

# Relatório e Contas 2024

Fundo de Pensões Aberto VICTORIA  
Multireforma

Entidade Gestora:  
VICTORIA – Seguros de Vida, S.A.

# Índice

1. Evolução da economia internacional.....	3
2. Âmbito.....	6
3. Atividade do Fundo .....	6
4. Evolução da estrutura da carteira da estrutura de investimentos.....	7
5. Rentabilidade e Risco .....	8
6. Financiamento do Plano de Pensões.....	9
7. Demonstrações Financeiras .....	11
8. Anexo às Demonstrações Financeiras .....	12
9. Certificação Legal de Contas.....	17

# 1. Evolução da economia internacional

## Situação Económica

Para além da escalada dos conflitos militares na Ucrânia e no Médio Oriente, o ano de 2024 ficará marcado pela vitória de Donald Trump nas eleições para a presidência dos Estados Unidos da América e pelo regresso da instabilidade política na Europa, em particular em França e na Alemanha. O aumento generalizado dos riscos políticos, geopolíticos e climáticos têm inúmeros impactos nas economias, contribuindo para a fragmentação da economia global e um aumento acentuado no nível de incerteza. No entanto, a economia global mostrou-se bastante resiliente e demonstrou uma situação macroeconómica relativamente “normal”: continuação de um crescimento económico global moderado e uma redução acentuada na inflação, o que permitiu aos principais bancos centrais iniciar o processo de flexibilização monetária após dois anos de políticas monetárias restritivas.

O cenário económico durante o ano de 2024, apresentou como referidos, características bastante positivas, ao combinar um crescimento económico moderado com uma inflação perto do nível de referência de 2%. Efetivamente o Produto Interno Bruto (PIB) da economia mundial cresceu 3,2%, face a 3,3% em 2023, embora este desempenho esconda algumas diferenças regionais.

Tal como no ano passado, o dinamismo da economia dos E.U.A. surpreendeu pela positiva, prevendo-se que o crescimento económico se aproxime dos 2,8%, muito acima do seu potencial, estimado em 2% e em linha com o crescimento de 2,9% registado em 2023.

Mais uma vez, tal como em 2023, a economia europeia apresentou-se bastante débil, embora tenha regressado a taxas de crescimento positivas (0,8% em 2024) após um crescimento praticamente nulo de 0,4% em 2023. Esta fragilidade não foi, porém, generalizada em todo o espaço europeu, uma vez que alguns países beneficiaram do dinamismo do setor do turismo (por exemplo Espanha com cerca de 3%), enquanto alguns países industriais registaram crescimentos negativos (Alemanha: -0,2%). A apatia da procura interna manteve-se, com o consumo limitado por um elevado nível de poupança e uma regressão no investimento imobiliário e na atividade produtiva. Em Portugal, o crescimento económico abrandou de 2,5% para 1,7% em 2024, ainda assim superando o crescimento europeu.

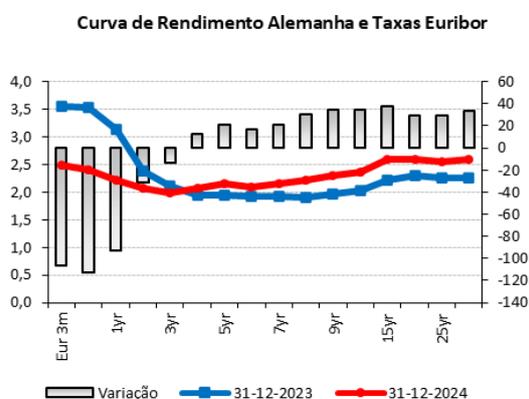
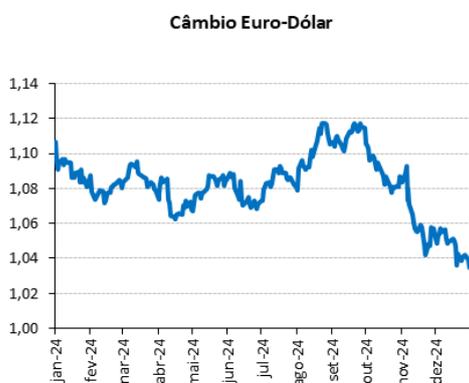
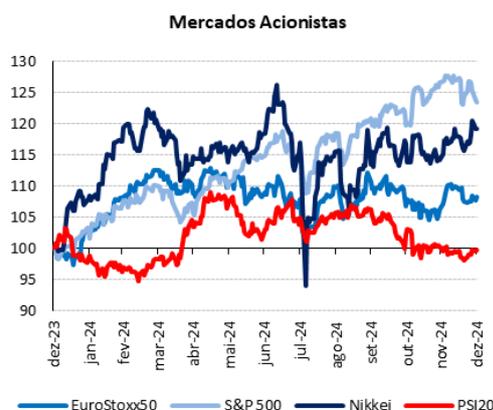
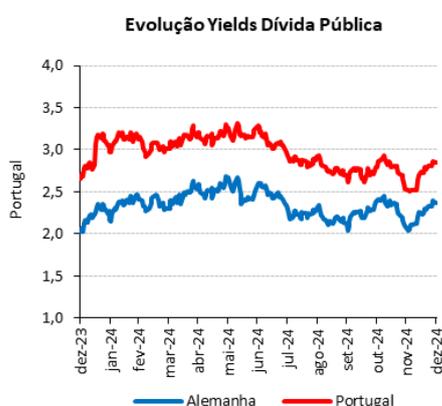
A economia chinesa apresentou um crescimento do PIB ligeiramente inferior a 5% (4,8% em 2024 face a 5,2% em 2023), mostrando assim sinais importantes de fragilidade. Continua a existir uma dicotomia entre uma procura interna fraca e um setor exportador dinâmico, tendo levado as autoridades chinesas a lançar um plano de estímulo económico. O ajustamento do setor imobiliário prosseguiu, com a construção de novas habitações a cair mais de 20%, e as famílias chinesas mantiveram-se cautelosas, com uma elevada taxa de poupança. Por outro lado, as exportações registaram um forte crescimento, traduzindo a forte competitividade do preço dos bens chineses e levando alguns países a introduzir novos direitos aduaneiros reforçando as suas políticas protecionistas.

