

Relatório e Contas 2025

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 investimentos	7
5. Rentabilidade e Risco	8
6. Financiamento do Plano de Pensões.....	10
7. Demonstrações Financeiras	11
8. Anexo às Demonstrações Financeiras	12
9. Anexo às Demonstrações Financeiras	17

1. Evolução da economia internacional

Situação Económica

O ano de 2025 ficou marcado por um contexto económico global de crescimento moderado, desinflação gradual e elevada incerteza geopolítica, destacando-se o tema da incerteza e das tarifas aduaneiras. De regresso à presidência dos Estados Unidos da América, Donald Trump deu início a uma "guerra comercial" com o resto do mundo, em particular com a China, com o objetivo de reindustrializar a economia americana e preservar a hegemonia do país. O endurecimento da política externa americana levou ao enfraquecimento da NATO e à adoção de medidas por parte dos países europeus no sentido de reforçarem significativamente a sua autonomia militar e de defesa. Embora estes desenvolvimentos tenham conduzido a um aumento significativo da incerteza política a nível mundial, acabaram por ter um impacto reduzido no crescimento económico e nos mercados financeiros. O crescimento mostrou-se bastante resiliente e os mercados registaram um bom desempenho global, apesar do já referido agravamento dos desequilíbrios macroeconómicos e do aumento dos riscos financeiros.

Em 2025, a economia global manteve um crescimento moderado, com uma expansão do Produto Interno Bruto (PIB) de 3,3% (em 2024, o crescimento foi de 3,3%), condicionada por um maior protecionismo e incerteza. Apesar das tensões comerciais, a atividade mostrou resiliência e o crescimento efetivo superou as expectativas iniciais, graças a políticas monetárias e orçamentais acomodáticas e ao aumento do investimento no setor tecnológico, nomeadamente na área da inteligência artificial (IA).

A economia dos Estados Unidos da América registou um ligeiro abrandamento, com um crescimento do PIB de 2,1% em 2025, face aos 2,8% registados no ano anterior. Algumas medidas da nova administração – como o aumento das tarifas aduaneiras, as restrições à imigração que afetaram o mercado de trabalho e o bloqueio parcial do governo federal durante mais de seis semanas - tiveram efeitos negativos sobre a atividade económica, efeitos esses compensados pelo forte dinamismo do investimento empresarial no setor tecnológico.

Apesar das incertezas, a economia da zona euro manteve um ritmo de crescimento moderado, com o PIB a registar um aumento de 1,4% (face a 0,9% no ano anterior). As diferenças de crescimento entre os países da zona euro foram significativas e explicam-se, em parte, pelas especializações setoriais (turismo versus indústria), combinadas com o apoio do plano de recuperação europeu, que beneficiou principalmente os países do sul (Espanha, Itália, etc.). A economia portuguesa registou um crescimento do PIB de 2,0% em 2025 e superou novamente o crescimento europeu, impulsionado sobretudo pela procura interna (2024: 2,1%). O mercado de trabalho manteve-se resiliente, com criação de emprego e redução gradual do desemprego. A economia chinesa deverá crescer cerca de 5% em 2025 (o valor idêntico ao registado em 2024), apesar das barreiras comerciais impostas pelos EUA, tendo inclusive atingido um excedente comercial recorde. O país conseguiu ganhar competitividade ao redirecionar exportações, baixar os preços e manter a moeda desvalorizada. Internamente, continua a enfrentar fragilidades devido ao mercado imobiliário e à elevada poupança das famílias.

