dezembro de 2024	2 344 473	14 925 958	19 403	80 219	2 872 676	3 087 967	73 085	23 403 782
Aquisições	-	3 339	3 930	74 979	119 345	-	-	201 593
Transferências e abates	-	(913)	-	-	(211 484)	-	-	(212 398)
Saldo em 31 de dezembro de 2025	2 344 473	14 928 384	23 333	155 198	2 780 537	3 087 967	73 085	23 392 977
Depreciações e perdas por imparidade acumuladas:								
Saldo em 1 de janeiro de 2024	-	(5 939 906)	(6 781)	(80 219)	(2 173 277)	(141 537)	-	(8 341 719)
Depreciação do exercício (Nota 11)	-	(350 536)	(3 414)	-	(108 154)	(2 325)	-	(464 429)
Alienações e abates	-	-	-	-	-	58 620	-	58 620
Transferência para ativos não correntes detidos para venda (Nota 30)	-	-	-	-	1 470	-	-	1 470
Saldo em 31 de dezembro de 2024	-	(6 290 441)	(10 196)	(80 219)	(2 279 961)	(85 241)	-	(8 746 058)
Depreciação do exercício (Nota 11)	-	(450 245)	(4 530)	(21 869)	(188 042)	(4 009)	-	(668 695)
Alienações e abates	-	913	-	-	211 484	-	-	212 398
Saldo em 31 de dezembro de 2025	-	(6 739 772)	(14 726)	(102 088)	(2 256 518)	(89 250)	-	(9 202 355)
Valor líquido:								
Em 31 de dezembro de 2024	2 344 473	8 635 517	9 207	-	592 716	3 002 726	73 085	14 657 724
Em 31 de dezembro de 2025	2 344 473	8 188 611	8 607	53 110	524 019	2 998 717	73 085	14 190 622

21. PROPRIEDADES DE INVESTIMENTO

Políticas contábilísticas

As propriedades de investimento são mensuradas inicialmente pelo seu custo de aquisição, incluindo os custos de transação que lhes sejam diretamente imputáveis.

Após o reconhecimento inicial, as propriedades de investimento são mensuradas pelo modelo do custo, correspondendo o valor escriturado ao custo deduzido das depreciações e de eventuais perdas por imparidade acumuladas.

Os custos incorridos relacionados com as propriedades de investimento em utilização, nomeadamente manutenções, reparações, seguros e impostos sobre propriedades são reconhecidos como um gasto na demonstração dos resultados do exercício a que respeitam. As beneficiações relativamente às quais se estima que gerem benefícios económicos futuros adicionais são capitalizadas nesta rubrica.

2.2 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS SEPARADAS E DOCUMENTOS COMPLEMENTARES

As vidas úteis estimadas para as propriedades de investimento são conforme se segue:

	Anos de vida útil
Edifícios e outras construções	10 - 40

Nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2025 e 2024, os movimentos ocorridos no valor das propriedades de investimento, bem como nas respectivas depreciações e perdas por imparidade acumuladas, foram como segue:

	Terrenos e recursos naturais	Edifícios e outras construções	Total
Ativo bruto:			
Saldo em 1 de janeiro de 2024	285 793	920 589	1 206 382
Transferência para ativos não correntes detidos para venda (Nota 30)	(167 182)	(563 702)	(730 884)
Saldo em 31 de dezembro de 2024	118 611	356 887	475 497
Saldo em 31 de dezembro de 2025	118 611	356 887	475 497
Depreciações e perdas por imparidade acumuladas:			
Saldo em 1 de janeiro de 2024	-	(349 161)	(349 161)
Depreciação do exercício (Nota 11)	-	(23 928)	(23 928)
Transferência para ativos não correntes detidos para venda (Nota 30)	-	239 408	239 408
Saldo em 31 de dezembro de 2024	-	(133 680)	(133 680)
Depreciação do exercício (Nota 11)	-	(8 966)	(8 966)
Saldo em 31 de dezembro de 2025	-	(142 646)	(142 646)
Valor líquido:			
Em 31 de dezembro de 2024	118 611	223 207	341 817
Em 31 de dezembro de 2025	118 611	214 240	332 851

22. INVESTIMENTOS EM EMPRESAS SUBSIDIÁRIAS

Política contábilística

Os investimentos em empresas subsidiárias são reconhecidos inicialmente ao custo, que corresponde ao justo valor da contraprestação transferida para a sua aquisição, incluindo os custos diretamente atribuíveis à transação.

Após o reconhecimento inicial, os investimentos em subsidiárias são contabilizados pelo método da equivalência patrimonial ("MEP"). De acordo com o MEP, as participações financeiras são registradas pelo seu custo de aquisição, ajustado subsequentemente pelo valor correspondente à participação da Sociedade nas variações dos capitais próprios (incluindo o resultado líquido) das participadas, por contrapartida de resultados do exercício, ou de capitais próprios, consoante aplicável, e pelos dividendos recebidos.

O *goodwill* relacionado com a participada está incluído no valor do investimento financeiro e não é testado individualmente.

Anualmente, ou quando existem indícios de que o ativo possa estar em imparidade, é feita uma avaliação dos investimentos em subsidiárias, sendo registradas como custo as perdas por imparidade

2.2 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS SEPARADAS E DOCUMENTOS COMPLEMENTARES

que se demonstrem existir. Quando as perdas por imparidade reconhecidas em exercícios anteriores deixam de existir, são objeto de reversão.

O detalhe dos investimentos em subsidiárias em 31 de dezembro de 2025 e 2024 é como segue:

	31 dez 2025	31 dez 2024
Subsidiárias - método da equivalência patrimonial	625 027 130	614 914 340
Subsidiárias - prestações acessórias	40 725 010	27 185 240
Subsidiárias - suprimentos	85 904 095	23 303 556
	751 656 236	665 403 137

Em 31 de dezembro de 2025 e 2024, a Sociedade detinha as seguintes participações registadas pelo método da equivalência patrimonial:

	Sede	Porcentagem de participação	Capital próprio	Resultado líquido	Quanto exonerada
José de Mello - Investimentos, S.A. (a.)	Lisboa	100,00%	224 983 427	24 410 735	215 783 427
Bondalti Capital, S.A.	Lisboa	100,00%	186 416 109	16 010 388	203 303 430
CUF, S.A.	Lisboa	65,85%	285 137 610	51 213 052	189 318 258
JMCWSG, S.A.	Lisboa	100,00%	39 671 414	(461 964)	15 571 414
José de Mello - Residências e Serviços, SGPS S.A. (b.)	Lisboa	100,00%	3 127 231	2 085 523	558 173
M Dados, Sistemas de Informação S.A.	Lisboa	100,00%	445 761	6 587	445 761
José de Mello Ventures, S.A.	Lisboa	100,00%	46 666	(3 334)	46 666
José de Mello Imobiliária, SGPS S.A.	Lisboa	100,00%	2 714 554	36 014	-
Lifthium Energy Capital, S.à r.l.	Luxemburgo	85,00%	4 710 457	(9 796 365)	-
					625 027 130

	Sede	Porcentagem de participação	Capital próprio	Resultado líquido	Quanto exonerada
José de Mello - Investimentos, SGPS S.A. (Zona Franca da Madeira) (a.)	Funchal	100,00%	216 302 757	34 037 444	216 302 757
Bondalti Capital, S.A.	Lisboa	100,00%	197 239 245	41 101 363	214 915 732
CUF, S.A.	Lisboa	65,85%	247 770 614	43 362 717	165 135 842
JMCWSG, S.A.	Lisboa	100,00%	40 300 788	644 698	16 106 148
José de Mello - Residências e Serviços, SGPS S.A.	Lisboa	62,99%	4 379 365	32 960	2 014 687
M Dados, Sistemas de Informação S.A.	Lisboa	100,00%	439 174	13 714	439 174
José de Mello Imobiliária, SGPS S.A.	Lisboa	100,00%	5 462 567	(27 966)	-
Lifthium Energy Capital, S.à r.l.	Luxemburgo	85,00%	18 287 840	(12 160)	-
					614 914 340

(a.) Em março de 2025, esta entidade mudou a sua denominação e alterou a sede social.

(b.) Em dezembro de 2025, a Sociedade adquiriu aos acionistas minoritários as participações por eles detidas, correspondentes a 37% do capital social da participada, passando a deter a totalidade do capital social da José de Mello - Residências e Serviços, SGPS S.A.. Na mesma operação, foi

2.2 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS SEPARADAS E DOCUMENTOS COMPLEMENTARES

adquirido um crédito, concedido sob a forma de suprimentos por anterior acionista, à sociedade adquirida.

Em 31 de dezembro de 2025 e 2024, as subsidiárias José de Mello Imobiliária, SGPS S.A. e Lifthium Energy Capital, S.à r.l. apresentam capitais próprios negativos, se expurgados das prestações acessórias concedidas, situação que justifica a quantia escriturada nula.

O detalhe dos valores reconhecidos na demonstração dos resultados relativos a participações em subsidiárias (Nota 13), nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2025 e 2024, é como segue:

	Método da equivalência patrimonial	31 dez 2025			
		Ganhos/ (Perdas) na alienação	Imparidade	Provisões	Total
José de Mello - Investimentos, S.A.	24 410 735	-	-	-	24 410 735
Bondalti Capital, S.A.	16 010 388	-	-	-	16 010 388
CUF, S.A.	33 288 629	-	-	-	33 288 629
JMCWSG, S.A.	(461 964)	-	-	-	(461 964)
José de Mello - Residências e Serviços, SGPS S.A.	(98 094)	-	-	-	(98 094)
M Dados, Sistemas de Informação S.A.	6 587	-	-	-	6 587
José de Mello Ventures, S.A.	(3 334)	-	-	-	(3 334)
José de Mello Imobiliária, SGPS S.A.	-	-	(370 687)	-	(370 687)
Lifthium Energy Capital, S.à r.l.	-	-	(24 089 544)	-	(24 089 544)
	73 152 948	-	(24 460 230)	-	48 692 718

	Método da equivalência patrimonial	31 dez 2024			
		Ganhos/ (Perdas) na alienação	Imparidade	Provisões	Total
José de Mello - Investimentos, SGPS S.A. (Zona Franca da Madeira)	34 037 444	-	-	-	34 037 444
Bondalti Capital, S.A.	41 101 363	-	-	-	41 101 363
CUF, S.A.	28 554 349	-	-	-	28 554 349
JMCWSG, S.A.	576 688	-	-	-	576 688
José de Mello - Residências e Serviços, SGPS S.A.	20 765	-	-	-	20 765
M Dados, Sistemas de Informação S.A.	13 714	-	-	-	13 714
José de Mello Imobiliária, SGPS S.A.	-	-	(34 505)	-	(34 505)
Lifthium Energy Capital, S.à r.l.	(42 500)	-	-	(10 866 651)	(10 909 151)
Lifthium Energy, S.A.	-	42 500	-	-	42 500
	104 261 824	42 500	(34 505)	(10 866 651)	93 403 168

2.2 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS SEPARADAS E DOCUMENTOS COMPLEMENTARES

Nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2025 e 2024, as partes de capital detidas em empresas subsidiárias tiveram os seguintes movimentos:

	31 dez 2025	31 dez 2024
Saldo em 1 janeiro	614 914 340	534 387 277
Aplicação do método da equivalência patrimonial:		
Efeito em resultados	73 152 948	104 261 824
Efeito em capital próprio	(22 286 098)	12 099 990
Dividendos recebidos	(46 867 250)	(38 217 250)
Aquisições e aumentos	6 113 190	2 382 500
Saldo em 31 de dezembro	625 027 131	614 914 340

As prestações acessórias e suprimentos tiveram os seguintes movimentos nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2025 e 2024:

	31 dez 2025		31 dez 2024	
	Prestações acessórias	Suprimentos	Prestações acessórias	Suprimentos
Saldo em 1 de janeiro	27 185 240	23 303 556	21 119 745	23 821 517
Reforços	41 700 000	66 988 071	6 100 000	10 214 400
Reduções	(3 700 000)	(4 387 532)	-	(10 732 361)
Perdas por imparidade acumuladas	(24 460 230)	-	(34 505)	-
Saldo em 31 de dezembro	40 725 010	85 904 095	27 185 240	23 303 556

23. OUTROS INVESTIMENTOS

Políticas contábilísticas

Os outros investimentos dizem respeito a instrumentos de capital próprio, os quais são mensurados ao justo valor, em conformidade com a IFRS 9 - Instrumentos Financeiros, sendo o justo valor determinado em mercados ativos, sempre que disponíveis.