A tendência desinflationista iniciada em 2023 prosseguiu em 2024. As taxas de inflação regressaram a níveis próximos dos objetivos dos bancos centrais (2%). A inflação nos EUA encerrou o ano nos 2,9%, enquanto na área euro recuou para 2,3%, face a 4,1% e 5,4% em 2023 e respetivamente. É de assinalar que apesar das taxas de inflação terem regressado a níveis

considerados controlados continuam a existir focos de pressão importantes nos Estados Unidos onde a procura interna é mais dinâmica. Um fator positivo para a redução do nível de preços foi a moderação nos preços das matérias-primas. Destaca-se a evolução do preço do crude, que desceu em 2024 para 74,1 dólares/barril Brent (variação de -4,5%). Globalmente, a inflação desceu de 4,4% para 3,1% e em Portugal a descida foi de 5,3% para 2,6%.

Acompanhando a descida da inflação, a maioria dos principais bancos centrais – Reserva Federal dos EUA, o Banco Central Europeu (BCE), o Banco Nacional Suíço, o Banco de Inglaterra, etc. – iniciaram o processo de flexibilização monetária: A Reserva Federal e o BCE reduziram as suas taxas diretoras em 100 p.b. e 135 p.b. respetivamente para 4,5% e 3,15%. Neste contexto flexibilização monetária quase universal, o Banco do Japão foi a exceção, abandonando a política de taxas de juro negativas (implementada há mais de 10 anos) e subiu a taxa de referência para 0,3%.

De um modo geral, os governos mantiveram políticas orçamentais relativamente flexíveis em 2024, procurando promover, ou pelo menos não contrariar o dinamismo económico. Porém em algumas economias a sustentabilidade das finanças públicas começa a ser uma questão premente, nomeadamente em França e EUA, onde os défices atingiram os 6,1% e os 6,4% respetivamente. Em Portugal, excepcionalmente o relativo bom desempenho económico permitiu que as contas públicas apresentassem mais um ano de superavit (0,6% vs 1,2% no ano anterior).



## Mercados Financeiros

O desempenho dos ativos financeiros foi de forma global positivo em 2024. Porém, durante o Verão os mercados registaram um período de grande volatilidade que surgiu após a decisão inesperada do Banco do Japão em normalizar a sua política monetária. Embora este episódio traduza um certo grau de nervosismo nos investidores, foi seguido de uma forte recuperação nas semanas seguintes. A vitória de Trump e as expectativas dos investidores quanto às medidas anunciadas relativamente à desregulação e redução de impostos, geraram uma onda de otimismo que contribuiu para a subida dos índices bolsistas e ativos digitais como a Bitcoin. O índice global de ações MSCI World teve uma performance de 17% em dólares. O S&P500 voltou a destacar-se pela positiva e superou o seu homólogo europeu com um ganho de 23,3% em 2023 face a 6,6% de valorização no Eurostoxx. O mercado nacional encerrou o ano com um desempenho dececionante de -0,3%. O índice MSCI Mercados Emergentes valorizou 7,5%, para o qual contribuiu o desempenho do mercado chinês (subida de 14,7% no índice CSI300).

As taxas de juro apresentaram em 2024 um comportamento de normalização caracterizado por uma subida moderada nas taxas para os prazos longos e descida para os prazos mais curtos. O rendimento a 10 anos da Dívida Alemã subiu 34 p.b. para 2,36%, enquanto para a Dívida Nacional a subida foi de 22 p.b. para 2,84%. Analisando em detalhe as variações para as maturidades inferiores, é de referir que para Dívida Alemã e para a maturidade 1 ano, as taxas desceram 93 p.b. para 2,22%, ou seja, a inclinação da curva (diferença entre a maturidade 10 anos e 1 ano) subiu 127 p.b. e ficou novamente positiva. O índice Bloomberg de Obrigações Soberana Euro subiu 2,0%, enquanto o índice iBoxx de Obrigações de Empresas Euro subiu 4,6%. O preço do ouro fechou o ano em 2.624 USD, uma valorização de 27,0% em relação ao ano de 2023. O melhor desempenho da economia norte-americana também se fez sentir na cotação do euro que perdeu 6,5% face ao dólar e encerrou a cotar nos 1,0349 dólares/euro.

## 2. Âmbito

O Fundo de Pensões VICTORIA Multireforma foi autorizado pela Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões em 3 de outubro de 2007 como Fundo de Pensões Aberto e tem por objetivo o financiamento do plano de pensões de adesões individuais ou coletivas. Durante o corrente ano não existiram alterações com impacto significativo na gestão do Fundo.

Nome do Fundo	Fundo de Pensões VICTORIA Multireforma
Tipo de Fundo	Fundo Aberto

## 3. Atividade do Fundo

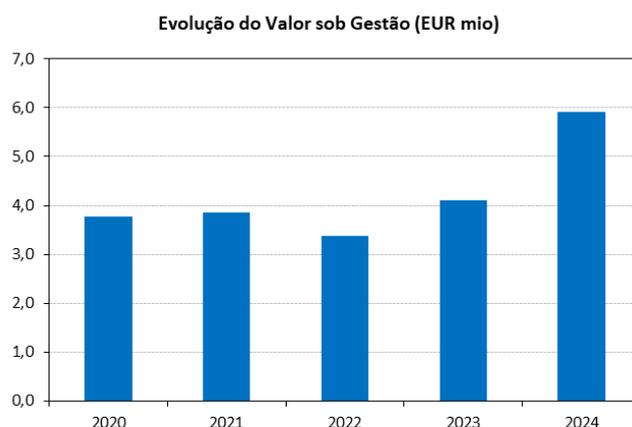
A política definida pode ser caracterizada como conservadora, uma que vez que prevê uma exposição máxima ao mercado acionista de 10% com um valor central de 5%. As principais classes de ativos são as seguintes:

TIPO DE APLICAÇÃO POR RISCO DE MERCADO	Valor mínimo	Valor central	Valor máximo
Mercado Monetário	0%	2,5%	10%
Mercado Acionista	0%	5%	10%
Mercado Obrigacionista	77%	87,5%	98%
Outros Ativos (*)	0%	5%	10%

(\*) Nomeadamente, fundos de investimento imobiliários, *Hedge Funds* e outros investimentos alternativos permitidos por lei

O património do Fundo no final do presente exercício era de 5,92 milhões de euros, o que representa um crescimento de 44,22% face ao montante apurado no final de 2023 (4,10 milhões de euros).

Durante o exercício, foram efetuadas contribuições no valor de 1,80 milhões de euros (2023: 769 mil euros) e foram processadas saídas no valor global de 152 mil euros (2023: 220 mil euros).