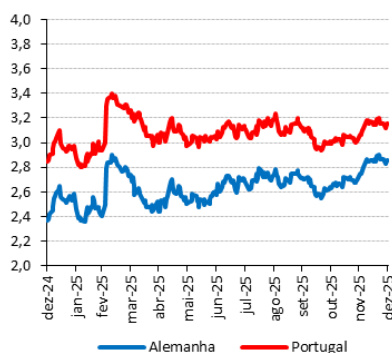
As taxas de inflação permaneceram moderadas em 2025, beneficiando sobretudo da forte queda do preço do petróleo (cerca de 20%) e, consequentemente dos preços da energia. Analisando a economia global, a inflação apresentou uma descida de 3,3% para 2,7%. Na zona

euro, a inflação recuou de 2,4% em 2024 para 2%. Esta descida foi suportada pela valorização da moeda única face ao dólar e por uma normalização gradual das pressões existentes ao nível da estrutura de custos das empresas. Nos Estados Unidos, a inflação manteve-se ligeiramente acima da europeia, apesar de ter recuado de 2,9% no ano passado para 2,8% em 2025. A subida das tarifas comerciais teve ainda um efeito limitado no índice de preços, salientando-se sobretudo a persistência de pressões inflacionistas no setor dos serviços. E Portugal, o índice de preços acompanhou a tendência europeia de descida e deverá encerrar 2025 nos 2,2% face a 2,0% período homólogo.

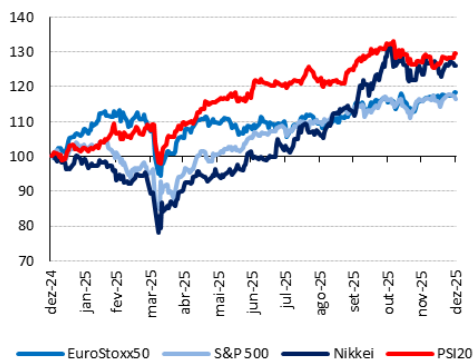
Um pouco por todo o mundo, as políticas económicas foram favoráveis ao crescimento económico, quer através de políticas orçamentais acomodáticas e da continuação da flexibilização monetária por parte principais bancos centrais. Em 2025 os governos de muitos países apresentaram défices públicos significativos em 2025: Nos EUA, apesar dos cortes anunciados na despesa pública e do aumento da receita através das tarifas aduaneiras, o défice das contas públicas permaneceu elevado representando 6% do PIB; na zona euro, as trajetórias divergiram. A Alemanha, rompeu com a ortodoxia e anunciou um plano de infraestruturas de no valor de 500 mil milhões de euros para os próximos 12 anos, bem como um aumento da despesa em defesa. Em França, o défice recuou ligeiramente de 5,8% do PIB em 2024 para cerca de 5,4% em 2025, mas a instabilidade política travou o ajustamento. Nos países do Sul, os défices diminuíram graças a um crescimento mais forte.

No plano monetário, o Banco Central Europeu (BCE) cortou as taxas de juro em 100 pontos base no primeiro semestre, diminuindo a taxa de referência para 2%. A Reserva Federal dos EUA manteve as taxas de juro inalteradas oito meses e, no outono, reduziu-as 75 pontos base para 3,75%, sob forte pressão política. Em contraciclo, o Banco do Japão aumentou as taxas de juro por duas vezes, fixando-as em 0,75%.

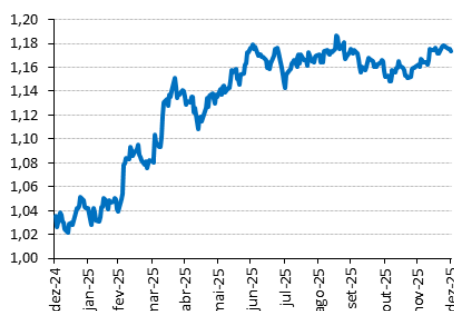
Evolução Yields Dívida Pública



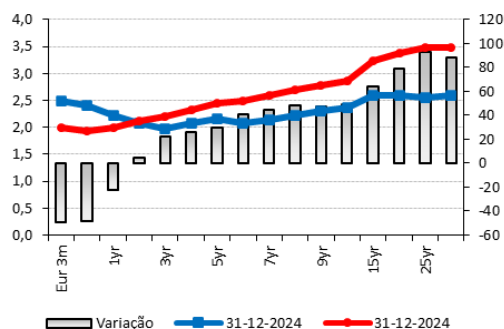
Mercados Acionistas



Câmbio Euro-Dólar



Curva de Rendimento Alemanha e Taxas Euribor



Mercados Financeiros

O ano de 2025 voltou a ser bastante positivo para a maioria dos ativos financeiros. Embora anúncio do dia de libertação anunciado por D. Trump em abril tenha provocado um episódio de tensão em abril, o presidente americano acabou por recuar parcialmente, tranquilizando os mercados, que rapidamente retomaram a trajetória de subida.

