

# Relatório e Contas 2024

Fundo de Pensões VICTORIA Vantagem  
Duplo Valor PPR

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 carteira de investimento .....	6
5. Rentabilidade e Risco .....	8
6. Financiamento do plano de pensões .....	8
7. Demonstrações financeiras .....	9
8. Anexo às Demonstrações Financeiras .....	10
9. Certificação Legal das Contas .....	16

# 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.

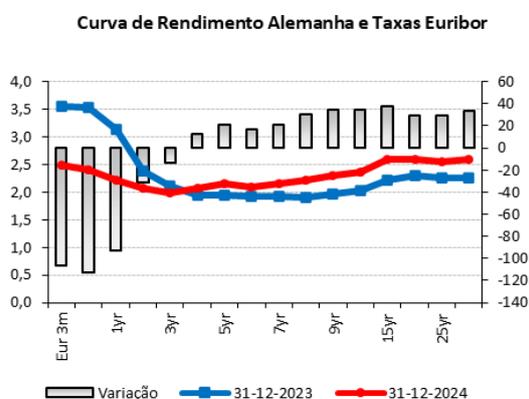
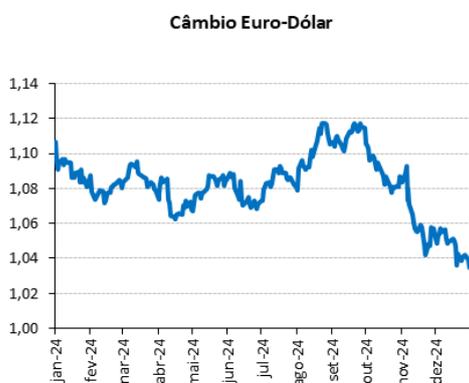
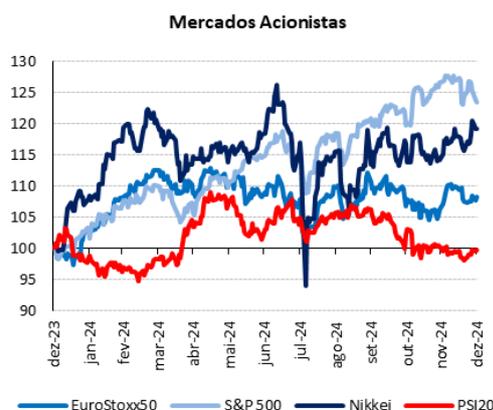
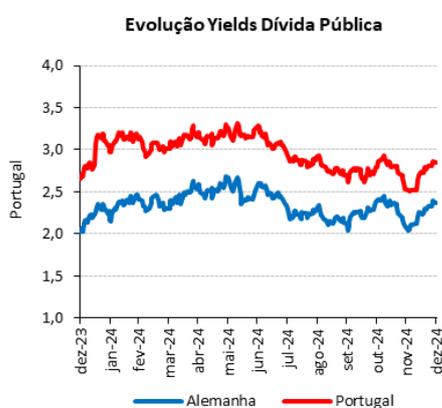
A economia chinesa apresentou um crescimento do PIB ligeiramente inferior a 5% (4,8% em 2024 face a 5,2% em 2023), mostrando assim sinais importantes de fragilidade. Continua a existir uma dicotomia entre uma procura interna fraca e um setor exportador dinâmico, tendo levado as autoridades chinesas a 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 desinflacionista 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 Valor Vantagem – Duplo Valor PPR, foi criado a 4 de dezembro de 1989 e tem por objetivo o financiamento de Planos de Poupança Reforma. O Fundo encontra-se encerrado a contribuições de novos subscritores.