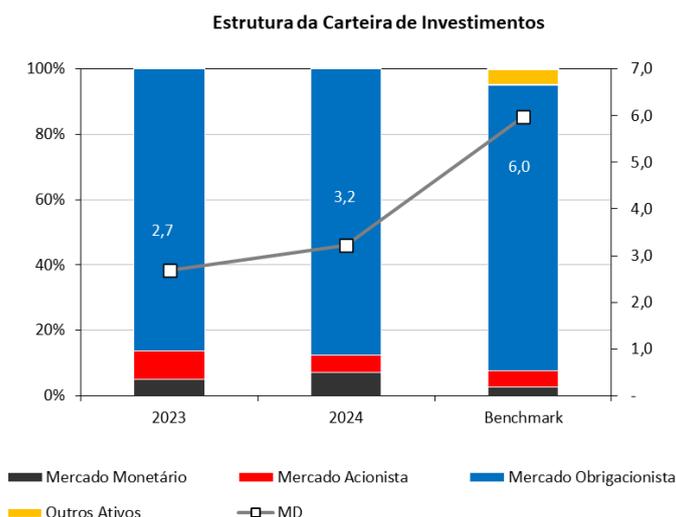


## 4. Evolução da estrutura da carteira da estrutura de investimentos

Em 31 de dezembro de 2024 a estrutura da carteira de investimentos dos sub-fundos era a seguinte:

ATIVO	2024	2023	Carteira Objetivo
Mercado Monetário	7,1%	5,0%	2,5%
Mercado Acionista	5,4%	8,6%	5,0%
Mercado Obrigacionista	87,5%	86,4%	87,5%
Outros Ativos	0%	0%	5,0%
Duração Modificada	3,2	2,7	6,0

Os principais desvios entre a alocação de ativos do Fundo e a respetiva carteira benchmark residem na sobreexposição de 4,6% no investimento na classe de ativos “Mercado Monetário” e na subexposição de 5% em “Outros Ativos”.



Em 2024 a gestão deu continuidade à estratégia definida para o ano anterior e tendo em consideração o contexto de taxas de juro manifestamente superiores ao que o mercado experienciou nas últimas décadas e forte incerteza face à evolução dos principais indicadores económicos, nomeadamente a inflação, a estratégia de investimento manteve o seu pendor conservador, mas procurou captar de forma positiva o rendimento agora gerado pelos ativos de rendimento fixo.

- A exposição ao mercado de obrigações, manteve-se estável durante o exercício de 2024: peso global de 87,5% face a 86,4% em 2023. O investimento em dívida de empresas foi reforçado em cerca de 4%, através da redução da exposição a fundos de retorno absoluto e compra de unidades de participação de fundos de investimento com estratégia de investimento tradicionais em obrigações empresarias. Esta alteração, teve com fundamento o referido anteriormente, ou seja, o ajuste da alocação de ativos a um

ambiente de taxas de juro manifestamente superiores ao registado em anos anteriores. Globalmente a duração modificada do fundo foi mantida de forma assinalável abaixo do valor de referência do respetivo benchmark. Subiu no ano de 2,7 para 3,2 anos, face a uma MD de 6,0 para a carteira benchmark.

- A exposição ao mercado acionista desceu de 8,6% para 5,4%, via redução da exposição a um fundo de investimento com estratégia global, mas com controlo de volatilidade e a um fundo de investimento focado no setor das ciências da saúde.
- Finalmente, é de referir que a exposição ao mercado monetário é no final do exercício de 7,1% do valor do Fundo face a 5,0% no período transato, incluindo neste montante a exposição a fundo de tesouraria.

## 5. Rentabilidade e Risco

A rentabilidade do Fundo líquida de encargo de gestão foi no ano de 2024 de 3,6% face a 5,2% em 2023.

Medidas Rentabilidade	2024	2023
Rentabilidade do Fundo	3,63%	5,18%
Rentabilidade do Benchmark	2,26%	7,45%
DESVIO	1,37%	-2,27%
Medidas Risco		
Risco <sup>1</sup> Fundo	2,44%	3,92%
Risco Benchmark	5,08%	7,83%
DESVIO	-2,64%	-3,91%

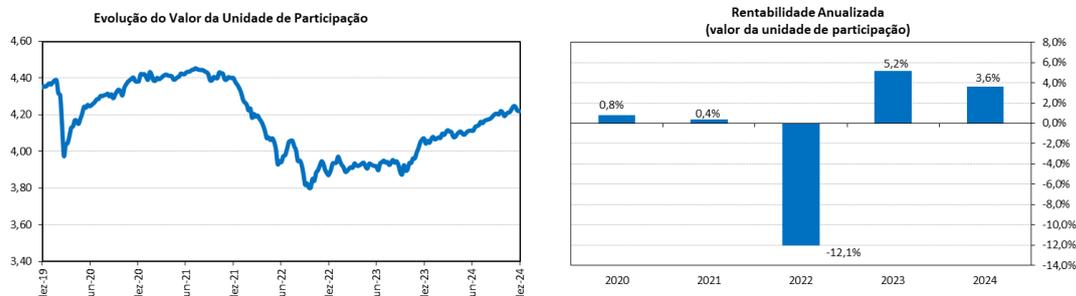
O ano de 2024 ficou marcado por alterações importantes nos mercados financeiros globais. Apesar do nível elevado de taxas de juro e aumento do desemprego, a economia norte-americana apresentou um crescimento económico robusto, suportado pelo setor dos serviços. A vitória de Trump nas eleições norte-americanas em novembro, teve também um impacto positivo nos mercados ao reduzir o nível de incerteza e traduzindo o efeito positivo das políticas anunciadas para setores tradicionais, como a defesa, energia.

A Reserva Federal nos EUA e o Banco Central Europeu iniciaram finalmente o ciclo de descida de taxas de juro, acompanhando a normalização dos índices de preços. Exceção feita ao Banco de Japão que terminou política de juros 0 que aplicava desde 2016 e subiu as taxas de juro devido a sinais positivos da economia nipónica.