Os outros investimentos, relativamente aos quais não existe valor de mercado disponível (por não existirem preços de mercado, nem transações comparáveis), encontram-se, por essa razão, registados ao respetivo valor de custo, deduzido de eventuais perdas por imparidade.

O detalhe destes investimentos em 31 de dezembro de 2025 e 2024 é como segue:

	31 dez 2025	31 dez 2024
Investimentos noutras empresas	5 947 095	5 057 228
Investimentos noutras empresas - prestações acessórias	17 062 870	17 026 360
	23 009 965	22 083 589

2.2 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS SEPARADAS E DOCUMENTOS COMPLEMENTARES

Em 31 de dezembro de 2025 e 2024, a Sociedade detinha os seguintes investimentos em entidades conjuntamente controladas, empresas associadas e outras empresas:

		31 Dec 2025	31 Dec 2024
		Porcentagem de participação	Quantia escriturada
Entidades conjuntamente controladas:			
MGICapital - Sistemas de Gestão, S.A.	Lisboa	50,00%	-
Empresas associadas:			
Bem Comum, Sociedade Capital de Risco, S.A.	Lisboa	32,00%	80 000
Outras empresas:			
Fundo Shilling Founders Fund (a.)	Lisboa	5,07%	2 983 721
DN Capital - Global Venture Capital VI SCSp (b.)	Londres	1,64%	1 044 325
Fundo Faber Science II (c.)	Lisboa	2,88%	915 762
Fundo Faber Science I (d.)	Lisboa	0,83%	387 680
Faber Partners, SA (associação em participação) (e.)	Lisboa	n/a	224 065
Portobello Capital Fondo V, FCR (f.)	Madrid	1,86%	213 752
Guimarães de Mello, S.A.	Lisboa	10,00%	97 500
ColorADD Social Associação (g.)	Porto	2,28%	291
Fundo Bem Comum FCR (g.)	Lisboa	n/a	-
Fundo de Compensação do Trabalho	n/a	n/a	-
		5 947 095	5 057 228

- (a.) No exercício de 2021, a Sociedade contratou um investimento no Fundo de Capital de Risco Shilling Founders Fund, no montante de 3 090 000 euros, com entradas no capital diferidas no prazo máximo de 6 anos. Em 31 de dezembro de 2025, o capital por realizar ascende a 695 250 euros (Nota 35), correspondendo a quantia escriturada ao justo valor do investimento, calculado com base em informação reportada pelo Fundo, com referência a 30 de setembro de 2025.
- (b.) No exercício findo em 31 de dezembro de 2025, a Sociedade celebrou um acordo de subscrição de unidades de participação no fundo de capital de risco DN Capital - Global Venture Capital VI, SCSp, no montante máximo de 5 milhões de euros. À data da demonstração da posição financeira, a quantia escriturada corresponde ao valor realizado na primeira chamada de capital, no dia 30 de outubro, por se considerar que corresponde ao seu justo valor.
- (c.) No final do exercício findo em 31 de dezembro de 2024, a Sociedade subscreveu 1 milhão de unidades de participação no fundo de capital de risco Faber Science II (anteriormente designado Faber Tech III), no montante de 1 000 000 euros. Em 31 de dezembro de 2025, o capital por realizar ascende a 613 292 euros (Nota 35), correspondendo a quantia escriturada ao justo valor do investimento, calculado com base em informação reportada pelo Fundo, com referência a 30 de setembro de 2025.
- (d.) No exercício 2022, a Sociedade subscreveu 250 mil unidades de participação no fundo de capital de risco Faber Science I (anteriormente designado Faber Tech II), no montante de 250 000 euros. Em 31 de dezembro de 2025, o capital por realizar ascende a 17 522 euros (Nota 35), correspondendo a quantia escriturada ao justo valor do investimento, calculado com base em informação reportada pelo Fundo, com referência a 30 de setembro de 2025.
- (e.) No exercício de 2021, a Sociedade celebrou um contrato de associação em participação, contribuindo com 250 000 euros para uma *capital pool* cujo montante global ascende a 1 500 000 euros, com o objetivo de participar na atividade da Faber Partners, S.A.. A quantia escriturada

2.2 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS SEPARADAS E DOCUMENTOS COMPLEMENTARES

corresponde ao valor do investimento, deduzido dos reembolsos efetuados pela sociedade de capital de risco, em *pro rata*, aos investidores.

- (f.) No exercício findo em 31 de dezembro de 2025, a Sociedade celebrou um acordo de subscrição de unidades de participação no fundo de capital de risco Portobello Capital Fondo V, FCR, no montante máximo de 5 milhões de euros. À data da demonstração da posição financeira, a quantia escriturada corresponde ao valor realizado na primeira chamada de capital, por se considerar equivalente ao seu justo valor.
- (g.) No exercício findo em 31 de dezembro de 2025, a Bem Comum, Sociedade de Capital de Risco, S.A. liquidou o Fundo Bem Comum FCR. Na sequência do término do período de liquidação, o Fundo procedeu ao reembolso das unidades de participação e ao pagamento do respetivo produto de liquidação aos últimos participantes, entre os quais a José de Mello Capital. Em resultado da partilha dos ativos do Fundo, a Sociedade recebeu, entre outros ativos, uma quota de 291 euros, representativa de 2,28% do capital social da ColorADD (Miguel Neiva & Associados Design Gráfico, Lda.) e suprimentos reembolsáveis, no montante de 36 509 euros.

No exercício findo em 31 de dezembro de 2025, a Sociedade celebrou um acordo de subscrição de unidades de participação no fundo de capital de risco Kibo Ventures Fund IV Innvierte, F.C.R.E., no montante máximo de 2 milhões de euros. No entanto, a primeira chamada de capital, no montante de 220 mil euros, apenas se concretizou em janeiro de 2026, razão pela qual, à data da demonstração da posição financeira, a quantia escriturada relativa a este investimento é nula.

A rubrica Outros investimentos teve os seguintes movimentos nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2025 e 2024:

	31 dez 2025	31 dez 2024
Saldo em 1 janeiro	5 057 228	4 420 842
Aquisições	1 258 077	1 000 000
Alienações e abates	(236 467)	(20 837)
Variações de justo valor	(93 143)	(342 777)
Reclassificação (a.)	(38 891)	-
Cedência de quotas	291	-
Saldo em 31 de dezembro	5 947 095	5 057 228

- (a.) Na sequência da publicação do Decreto-Lei n.º 115/2023, de 15 de dezembro, foram introduzidas alterações ao regime jurídico do Fundo de Compensação do Trabalho ("FCT"). Em resultado dessas alterações, cessou definitivamente a obrigação de efetuar entregas para o Fundo, tendo igualmente sido alteradas as finalidades para as quais os montantes detidos podem ser utilizados. Face ao novo enquadramento legal e à expectativa de recuperação até 31 de dezembro de 2026, os montantes relativos ao FCT foram reclassificados para a rubrica Outros devedores no ativo corrente (Nota 24).

2.2 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS SEPARADAS E DOCUMENTOS COMPLEMENTARES

O detalhe dos valores reconhecidos na demonstração dos resultados relativos a participações em associadas, entidades conjuntamente controladas e outras empresas, nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2025 e 2024, é como segue:

	31 dez 2025	31 dez 2024
Fundo Bem Comum FCR	(41 295)	(227 625)
Fundo Shilling Founders Fund	21 097	(166 247)
Fundo Faber Science II	(85 580)	-
Fundo Faber Science I	11 294	51 872
DN Capital - Global Venture Capital VI SCSp	(37 979)	-
Fundo de Compensação do Trabalho	-	(777)
Ganhos/(Perdas) em outros investimentos (Nota 13)	(132 463)	(342 777)

As prestações acessórias tiveram os seguintes movimentos nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2025 e 2024:

	31 dez 2025	31 dez 2024
Saldo em 1 de janeiro	17 026 360	16 906 360
Cedência	36 509	-
Reforços	-	120 000
Saldo em 31 de dezembro	17 062 870	17 026 360

24. OUTROS DEVEDORES CORRENTES E NÃO CORRENTES

Política contábilística

As respectivas políticas contábilísticas podem ser consultadas na Nota 25.

Em 31 de dezembro de 2025 e 2024, estas rubricas tinham a seguinte composição:

	31 dez 2025		31 dez 2024	
	Corrente	Não corrente	Corrente	Não corrente
Outros devedores	6 859 285	63 513 517	6 116 492	65 532 657
Fundo de Compensação do Trabalho	38 891	-	-	-
Entidades relacionadas (Nota 40)	-	-	1 529 467	-
Pessoal	5 266	-	6 945	-
Perdas por imparidade acumuladas (Nota 6)	(6 677 478)	(63 437 984)	(5 957 805)	(65 532 657)
	225 964	75 533	1 695 100	-

No exercício de 2021, foram exercidas pelas instituições de crédito as opções de venda sobre os Valores Mobiliários Obrigatoriamente Convertíveis, emitidos pela MGI Capital, S.A. (atualmente detida em 100% pela MGICapital - Sistemas de Gestão, S.A.), no montante global de 152 milhões de euros; em consequência, a JM Capital passou a deter um crédito sobre a sociedade Têxtil Manuel Gonçalves, S.A., no montante de 76 milhões de euros. Este crédito tem associado um plano de pagamento cujos prazos, devido a circunstâncias extraordinárias, nem sempre têm sido cumpridos, pelo que a Sociedade, por prudência, entendeu registar a imparidade sobre a totalidade do crédito, acrescido dos juros aplicáveis (Nota 27). À medida que os pagamentos têm vindo a ocorrer, a Sociedade tem procedido à respetiva reversão da imparidade registada (Nota 6).

25. CLIENTES E ADIANTAMENTOS A FORNECEDORES

Política contabilística

Os clientes e outras contas a receber correspondem a ativos financeiros resultantes de contratos com clientes e de outras operações que originam direitos a receber em numerário ou outro ativo financeiro.

O reconhecimento inicial ocorre quando a Sociedade se torna parte contratual do instrumento, sendo os saldos reconhecidos inicialmente pelo justo valor, acrescido, quando aplicável, dos custos de transação diretamente atribuíveis.