Os metais preciosos tiveram mais um ano excecional, com a cotação do ouro a disparar 64% e a atingir um novo recorde: 4.341 dólares por onça no final de dezembro. Esta forte valorização reflete, no entanto, o nervosismo dos investidores face à acumulação de riscos: financeiros, inflacionistas e geopolíticos. Ainda assim, em 2025 os mercados financeiros ignoraram em grande medida, estes riscos, com os índices acionistas a registarem subidas significativas ao longo do ano.

Nos Estados Unidos, a valorização do S&P 500 em 16,4% em 2025 (2024: 23,3%) deve-se em grande medida ao entusiasmo em torno da inteligência artificial (IA) e à retoma dos cortes nas taxas de juro diretores. Nem o lançamento, pela China, no início do ano, de um modelo de IA concorrente, nem os receios de sobreavaliação dos títulos ligados à IA, nem os incumprimentos relevantes no mercado da dívida privada perturbaram verdadeiramente os mercados norte americanos.

Na Europa, pelo contrário, foi a forte recuperação das ações do setor financeiro, sobretudo nos países do sul, que mais contribuiu para o desempenho do EuroStoxx, que subiu 21,2% no ano (2024: 6,6%). Os índices bolsistas espanhol (Ibex 35), italiano (FTSE MIB) e português (PSI) avançaram 49,3%, 31,5% e 29,6%, respetivamente. Na Alemanha, o DAX subiu 23%, superando largamente o CAC 40 francês, que registou uma subida de 10,4%. A superioridade dos mercados acionistas europeus foi ainda mais acentuada tendo em conta a desvalorização do dólar, que perdeu 11,8% face ao euro ao longo do ano, reduzindo o retorno das ações americanas uma vez convertidas em euros. O índice MSCI Mercados Emergentes valorizou 33,6%, acima do desempenho do mercado chinês (subida de 17,8% no índice CSI300).

As taxas de juro registaram uma subida ao longo do ano, impulsionadas pelo aumento da despesa pública. O rendimento a 10 anos da dívida alemã subiu 49 p.b. para 2,85%, enquanto para a dívida nacional subiu 30 p.b. para 3,15%. Por seu turno, o rendimento da dívida pública francesa a 10 anos aumentou 37 p.b. para 3,56%, com França a financiar-se agora a taxas de juro superiores às da Itália e equivalentes às das empresas europeias com notação de rating “*investment grade*”. A dívida pública francesa foi rebaixada pelas agências de notação S&P e Fitch e continua a ser motivo de preocupação persistente, devido à instabilidade política e à dificuldade em equilibrar as contas públicas. O índice Bloomberg de Obrigações Soberana Euro subiu 0,7%, enquanto o índice iBoxx de Obrigações de Empresas Euro subiu 3%.

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 o regulamento de gestão do Fundo foi alterado de forma para contemplar o cálculo do encargo de gestão por Categoria de UPs. O Fundo é assim constituído por três categorias de unidades (A, B e C) em que a Comissão de Gestão varia entre 0,5% e 1,5%.

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

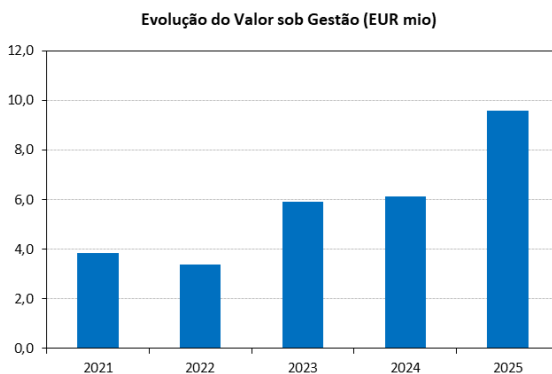
3. Atividade do Fundo

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 9,6 milhões de euros, o que representa um crescimento de 62,3% face ao montante apurado no final de 2024 (5,9 milhões de euros).