As principais classes de ativos fecharam o ano com desempenhos positivos destacando-se o mercado acionista norte americano: O índice norte-americano S&P500 subiu 23,3%, enquanto na Europa o índice EuroStoxx fechou com uma performance positiva de 6,6%. O contributo da classe de ativos Ações foi de 0,9%. Relativamente ao mercado de obrigações o índice de obrigações de empresas iBoxx Corporate subiu no ano 4,6%, enquanto o índice Bloomberg de Obrigações Governo Euro teve uma valorização de 2,0%. Assim o contributo do investimento

<sup>1</sup> O Risco é medido como o Desvio padrão anualizado das rentabilidades semanais;

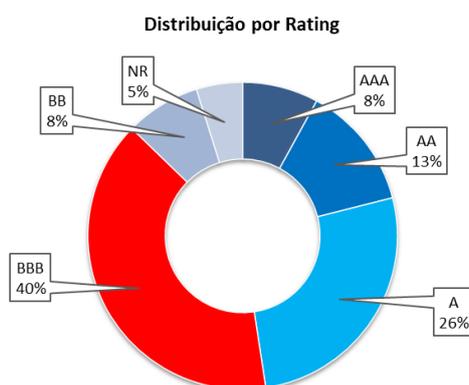
em obrigações soberanas foi de 0,1% para o retorno anual do Fundo, enquanto o investimento em obrigações de empresas teve um contributo de 4,4%. Cumulativamente a classe de ativos "Obrigações" foi o principal fator de valorização do Fundo e gerou um rendimento no ano de 4,5%.



Os principais riscos a que o Fundo está exposto são os riscos do mercado acionista, o risco de taxa de juro e o risco de crédito. O perfil de risco do Fundo a 31.12.2024 pode ser classificado como conservador atendendo à alocação de ativos implementada.

A exposição aos mercados acionistas é inferior a 10% e para garantir uma adequada diversificação, o investimento é efetuado em áreas geográficas desenvolvidas e através de fundos de investimento. No que se refere ao investimento em obrigações, a gestão procura equilibrar qualidade de crédito e a maximização do retorno do Fundo. No final do ano a Duração Modificada do Fundo era de 3,2 (2023: 2,7) enquanto cerca de 87,3% (2023: 85,0%) dos ativos do Fundo com notação de rating (investimento direto e indireto em obrigações) possuem classificação com qualidade de investimento (BBB ou superior).

O Fundo não investe em produtos derivados, operações de reporte ou empréstimos de valores.



## 6. Financiamento do Plano de Pensões

O Fundo de Pensões tem uma adesão coletiva com plano de benefício definido (adesão coletiva nº1) que representa 13% do valor total do Fundo. O valor atual das responsabilidades por serviços passados relativo a esta adesão era de 769.708 euros. A quota parte do Fundo afeta a

esta adesão era no final de 2024 de 778.370 euros. O nível de financiamento das responsabilidades é de 101% no final de exercício (2023: 106%).

<b>Avaliação Atuarial_adesão coletiva nº1</b>	<b>2024</b>	<b>2023</b>
<b>Responsabilidade por serviços passados</b>	<b>769.707,87</b>	<b>716.040,63</b>
Ativos	0,00	0,00
Pensionistas com pensões em pagamento	769.707,87	716.040,63
Valor da quota-parte do Fundo afeta à adesão coletiva nº1	778.370,88	761.369,95
<b>Rácio de Financiamento (pensionistas)</b>	<b>101%</b>	<b>106%</b>
<b>Rácio de Financiamento (ativos)</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>

## 7. Demonstrações Financeiras

### Demonstração da Posição Financeira em 31.12.2024 e 31.12.2023:

*Unidade monetária: Euros*

Notas		2024	2023
	<b>Ativo</b>	<b>5.918.617,09</b>	<b>4.103.193,74</b>
	<b>Investimentos</b>	<b>5.841.443,05</b>	<b>4.102.032,68</b>
3	Instrumentos de capital e unidades de participação	5.468.083,00	3.723.260,45
3	Títulos de dívida pública	198.247,60	194.977,00
3	Outros títulos de dívida	54.983,50	55.513,00
3	Numerário, depósitos em instituições de crédito e aplicações MMI	120.128,95	128.282,23
	<b>Outros ativos</b>	<b>77.174,04</b>	<b>1.161,06</b>
	<b>Devedores</b>	<b>76.039,53</b>	<b>0,00</b>
	Estado e outros entes públicos	26,40	0,00
10	Depositários	76.013,13	0,00
3	Acréscimos e diferimentos	1.134,51	1.161,06
	<b>Passivo</b>	<b>2.450,43</b>	<b>1.098,64</b>
	<b>Credores</b>	<b>2.450,43</b>	<b>1.098,64</b>
	Entidade gestora	2.252,85	0,00
	Estado e outros entes públicos	197,58	222,22
	Outras entidades	0,00	876,42
	<b>Valor do fundo</b>	<b>5.916.166,66</b>	<b>4.102.095,10</b>
	<b>Valor da Unidade de Participação</b>	<b>4,22</b>	<b>4,06</b>

### Demonstração de Resultados em 31.12.2024 e 31.12.2023:

*Unidade monetária: Euros*

Notas		2024	2023
8	Contribuições	1.797.244,40	769.241,30
9	Pensões, capitais e prémios únicos vencidos	-152.237,96	-220.253,31
6	Ganhos líquidos dos investimentos	160.613,61	213.752,50
6	Rendimentos líquidos dos investimentos	85.164,85	32.072,06
7	Outras despesas	-76.713,34	-62.772,95
	<b>Resultado líquido</b>	<b>1.814.071,56</b>	<b>732.039,60</b>