## 3. Atividade do fundo

A política definida pode ser caracterizada como conservadora, uma que vez que prevê uma exposição máxima ao mercado acionista de 35% com um valor central de 15%. As principais classes de ativos são as seguintes:

TIPO DE APLICAÇÃO POR RISCO DE MERCADO	Valor mínimo	Valor central	Valor máximo
Mercado Monetário	2%	5%	10%
Mercado Acionista	0%	15%	35%
Mercado Obrigacionista	60%	72,5%	98%
Outros Ativos (*)	0%	7,5%	15%

(\*) 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 204 mil euros (2023: 293 mil euros), o que representa uma redução de 89 mil euros face ao final de 2023. Durante o corrente ano foram processadas saídas no montante de 124 mil euros, face a 135 mil euros no ano transato.

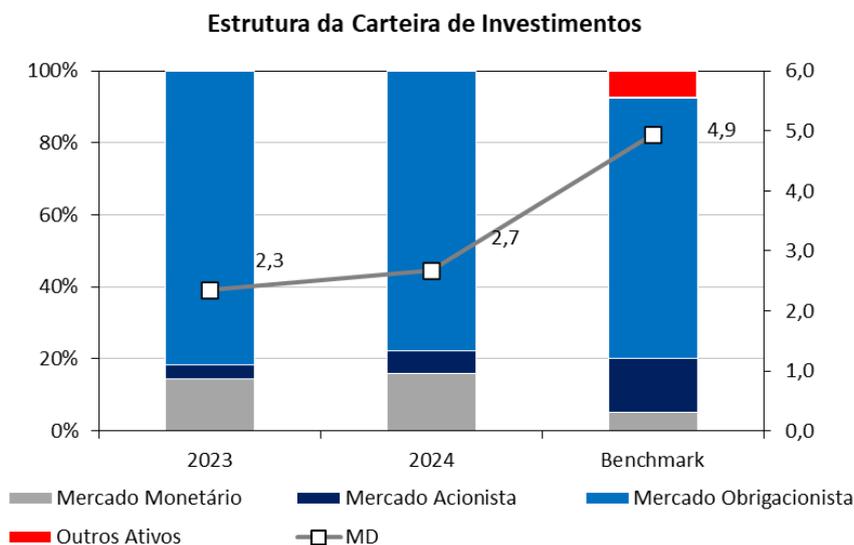
## 4. Evolução da carteira de investimento

Em 31 de dezembro de 2024 a estrutura da carteira de investimentos era a seguinte:

ATIVO	2024	2023	Carteira Objetivo
Mercado Monetário	16,0%	14,5%	5,0%
Mercado Acionista	6,2%	3,8%	15,0%
Mercado Obrigacionista	77,8%	81,7%	72,5%
Outros Ativos	0%	0%	7,5%
Duração Modificada	2,7	2,3	4,9

Os principais desvios entre a alocação de ativos do Fundo e o valor central da carteira objetivo definida na política de investimentos do Fundo residem na classe de ativos “Mercado Obrigacionista” e na classe de ativos “Mercado Acionista”, destacando-se o perfil conservador da estratégia de investimento seguida. Por um lado, o Fundo não admite entradas de novos participantes há mais de 15 anos e os contratos em carteira encontram-se muito perto do seu

vencimento. Desta forma e atendendo a um critério de prudência é importante a detenção de uma parcela razoável em ativos líquidos. Adicionalmente, o Fundo garante um rendimento mínimo de 4% o que obriga a adoção de uma abordagem conservadora na escolha dos ativos do Fundo.



No final de 2024 a classe de ativos “Mercado Acionista” correspondia a 6,2% do Fundo, que caracteriza o pendor conservador da estratégia de investimentos. O investimento em Obrigações era de 77,8% no final do ano, com uma Duração Modificada média de 2,7.

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.

No entanto, atendendo a que o fundo se encontra em run-off e os contratos existentes se aproximam do seu vencimento, houve que fazer face a um volume de saídas importantes e manter uma alocação de ativos que privilegie a liquidez. Assim, a exposição ao mercado monetário subiu de 14,5% para 16,0%. A exposição ao mercado de obrigações, registou uma descida de 3,9% para 77,8%. Globalmente a duração modificada do fundo foi mantida de forma assinalável abaixo do valor de referência do respetivo benchmark, tendo registado uma subida de 0.4 para 2.7.