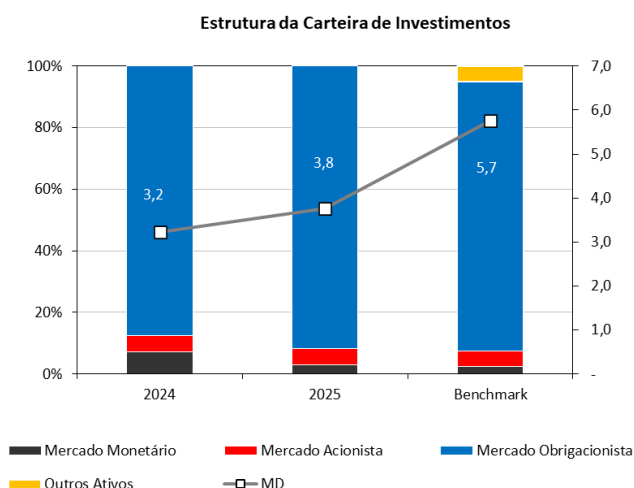
Durante o exercício, foram efetuadas contribuições no valor de 5,8 milhões de euros (2024: 1,8 milhões de euros) e foram processadas saídas no valor global de 2,3 milhões de euros (2024: 152 mil euros).

4. Evolução da estrutura da carteira investimentos

Em 31 de dezembro de 2025 a estrutura da carteira de investimentos dos sub-fundos era a seguinte:

ATIVO	2025	2024	Carteira Objetivo
Mercado Monetário	3,1%	7,1%	2,5%
Mercado Acionista	5,2%	5,4%	5,0%
Mercado Obrigacionista	91,7%	87,5%	87,5%
Outros Ativos	0%	0%	5,0%
Duração Modificada	3,8	3,2	5,7

Os principais desvios entre a alocação de ativos do Fundo e a respetiva carteira benchmark residem na sobreexposição de 4,2% no investimento na classe de ativos “Mercado Obrigacionista” e na subexposição de 5% em “Outros Ativos”.



Durante o ano de 2025, num contexto de instabilidade geopolítica, os mercados registaram alguma volatilidade, mas apresentaram desempenhos positivos e atrativos. O mercado obrigacionista também evoluiu favoravelmente, beneficiando do apoio da política monetária. Neste enquadramento, a gestão manteve uma estratégia conservadora, com o objetivo claro de gerar rendimento sem assumir aumentos desproporcionados de risco.

A carteira apresentou a seguinte evolução:

- Redução no Mercado Monetário (-4,1%) para 3,1%.
- A exposição ao Mercado Obrigacionista aumentou 4,2% para 91,7%, tendo a duração média subido ligeiramente (0,5) para 3,8.
- A exposição ao mercado acionista desceu marginalmente (-0,2%), situando-se em 5,2%.

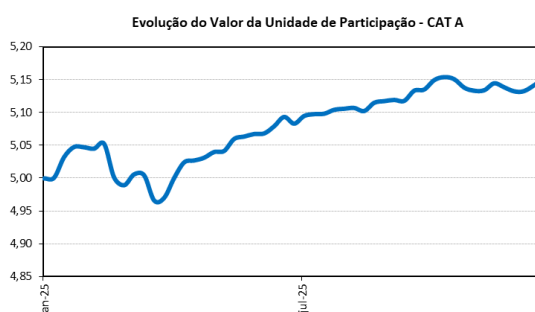
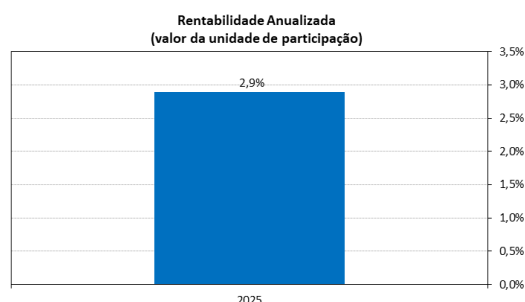
5. Rentabilidade e Risco

A rentabilidade do Fundo líquida de encargo de gestão, por Categoria de UP foi no ano de 2025 a seguinte: Categoria A: 2,89%, Categoria B: n.d.¹ e Categoria C: 2,01% (2024: 3,63%)².