### Demonstração de Fluxos de Caixa em 31.12.2024 e 31.12.2023:

*Unidade monetária: Euros*

	2024	2023
<b>Atividades operacionais</b>		
<b>Contribuições</b>	<b>643.197,37</b>	<b>731.410,33</b>
Associados	412.557,63	561.727,20
Participantes	230.639,74	169.683,13
<b>Transferências</b>	<b>1.154.047,03</b>	<b>37.830,97</b>
De fundos de pensões	814,88	37.830,97
De seguros	1.153.232,15	0,00
<b>Pensões, capitais e prémios únicos vencidos</b>	<b>125.886,72</b>	<b>123.076,41</b>
Pensões pagas	95.549,54	87.287,04
Prémios únicos para aquisição de rendas vitalícias	13.939,07	13.411,51
<b>Capitais vencidos</b>	<b>16.398,11</b>	<b>22.377,86</b>
Remições	6,14	0,00
Vencimentos	16.391,97	22.377,86
<b>Transferências</b>	<b>26.351,24</b>	<b>97.176,90</b>
Para fundos de pensões	26.351,24	97.176,90
<b>Remunerações</b>	<b>70.820,43</b>	<b>58.187,85</b>
De gestão	67.711,78	55.604,63
De depósito e guarda de ativos	3.108,65	2.583,22
Outras despesas	3.307,96	4.968,36
<b>Fluxo de caixa líquido das atividades operacionais</b>	<b>1.570.878,05</b>	<b>485.831,78</b>
<b>Atividades de investimento</b>		
<b>Recebimentos</b>	<b>547.324,64</b>	<b>226.615,62</b>
Alienação / reembolso dos investimentos	539.405,93	194.310,50
Rendimentos dos investimentos	7.918,71	32.305,12
<b>Pagamentos</b>	<b>2.126.355,97</b>	<b>727.778,02</b>
Aquisição de investimentos	2.126.355,97	727.778,02
<b>Fluxo de caixa líquido das atividades de investimento</b>	<b>-1.579.031,32</b>	<b>-501.162,40</b>
<b>Variações de caixa e seus equivalentes</b>	<b>-8.153,28</b>	<b>-15.330,62</b>
<b>Efeitos de alterações da taxa de câmbio</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Caixa no início do período de reporte</b>	<b>128.282,23</b>	<b>143.612,84</b>
<b>Caixa no fim do período de reporte</b>	<b>120.128,95</b>	<b>128.282,23</b>

## 8. Anexo às Demonstrações Financeiras

### Nota 1 – Introdução

O Fundo de Pensões VICTORIA Multireforma é um fundo aberto e foi autorizado em 3 de outubro de 2007 com o objetivo de financiar adesões individuais e coletivas.

A gestão do Fundo, ao nível da política de investimentos e riscos assumidos não sofreu alterações relevantes.

### Nota 2 – Base de Mensuração usada na preparação das demonstrações financeiras e políticas contabilísticas utilizadas

- Bases de Apresentação: No âmbito do disposto da Norma Regulamentar n.º 9/2010 o regime contabilístico deve atender aos princípios gerais estabelecidos na International Accounting Standard (IAS) 1, nomeadamente os de apresentação apropriada, continuidade, regime contabilístico do acréscimo, consistência de apresentação, materialidade e agregação, compensação e informação comparativa. Adicionalmente, os ativos, passivos, rendimentos e gastos decorrentes da atividade dos fundos de pensões devem ser reconhecidos em contas extra-patrimoniais da Entidade Gestora.
- O Conselho de Administração da Entidade Gestora procedeu à avaliação da capacidade do Fundo para operar em continuidade, tendo por base toda a informação relevante, factos e circunstâncias, de natureza financeira, comercial ou outra, incluindo acontecimentos subsequentes à data de referência das demonstrações financeiras, disponível sobre o futuro. Em resultado da avaliação efetuada, o Conselho de Administração da Entidade Gestora concluiu que o Fundo dispõe de recursos próprios adequados para manter as atividades, não havendo intenção de cessar as atividades no curto prazo, pelo que considerou adequado o uso do pressuposto da continuidade das operações na preparação das demonstrações financeiras.
- Reconhecimento e Mensuração: Ativos Financeiros: Devem ser adotados os princípios estabelecidos na Norma Regulamentar n.º 9/2007, que definem que os ativos que compõem o património do Fundo devem ser avaliados ao seu justo valor. Os ativos cotados, serão valorizados aos preços praticados nos mercados em que se encontrem admitidos à negociação, reportados ao momento de referência, de acordo com o seguinte: i) Encontrando-se admitidos à negociação em mais do que um mercado regulamentado, o valor a considerar reflete os preços praticados no mercado que apresente maior quantidade, frequência e regularidade de transações, sendo o critério adotado o do preço de fecho ou preço de referência divulgado, pela entidade gestora do mercado em que os valores se encontrem admitidos à negociação no próprio dia da valorização ou, caso este não exista, o preço correspondente à última cotação verificada no momento da valorização; ii) Tratando-se de valores representativos de dívida admitidos à negociação num mercado regulamentado, mas que os preços praticados nesse mercado não sejam considerados representativos, ou inexistentes, ou no caso de ativos não cotados, os mesmos serão valorizados considerando as ofertas de compra firmes ou, na impossibilidade da sua obtenção, o valor médio das ofertas de compra e de venda difundidos através do sistema de informação Bloomberg. Na impossibilidade de aplicação do referido anteriormente, os ativos serão valorizados pelo valor atualizado dos cash flows futuros considerando uma taxa de juro de mercado que reflita

uma maturidade aproximada à do ativo a valorizar e o risco do emitente (justo valor);  
iii) As Unidades de Participação em Fundos de Investimento serão valorizadas ao último valor conhecido e divulgado no momento da valorização; iv) Os depósitos e instrumentos representativos de dívida de curto prazo serão valorizados com base no reconhecimento diário do juro inerente a cada operação;

- Rendimentos: Os rendimentos de títulos são contabilizados no período a que respeitam, exceto no caso de dividendos de ações que são reconhecidos quando recebidos.
- As mais e menos - valias potenciais resultantes da avaliação de aplicações refletidas na demonstração dos resultados, correspondem à evolução do valor dos títulos durante o exercício ou após a data da sua aquisição, no caso de títulos adquiridos no ano. O valor de balanço dos títulos que transita para o exercício seguinte corresponde ao custo de aquisição corrigido pelas mais e menos - valias potenciais geradas após a sua aquisição.
- As mais e menos - valias realizadas resultantes da alienação/reembolso de aplicações são determinadas face ao valor de balanço dos títulos no início do ano, ou face ao seu custo de aquisição, no caso de terem sido adquiridos durante o exercício.
- Contribuições: As contribuições efetuadas para o Fundo são reconhecidas quando recebidas.
- Comissões: As comissões suportadas pelo Fundo são reconhecidas no período a que dizem respeito, independentemente da data do seu pagamento.
- Pensões pagas: As pensões são reconhecidas no momento em que são devidas, sendo este momento, em regra, o mesmo no qual ocorre o seu pagamento.