Após o reconhecimento inicial, os saldos de clientes e outras contas a receber são registados pelo respetivo valor nominal, deduzido de perdas por imparidade.

As perdas por imparidade de clientes e outras contas a receber são reconhecidas com base no modelo de perdas de crédito esperadas, refletindo a melhor estimativa das perdas associadas aos saldos à data da demonstração da posição financeira. As perdas por imparidade identificadas são registadas por contrapartida de resultados na rubrica Perdas por imparidade, sendo subsequentemente revertidas por resultados na rubrica Reversões de perdas por imparidade, caso se verifique uma redução do montante da perda estimada, num período posterior.

Em 31 de dezembro de 2025 e 2024, a rubrica Clientes e adiantamentos a fornecedores, tinha a seguinte composição:

	31 dez 2025			31 dez 2024		
	Valor bruto	Perdas por imparidade acumuladas	Valor líquido	Valor bruto	Perdas por imparidade acumuladas	Valor líquido
Clientes - conta corrente	189 093	-	189 093	534 149	-	534 149
Clientes de cobrança duvidosa	158 683	(158 683)	-	158 683	(158 683)	-
Adiantamentos a fornecedores	27 249	-	27 249	17 020	-	17 020
	375 024	(158 683)	216 341	709 851	(158 683)	551 169

26. ESTADO E OUTROS ENTES PÚBLICOS

Política contabilística

Os saldos ativos e passivos desta rubrica são apurados com base na legislação em vigor. No que respeita aos ativos, não foi reconhecida qualquer imparidade, por se considerar que tal não é aplicável, dada a natureza específica do relacionamento.

Em 31 de dezembro de 2025 e 2024, os saldos com estas entidades eram como segue:

	31 dez 2025	31 dez 2024
Saldos devedores		
Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas	1 568 806	4 667 436
Imposto sobre o Valor Acrescentado	490 533	190 155
	2 059 338	4 857 592
Saldos credores		
Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Singulares	323 850	342 515
Contribuições para a Segurança Social	143 111	155 568
	466 961	498 084

27. OUTROS ATIVOS CORRENTES**Política contabilística**

A Sociedade prepara as suas demonstrações financeiras separadas de acordo com o princípio do acréscimo, reconhecendo os rendimentos e os gastos no exercício a que respeitam, independentemente do momento do seu recebimento ou pagamento.

Os gastos pagos antecipadamente são reconhecidos como ativos (gastos diferidos) e imputados a resultados de forma sistemática ao longo do período a que respeitam. Os montantes recebidos antecipadamente são reconhecidos como passivos (rendimentos diferidos) até ao momento em que sejam imputados a resultados.

Os gastos incorridos mas ainda não faturados ou pagos são reconhecidos como acréscimos de gastos, e os rendimentos ainda não faturados ou recebidos são reconhecidos como acréscimos de rendimentos.

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

	31 dez 2025	31 dez 2024
Acréscimo de rendimentos		
Juros a receber	1 809 068	1 262 182
Outros acréscimos de rendimentos	1 304 649	1 304 050
Perdas por imparidade acumuladas (Nota 6)	(1 300 742)	(1 138 224)
	1 812 975	1 428 008
Gastos diferidos		
Seguros	305 933	258 950
Hardware e software	54 137	71 914
Fornecimentos e serviços externos	52 979	70 210
Rendas	3 891	3 891
	416 940	404 964
	2 229 915	1 832 972

Em 31 de dezembro de 2025 e 2024, a rubrica Juros a receber inclui os montantes de 1 300 742 euros e 1 138 224 euros, respetivamente, relativos a juros associados à dívida reconhecida na rubrica Outros devedores (Nota 24).

28. INSTRUMENTOS FINANCEIROS**Políticas contabilísticas**

A Sociedade recorre a instrumentos financeiros que obedecem às políticas internas aprovadas pelo Conselho de Administração.

Derivados de negociação

Os instrumentos financeiros de negociação, nos quais se enquadram as carteiras discricionárias geridas com o objetivo de gerar lucros a curto prazo, seguem as políticas contabilísticas da IIFRS 9 - Instrumentos Financeiros. Na data da transação, são reconhecidos pelo justo valor. Ao contrário de

2.2 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS SEPARADAS E DOCUMENTOS COMPLEMENTARES

outras categorias, os custos de transação são reconhecidos imediatamente como gastos no período e não são somados ao valor do ativo. Em cada data de relato, o valor destes ativos é atualizado para o justo valor de mercado e as variações, ganhos ou perdas, são reconhecidas na demonstração dos resultados do exercício.

Derivados de cobertura

As variações no justo valor dos instrumentos financeiros derivados designados como cobertura são registadas no capital próprio, na rubrica Justo valor dos instrumentos financeiros derivados de cobertura, na sua componente eficaz, e em resultados financeiros, na sua componente não eficaz.

A Sociedade tem instrumentos financeiros derivados de cobertura, que se destinam a minimizar os riscos de exposição a variações das taxas de juro.

O registo dos instrumentos financeiros derivados é efetuado de acordo com as disposições da IFRS 9 - Instrumentos Financeiros, sendo mensurados pelo seu justo valor, considerando, para tal, avaliações efetuadas por instituições financeiras suportados em modelos matemáticos que se baseiam, essencialmente, em informação de mercado.

Existe uma relação direta entre o item coberto e o instrumento de cobertura, na medida em que as condições (período e taxa de referência) dos financiamentos e dos instrumentos de cobertura são as mesmas.

No âmbito da política de gestão de riscos financeiros, a Sociedade contratou dois *swaps* de taxa de juro para cobrir a exposição a variações na taxa de juro associada a empréstimo obrigacionista e papel comercial, no montante de 110,1 milhões de euros. Os instrumentos de cobertura foram estruturados de forma a replicar as características financeiras do item coberto, permitindo a sua qualificação como relação de cobertura.

Os efeitos fiscais decorrentes das variações no justo valor dos instrumentos de cobertura reconhecidas em capital próprio são registados em impostos diferidos, em conformidade com a IAS 12 - Impostos sobre o Rendimento, refletindo o impacto fiscal futuro das diferenças temporárias geradas.

As características dos instrumentos financeiros derivados de negociação em 31 de dezembro de 2025 eram as seguintes:

	Classificação	31 dez 2025
HSBC Global Liquidity Funds PLC	Fundo de investimento de capital variável	650 574
JP Morgan Liquidity Funds SICAV	Fundo de investimento de capital variável	650 557
New Capital UCITS Fund PLC Euro Value	Fundo de obrigações	600 826
New Capital UCITS Fund PLC Global High	Fundo de obrigações	200 743
European Specialist Investment Funds SICAV	Fundo de obrigações	701 181
MFS Meridian Funds SICAV Emerging	Fundo de obrigações	200 694
Nordea 1 SICAV - Flexible Fixed Income	Fundo de obrigações	500 814
PIMCO Funds: Global Investors Series S	Fundo de obrigações	200 469
Vontobel Fund SICAV - Euro Corporate	Fundo de obrigações	501 033
AQR UCITS Fund SICAV - AQR APEX UCITS	Fundo de cobertura	150 923
AQR UCITS Funds SICAV - AQR Alternative	Fundo de cobertura	152 354
Eleva UCITS Fund SICAV - Eleva Absolute	Fundo de cobertura	202 118
Jupiter Asset Management Series PLC	Fundo de cobertura	200 764
		4 913 049

2.2 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS SEPARADAS E DOCUMENTOS COMPLEMENTARES

As características dos instrumentos financeiros derivados de cobertura em 31 de dezembro de 2025 eram as seguintes:

	Maturidade	Contraparte	31 dez 2025	
			Montante subacente	Justo valor
Swap de taxa de juro variável/ fixa de 2,375%	jun/32	CaixaBI	100 537 500	808 636
Swap de taxa de juro variável/ fixa de 2,375%	Jun/32	Haitong	9 575 000	85 046
			110 112 500	893 681

Os movimentos ocorridos nos instrumentos financeiros em 31 de dezembro de 2025 foram os seguintes:

	31 dez 2025		
	De negociação	De cobertura	Total
Saldo em 1 de janeiro	-	-	-
Aquisições	4 900 010	-	4 900 010
Variação do justo valor em resultados (Nota 13)	13 039	-	13 039
Constituição	-	335 628	335 628
Variação do justo valor em capital próprio	-	558 053	558 053
Saldo em 31 de dezembro	4 913 049	893 681	5 806 730

29. CAIXA E EQUIVALENTES A CAIXA

Política contabilística

Os montantes incluídos na rubrica Caixa e equivalentes a caixa, correspondem aos valores de caixa, depósitos bancários, depósitos a prazo e outras aplicações de tesouraria, vencíveis a menos de três meses, a partir da data de aquisição, e que possam ser imediatamente mobilizáveis, com risco insignificante de alteração de valor.

Para efeitos da demonstração dos fluxos de caixa, esta rubrica inclui também os descobertos bancários, os quais são apresentados na demonstração da posição financeira no passivo corrente.

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

	31 dez 2025	31 dez 2024
Caixa	1 809	1 858
Depósitos à ordem (a.)	11 788 579	10 138 313
Depósitos a prazo (b.)	70 500 000	68 000 000
	82 290 388	78 140 172

(a.) Em 31 de dezembro de 2025, a rubrica de Depósitos à ordem inclui depósitos, no montante de 1 705 300 euros (3 367 443 euros em 2024), dados como penhor para garantia das obrigações decorrentes de financiamentos contraídos junto de instituições financeiras (Nota 41).

(b.) Em 31 de dezembro de 2025, os depósitos a prazo incluem depósitos fiduciários no montante de 5 milhões de euros.

30. ATIVOS NÃO CORRENTES DETIDOS PARA VENDA

Políticas contabilísticas

Os ativos não correntes são classificados como detidos para venda quando o seu valor contabilístico for essencialmente recuperado através de uma venda e não através do seu uso continuado. Considera-se que esta condição se verifica apenas quando: (i) a venda é altamente provável e o ativo está disponível para venda imediata nas suas atuais condições; (ii) a gestão está comprometida com um plano de venda; e, (iii) é expectável que a venda se concretize num período de doze meses.

Os ativos não correntes detidos para venda são mensurados ao menor valor de entre o valor contabilístico antes da classificação e o seu justo valor menos os custos para vender. Os ativos com vida útil definida deixam de ser amortizados/depreciados desde a data da classificação como detidos para venda.

Nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2025 e 2024, os movimentos ocorridos no valor dos ativos não correntes detidos para venda foram como segue:

	31 dez 2025	31 dez 2024
Saldo em 1 de janeiro	491 476	-
Transferência de propriedades de investimento (Nota 21)	-	491 476
Alienações	(491 476)	-
Saldo em 31 de dezembro	-	491 476

Em 30 de junho de 2025, foi celebrada a escritura de venda de um imóvel, pelo valor de 2,5 milhões de euros, detido pela Sociedade, concretamente, o 4.º piso do número 19 da Rua D. Luís I, na freguesia da Misericórdia, em Lisboa, cuja negociação para a venda se encontrava em estado bastante avançado no final do exercício de 2024, razão pela qual o mesmo se encontrava classificada na rubrica Ativos não correntes detidos para venda, pelo seu valor líquido contabilístico de 491 476 euros, tendo sido apurada uma mais valia contabilística de 2 008 524 euros (Nota 8).