A exposição ao mercado acionista subiu de 3,8% para 6,2%, via valorização dos ativos subjacentes.

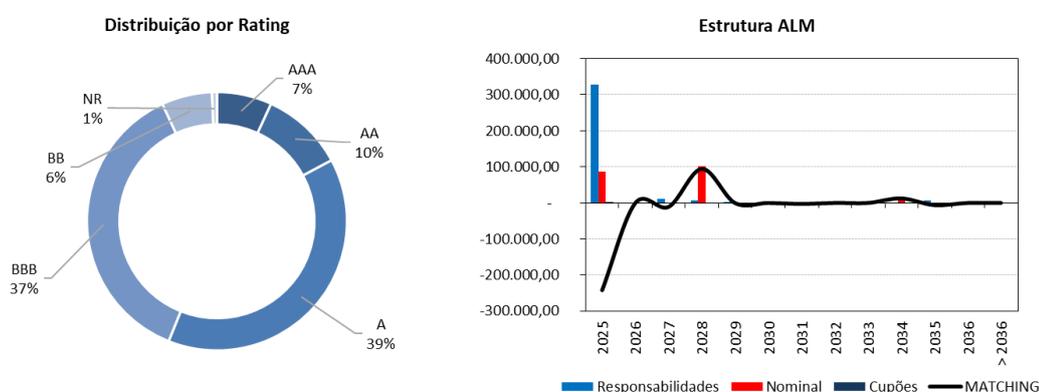
## 5. Rentabilidade e Risco

A rentabilidade do Fundo medida através da variação da unidade de participação, foi em 2024 de 4,0%. O desvio para a *benchmark* e o nível risco são apresentados na tabela abaixo.

Medidas Rentabilidade	2024	2023
Rentabilidade UP Fundo	4,00%	10,33%
Rentabilidade Benchmark	2,60%	7,45%
DESVIO	1,40%	2,88%
<b>RENDIMENTO GARANTIDO</b>	<b>4,00%</b>	<b>4,00%</b>
Medidas Risco		
Risco <sup>1</sup> Fundo	1,31%	6,11%

A rentabilidade TWIRR<sup>2</sup> dos ativos do Fundo foi em 2024 de 4,41%, face 7,50% em 2023. Para assegurar que o Fundo cumpre os seus requisitos de rentabilidade mínima garantida, a entidade gestora assegura o diferencial através de um eventual reforço dos capitais do Fundo. Para mitigar este risco a entidade gestora definiu uma política e estratégia de investimentos prudentes.

A notação média da carteira de obrigações (incluindo investimento indireto) é A.



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

## 6. Financiamento do plano de pensões

Não aplicável, uma vez que o Fundo apenas financia planos de poupança reforma.

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

<sup>2</sup> TWIRR: Time Weighted Internal Rate of Return, sem considerar o impacto do reforço dos ativos do fundo para garantir o cumprimento da rentabilidade mínima.

## 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>204.136,50</b>	<b>293.187,28</b>
	<b>Investimentos</b>	<b>199.987,26</b>	<b>275.807,75</b>
3	Instrumentos de capital e unidades de participação	150.788,52	229.844,35
3	Títulos de dívida pública	20.100,00	20.300,00
3	Outros títulos de dívida	124,99	124,99
3	Numerário, depósitos em instituições de crédito e aplicações MMI	28.973,75	25.538,41
	<b>Outros ativos</b>	<b>4.149,24</b>	<b>17.379,53</b>
	<b>Devedores</b>	<b>3.734,15</b>	<b>0,05</b>
	Entidade gestora	0,00	0,00
3	Depositários	3.734,10	
	Outras entidades	0,05	0,05
3	Acréscimos e diferimentos	415,09	17.379,48
	<b>Passivo</b>	<b>0,05</b>	<b>0,05</b>
	<b>Credores</b>	<b>0,05</b>	<b>0,05</b>
	Outras entidades	0,05	0,05
	<b>Valor do fundo</b>	<b>204.136,45</b>	<b>293.187,23</b>
	Valor da Unidade de Participação	329,35	317,80