### Nota 3 – Inventário da Carteira de Investimentos em 31.12.2024:

<i>Unidade monetária: Euros</i>						
DESCRIÇÃO	MOEDA	QTD / VALOR NOMINAL	COTAÇÃO	VALIA POTENCIAL	MONTANTE GLOBAL	%
<b>Títulos de Rend. Variável</b>				<b>149.258,67</b>	<b>5.468.083,00</b>	<b>92,4%</b>
<b>Unid. de Participação de Fundos de Invest. Mobiliário</b>				<b>149.258,67</b>	<b>5.468.083,00</b>	<b>92,4%</b>
PICTET EUR CORPORATE BONDS	EUR	4.603	191,50	36.785,98	918.258,98	15,5%
BLACKROCK GLOBAL FUNDS - EUR SHORT DUR BONDS	EUR	36.411	16,29	20.754,23	613.888,28	10,4%
CORUM BUTLER ENTREPRISES 2029 FUND	EUR	800	106,52	3.347,44	88.565,76	1,5%
MGI Absolute Return	EUR	4.162	98,12	15.148,59	423.494,74	7,2%
Mercer Short Duration Global Bond Fund 1 (HEDGED)	EUR	3.515	110,26	9.875,18	397.440,37	6,7%
Mercer Short Duration Global Bond Fund 2 (HEDGED)	EUR	3.801	101,80	7.784,58	394.744,82	6,7%
SCHRÖDER INT EURO CORP - XD	EUR	15.454	133,54	22.269,40	2.085.896,43	35,3%
SCHRÖDER INTL EURO EQT-C ACC	EUR	825	51,76	5.637,56	48.318,01	0,8%
Mercer Low Vol Equity Hedged	EUR	159	168,28	3.454,07	30.239,80	0,5%
ISHARES MSCI EUROPE ACC	EUR	323	71,97	2.049,44	25.295,75	0,4%
SCHRÖDER INTL US LARGE CP	EUR	121	300,78	12.993,08	49.426,43	0,8%
BATI ACTIONS INVESTISSEMENT	EUR	3.112	35,94	-927,72	110.911,68	1,9%
DB X-TRACKERS RUSSEL 2000 1 C	EUR	168	270,10	7.173,60	52.550,40	0,9%
AMUNDI EURO LIQUIDITY-RATED SRI - R	EUR	2.176	103,92	2.913,24	229.051,55	3,9%
<b>Títulos de Rend. Fixo</b>				<b>2.741,10</b>	<b>253.231,10</b>	<b>4,3%</b>
<b>Dívida Pública</b>				<b>3.270,60</b>	<b>198.247,60</b>	<b>3,4%</b>
FRANCE O.A.T. 0,25% 11/25/26	EUR	185.000	94,42%	3.470,60	178.147,60	3,0%
OTRV Float 07/23/25	EUR	20.000	101,50%	-200,00	20.100,00	0,3%
<b>Outros Emissores Públicos</b>				<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,0%</b>
<b>Outros Emissores</b>				<b>-529,50</b>	<b>54.983,50</b>	<b>0,9%</b>
WAL - MART STORES INC TF 09/29	EUR	50.000	111,03%	-529,50	54.983,50	0,9%
<b>Aplicações de Curto Prazo</b>					<b>194.852,56</b>	<b>3,3%</b>
<b>Juros a receber</b>					<b>1.134,51</b>	<b>0,0%</b>
<b>Liquidez</b>					<b>120.128,95</b>	<b>2,0%</b>
<b>Regularizações</b>					<b>73.589,10</b>	<b>1,2%</b>
<b>VALOR TOTAL</b>				<b>151.999,77</b>	<b>5.916.166,66</b>	<b>100,0%</b>

#### Nota 4 – Regime Fiscal Aplicável aos Fundos de Pensões

A 31.12.2024 o regime fiscal aplicável aos Fundos de Pensões era o seguinte:

- **Tributação na Esfera do Fundo:** Os rendimentos do Fundo estão isentos de tributação em sede de IRC que se constituam e operem de acordo com a legislação nacional.
- **Contribuições do Participante:** O Participante, poderá deduzir à coleta 20% do valor subscrito no respetivo ano, com um limite máximo de: 400 euros, se o Participante tiver idade inferior a 35 anos; 350 euros se o Participante tiver entre 35 e 50 anos e 300 euros se o Participante tiver idade superior a 50 anos. Não são dedutíveis à coleta de IRS, os valores aplicados por sujeitos passivos após a data de passagem à reforma. Notamos que estes limites integram os limites globais para os benefícios fiscais dedutíveis à coleta estabelecidos no artigo 78º, n.º 7 do Código do IRS, determinados em função do escalão de rendimentos do titular.
- **Reembolso:** O valor do benefício poderá ser recebido discricionariamente pelo Participante sob a forma de capital, renda, ou qualquer combinação das duas.
- **Benefício pago sob a forma de Rendimentos:** Tributação em sede de IRS, na categoria H, ao abrigo dos artigos 11º, 53º e 54º do Código do IRS.
- **Benefício pago sob a forma de Capital:** Tributação em sede de IRS, na categoria E, de acordo com as disposições dos artigos 14º e 21º do Estatuto dos Benefícios Fiscais. Assim, 2/5 do rendimento auferido será tributado autonomamente em IRS à taxa de 21,5%, isto é, o rendimento será tributado a uma taxa de 8% para entregas efetuadas a partir de 01.01.2006 e a uma taxa de 4% para entregas efetuadas até 31.12.2005.

#### Nota 5 – Riscos a que o Fundo está exposto

Seguidamente detalham-se os principais riscos a que o Fundo está exposto:

- **Mercado Acionista:** No final deste exercício a exposição a este risco era de 5,4% (2023: 8,6%);
- **Risco de Taxa de Juro:** A 31 de Dezembro de 2024 o Fundo tinha uma exposição ao mercado obrigacionista de 87,5% (2023: 86,4%) distribuídos da seguinte forma: 83,2% em fundos de obrigações (2023: 80,3%), 0,3% em obrigações de rendimento variável (2023: 0,5%) e 4,0% em obrigações de rendimento fixo (2023: 5,6%). A Duração Modificada do Fundo era nesta data de 3.2 (2023: 2.7), o que nos indica que uma subida paralela estrutura temporal das taxas de juro de 100 p.b. teria um impacto negativo no valor do Fundo de 190 mil euros;
- **Risco de Liquidez:** A normalização do mercado de obrigações nos recentes anos tem levado a uma redução apreciável deste risco. No entanto e para garantir que a todo o momento as necessidades operacionais de liquidez do Fundo podem em qualquer momento ser satisfeitas, a carteira contém 120 mil euros de numerário (2,0% da carteira). Adicionalmente e numa segunda linha é importante referir que a exposição a Dívida Pública de baixo risco (i.e., excluindo mercados periféricos) e os Fundos de Investimento de Obrigações de Curto-Prazo e Tesouraria representam 3,3% e 14,2% do valor do Fundo.
- **Risco Cambial:** O Fundo detém apenas ativos denominados em euros, não existindo, portanto, risco cambial;

O Fundo não investe em produtos derivados, operações de reporte ou empréstimos de valores;

- **Risco de Crédito:** A exposição a este risco é gerida tendo em conta a situação creditícia dos emitentes a que o Fundo está exposto. A política de investimentos seguida neste contexto baseia-se em critérios de ratings de elevada qualidade. No final do exercício a notação de crédito média do investimento direto e indireto em obrigações do fundo manteve-se em A.