31. CAPITAL

Política contabilística

Em cumprimento do disposto no artigo 272.º do CSC, o contrato de sociedade indica o prazo para realização do capital subscrito e não realizado à data da escritura.

Em 31 de dezembro de 2025, o capital social da Sociedade, totalmente subscrito e realizado, estava representado por 5.000.000 de ações nominativas, com o valor nominal de cinco euros por ação.

À data da demonstração da posição financeira não existem títulos emitidos que confiram aos seus detentores direitos especiais para além daqueles que se encontram consignados nos estatutos da Sociedade (caso das ações) e nas condições gerais de emissão dos empréstimos obrigacionistas (caso das obrigações).

32. RESERVAS E OUTROS INSTRUMENTOS DO CAPITAL PRÓPRIO

Reserva legal

De acordo com o artigo 295.º do CSC, a Sociedade é obrigada a transferir para reserva legal pelo menos 5% dos lucros obtidos no exercício, até que a mesma atinja, no mínimo, 20% do capital. Esta reserva não é distribuível aos acionistas, a não ser em caso de dissolução da Sociedade, podendo, contudo, ser utilizada para absorver prejuízos, depois de esgotadas todas as outras reservas, ou incorporada no capital.

Em 31 de dezembro de 2025 e 2024, a reserva legal ascendia a 5 000 000 euros, encontrando-se constituída pelo seu limite máximo.

Ajustamentos em ativos financeiros

No decorrer dos exercícios de 2025 e 2024, as alterações ocorridas nesta rubrica resultam de ajustamentos nas participações por via do método da equivalência patrimonial (Nota 22), cujas variações são reconhecidas em capital próprio e não em resultados.

Justo valor dos instrumentos financeiros derivados de cobertura

Esta rubrica corresponde à variação acumulada do justo valor dos instrumentos financeiros derivados classificados como de cobertura (Nota 28), líquida de impostos diferidos.

Resultados transitados

Esta rubrica inclui os resultados realizados em exercícios anteriores e que estão disponíveis para distribuição.

33. EMPRÉSTIMOS OBTIDOS

Política contabilística

Os empréstimos são inicialmente registados pelo seu valor nominal, líquido de gastos incorridos na sua emissão. Posteriormente, são mensurados pelo custo amortizado, através da utilização do método do juro efetivo. Os encargos financeiros são calculados de acordo com a taxa de juro efetiva e contabilizados na demonstração dos resultados, de acordo com o princípio da especialização dos exercícios.

Em 31 de dezembro de 2025 e 2024, os empréstimos obtidos eram como segue:

	31 dez 2025	31 dez 2024
Passivos não correntes:		
Empréstimos por obrigações	168 087 533	102 551 925
Empréstimos bancários	84 464 206	92 794 894
Papel comercial	13 079 658	-
	265 631 396	195 346 819
Passivos correntes:		
Empréstimos por obrigações	40 432 335	1 344 111
Empréstimos bancários	8 242 281	7 946 627
Papel comercial	1 191 499	-
	49 866 115	9 290 738

33.1 Empréstimos por obrigações

Em 31 de dezembro de 2025 e 2024, os empréstimos por obrigações (não convertíveis) eram compostos pelas seguintes emissões:

	31 dez 2025				
	Taxa de juro	Maturidade	Valor nominal	Dívida corrente	Dívida não corrente
José de Mello Capital/2025 - Tranche A (a.)	Euribor a 6M + 2,6%	jun/32	101 150 000	8 495 015	85 217 635
José de Mello Capital/2025 - Tranche B (a.)	Euribor a 6M + 2,6%	jun/32	10 550 000	18 073	10 550 000
José de Mello 2008 1ª (b.)	Euribor a 6M + 0,75%	jun/28	53 180 000	18 574 990	38 785 923
José de Mello 2023 1ª (c.)	Taxa fixa 4,5%	jun/28	32 300 000	33 105	31 943 739
José de Mello 2007 1ª (b.)	Euribor a 6M + 0,75%	jun/27	35 000 000	12 521 242	-
Sustainability Bonds José de Mello Capital 2023-2028 (d.)	Euribor a 6M + 1,275%	dez/28	4 000 000	789 910	1 590 236
			236 180 000	40 432 335	168 087 533

	31 dez 2024				
	Taxa de juro	Maturidade	Valor nominal	Dívida corrente	Dívida não corrente
José de Mello 2008 1ª	Euribor a 6M + 0,75%	jun/28	53 180 000	14 325	51 130 000
José de Mello 2023 1ª	Taxa fixa 4,5%	jun/28	32 300 000	29 965	32 205 066
José de Mello 2007 1ª	Euribor a 6M + 0,75%	jun/27	35 000 000	3 222	16 837 394
Sustainability Bonds José de Mello Capital 2023-2028	Euribor a 6M + 1,275%	dez/28	4 000 000	786 403	2 379 465
GMP 2010 1ª	Euribor a 6M + 2,00%	jun/25	130 000 000	310 119	-
José de Mello 2010 1ª	Euribor a 6M + 2,00%	dez/25	43 980 000	200 077	-
			298 460 000	1 344 111	102 551 925

- (a.) No exercício findo em 31 de dezembro de 2025, a Sociedade emitiu 11 170 milhões de obrigações, com valor nominal unitário de 0,01 euros, num montante global de 111 700 000 euros composto pelas Tranches A e B. Este empréstimo obrigacionista tem uma taxa de juro variável, indexada à taxa Euribor a 6 meses. Adicionalmente, para a Tranche A foi negociada cobertura através de *swap* de taxa fixa (Nota 28).
- (b.) Não obstante a data de maturidade contratada das emissões obrigacionistas “José de Mello 2007 1ª” e “José de Mello 2008 1ª” ser junho de 2028, em março de 2026, um investidor solicitou o reembolso da totalidade da emissão de 2007 e parte da emissão de 2008, ao abrigo das “Opções de reembolso antecipado”, previstas nos termos e condições dos contratos. Uma vez reembolsados, os montantes em questão foram classificados no passivo corrente, com referência à data da demonstração da posição financeira.
- (c.) A emissão obrigacionista “José de Mello 2023 1ª” corresponde a obrigações escriturais e nominativas, com data de reembolso no dia 15 de junho de 2028 e taxa de juro fixa bruta de 4,5%. Esta emissão tem como finalidade o refinanciamento de novos projetos e a gestão da tesouraria.
- (d.) A emissão obrigacionista “Sustainability Bonds José de Mello Capital 2023-2028” visa financiar o projeto de investimento realizado pela José de Mello Capital na remodelação do seu edifício de escritórios na Avenida 24 de Julho, em Lisboa, o qual incorporou diversas medidas de eficiência energética e utilização de materiais mais sustentáveis e sem substâncias nocivas, mas também de

2.2 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS SEPARADAS E DOCUMENTOS COMPLEMENTARES

valorização do capital humano (incluindo a criação de espaços mais confortáveis, modernizados e seguros para os colaboradores, assim como a criação de acesso a utentes de mobilidade reduzida na entrada do edifício) tendo, assim, impactos ambientais e sociais positivos.

33.2 Empréstimos bancários

Os empréstimos bancários apresentam os seguintes prazos de reembolso, em 31 de dezembro de 2025 e 2024:

	31 dez 2025	31 dez 2024
Até 1 ano	8 242 281	7 946 627
	8 242 281	7 946 627
Até 2 anos	8 683 453	7 080 688
Até 3 anos	8 686 487	8 683 453
Até 4 anos	15 725 460	8 686 487
Até 5 anos	15 729 457	9 725 460
Mais de 5 anos	35 639 348	58 618 806
	84 464 206	92 794 894
	92 706 487	100 741 521

33.3 Papel comercial

A Sociedade tem contratado um programa de papel comercial para financiamento de tesouraria com um limite de 35 milhões de euros, dos quais 14,7 milhões de euros se encontravam utilizados à data da demonstração da posição financeira. O papel comercial tem uma taxa de juro variável, indexada à taxa Euribor a 6 meses. A tranche A, com montante inicial utilizado de 13,85 milhões de euros, tem cobertura através de *swap* de taxa fixa (Nota 28).

	Montante nominal contratado	31 dez 2025		Contrato	
		Corrente	Não corrente	Maturidade	Periodicidade
Tranche A	35 000 000	1 182 898	11 629 658	jun/32	Semestral
Tranche B		8 600	1 450 000	jun/32	Semestral
		1 191 499	13 079 658		

Por existir uma tomada firme por parte do banco, o programa de papel comercial contratado não é classificado como corrente, com exceção das duas amortizações semestrais de 600 mil euros, previstas ocorrer em maio e novembro de 2026.

34. CREDORES POR LOCAÇÕES FINANCEIRAS

Política contabilística

Na data do início da locação, a Sociedade reconhece um passivo de locações mensurado ao valor presente dos pagamentos futuros da locação. Os pagamentos incluem pagamentos fixos e variáveis. Os pagamentos variáveis que não dependem de indexantes e taxas, são reconhecidos como gasto do exercício.

2.2 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS SEPARADAS E DOCUMENTOS COMPLEMENTARES

Subsequentemente, o valor do passivo de locação é mensurado: i) aumentando e reduzindo a quantia escriturada de modo a refletir os juros sobre o passivo de locação; ii) remensurando a quantia escriturada para refletir qualquer reavaliação ou alteração do prazo da locação ou taxa.

Tendo em conta que os contratos de locação não apresentam uma taxa implícita, considerou-se, para o desconto das rendas, uma taxa de juro incremental que varia de acordo com a maturidade do contrato de locação da categoria identificada pela Sociedade - equipamento de transporte.

Em 31 de dezembro de 2025 e 2024, o valor atual das responsabilidades futuras tem a seguinte maturidade:

	31 dez 2025	31 dez 2024
Até 1 ano	343 123	321 664
	343 123	321 664
Entre 2 a 4 anos	248 559	231 190
	248 559	231 190

Nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2025 e 2024, foram reconhecidos os seguintes montantes em gasto:

	31 dez 2025	31 dez 2024
Depreciação do direito de uso (Nota 11)	256 316	259 875
Juros dos contratos de locação (Nota 13)	12 875	13 223
Rendas dos contratos de curta duração e de baixo valor	24 457	5 421
	293 647	278 518

35. OUTROS CREDORES CORRENTES E NÃO CORRENTES

Política contabilística

As respetivas políticas contabilísticas podem ser consultadas na Nota 37.

Em 31 de dezembro de 2025 e 2024, estas rubricas tinham a seguinte composição:

	31 dez 2025		31 dez 2024	
	Corrente	Não corrente	Corrente	Não corrente
Entidades relacionadas (Nota 40)	1 156 752	-	-	-
Credores por subscrições não liberadas:				
Fundo de Capital de Risco Shilling Founders Fund	-	695 250	-	1 390 500
Fundo de Capital de Risco Faber Science I	-	17 522	-	42 645
Fundo de Capital de Risco Faber Science II	-	613 292	247 291	752 709
Garantias e cauções	-	5 610	-	5 610
Pessoal	1 051	-	1 608	-
Outros credores	142 830	-	141 974	-
	1 300 633	1 331 674	390 873	2 191 464

Em 31 de dezembro de 2025, os montantes respeitantes a entidades relacionadas resultam principalmente de pagamentos antecipados por conta de IRC, no âmbito do RETGS (Nota 14).