### Demonstração de Resultados em 31.12.2024 e 31.12.2023:

*Unidade monetária: Euros*

Notas		2024	2023
9	Pensões, capitais e prémios únicos vencidos	-124.387,82	-134.625,65
6	Ganhos líquidos dos investimentos	5.470,17	15.808,15
6	Rendimentos líquidos dos investimentos	4.708,02	3.250,67
10	Outros rendimentos e ganhos	29.401,37	3.315,67
7	Outras despesas	-4.242,52	-4.500,23
	<b>Resultado líquido</b>	<b>-89.050,78</b>	<b>-116.751,39</b>

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

*Unidade monetária: Euros*

	2024	2023
<b>Atividades operacionais</b>		
Pensões, capitais e prémios únicos vencidos	124.387,82	134.625,65
<b>Capitais vencidos</b>	<b>124.387,82</b>	<b>134.625,65</b>
Vencimentos	124.387,82	134.625,65
<b>Remunerações</b>	<b>3.831,37</b>	<b>4.204,82</b>
De gestão	3.093,37	3.466,82
De depósito e guarda de ativos	738,00	738,00
Outros rendimentos e ganhos	47.075,23	3.315,67
Outras despesas	1.149,15	17.231,27
<b>Fluxo de caixa líquido das atividades operacionais</b>	<b>-82.293,11</b>	<b>-152.746,07</b>
<b>Atividades de investimento</b>		
<b>Recebimentos</b>	<b>85.728,45</b>	<b>158.949,25</b>
Alienação / reembolso dos investimentos	84.726,00	155.995,54
Rendimentos dos investimentos	1.002,45	2.953,71
<b>Pagamentos</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
Aquisição de investimentos	0,00	0,00
<b>Fluxo de caixa líquido das atividades de investimento</b>	<b>85.728,45</b>	<b>158.949,25</b>
<b>Variações de caixa e seus equivalentes</b>	<b>3.435,34</b>	<b>6.203,18</b>
Efeitos de alterações da taxa de câmbio	0,00	0,00
<b>Caixa no início do período de reporte</b>	<b>25.538,41</b>	<b>19.335,23</b>
<b>Caixa no fim do período de reporte</b>	<b>28.973,75</b>	<b>25.538,41</b>

## 8. Anexo às Demonstrações Financeiras

### Nota 1 – Introdução

O Fundo de Pensões VICTORIA Valor Vantagem – Duplo Valor PPR, é um fundo de pensões PPR. Foi autorizado a 4 de dezembro de 1989 com o objetivo de financiar os planos de poupança reforma. O Fundo encontra-se atualmente encerrado a entregas por novos participantes.

### 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.º7/2010 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.º9/2007, 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:

DESCRIÇÃO	MOEDA	QTD / VALOR NOMINAL	COTAÇÃO	VALIA POTENCIAL	MONTANTE GLOBAL	%
<b>Títulos de Rend. Variável</b>				<b>5.657,13</b>	<b>150.788,52</b>	<b>73,9%</b>
<b>Unid. de Participação de Fundos de Invest. Mobiliário</b>				<b>5.657,13</b>	<b>150.788,52</b>	<b>73,9%</b>
BR - EUR SHORT DUR BONDS	EUR	2.220	16,86	1.270,16	37.423,32	18,3%
SCHRODER INT EURO CORP - XD	EUR	747	134,98	2.951,53	100.798,19	49,4%
Mercer Low Vol Equity	EUR	66	189,98	1.435,44	12.567,01	6,2%
<b>Títulos de Rend. Fixo</b>				<b>-200,00</b>	<b>20.224,99</b>	<b>9,9%</b>
<b>Dívida Pública</b>				<b>-200,00</b>	<b>20.100,00</b>	<b>9,8%</b>
OTRV Float 07/23/25	EUR	20.000	100,50%	-200,00	20.100,00	9,8%
<b>Outros Emissores</b>				<b>0,00</b>	<b>124,99</b>	<b>0,1%</b>
Const. Campo Alegre 91/96 (*)	EUR	75	0,00%	0,00	74,82	0,0%
Fabrifér 91/96 (*)	EUR	50	0,00%	0,00	50,17	0,0%
<b>Aplicações de Curto Prazo</b>					<b>33.122,95</b>	<b>16,2%</b>
<b>Depósitos à Ordem</b>					28.973,75	14,2%
<b>Juros a receber</b>					415,09	0,2%
<b>Regularizações</b>					3.734,11	1,8%
<b>VALOR TOTAL</b>				<b>5.457,13</b>	<b>204.136,45</b>	<b>100,0%</b>