	2025		2024
Medidas Rentabilidade	Categoria UP A	Categoria UP C	-
Rentabilidade do Fundo	2,89%	2,01%	3,63%
Rentabilidade do Benchmark	1,64%		2,26%
DESVIO	1,25%	0,37%	1,37%
Medidas Risco	Categoria UP A	Categoria UP C	
Risco ³ Fundo	1,97%	2,08%	2,44%
Risco Benchmark	3,00%		5,08%
DESVIO	1,03%	-0,92%	-2,64%

O mercado de ações apresentou um desempenho muito positivo durante o ano de 2025. O índice europeu EuroStoxx valorizou 21,2% e o índice norte-americano S&P 500 subiu 16,4%. O contributo da classe de ativos Ações foi de 3,5%, sendo efetivamente a classe que mais rendimento gerou para o Fundo. No que se refere ao mercado de obrigações, o índice de obrigações de empresas iBoxx Corporate subiu 3,0% no ano, enquanto o índice Bloomberg de Obrigações do Governo Euro valorizou 0,7%. Assim o contributo do investimento em obrigações soberanas foi de 0,1% para o retorno anual do Fundo, enquanto o investimento em obrigações de empresas teve um contributo de 2,3%. Cumulativamente a classe de ativos "Obrigações" gerou um rendimento no ano de 2,4%.

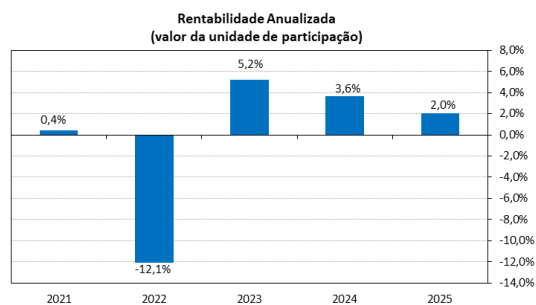
Os principais riscos a que o Fundo está exposto são os riscos do mercado acionista, o risco de taxa de juro e o risco de crédito. O perfil de risco do Fundo a 31.12.2025 pode ser classificado como conservador atendendo à alocação de ativos implementada.



1 Ainda não foram emitidas unidade de participação da Categoria B

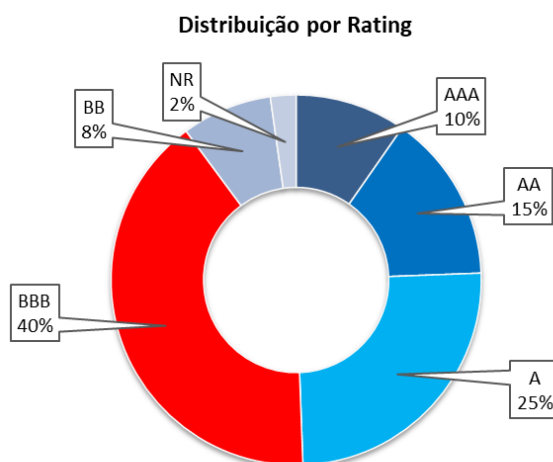
2 A categoria de unidade de participação C é comparável com as unidades de participações existentes anteriormente (encargo de gestão de 1,5%)

3 O Risco é medido como o Desvio padrão anualizado das rentabilidades semanais;



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 3,8 (2024: 3,2) enquanto cerca de 89,9% (2024: 87,3%) 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 8% do valor total do Fundo. O valor atual das responsabilidades por serviços passados relativo a esta adesão era de 611.581 euros. A quota parte do Fundo afeta a esta adesão era no final de 2025 de 723.310 euros. O nível de financiamento das responsabilidades é de 118% no final de exercício (2024: 101%).