2.2 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS SEPARADAS E DOCUMENTOS COMPLEMENTARES

Os montantes respeitantes a Credores por subscrições não liberadas respeitam a outros investimentos referidos na Nota 23.

36. IMPOSTOS DIFERIDOS

Políticas contabilísticas

Os impostos diferidos ativos e passivos resultam de diferenças temporárias entre a base contabilística e fiscal dos ativos e passivos da Sociedade, sendo reconhecidos de acordo com a IAS 12 - Impostos sobre o Rendimento, de forma a refletir adequadamente os efeitos fiscais das operações.

Os ativos por impostos diferidos correspondem a diferenças temporárias dedutíveis, perdas fiscais e créditos fiscais não utilizados, na medida em que seja provável a existência de lucros tributáveis futuros que permitam a sua utilização. Os passivos por impostos diferidos refletem diferenças temporárias tributáveis.

Os impostos diferidos são mensurados com base nas taxas fiscais aprovadas ou substancialmente aprovadas à data de reporte, não sendo descontados, e refletem a forma como a Sociedade espera recuperar ou liquidar os respetivos ativos e passivos.

Os ativos por impostos diferidos são revistos à data de cada demonstração da posição financeira e reduzidos na medida em que deixe de ser provável a existência de lucros tributáveis futuros suficientes para permitir a sua utilização. Os ativos e passivos por impostos diferidos apenas são compensados quando existe um direito legalmente exequível de compensação e quando respeitam a impostos sobre o rendimento cobrados pela mesma autoridade fiscal.

Os impostos diferidos são reconhecidos em resultados, exceto quando resultem de transações ou acontecimentos reconhecidos diretamente em capital próprio ou em outros rendimentos integrais, casos em que os respetivos efeitos fiscais são igualmente reconhecidos nessas rubricas.

De acordo com a legislação em vigor em Portugal, considera-se a taxa de IRC de 19% (Lei n.º 64/2025, de 7 de novembro) e nas situações não ligadas a prejuízos fiscais, uma derrama de 1,5% sobre o valor das diferenças temporárias que originaram impostos diferidos ativos.

A quantia, por natureza, e os movimentos ocorridos nos passivos por impostos diferidos no exercício findo em 31 de dezembro de 2025 foram os seguintes:

	Instrumentos financeiros derivados
Saldo em 1 de janeiro de 2025	-
Constituição	
Capitais próprios (Nota 28)	169 799
Saldo em 31 de dezembro de 2025	169 799

37. FORNECEDORES E ADIANTAMENTOS DE CLIENTES**Política contabilística**

Os fornecedores e outros credores correspondem a passivos financeiros resultantes da aquisição de bens ou serviços e de outras obrigações que conferem a terceiros o direito de receber numerário ou outro ativo financeiro.

O reconhecimento inicial ocorre quando a entidade se torna parte contratual da obrigação, sendo os saldos reconhecidos inicialmente pelo justo valor, deduzido, quando aplicável, dos custos de transação diretamente atribuíveis.

Subsequentemente, são registados ao custo amortizado, de acordo com o método da taxa de juro efetiva (sempre que o efeito temporal seja conhecido e significativo).

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

	31 dez 2025	31 dez 2024
Fornecedores, conta corrente	468 931	628 959
Adiantamentos de clientes	12 632	5 558
	481 563	634 517

38. OUTROS PASSIVOS CORRENTES**Políticas contabilísticas**

As respetivas políticas contabilísticas podem ser consultadas na Nota 27.

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

	31 dez 2025	31 dez 2024
Acréscimos de gastos:		
Remunerações a liquidar	4 400 292	5 082 392
Estudos e consultas	80 052	78 731
Despesas com viaturas	19 249	6 974
Imposto Municipal sobre Imóveis	11 350	12 968
Seguros a liquidar	265	265
Outros acréscimos de gastos	23 161	30 239
	4 534 369	5 211 569
Rendimentos diferidos:		
Rendas e alugueres	5 610	5 610
Outros rendimentos diferidos	3 238	3 425
	8 848	9 035
	4 543 217	5 220 604

39. NOTAS ÀS DEMONSTRAÇÕES DOS FLUXOS DE CAIXA

39.1 Recebimentos relativos a investimentos financeiros

Nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2025 e 2024, os recebimentos relacionados com investimentos financeiros respeitam às seguintes entidades:

	31 dez 2025	31 dez 2024
Fundo Bem Comum FCR	50 445	-
Fundo Faber Science I	5 387	-
Faber Partners, S.A. (associação em participação)	-	13 703
	55 832	13 703

39.2 Dividendos recebidos

Os dividendos recebidos durante os exercícios findos em 31 de dezembro de 2025 e 2024 respeitam às seguintes entidades:

	31 dez 2025	31 dez 2024
Bondalti Capital, S.A.	28 100 000	13 050 000
CUF, S.A.	18 767 250	18 767 250
Guimarães de Mello, S.A.	570 000	-
José de Mello - Investimentos, S.A.	-	6 400 000
Fundo Faber Science I	-	8 026
	47 437 250	38 225 276

39.3 Pagamentos relativos a investimentos financeiros

Nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2025 e 2024, os pagamentos relativos a investimentos financeiros respeitam às seguintes entidades:

	31 dez 2025	31 dez 2024
José de Mello - Residências e Serviços, SGPS S.A.	6 063 190	-
Instrumentos financeiros	4 900 010	-
DN Capital - Global Venture Capital VI SCSp	1 082 304	-
Fundo Shilling Founders Fund	695 250	695 250
Fundo Faber Science I	272 414	48 368
Portobello Capital Fondo V, FCR	213 752	-
Fundo Faber Science II	140 759	-
José de Mello Ventures, S.A.	50 000	-
JMCWSG, S.A.	-	2 340 000
	13 417 679	3 083 618

40. PARTES RELACIONADAS

Políticas contabilísticas

Uma parte relacionada é uma pessoa ou entidade que esteja relacionada com a entidade relatora nos termos da IAS 24 - Divulgações de Partes Relacionadas, designadamente em situações de controlo,

2.2 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS SEPARADAS E DOCUMENTOS COMPLEMENTARES

controle conjunto ou influência significativa, incluindo entidades do mesmo grupo e o pessoal-chave da gestão.

Os termos ou condições praticadas entre as partes relacionadas são substancialmente idênticos aos que normalmente seriam contratados, aceites e praticados entre entidades independentes em operações comparáveis.

No âmbito da identificação das partes relacionadas, para efeitos de relato financeiro, foram considerados como partes relacionadas os membros do Conselho de Administração e demais órgãos sociais.

Nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2025 e 2024, a natureza dos saldos com empresas subsidiárias, associadas e outras partes relacionadas estão descritas abaixo:

Partes relacionadas	Atividade	Localização	Serviços prestados	Serviços recebidos
Preveris - Prevenção, Saúde e Segurança no Trabalho, S.A.	Saúde	Lisboa		Higiene e segurança no trabalho
S.P.S.I. - Sociedade Portuguesa de Serviços de Apoio e Assistência a Idosos S.A.	Residências assistidas	Lisboa	Serviços de apoio à gestão	
Burkina - Sociedade Imobiliária, S.A.	Imobiliário	Lisboa	Serviços de apoio à gestão	
S.P.S.R - Sociedade Portuguesa de Serviços Residenciais, SGPS, S.A.	SGPS	Lisboa	Serviços de apoio à gestão	
José de Mello - Residências e Serviços, SGPS S.A.	SGPS	Lisboa	Empréstimos e serviços de apoio à gestão	
José de Mello Ventures, S.A.	Consultoria	Lisboa	Serviços de apoio à gestão	
Bondalti Capital, S.A.	Indústria química	Lisboa	Empréstimos e serviços de apoio à gestão	
Bondalti Chemicals, S.A.	Indústria química	Estarreja	Serviços de apoio à gestão	Empréstimos obrigacionistas
Lifthium Energy Capital, S.A.	Indústria de refinação	Lisboa	Serviços de apoio à gestão	
Lifthium Energy Capital, S.à r.l.	Consultoria	Luxemburgo	Empréstimos	
Comitur Imobiliária, S.A.	Imobiliário	Lisboa	Serviços de apoio à gestão	
Sociedade Imobiliária e Turística do Cojo, S.A.	Imobiliário	Lisboa	Serviços de apoio à gestão	
Herdade do Vale da Fonte – Sociedade Agrícola, Turística e Imobiliária S.A.	Imobiliário	Sesimbra	Serviços de apoio à gestão	
MGICapital - Sistemas de Gestão, S.A.	Consultoria	Lisboa	Empréstimos e serviços de apoio à gestão	
MGI Capital, S.A.	Consultoria	Lisboa	Cedência de espaço, serviços de apoio à gestão e redêbito de despesas	
MGICapital - International Financing, SGPS, S.A.	Consultoria	Lisboa	Serviços de apoio à gestão	
MGI GP - Gestão de Ativos, S.A.	Consultoria	Lisboa	Serviços de apoio à gestão	
Guimarães de Mello, S.A.	Consultoria	Lisboa	Empréstimos e serviços de apoio à gestão	
Mellosocfam, S.A.	Consultoria	Lisboa	Empréstimos e serviços de apoio à gestão	
José de Mello - Investimentos, S.A.	Consultoria	Lisboa	Empréstimos e serviços de apoio à gestão	

2.2 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS SEPARADAS E DOCUMENTOS COMPLEMENTARES

Partes relacionadas	Atividade	Localização	Serviços prestados	Serviços recebidos
José de Mello Imobiliária, SGPS S.A.	SGPS	Lisboa	Empréstimos e serviços de apoio à gestão	
Sociedade Agrícola D. Diniz, S.A.	Exploração agrícola	Arraiolos	Cedência de espaço, serviços de apoio à gestão e redêbito de despesas	
JMCWSG, S.A.	Vitivinícola	Lisboa	Empréstimos e serviços de apoio à gestão	
M Dados, Sistemas de Informação S.A.	Negociação	Lisboa	Cedência de espaço, serviços de apoio à gestão e redêbito de despesas	Negociação de contratos

Os saldos a receber e a pagar em 31 de dezembro de 2025 e 2024 com as partes relacionadas apresentam o seguinte detalhe:

	31 de dez. 2025								
	Clientes	Outras devedoras	Outras passivas correntes	Fornecedores e adiantamentos de clientes	Outros credores	Outros passivos correntes	Empréstimos obrigacionistas emitidos	Empréstimos concedidos	Prestações suplementares
Subsidiárias	22 918	2 905	307 678	2 142	1 156 752	7 260 975	68 424 009	85 904 095	40 725 010
Outras partes relacionadas	85 475	6 012	254	24 033	-	900	-	17 026 360	-
	108 392	8 917	307 932	26 175	1 156 752	7 261 875	68 424 009	102 930 456	40 725 010

	31 de dez. 2024								
	Clientes	Outras devedoras	Outras passivas correntes	Fornecedores e adiantamentos de clientes	Outros credores	Outros passivos correntes	Empréstimos obrigacionistas emitidos	Empréstimos concedidos	Prestações suplementares
Subsidiárias	37 252	1 527 367	942	-	-	8 288	66 517 394	23 303 556	27 185 240
Outras partes relacionadas	305 534	2 100	351	27 387	-	900	-	17 026 360	-
	342 786	1 529 467	1 293	27 387	-	9 188	66 517 394	40 329 917	27 185 240