Rating	2024	2023
AAA	8,0%	14,6%
AA	13,1%	17,7%
A	26,6%	20,9%
BBB	39,7%	31,8%
BB	7,9%	8,2%
NR	4,8%	6,8%

#### Medidas para mitigação do Risco

A mitigação do risco de mercado é efetuada através de uma correta política de investimentos. A utilização e análise de indicadores de alerta pré-definidos, permite à VICTORIA antecipar possíveis situações de risco e como tal agir de forma rápida e eficiente no desenvolvimento e implementação de medidas de mitigação do risco detetado. Além da monitorização constante dos limites definidos pela política de investimento são utilizados os seguintes alertas:

- **VaR (99% a 1 ano<sup>2</sup>):** O *Value at Risk* médio do Fundo ao longo do ano foi de 0,26% (2023: 0,41%), o que significa que num período de 1 dia e com um grau de confiança de 95% as perdas do fundo serão inferiores a 0,26%;
- **Teste de Esforço “Lehman 2008”:** Esta simulação captura o efeito caso se verificasse um acontecimento como a falência do banco *Lehman* em 2008. Neste caso a desvalorização estimada é de 11,77%;
- **Teste de Esforço “Greece Crisis 2015”:** Este cenário simula a desvalorização caso o Mercado Português incorresse em perdas verificadas no caso do segundo *bailout* da Grécia que se seguiu ao referendo em 2015. O cenário não prevê qualquer desvalorização do Fundo.

#### Nota 6 – Distribuição por categoria de Investimentos dos rendimentos, ganhos e perdas reconhecidos no período

	Unidade monetária: Euros			
	Rendimentos líquidos	Ganhos líquidos resultantes da valorização e da alienação ou reembolso	Rendimentos líquidos	Ganhos líquidos resultantes da valorização e da alienação ou reembolso
	2024	2023	2024	2023
Títulos de dívida do Estado ou de Outros Emissores Públicos	1.436,55	3.270,60	1.314,00	6.996,85
Títulos de dívida de Emissores Privados	2.439,35	-529,50	2.466,00	1.439,50
Unidades de Participação em FIM (Harmonizados) maiorit. de instrumentos de capital	848,26	38.853,87	0,00	32.554,71
Unidades de Participação em FIM (Harmonizados) maioritariamente de títulos de dívida	80.440,69	116.105,40	28.620,37	172.761,44
Unidades de Participação em FIM (Harmonizados) - Outros	0,00	2.913,24		
Numerário, Depósitos em Instituições de Crédito e Aplicações no MMI	0,00	0,00	-328,31	0,00
<b>Total</b>	<b>85.164,85</b>	<b>160.613,61</b>	<b>32.072,06</b>	<b>213.752,50</b>

#### Nota 7 – Segmentação das Comissões pagas

A comissão de gestão é apurada mensalmente e corresponderá a um máximo de 1,50% do valor do Fundo.

<sup>2</sup> VaR calculado com base em 1 ano de observações históricas pelo método empírico (distribuição normal ajustada pela média e variância da amostra)

A comissão de depósito é devida à entidade depositária do Fundo (Banco Santander Totta) de acordo com o estabelecido no contrato de Banco Depositário. Ao Fundo é cobrada mensalmente uma comissão de 0,07% (taxa anual). Adicionalmente o Fundo poderá ser cobrado pela prestação de outros serviços de custódia, conforme previsto no anexo ao referido contrato.

Rubrica	2024	2023
Comissão de Gestão	67.711,78	55.604,63
Comissão de Depósito(*)	5.850,55	4.463,04
Imposto Selo	2.842,27	2.354,20
Taxa Supervisão	308,74	351,08
<b>TOTAL</b>	<b>76.713,34</b>	<b>62.772,95</b>

(\*) Inclui despesas bancárias

### Nota 8 – Contribuições Previstas

Em 2024 foram efetuadas pelos associados e participantes contribuições no montante de 643.197 mil euros (2023: 731.410 euros). Adicionalmente as transferências recebidas de outros fundos de pensões e contratos de seguros atingiram o montante de 1,2 milhões de euros (2023: 37.831 euros). O forte crescimento da rubrica de transferências, deveu-se a uma nova adesão coletiva, cujo valor inicial teve por base a transferência de um plano de pensões financiado por contrato de seguro com um montante de 1,1 milhões de euros.

### Nota 9 – Benefícios Pagos

Em 2024 o montante relativo a pensões e vencimentos pagos ascendeu a 125.887 euros (2023: 145.454 euros), os quais se repartiram por 95.550 euros em Pensões, 13.939 euros em Prémios para compra de Rendas, 16.392 euros em Vencimentos e 6 euros em Remissões. Adicionalmente foram transferidos para outros fundos de pensões o montante de 26.351 euros (2023: 97.177 euros).

### Nota 10 – Depositários

Esta rubrica contém um valor a crédito no balanço do Fundo no montante de 76.013 euros (2023: 0 euros) e que se traduz num pendente de liquidação do pagamento do dividendo do Fundo Schroders Int Euro Corp. Este dividendo é devido no dia 20/12/2024, mas seria apenas liquidado pelo banco depositário no dia 3/1/2025.

### Nota 11 – Eventos Subsequentes

Não se identificaram eventos subsequentes com impacto relevante nas demonstrações financeiras do Fundo em 31 de dezembro de 2024.

VICTORIA - Seguros de Vida, S.A.