Avaliação Atuarial_adesão coletiva nº1	2025	2024
Responsabilidade por serviços passados	611.581,09	769.707,87
Ativos	0,00	0,00
Pensionistas com pensões em pagamento	611.581,09	769.707,87
Valor da quota-parte do Fundo afeta à adesão coletiva nº1	723.310,29	778.370,88
Rácio de Financiamento (pensionistas)	118%	101%
Rácio de Financiamento (ativos)	n.a.	n.a.

7. Demonstrações Financeiras

Demonstração da Posição Financeira em 31.12.2025 e 31.12.2024:

Unidade monetária: Euros

Notas		2025	2024
	Ativo	9.606.313,70	5.918.617,09
	Investimentos	9.475.036,29	5.841.443,05
3	Instrumentos de capital e unidades de participação	9.072.564,98	5.468.083,00
3	Títulos de dívida pública	181.923,45	198.247,60
3	Outros títulos de dívida	53.980,00	54.983,50
3	Numerário, depósitos em instituições de crédito e aplicações MMI	166.567,86	120.128,95
	Outros ativos	131.277,41	77.174,04
	Devedores	130.557,30	76.039,53
3	Estado e outros entes públicos	0,00	26,40
3,10	Depositários	130.557,30	76.013,13
3	Acréscimos e diferimentos	720,11	1.134,51
	Passivo	2.562,49	2.450,43
	Credores	2.562,49	2.450,43
3	Entidade gestora	2.369,52	2.252,85
3	Estado e outros entes públicos	192,97	197,58
	Outras entidades	0,00	0,00
	Valor do fundo	9.603.751,21	5.916.166,66
	Valor da Unidade de Participação - Categoria C	4,30	4,22
	Valor da Unidade de Participação - Categoria A	5,14	n.d.

Demonstração de Resultados em 31.12.2025 e 31.12.2024:

Unidade monetária: Euros

Notas		2025	2024
8	Contribuições	5.778.189,72	1.797.244,40
9	Pensões, capitais e prémios únicos vencidos	-2.306.507,77	-152.237,96
6	Ganhos líquidos dos investimentos	193.206,40	160.613,61
6	Rendimentos líquidos dos investimentos	142.634,84	85.164,85
7	Outras despesas	-119.938,64	-76.713,34
	Resultado líquido	3.687.584,55	1.814.071,56

Demonstração de Fluxos de Caixa em 31.12.2025 e 31.12.2024:

Unidade monetária: Euros

	2025	2024
Atividades operacionais		
Contribuições	4.239.788,95	643.197,37
Associados	4.087.218,41	412.557,63
Participantes	152.570,54	230.639,74
Transferências	1.538.400,77	1.154.047,03
De fundos de pensões	1.538.400,77	814,88
De seguros	0,00	1.153.232,15
Pensões, capitais e prémios únicos vencidos	274.577,64	125.886,72
Pensões pagas	108.527,44	95.549,54
Prémios únicos para aquisição de rendas vitalícias	44.370,29	13.939,07
Capitais vencidos	121.679,91	16.398,11
Remiões	0,00	6,14
Vencimentos	121.679,91	16.391,97
Transferências	2.031.930,13	26.351,24
Para fundos de pensões	2.031.930,13	26.351,24
Remunerações	109.302,26	70.820,43
De gestão	102.754,43	67.711,78
De depósito e guarda de ativos	6.547,83	3.108,65
Outras despesas	10.799,82	3.307,96
Fluxo de caixa líquido das atividades operacionais	3.351.579,87	1.570.878,05
Atividades de investimento		
Recebimentos	489.346,18	547.324,64
Alienação / reembolso dos investimentos	400.539,21	539.405,93
Rendimentos dos investimentos	88.806,97	7.918,71
Pagamentos	3.794.487,14	2.126.355,97
Aquisição de investimentos	3.794.487,14	2.126.355,97
Fluxo de caixa líquido das atividades de investimento	-3.305.140,96	-1.579.031,32
Variações de caixa e seus equivalentes	46.438,91	-8.153,28
Efeitos de alterações da taxa de câmbio	0,00	0,00
Caixa no início do período de reporte	120.128,95	128.282,23
Caixa no fim do período de reporte	166.567,86	120.128,95