As transações ocorridas durante os exercícios findos em 31 de dezembro de 2025 e 2024 com as partes relacionadas apresentam o seguinte detalhe:

	31 de dez. 2025				
	Atividade de serviços	Receitas e prestações de serviços	Despesas e pagamentos suplementares	Despesas e pagamentos	Outros pagamentos
Subsidiárias	32 920	397 781	34 984	58 344	1 897 274
Outras partes relacionadas	52 945	550 390	20 539	570 000	-
	85 865	948 170	55 523	628 344	1 897 274

2.2 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS SEPARADAS E DOCUMENTOS COMPLEMENTARES

	31 dez 2024				
	Ativos de curto e longo prazo	Passivos de curto e longo prazo	Resultados acumulados	Reservas financeiras	Saldo financeiro
Subsidiárias	43 562	309 611	22 031	150 694	2 812 088
Outras partes relacionadas	51 197	518 571	11 914	-	-
	94 760	828 182	33 944	150 694	2 812 088

Benefícios atribuídos aos membros dos órgãos sociais

Os benefícios atribuídos aos membros dos órgãos sociais da José de Mello Capital, S.A., nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2025 e 2024, foram os seguintes:

	31 dez 2025	31 dez 2024
Remunerações	4 776 073	5 528 214

41. COMPROMISSOS E CONTINGÊNCIAS

Políticas contabilísticas

Um ativo contingente é um possível ativo que surja de acontecimentos passados e cuja existência somente será confirmada pela ocorrência, ou não, de um ou mais eventos futuros incertos e não totalmente sob o controlo da Sociedade. Estes ativos não são reconhecidos nas demonstrações financeiras separadas para não resultarem no reconhecimento de rendimentos que podem nunca ser realizados. Contudo, são divulgados quando for provável a existência de um influxo futuro.

Um passivo contingente surge quando existe uma possível obrigação resultante de acontecimentos passados, que se confirmará pela ocorrência, ou não, de um ou mais acontecimentos futuros incertos, não totalmente sob o controlo da entidade, ou uma obrigação presente que surja de acontecimentos passados. Estes passivos não são reconhecidos porque não é provável que um exfluxo de recursos que incorporem benefícios económicos seja necessário para liquidar a obrigação, ou a quantia da obrigação não pode ser mensurada com suficiente fiabilidade. Contudo, são divulgados nas notas anexas, a menos que a probabilidade de saída de fundos seja remota.

Garantias

Em 31 de dezembro de 2025, a Sociedade tinha prestado garantias a terceiros conforme segue:

- Penhor financeiro de 5.301.060 ações da CUF, S.A., a favor de instituições bancárias, para garantia de financiamentos;
- Promessa de penhor financeiro sobre as “Novas ações” da CUF, S.A., para garantia de um financiamento;
- Hipoteca sobre as frações A, B, D e M do prédio urbano sito na Rua D. Luís I, n.ºs 19, 19-A, 19-B e 19-C e sobre as frações A, B, C, D, E, F, G, H e I do prédio urbano sito na Avenida 24 de Julho, n.ºs 24, 24-A e 24-B, ambos em Lisboa, para garantia de um financiamento;
- Penhor financeiro sobre o saldo disponível de 1 705 300 euros em contas bancárias junto de instituições crédito (Nota 29);
- Promessa de penhor financeiro sobre as “Novas ações” da Bondalti Capital, S.A., para garantia de um financiamento;

- Penhor financeiro de 4.084.400 ações Bondalti Capital, S.A., a favor de instituições bancárias, para garantia de um financiamento;
- Penhor mercantil sobre 513.800 ações da CUF, S.A., a favor dos titulares das obrigações emitidas no âmbito da emissão de obrigações com oferta particular;
- Livrança em branco subscrita pela Sociedade, para garantir as responsabilidades assumidas no âmbito da emissão de obrigações "Sustainability Bonds José de Mello 2023-2028";
- Livrança em branco subscrita pela Sociedade como garantia das obrigações associadas à emissão de papel comercial;
- Aval prestado sob livrança em branco subscrita pela Ravasqueira Vinhos, S.A., para garantia de um contrato de abertura de crédito;
- Garantia bancária, no montante de 1 500 euros, a favor da EPAL - Empresa Portuguesa das Águas Livres, S.A., para garantia de pagamento dos valores referentes à faturação pelo fornecimento de água e encargos acessórios, respeitantes ao prédio sito na Avenida 24 de Julho, n.ºs 24, 24-A e 24-B.

42. GESTÃO DE RISCOS FINANCEIROS

42.1 Princípios gerais

A Sociedade, à semelhança da generalidade das empresas, encontra-se exposta a um conjunto de riscos financeiros suscetíveis de alterarem o seu valor patrimonial.

A Política de Gestão de Riscos Financeiros do Grupo José de Mello, o qual a Sociedade integra, tem como objetivo assegurar a correta identificação dos riscos associados aos negócios desenvolvidos, bem como adotar e implementar as medidas necessárias para minimizar os impactos negativos que evoluções adversas dos fatores subjacentes a esses riscos possam ter na estrutura financeira do Grupo e na respetiva sustentabilidade.

No âmbito do processo de gestão de riscos, a Sociedade identificou um conjunto de riscos associados ao seu desempenho financeiro considerados materialmente mais relevantes, dos quais se destacam o risco de mercado, de crédito e de liquidez.

A Sociedade tem um modelo de gestão do risco que procura minimizar os potenciais efeitos adversos, utilizando os instrumentos adequados à cobertura dos riscos a que se encontra exposta. Todas as operações de gestão de risco financeiro são submetidas à aprovação prévia do Administrador Financeiro ou da Comissão Executiva.

De seguida analisam-se de forma mais detalhada, os principais riscos financeiros a que a Sociedade se encontra exposta e as principais medidas implementadas no âmbito da sua gestão.

42.2 Riscos de mercado

O risco de mercado é o risco que as alterações nos preços dos mercados, como sejam taxas de juro, variações cambiais ou evolução das bolsas de valores, possam alterar os resultados da Sociedade e a sua posição financeira.

2.2 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS SEPARADAS E DOCUMENTOS COMPLEMENTARES

A Sociedade encontra-se, essencialmente, exposta aos riscos decorrentes das alterações das taxas de juro, pelo que a gestão de riscos de mercado foca-se essencialmente na monitorização da evolução das taxas de juro, que influenciam os passivos financeiros remunerados (contratados com base em taxas de juro indexadas à evolução dos mercados) e o seu impacto nas demonstrações financeiras separadas.

a) Risco de exposição às variações de taxa de juro

A política de gestão de risco de taxa de juro tem por objetivo minimizar a exposição à variação das taxas de juro e o seu impacto nas demonstrações financeiras separadas.

Através da política de controlo adotada, é monitorizada a exposição ao risco de taxa de juro, mediante a simulação de cenários adversos, mas com algum grau de probabilidade, que possam afetar negativamente os resultados da Sociedade.

Sempre que as expectativas de evolução de taxas de juro o justifiquem, a Sociedade procura contratar financiamentos com taxa de juro fixa.

42.3 Riscos de crédito

O risco de crédito é o risco de uma contraparte não cumprir as suas obrigações contratuais relacionadas com instrumentos financeiros ou contratos com clientes, o que poderá originar o reconhecimento de uma perda. O risco de crédito resulta essencialmente das atividades operacionais da Sociedade, especificamente os riscos de crédito a clientes e das suas atividades de investimento.

a) Clientes e Outros devedores

O risco de crédito está relacionado com os saldos a receber de clientes e outros devedores. Este risco é monitorizado da seguinte forma: seguindo políticas, procedimentos e controlos previamente estabelecidos; estabelecendo limites ao crédito aos clientes, com base em critérios de avaliação interna (prazo médio de recebimento); análises de imparidade aos valores a receber, numa base regular; e monitorização regular dos valores em dívida.

A Sociedade não apresenta nenhum risco de crédito significativo com um cliente em particular, na medida em que as contas a receber derivam de um elevado número de clientes.

O movimento nas Perdas por imparidade das contas a receber encontra-se divulgado na Nota 6.

Em 31 de dezembro de 2025, é entendimento do Conselho de Administração que as perdas por imparidade estimadas em contas a receber encontram-se adequadamente relevadas nas demonstrações financeiras separadas.

42.4 Riscos de liquidez

O risco de liquidez resulta da incapacidade potencial de financiar os ativos da Sociedade, ou de satisfazer as responsabilidades contratadas nas datas de vencimento.

A política de financiamento e de gestão do risco de liquidez é pautada pelos seguintes objetivos:

- assegurar um calendário de vencimento de dívida escalonado ao longo do tempo;
- diminuir o endividamento de curto prazo; e

2.2 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS SEPARADAS E DOCUMENTOS COMPLEMENTARES

- continuar a alongar a maturidade média da dívida para a tornar mais consistente com os ativos de longo prazo detidos pela Sociedade.

Enquadrada no cumprimento dos objetivos anteriores, a Sociedade procede a um acompanhamento atento dos mercados de financiamento, selecionando criteriosamente as alternativas que a cada momento pareçam ser as mais eficientes.

43. JUSTO VALOR DE ATIVOS E PASSIVOS FINANCEIROS

A tabela seguinte apresenta os ativos e passivos da Sociedade mensurados ao justo valor nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2025 e 2024, de acordo com os seguintes níveis de hierarquia de justo valor:

- Nível 1 – cotações de mercados líquidos de ativo e aos quais a Sociedade tem acesso à data de referência da posição financeira;
- Nível 2 – modelos de avaliação geralmente aceite, baseados em inputs observáveis no mercado alternativos aos referidos no nível 1; e
- Nível 3 – modelos de avaliação, cujos principais inputs não são observáveis no mercado.

	31 dez 2025		
	Nível 1	Nível 2	Nível 3
Ativos valorizados ao justo valor			
Outros investimentos (Nota 23)	-	-	5 545 239
Instrumentos financeiros (Nota 28)	-	5 806 730	-

	31 dez 2024		
	Nível 1	Nível 2	Nível 3
Ativos valorizados ao justo valor			
Outros investimentos (Nota 23)	-	38 891	4 616 773

44. ACONTECIMENTOS APÓS A DATA DA DEMONSTRAÇÃO DA POSIÇÃO FINANCEIRA

Política contabilística

Os eventos ocorridos após a data da demonstração da posição financeira que proporcionem informação adicional sobre condições que existiam a essa data (acontecimentos após a data da demonstração da posição financeira que dão origem a ajustamentos), são refletidos nas demonstrações financeiras separadas, caso originem um impacto material.

Os eventos ocorridos após a data da demonstração da posição financeira que proporcionem informação sobre condições que ocorram após essa data (acontecimentos após a data da demonstração da posição financeira que não dão origem a ajustamentos), são divulgados nas notas anexas às demonstrações financeiras separadas.

Em março de 2026, verificou-se uma escalada do conflito entre EUA, Israel e Irão, com impactos diretos no transporte de petróleo através do Estreito de Ormuz, responsável por cerca de 20% a 27% do fluxo marítimo global da *commodity*. Esta instabilidade provocou aumentos imediatos nos preços do petróleo e gás, agravando a volatilidade dos mercados energéticos. Segundo a Agência Internacional de Energia, o conflito representa uma das maiores disrupções de oferta já registadas, com reduções

2.2 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS SEPARADAS E DOCUMENTOS COMPLEMENTARES

estimadas 8 milhões de barris de petróleo por dia e colapso superior a 90% no tráfego de petroleiros na região.