## 9. Certificação Legal de Contas

# Deloitte.

Deloitte & Associados, SROC S.A.  
Registo na OROC n.º 43  
Registo na CMVM n.º 20161389  
Av. Eng. Duarte Pacheco, 7  
1070-100 Lisboa  
Portugal

Tel: +(351) 210 427 500  
www.deloitte.pt

### CERTIFICAÇÃO LEGAL DAS CONTAS

(Montantes expressos em euros)

#### RELATO SOBRE A AUDITORIA DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

##### Opinião

Auditámos as demonstrações financeiras anexas do Fundo de Pensões Aberto Victoria Multireforma (“Fundo”), gerido pela VICTORIA – Seguros de Vida, S.A. (“Companhia”), que compreendem a Demonstração da posição financeira em 31 de dezembro de 2024 (que evidencia um total do ativo de 5.918.617 euros e um valor do Fundo de 5.916.167 euros, incluindo um resultado líquido de 1.814.072 euros), as Demonstrações de Resultados e dos Fluxos de Caixa relativas ao ano findo naquela data, e as notas anexas às demonstrações financeiras que incluem um resumo das políticas contabilísticas significativas.

Em nossa opinião, as demonstrações financeiras anexas apresentam de forma verdadeira e apropriada, em todos os aspetos materiais, a posição financeira do Fundo de Pensões Aberto Victoria Multireforma em 31 de dezembro de 2024 e o seu desempenho financeiro e fluxos de caixa relativos ao ano findo naquela data de acordo com os princípios contabilísticos geralmente aceites em Portugal para os Fundos de Pensões, estabelecidos pela Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões (“ASF”).

##### 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”. Somos independentes do Fundo nos termos da lei e cumprimos os demais requisitos éticos nos termos do código de ética da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas.

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

PA



“Deloitte”, “nós” e “nossos” refere-se a uma ou mais firmas-membro e entidades relacionadas da Deloitte Touche Tohmatsu Limited (“DTTL”). A DTTL (também referida como “Deloitte Global”) e cada uma das firmas-membro e entidades relacionadas são entidades legais separadas e independentes entre si e, conseqüentemente, para todos e quaisquer efeitos, não obrigam ou vinculam as demais. A DTTL e cada firma-membro da DTTL e respetivas entidades relacionadas são exclusivamente responsáveis pelos seus próprios atos e omissões não podendo ser responsabilizadas pelos atos e omissões das outras. A DTTL não presta serviços a clientes. Para mais informação, aceda a [www.deloitte.com/pt/about](http://www.deloitte.com/pt/about).

A Deloitte é líder global na prestação de serviços de Audit & Assurance, Tax & Legal, Consulting, Financial Advisory e Risk Advisory e quase 90% da Fortune Global 500® entre milhares de empresas privadas. Os nossos profissionais apresentam resultados duradouros e mensuráveis, o que reforça a confiança pública nos mercados de capital, permitindo o sucesso dos nossos clientes e direcionando a uma economia mais forte, a uma sociedade mais equitativa e a um mundo mais sustentável. Com mais de 175 anos de história, a Deloitte está presente em mais de 150 países e territórios. Saiba como as 415.000 pessoas da Deloitte criam um impacto relevante no mundo em [www.deloitte.com](http://www.deloitte.com).

Tipo: Sociedade Anónima | NIPC e Matrícula: 501776311 | Capital social: € 983.020,00  
Sede: Av. Eng. Duarte Pacheco, 7, 1070-100 Lisboa  
Escritório no Porto: Bom Sucesso Trade Center, Praça do Bom Sucesso, 61 – 139, 4150-146 Porto

© 2025. Para informações, contacte Deloitte & Associados, SROC S.A.

## Responsabilidades do órgão de gestão e do órgão de fiscalização da Companhia pelas demonstrações financeiras

O órgão de gestão da Companhia 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 do Fundo de acordo com os princípios contabilísticos geralmente aceites em Portugal para os Fundos de Pensões, estabelecidos pela ASF;
- elaboração do relatório de gestão nos termos legais e regulamentares aplicáveis;
- criação e manutenção de um sistema de controlo interno apropriado para permitir a preparação de demonstrações financeiras isentas de distorção material devido a fraude ou erro;
- adoção de políticas e critérios contabilísticos adequados nas circunstâncias; e
- avaliação da capacidade do Fundo se manter em continuidade, divulgando, quando aplicável, as matérias que possam suscitar dúvidas significativas sobre a continuidade das atividades.

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

## Responsabilidades do auditor pela auditoria das demonstrações financeiras

A nossa responsabilidade consiste em obter segurança razoável sobre se as demonstrações financeiras como um todo estão isentas de distorções materiais devido a fraude ou 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 se detetar uma distorção material devido a fraude é maior do que o risco de não se detetar uma distorção material devido a erro, dado que a fraude pode envolver conluio, falsificação, omissões intencionais, falsas declarações ou desrespeito do 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 Companhia;
- avaliamos a adequação das políticas contabilísticas usadas e a razoabilidade das estimativas contabilísticas e respetivas divulgações feitas pelo órgão de gestão;

PA

- concluímos sobre se o uso pelo órgão de gestão da Companhia do pressuposto da continuidade foi apropriado e, com base na prova de auditoria obtida, se existe alguma incerteza material relacionada com acontecimentos ou condições que possam suscitar dúvidas significativas sobre a capacidade do Fundo para dar continuidade às suas atividades. Se concluirmos que existe uma incerteza material, devemos chamar a atenção no nosso relatório para as divulgações relacionadas incluídas nas demonstrações financeiras ou, caso essas divulgações não sejam adequadas, modificar a nossa opinião. As nossas conclusões são baseadas na prova de auditoria obtida até à data do nosso relatório. Porém, acontecimentos ou condições futuras podem levar a que o Fundo descontinue as suas atividades;
- avaliamos a apresentação, estrutura e conteúdo global das demonstrações financeiras, incluindo as divulgações, e se essas demonstrações financeiras representam as transações e acontecimentos subjacentes de forma a atingir uma apresentação apropriada;
- comunicamos aos 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 financeira 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 11.º da Norma Regulamentar n.º 7/2010-R, de 4 de junho, emitida pela ASF, somos de parecer que, para os aspetos materiais, o relatório de gestão foi preparado de acordo com os requisitos legais e regulamentares aplicáveis em vigor, a informação financeira nele constante é concordante com as demonstrações financeiras auditadas e, tendo em conta o conhecimento do Fundo, não identificámos incorreções materiais.

Lisboa, 15 de abril de 2025



---

Deloitte & Associados, SROC S.A.  
Representada por Paulo Alexandre Rosa Pereira Antunes, ROC  
Registo na OROC n.º 1610  
Registo na CMVM n.º 20161220