(\*) Obrigações em default

### 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:

- Risco de Investimento: Atendendo a que a entidade gestora garante um rendimento mínimo ao Fundo, esta encontra-se exposta ao risco de investimento. Contudo, e atendendo a que o Fundo se encontra fechado a novas adesões, a entidade gestora limitou, dentro das suas possibilidades, o aumento da sua exposição a este risco. Por forma a efetuar a monitorização e mitigação do risco de investimento, é efetuado, com uma periodicidade mínima anual, o Teste de Adequação do Passivo / das Responsabilidades (Loss Adequacy Test - LAT) do Fundo em causa. Este teste baseia-se na melhor estimativa dos cash-flows futuros, associados a cada contrato / adesão, os quais são descontados a uma taxa média ponderada por comparação com o valor do Fundo. É constituído, sempre que necessário, um passivo adicional para colmatar a diferença existente. Em 2024 houve uma redução desta provisão em 16.664 euros para um total de 35.527,48 euros.
- Risco Mercado: Este risco caracteriza-se pela existência de movimentos adversos no valor de ativos do Fundo, relacionados com variações dos mercados de capitais, dos mercados cambiais, das taxas de juro e do valor do imobiliário, intrinsecamente relacionado com o risco de *mismatch* entre ativos e responsabilidades, e incluindo ainda os riscos associados ao uso de instrumentos financeiros derivados:
  - Mercado Acionista e Imobiliário: No final deste exercício a exposição ao risco acionista era de 6,2% face a 3,8% no ano anterior.
  - Risco de Taxa de Juro: A 31 de dezembro de 2024 o Fundo tinha uma exposição ao mercado obrigacionista de 77,8% (2023: 81,7%) distribuídos da seguinte forma: 67,7% em fundos de obrigações e 10,0% em obrigações de rendimento indexado. A Duração Modificada do Fundo era nesta data de 2,7 (2023: 2,3), o

- que nos indica que uma subida paralela estrutura temporal das taxas de juro de 100 p.b. teria um impacto positivo no valor do Fundo de 5,4 mil euros;
- Risco de ALM (Asset Liability Management) e de Liquidez: O risco de ALM surge de uma desadequação entre a estrutura temporal dos ativos e das responsabilidades do Fundo. Atendendo a que o Fundo avalia os seus ativos a Fair Value, a definição de uma estrutura de investimentos ALM pura teria como consequência um nível de risco de taxa de juro incomportável, o que implica uma gestão ativa deste risco. Adicionalmente, a incerteza face ao momento de ocorrência e ao montante dos fluxos de saída de caixa relacionados com a atividade do Fundo pode afetar a sua capacidade face às responsabilidades, podendo implicar custos adicionais na alienação de investimentos ou outros ativos. A gestão deste risco assenta em duas vertentes: análise ALM para as responsabilidades do fundo e definição da política de investimentos. De acordo com os fluxos de caixa estimados para 2024, o Fundo deverá fazer face a saídas que representa a quase totalidade dos contratos existentes. Para assegurar o pagamento destas responsabilidades o fundo terá vencimentos de cerca de 57 mil euros. Adicionalmente existem disponibilidades de caixa e fundo de baixo risco que totalizam 62 mil euros. Finalmente os restantes ativos em carteira também apresentam uma liquidez elevada e poderão ser mobilizados no espaço de 2 dias úteis.
  - A gestão continua a dar preferência a fundos de obrigações com baixo perfil de risco, conjugando assim o objetivo de geração de retorno e financiamento das necessidades operacionais de liquidez. No final do exercício a exposição a este tipo de fundos era de 37 mil euros (18.3% da carteira), enquanto os ativos de Dívida Soberana totalizavam 20 mil euros;
  - 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: Este risco surge da possibilidade de incumprimento ou de alteração na qualidade creditícia dos emitentes de valores mobiliários aos quais o Fundo está exposto, bem como de outras entidades devedoras com as quais o Fundo se relaciona. A 31.12.2024 a carteira de obrigações (investimento direto e indireto) era composta em 93% por títulos com notação de *rating investment grade*.

Rating	2024	2023
AAA	6,8%	15,6%
AA	10,3%	16,7%
A	38,9%	30,0%
BBB	37,0%	30,6%
BB	6,3%	4,2%
NR	0,6%	3,0%

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 (95% a 7 dias):** O Value at Risk do Fundo era de 3,81%, o que significa que num período de uma semana e com um grau de confiança de 95% as perdas não deverão exceder o referido;
- **Teste de Stress “Lehman 2008”:** Esta simulação captura o efeito caso se verificasse um acontecimento como a falência do banco Lehman em 2008. Neste caso o impacto semanal negativo estimado é de 4,32%;
- **Teste de Stress “Greece Crisis 2015”:** Este cenário simula a desvalorização caso o mercado incorresse em perdas semelhantes ao segundo bailout da Grécia que se seguiu ao referendo em 2015. Neste caso o impacto semanal negativo estimado é de 2,79%;

#### 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	2024	2023	2023
Títulos de dívida do Estado ou de Outros Emissores Públicos	973,92	-200,00	851,63	-109,00
Unidades de Participação em FIM (Harmonizados) maiorit. de instrumentos de capital	0,00	1.435,44	0,00	1.098,74
Unidades de Participação em FIM (Harmonizados) maioritariamente de títulos de dívida	3.734,10	4.234,73	2.399,04	14.818,41
<b>Total</b>	<b>4.708,02</b>	<b>5.470,17</b>	<b>3.250,67</b>	<b>15.808,15</b>

#### Nota 7 – Segmentação das Comissões pagas

A comissão de gestão é apurada mensalmente e corresponde a 1,2% do valor do Fundo. A comissão de depósito é devida à entidade custodiante do Fundo (Banco Millennium BCP) de acordo com o estabelecido no contrato de Banco Depositário.

Rubrica	Unidade monetária: Euros	
	2024	2023
Comissão de Gestão	3.093,37	3.466,82
Comissão de Depósito(*)	1.030,17	930,72
Comissões Transação	-	-
Imposto Selo	118,98	102,69
<b>TOTAL</b>	<b>4.242,52</b>	<b>4.500,23</b>

(\*) Inclui despesas bancárias

#### Nota 8 – Contribuições Previstas

O Fundo não se encontra aberto a entregas de novos participantes. Em 2024 e 2023 não foram efetuadas quaisquer contribuições.

#### Nota 9 – Benefícios Pagos

Em 2024, foram efetuados pagamentos (Pensões, capitais e prémios únicos vencidos) no valor de 124.388 euros (2023: 134.626 euros).

#### Nota 10 – Outros Rendimentos e Ganhos

Esta rubrica é composta pelos montantes entregues ao Fundo pela entidade gestora para assegurar o cumprimento do objetivo de rentabilidade mínima. Durante o presente exercício esta rubrica registou um aumento de 3.316 euros para 29.401 euros.

**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 das 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 Victoria Valor Vantagem - Duplo Valor PPR ("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 204.137 euros e um valor do Fundo de 204.137 euros, incluindo um resultado líquido negativo de 89.051 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 Victoria Valor Vantagem - Duplo Valor PPR 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 "nossa(s)" 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, consequentemente, 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, acesse [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: 501793311 | Capital social: € 981.020,00  
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 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 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