É convicção do Conselho de Administração que os eventos acima divulgados não terão qualquer impacto nas presentes demonstrações financeiras separadas, nem a esta data o conflito teve um impacto material na posição financeira e *performance* da JM Capital.

Não existem quaisquer outros acontecimentos com impactos materiais entre a data da demonstração da posição financeira e a data de autorização para a sua emissão que não estejam já registados ou divulgados nas presentes demonstrações financeiras separadas.

45. DIVULGAÇÕES EXIGIDAS POR DIPLOMAS LEGAIS

Nos termos do artigo 66.º-A do Código das Sociedades Comerciais, o Revisor Oficial de Contas da José de Mello Capital, S.A. é a RSM & Associados - SROC, Lda., a qual faturou à Sociedade, no exercício de 2025, honorários no montante de 43 200 euros (acrescidos de IVA à taxa legal), relativos à revisão legal das contas individuais e consolidadas.

46. OUTRAS INFORMAÇÕES

A atividade global da Sociedade José de Mello Capital, S.A. encontra-se descrita no Relatório do Conselho de Administração, considerado parte integrante do presente conjunto de Relatório e Contas, referente a 31 de dezembro de 2025.

O Estatuto Socializado



O Conselho de Administração





RSM & Associados - Sroc, Lda

Av. do Brasil, 15-1 1749-112 Lisboa (Sede)

T: +351 21 3553 550 E: geral.lisboa@rsmpt.pt

Rua da Saudade, 132-3 4150-682 Porto

T: +351 22 2074 350 E: geral.porto@rsmpt.pt

www.rsmpt.pt

CERTIFICAÇÃO LEGAL DAS CONTAS

RELATO SOBRE A AUDITORIA DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

Opinião

Auditámos as demonstrações financeiras anexas de José de Mello Capital, S.A. (a Entidade), que compreendem a demonstração da posição financeira em 31 de dezembro de 2025 (que evidencia um total de 1.434.087.902 euros e um total de capital próprio de 1.109.704.860 euros, incluindo um resultado líquido de 42.489.101 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 de José de Mello Capital, 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 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.

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 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 distorções materiais devido a fraude ou a erro;
- adoção de políticas e critérios contabilísticos adequados nas circunstâncias; e

THE POWER OF BEING UNDERSTOOD
AUDIT | TAX | CONSULTING

RSM & Associados - Sroc, Lda é uma firma independente, membro da RSM International. RSM International é a denominação de uma rede internacional de entidades jurídicas independentes que prestam serviços profissionais de contabilidade e consultadoria. RSM International não corresponde, em qualquer jurisdição, a uma entidade legalmente reconhecida.

Inscrição na Lista dos Revisores Oficiais de Contas sob o nº 21 | Inscrição na lista de Auditores da CMVM sob o nº 20161380
NIPC 501 612 181 | Capital Social 144.000€



- 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 concluímos 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 os 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 identificada 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 a apreciação sobre a Entidade, não identificámos incorreções materiais.

Lisboa, 08 de ma



RSM & ASSOCIADOS - SROC, LDA
representada por Joaquim Patrício da Silva (ROC nº 320)
Registado na CMVM com o nº 20160076





RSM & Associados - Sroc, Lda

Av. do Brasil, 15-1 1749-112 Lisboa (Sede)
T: +351 21 3553 550 E: geral.lisboa@rsmpt.pt
Rua da Saudade, 132 3º 4150-682 Porto
T: +351 22 2074 350 E: geral.porto@rsmpt.pt

www.rsmpt.pt

RELATÓRIO E PARECER DO FISCAL ÚNICO

- Exercício de 2025-

Senhores Accionistas,

1. Em conformidade com as disposições legais e com contrato da Sociedade o Fiscal Único da «José de Mello Capital, S.A.», no exercício das suas competências, após ter procedido à análise da Demonstração da posição financeira, da Demonstração dos Resultados e dos demais elementos de prestação de contas, preparados pelo Conselho de Administração, que acompanhavam o Relatório de Gestão relativo ao exercício de 2025, vem apresentar o seu Relatório sobre a acção fiscalizadora desenvolvida e dar parecer sobre esses mesmos documentos de prestação de contas.
2. Com a periodicidade que julgou conveniente manteve o acompanhamento da atividade da «José de Mello Capital, S.A.», através dos contactos que manteve com os Serviços e com a Administração e da análise da documentação contabilística e dos seus elementos de suporte.
3. Em documento separado, na qualidade de Revisor Oficial de Contas, procedeu à elaboração da Certificação Legal das Contas, parecer que deve ser tomado como parte integrante deste Relatório.
4. No seu Relatório de Gestão o Conselho de Administração refere a forma como se processou a atividade da empresa no decorrer do exercício e os principais fatores condicionantes que estiveram na origem dos resultados alcançados.
5. O Fiscal Único, tendo presente o impacto que a diminuição dos Resultados relativos a empresas subsidiárias tem no resultado líquido da Sociedade, tendo passado de 93.403.168 euros em 2024 para 48.692.718 euros em 2025, é de

PARECER

- a) que sejam aprovados o Relatório de Gestão e as Contas do Exercício de 2025 apresentadas pelo Conselho de Administração;
- b) que a proposta de aplicação do Resultado Líquido do Exercício de 42.489.101 euros apresentada pelo Conselho de Administração, seja aprovada;
- c) que se proceda à apreciação geral da administração e fiscalização da sociedade e dela tire as conclusões referidas no artigo 455º do Código das Sociedades Comerciais.

Lisboa, 08 de maio de 2026

O FISCAL ÚNICO

RSM & ASSOCIADOS

representada por Joaquim Patrício da Silva (ROC nº 320)

Registado na CMVM com o nº 20160076

THE POWER OF BEING UNDERSTOOD

AUDIT | TAX | CONSULTING

RSM & Associados - Sroc, Lda é uma firma independente, membro da RSM International. RSM International é a denominação de uma rede internacional de entidades jurídicas independentes que prestam serviços profissionais de contabilidade e consultadoria. RSM International não corresponde, em qualquer jurisdição, a uma entidade legalmente reconhecida.

Inscrição na Lista dos Revisores Oficiais de Contas sob o nº 21 | Inscrição na lista de Auditores da CMVM sob o nº 20161380
NIPC 501 612 181 | Capital Social 144.000€



2.3 | MEMBROS DOS ÓRGÃOS SOCIAIS | MANDATO 2024/2026

MESA DA ASSEMBLEIA GERAL

Leonor Sampaio Santos
Rute Isabel Dias Salgueiro

Presidente
Secretária

CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

Vasco Maria Guimarães José de Mello
Pedro Maria Guimarães José de Mello
Salvador Maria Guimarães José de Mello
António Mota de Sousa Horta Osório
Gonçalo Maria Guimarães José de Mello
João Maria Guimarães José de Mello
João Pedro Ribeiro de Azevedo Coutinho
João Pedro Stilwell Rocha e Melo
Luís Eduardo Brito Freixial de Goes
Luísa Deplazes de Andrade Delgado
Maria Inês Lopes Caldeira
Raúl Catarino Galamba de Oliveira
Rui Alexandre Pires Diniz

Presidente
Vice-Presidente
Vice-Presidente
Vogal
Vogal
Vogal
Vogal
Vogal
Vogal
Vogal
Vogal
Vogal
Vogal

COMISSÃO EXECUTIVA

Salvador Maria Guimarães José de Mello
João Maria Guimarães José de Mello
João Pedro Stilwell Rocha e Melo
Luís Eduardo Brito Freixial de Goes
Rui Alexandre Pires Diniz

Presidente
Membro
Membro
Membro
Membro

FISCAL ÚNICO

RSM & Associados - SROC, Lda.
António José Lino do Patrocínio Santos

Efetivo
Suplente

SECRETÁRIO DA SOCIEDADE

Leonor Sampaio Santos
Rute Dias Salgueiro

Secretária
Suplente

COMISSÃO DE REMUNERAÇÕES

Luís Miguel Nogueira Freire Cortes Martins
Maria Luísa Guimarães José de Mello do Amaral Cabral
Pedro Norton de Matos
Pedro Maria Guimarães José de Mello
Vasco Maria Guimarães José de Mello

Presidente
Membro
Membro
Membro
Membro

NOTA: O presente relatório e Contas será assinado, nas páginas indicadas para tal, por todos os membros do Conselho de Administração e rubricado em todas as páginas pelo secretário da Sociedade, ao abrigo do disposto na alínea j) do n.º 1 do artigo 446.º-B do Código das Sociedades Comerciais.

2.4 | POSIÇÕES ACIONISTAS

ARTIGO 447.º DO CÓDIGO DAS SOCIEDADES COMERCIAIS

No capital da sociedade	31 dez 2025		31 dez 2024	
	Ações	Percentagem	Ações	Percentagem
Vasco Maria Guimarães José de Mello	192.853	3,86%	192.853	3,86%
Pedro Maria Guimarães José de Mello	296.701	5,93%	296.701	5,93%
Gonçalo Maria Guimarães José de Mello	369.095	7,38%	369.095	7,38%
João Maria Guimarães José de Mello	203.981	4,08%	203.981	4,08%
Salvador Maria Guimarães José de Mello	278.157	5,56%	278.157	5,56%
João Pedro Ribeiro de Azevedo Coutinho	12.369	0,25%	12.369	0,25%
João Pedro Stilwell Rocha e Melo	12.369	0,25%	12.369	0,25%
Luís Eduardo Brito Freixial de Goes	12.369	0,25%	12.369	0,25%
Rui Alexandre Pires Diniz	12.369	0,25%	12.369	0,25%

Em sociedades que estão numa relação de domínio ou de grupo com a Sociedade

Não aplicável

SEDE

A sede da José de Mello Capital, S.A. localiza-se na Avenida 24 de Julho, 24, 1200-480 Lisboa.