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 7/2010 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 31.12.2025:

Unidade monetária: Euros						
DESCRIÇÃO	MOEDA	QTD / VALOR NOMINAL	COTAÇÃO	VALIA POTENCIAL	MONTANTE GLOBAL	%
Títulos de Rend. Variável				184.042,39	9.072.564,98	94,5%
Unid. de Participação de Fundos de Invest. Mobiliário				184.042,39	9.072.564,98	94,5%
PICTET EUR CORPORATE BONDS	EUR	7.220	199,19	39.114,92	1.477.373,90	15,4%
BLACKROCK GLOBAL FUNDS - EUR SHORT DUR BONDS	EUR	27.811	16,86	16.964,67	485.856,95	5,1%
CORUM BUTLER ENTREPRISES 2029 FUND	EUR	800	110,71	734,72	89.300,48	0,9%
MGI Absolute Return	EUR	4.162	101,76	20.309,11	443.803,85	4,6%
Mercer Short Duration Global Bond Fund 1 (HEDGED)	EUR	5.940	113,21	23.766,43	696.206,79	7,2%
Mercer Short Duration Global Bond Fund 2 (HEDGED)	EUR	6.441	103,98	25.112,54	694.857,36	7,2%
MGI EURO BOND-M7E	EUR	9.265	128,76	16.185,38	1.209.185,37	12,6%
SCHRODER INT EURO CORP - XD	EUR	25.664	134,97	13.693,21	3.477.589,50	36,2%
SCHRODER INTL EURO EQT-C ACC	EUR	825	58,60	10.898,68	59.216,69	0,6%
Mercer Low Vol Equity Hedged	EUR	159	189,98	3.455,66	33.695,46	0,4%
ISHARES MSCI EUROPE ACC	EUR	323	78,32	5.021,03	30.316,78	0,3%
SCHRODER INTL US LARGE CP	EUR	269	414,42	4.017,40	115.443,13	1,2%
BATI ACTIONS INVESTISSEMENT	EUR	5.512	36,72	4.079,84	206.479,52	2,1%
DB X-TRACKERS RUSSEL 2000 1 C	EUR	168	312,80	688,80	53.239,20	0,6%
Títulos de Rend. Fixo				2.772,35	235.903,45	2,5%
Dívida Pública				3.775,85	181.923,45	1,9%
FRANCE O.A.T. 0,25% 11/25/26	EUR	185.000	96,30%	3.775,85	181.923,45	1,9%
Outros Emissores Públicos				0,00	0,00	0,0%
Outros Emissores				-1.003,50	53.980,00	0,6%
WAL - MART STORES INC TF 09/29	EUR	50.000	109,97%	-1.003,50	53.980,00	0,6%
Aplicações de Curto Prazo					295.282,78	3,1%
Juros a receber					720,11	0,0%
Liquidez					166.567,86	1,7%
Regularizações					127.994,81	1,3%
VALOR TOTAL				186.814,74	9.603.751,21	100,0%

Nota 4 – Regime Fiscal Aplicável aos Fundos de Pensões

A 31.12.2025 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 5,2% (2024: 5,4%);
- **Risco de Taxa de Juro:** A 31 de Dezembro de 2025 o Fundo tinha uma exposição ao mercado obrigacionista de 91,7% (2024: 87,5%) distribuídos da seguinte forma: 89,3% em fundos de obrigações (2024: 83,2%) e 2,5% em obrigações de rendimento fixo (2024: 4,0%). A Duração Modificada do Fundo era nesta data de 3.8 (2024: 3.2), 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 362 mil euros;
- **Risco de Liquidez:** Para garantir que a todo o momento as necessidades operacionais de liquidez do Fundo podem em qualquer momento ser satisfeitas, a carteira contém 167 mil euros de numerário (1,7% 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 1,9% e 19,5% 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	2025	2024
AAA	9,7%	8,0%
AA	14,7%	13,1%
A	25,0%	26,6%
BBB	40,4%	39,7%
BB	7,9%	7,9%
NR	2,2%	4,8%

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 ano⁴):** O *Value at Risk* médio do Fundo ao longo do ano foi de 0,26% (2024: 0,20%), o que significa que num período de 1 dia e com um grau de confiança de 95% as perdas do fundo serão inferiores a 0,20%;
- **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 5,4%;
- **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. Neste caso a desvalorização estimada é de 2,6%;

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	
	2025	2024	2025	2024
Títulos de dívida do Estado ou de Outros Emissores Públicos	884,30	1.436,55	3.675,85	3.270,60
Títulos de dívida de Emissores Privados	2.437,50	2.439,35	-1.003,50	-529,50
Unidades de Participação em FIM (Harmonizados) maiorit. de instrumentos de capital	4.630,08	848,26	28.161,41	38.853,87
Unidades de Participação em FIM (Harmonizados) maioritariamente de títulos de dívida	134.682,96	80.440,69	159.406,98	116.105,40
Unidades de Participação em FIM (Harmonizados) - Outros	0,00	0,00	2.965,66	2.913,24
Numerário, Depósitos em Instituições de Crédito e Aplicações no MMI	0,00	0,00	0,00	0,00
Total	142.634,84	85.164,85	193.206,40	160.613,61

Nota 7 – Segmentação das Comissões pagas

A comissão de gestão é apurada mensalmente e por categoria de Unidade de Participação de acordo com a seguinte divisão:

- Categoria A: 0,50% do valor do Fundo
- Categoria B: 1,00% do valor do Fundo
- Categoria C: 1,50% do valor do Fundo

⁴ 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	2025	2024
Comissão de Gestão	102.754,43	67.711,78
Comissão de Depósito(*)	9.236,76	5.850,55
Honorários Atuário	1.537,50	-
Imposto Selo	4.374,85	2.842,27
Taxa Supervisão	2.035,10	308,74
TOTAL	119.938,64	76.713,34

(*) Inclui despesas bancárias

Nota 8 – Contribuições Previstas

Em 2025 foram efetuadas pelos associados e participantes contribuições no montante de 4.239.789 mil euros (2024: 643.197 euros). Adicionalmente as transferências recebidas de outros fundos de pensões e contratos de seguros atingiram o montante de 1.538.401 euros (2024: 1.154.047 euros).

Nota 9 – Benefícios Pagos

Em 2025 o montante relativo a pensões e vencimentos pagos ascendeu a 274.578 euros (2024: 125.887 euros), os quais se repartiram por 108.527 euros em Pensões, 44.370 euros em Prémios para compra de Rendas e 121.680 euros em Vencimentos. Adicionalmente foram transferidos para outros fundos de pensões o montante de 2.031.930 euros (2024: 26.351 euros).

Nota 10 – Depositários

Esta rubrica contém um valor a receber no balanço do Fundo no montante de 130.557 euros (2024: 76.013 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 18/12/2025, mas seria apenas liquidado pelo banco depositário no dia 2/1/2026.

Nota 11 – Eventos Subsequentes

Não se identificaram eventos subsequentes com impacto relevante nas demonstrações financeiras do Fundo em 31 de dezembro de 2025.

VICTORIA - Seguros de Vida, S.A.

9. Anexo às Demonstrações Financeiras



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 2025 (que evidencia um total do ativo de 9.606.314 euros e um valor do Fundo de 9.603.751 euros, incluindo um resultado líquido de 3.687.585 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 2025 e o seu desempenho financeiro e fluxos de caixa relativos ao ano findo naquela data de acordo com os princípios contabilísticos geralmente aceites em Portugal para os Fundos de 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

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 2026

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