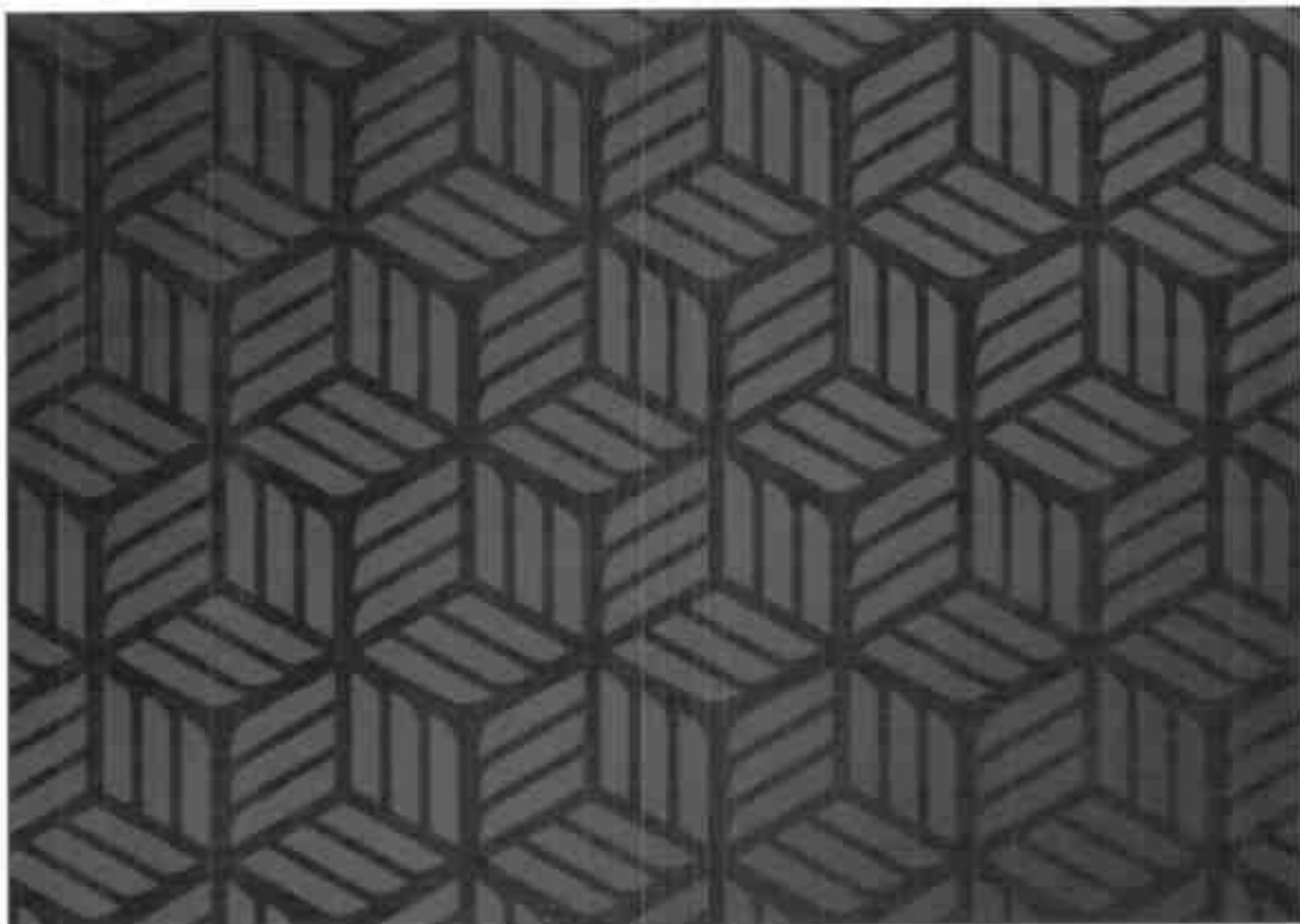
MATRÍCULA

Matriculada da CRC de Lisboa com o Número Único de Matrícula e Pessoa Coletiva 505 765 640.

ACIONISTAS / INVESTIDORES

Os acionistas e investidores que pretendam receber informações relativas à José de Mello Capital, S.A. e à sua atividade deverão contactar a Direção de Relações Institucionais e Comunicação, na Avenida 24 de Julho, 24, 1200-480 Lisboa, Tel. 21 391 60 00.

E-mail: info@josedemello.pt ou comunicacao@josedemello.pt



ANEXO 8

Certificado de Legitimación

Valores representados por medio de anotaciones en cuenta

Sucursal: 1600 OFICINA BANCA CORPORATIVA CATALUNYA, PS DE GRACIA,5

Código Cuenta Valores:

0049 1600 400 4918875

Destinatario:

BONDALTI IBERICA, S.L.U.

Certificado Núm.: 1776097518

Fecha de expedición: 26-06-2026

Fecha validez hasta: 25-12-2026

Titular/es

NIF/CIF

BONDALTI IBERICA, S.L.U.

B70705728

Código de valor	Clase de valor y emisión	Núm. valores	Valor nominal
ES0125140A14	AC. ERCROS S.A.	70.615.637	21.184.691,10 €

Finalidad de expedición: Acreditar la titularidad de Bondalti Iberica, S.L.U. de las acciones de Ercros, S.A. identificadas anteriormente y que dichas acciones han sido inmovilizadas con motivo de la oferta pública de adquisición de acciones de Ercros, S.A. para su exclusión formulada por Bondalti Iberica, S.L.U. de acuerdo con lo previsto en la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión y el Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de ofertas públicas de adquisición de valores.

Derechos reales limitados u otros gravámenes: Derecho real de prenda de primer rango sobre las acciones de Ercros, S.A. identificadas anteriormente constituido el 23 de marzo de 2026 intervenido en póliza el ante notario de Madrid D. Francisco Miras Ortiz.

Y para que así conste, a petición del interesado y en cumplimiento del artículo 14 de la Ley 6/2023 de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión y del artículo 21 del Real Decreto 814/2023, de 8 de noviembre, se expide el presente certificado de conformidad con el Registro contable de valores representados por medio de anotaciones en cuenta.

Entidad depositaria:
BANCO SANTANDER, S.A.

Fdo.:

Fdo.:

ANEXO 8 BIS

COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES

Calle Edison, 4

28006 – Madrid

1 de julio de 2026

Estimados Señores,

Nos referimos a la oferta pública de adquisición formulada por Bondalti Iberica, S.L.U. (la "**Sociedad Oferente**") sobre la totalidad de las acciones representativas del capital social de Ercros, S.A. ("**Ercros**") para su exclusión de negociación de las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia (la "**Oferta**"), respecto de la cual 70.615.637 acciones de Ercros titularidad de la Sociedad Oferente, representativas del 77,23% del capital social de Ercros (las "**Acciones**"), han quedado inmovilizadas y no acudirán a la Oferta, de conformidad con el folleto presentado el 30 de junio de 2026 ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores por la Sociedad Oferente.

A los efectos de financiar, entre otros, el pago de la contraprestación de la Oferta, el 29 de enero de 2026, Bondalti Chemicals, S.A., Bondalti Iberica, S.L.U., Banco Santander Totta, S.A., Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. - Sucursal em Portugal, Banco BPI, S.A., Caixa Geral de Depósitos, S.A. y Novo Banco, S.A. suscribieron un contrato de emisión de bonos (*Senior Note Issuance and Subscription Agreement*) (el "**Contrato de Financiación**"). El Contrato de Financiación, junto con el contrato de crédito *revolving* de fecha 23 de marzo de 2026 y el resto de documentos financieros relacionados con los anteriores serán referidos como los "**Documentos Financieros**".

Todas las obligaciones de pago y responsabilidades asumidas bajo los Documentos Financieros (las "**Obligaciones Garantizadas**") se encuentran íntegramente garantizadas por, entre otros, un derecho real de prenda de primer rango sobre las Acciones constituido con fecha 24 de marzo de 2026 (la "**Prenda**"), en virtud de un "*Public Deed of Pledge over Shares*" suscrito por, la Sociedad Oferente, como pignorante, Banco Santander Totta, S.A., Banco BPI, S.A., Novo Banco, S.A., Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. - Sucursal em Portugal, Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. and Caixa Geral de Depósitos, S.A. como partes garantizadas, y Banco Santander, S.A., como custodio, intervenido en póliza ante el Notario de Madrid, D. Francisco Miras Ortiz, con fecha 23 de marzo de 2026.

En virtud de lo anterior y a los efectos oportunos, por la presente declaramos y en lo menester certificamos que, ante un posible incumplimiento de las Obligaciones Garantizadas, estas entidades, en su propio nombre y representación, en su condición de partes garantizadas bajo la Prenda, se comprometen a no ejecutar la Prenda hasta la primera de las siguientes fechas:

- (i) la fecha en que se produzca la efectiva liquidación de la Oferta;
- (ii) la fecha en que la Oferta haya sido anulada o declarada sin efecto, de acuerdo con la normativa aplicable; o
- (iii) el 30 de diciembre de 2026.

El compromiso anterior en ningún caso implicará una renuncia por parte de estas entidades al ejercicio de sus derechos como partes garantizadas bajo la Prenda, si no únicamente una suspensión temporal

de su derecho a ejecutar la Prenda en caso de un incumplimiento de las Obligaciones Garantizadas, en los términos previstos en la misma, hasta la primera de las fechas previstas en el párrafo anterior.

Lo que se hace constar a los efectos oportunos, a 1 de julio de 2026.

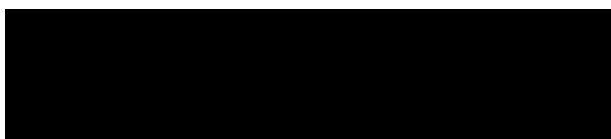
[las páginas de firmas siguen a continuación]

BANCO SANTANDER TOTTA, S.A.



Nombre: Pablo D. Sutti

Capacidad: Atorney



Nombre: ISABEL ALVIZ

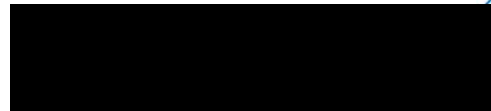
Capacidad: Atorney

BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A. – SUCURSAL EM PORTUGAL



Nombre: JOAO GARCIA

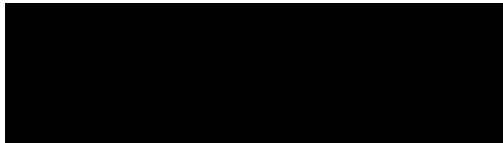
Capacidad: Attorney



Nombre: NUNO VICENTE

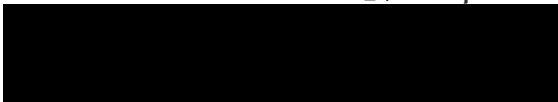
Capacidad: ATTORNEY

BANCO BPI, S.A.



Nombre: ELSA MUNEZ DACOSTA

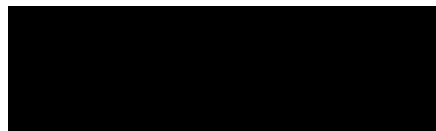
Capacidad: ATTORNEY



Nombre: Cecilia Martins Rodr

Capacidad: Attorney

CAIXA GERAL DE DEPÓSITOS, S.A.



Nombre: *Ricardo P. Ho*

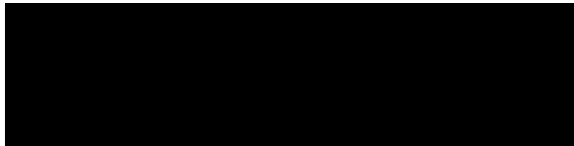
Capacidad: *ATTORNEY*



Nombre: *PAULO OLIVEIRA SILVA*

Capacidad: *ATTORNEY*

NOVO BANCO, S.A.

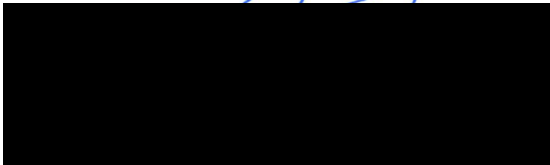


Nombre: JOÃO NESTOR
Capacidad: ATTORNEY

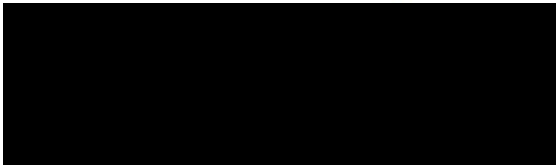


Nombre: JONAS GOMES
Capacidad: ATTORNEY

BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A.



Nombre: PABLO ARJAGA
Capacidad:



Nombre: M J MIGUEL CASTILLO
Capacidad: