

Relatório e Contas 2025

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

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.

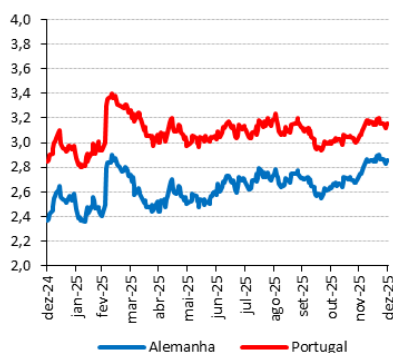
As taxas de inflação permaneceram moderadas em 2025, beneficiando sobretudo da forte queda do preço do petróleo (cerca de 20%) e, consequentemente dos preços da energia. Analisando a economia global, a inflação apresentou uma descida de 3,3% para 2,7%. Na zona

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.

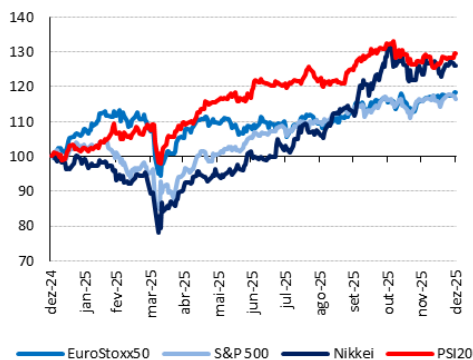
Um pouco por todo o mundo, as políticas económicas foram favoráveis ao crescimento económico, quer através de políticas orçamentais acomodáticas e da continuação da flexibilização monetária por parte principais bancos centrais. Em 2025 os governos de muitos países apresentaram défices públicos significativos 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%.

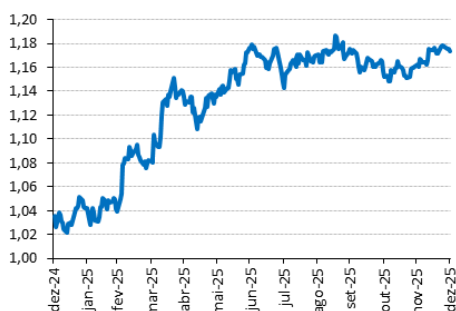
Evolução Yields Dívida Pública



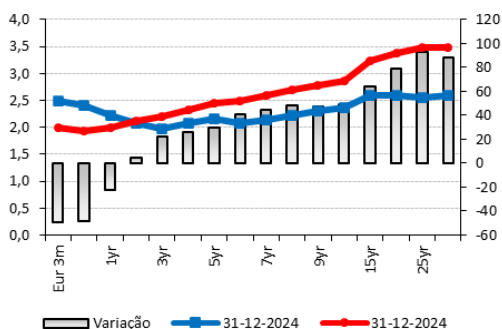
Mercados Acionistas



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 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 173 mil euros (2024: 204 mil euros), o que representa uma redução de 31 mil euros face ao final do ano anterior. Durante o corrente ano foram processadas saídas no montante de 47 mil euros, face a 124 mil euros no ano transato.

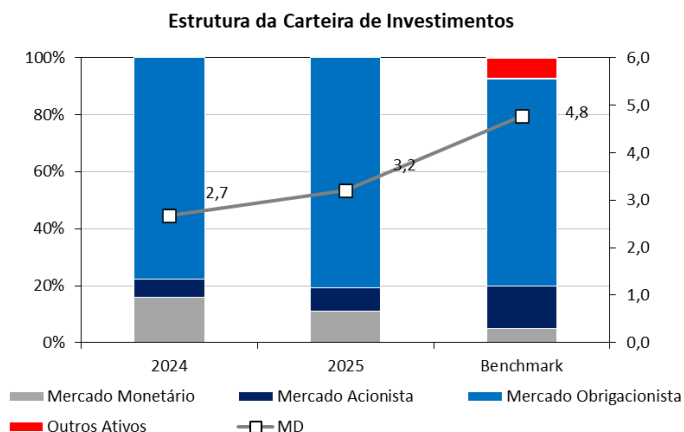
4. Evolução da estrutura da carteira de investimento

Em 31 de dezembro de 2025 a estrutura da carteira de investimentos era a seguinte:

ATIVO	2025	2024	Carteira Objetivo
Mercado Monetário	11,1%	16,0%	5,0%
Mercado Acionista	8,1%	6,2%	15,0%
Mercado Obrigacionista	80,8%	77,8%	72,5%
Outros Ativos	0%	0%	7,5%
Duração Modificada	3,2	2,7	4,8

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 2025 a classe de ativos “Mercado Acionista” correspondia a 8,1% do Fundo, que caracteriza o pendor conservador da estratégia de investimentos. O investimento em Obrigações era de 80,8% no final do ano, com uma Duração Modificada média de 3,2.

A gestão de ativos do Fundo teve de ser cautelosa durante o presente ano, tendo em conta o baixo valor dos ativos sob gestão. De facto, o fundo está a aproximar-se rapidamente do seu vencimento e é necessário assegurar, a qualquer momento, o pagamento dos reembolsos previstos. Ainda assim, a equipa de gestão manteve a estratégia definida no ano anterior, mantendo uma alocação de ativos conservadora, mas geradora de rendimento.

Analisando mais detalhadamente a alocação de ativos, verifica-se que a exposição ao mercado de ações aumentou de 6,2% para 8,1%, devido à valorização desta classe de ativos. Quanto ao investimento em obrigações, não se verificaram alterações relevantes no seu peso relativo durante o ano, tendo este aumentado 3% para 80,8%. É de salientar que, nesta classe de ativos, ocorreu o vencimento de uma obrigação de dívida pública nacional. Tal como já foi referido, a liquidez assume um papel preponderante na composição do fundo, traduzindo-se num peso relativo de 11,1%, face aos 16,0% em 2024.

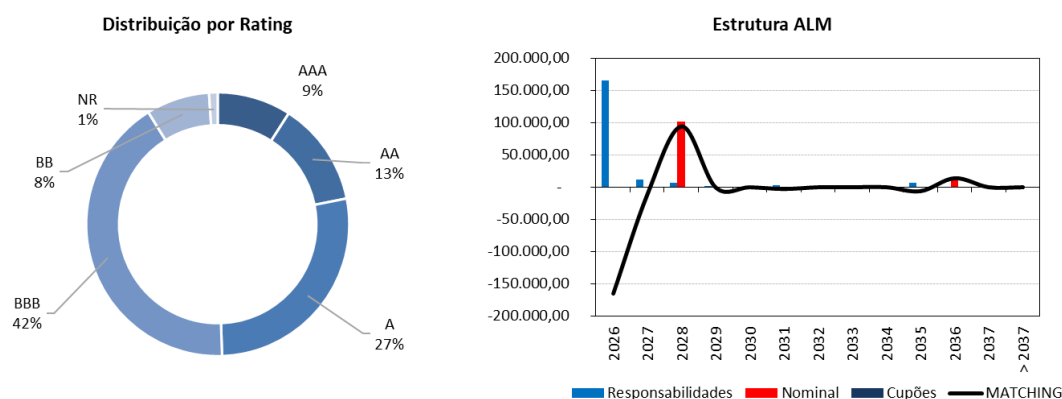
5. Rentabilidade e Risco

A rentabilidade do Fundo medida através da variação da unidade de participação, foi em 2025 de 4,5%, ligeiramente acima do rendimento garantido mínimo de 4%. O desvio para o *benchmark* e o nível risco são apresentados na tabela abaixo.

A rentabilidade TWIRR¹ dos ativos do Fundo foi em 2025 de 4,05%, face 4,41% em 2024. 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

Medidas Rentabilidade	2025	2024
Rentabilidade UP Fundo	4,51%	4,00%
Rentabilidade Benchmark	2,51%	2,60%
DESVIO	2,00%	1,40%
RENDIMENTO GARANTIDO	4,00%	4,00%
Medidas Risco		
Risco ² Fundo	1,60%	1,31%

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.

¹ TWIRR: Time Weighted Internal Rate of Return, sem considerar o impacto do reforço dos ativos do fundo para garantir o cumprimento da rentabilidade mínima.

² O Risco é medido como o Desvio padrão anualizado das rentabilidades semanais;

7. Demonstrações financeiras

Demonstração da Posição Financeira em 31.12.2025 e 31.12.2024:

Unidade monetária: Euros

Notas		2025	2024
	Ativo	174.569,58	204.136,50
	Investimentos	170.742,06	199.987,26
3	Instrumentos de capital e unidades de participação	153.970,06	150.788,52
3	Títulos de dívida pública	0,00	20.100,00
3	Outros títulos de dívida	124,99	124,99
3	Numerário, depósitos em instituições de crédito e aplicações MMI	16.647,01	28.973,75
	Outros ativos	3.827,52	4.149,24
	Devedores	3.826,83	3.734,15
	Depositários	3.826,83	3.734,10
	Outras entidades	0,00	0,05
3,10	Acréscimos e diferimentos	0,69	415,09
	Passivo	1.270,08	0,05
	Credores	1.270,08	0,05
3	Estado e outros entes públicos	1.270,08	0,00
3	Outras entidades	0,00	0,05
	Valor do fundo	173.299,50	204.136,45
	Valor da Unidade de Participação	341,79	329,35

Demonstração de Resultados em 31.12.2025 e 31.12.2024:

Unidade monetária: Euros

Notas		2025	2024
9	Pensões, capitais e prémios únicos vencidos	-46.594,35	-124.387,82
6	Ganhos líquidos dos investimentos	3.081,54	5.470,17
6	Rendimentos líquidos dos investimentos	4.248,58	4.708,02
10	Outros rendimentos e ganhos	12.249,41	29.401,37
7	Outras despesas	-3.822,13	-4.242,52
	Resultado líquido	-30.836,95	-89.050,78

Demonstração de Fluxos de Caixa em 31.12.2025 e 31.12.2024:

Unidade monetária: Euros

	2025	2024
Atividades operacionais		
Pensões, capitais e prémios únicos vencidos	46.594,35	124.387,82
Capitais vencidos	46.594,35	124.387,82
Vencimentos	46.594,35	124.387,82
Remunerações	3.291,62	3.831,37
De gestão	2.553,62	3.093,37
De depósito e guarda de ativos	738,00	738,00
Outros rendimentos e ganhos	14.257,41	47.075,23
Outras despesas	1.268,49	1.149,15
Fluxo de caixa líquido das atividades operacionais	-36.897,05	-82.293,11
Atividades de investimento		
Recebimentos	24.570,31	85.728,45
Alienação / reembolso dos investimentos	20.000,00	84.726,00
Rendimentos dos investimentos	4.570,31	1.002,45
Fluxo de caixa líquido das atividades de investimento	24.570,31	85.728,45
Variações de caixa e seus equivalentes	-12.326,74	3.435,34
Efeitos de alterações da taxa de câmbio	0,00	0,00
Caixa no início do período de reporte	28.973,75	25.538,41
Caixa no fim do período de reporte	16.647,01	28.973,75

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 31.12.2025:

DESCRIÇÃO	MOEDA	QTD / VALOR NOMINAL	COTAÇÃO	VALIA POTENCIAL	MONTANTE GLOBAL	%
Títulos de Rend. Variável				3.181,56	153.970,06	88,8%
Unid. de Participação de Fundos de Invest. Mobiliário				3.181,56	153.970,06	88,8%
BR - EUR SHORT DUR BONDS	EUR	2.220	17,47	1.353,99	38.777,29	22,4%
SCHRODER INT EURO CORP - XD	EUR	747	135,50	391,48	101.189,67	58,4%
Mercer Low Vol Equity	EUR	66	211,69	1.436,09	14.003,10	8,1%
Títulos de Rend. Fixo				0,00	124,99	0,1%
Outros Emissores				0,00	124,99	0,1%
Const. Campo Alegre 91/96 (*)	EUR	75	0,00%	0,00	74,82	0,0%
FabriFer 91/96 (*)	EUR	50	0,00%	0,00	50,17	0,0%
Aplicações de Curto Prazo					19.204,45	11,1%
Depósitos à Ordem					16.647,01	9,6%
Juros a receber					0,69	0,0%
Regularizações					2.556,75	1,5%
VALOR TOTAL				3.181,56	173.299,50	100,0%

(*) Obrigações em default

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:

- **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 2025 houve uma redução desta provisão em 26.809 euros para um total de 8.719,82 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 8,1% face a 6,2% no ano anterior.
 - **Risco de Taxa de Juro:** A 31 de dezembro de 2025 o Fundo tinha uma exposição ao mercado obrigacionista de 80,8% (2024: 77,8%) composta exclusivamente

por fundos de obrigações. A Duração Modificada do Fundo era nesta data de 3,2 (2024: 2,7), 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 5,5 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 2025, 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 165 mil euros. Adicionalmente existem disponibilidades de caixa e fundo de baixo risco que totalizam 16 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 38 mil euros (22.2% da carteira);
- 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 31.12.2025 a carteira de obrigações (investimento direto e indireto) era composta em 91% por títulos com notação de *rating investment grade*.

Rating	2025	2024
AAA	9,1%	6,8%
AA	12,8%	10,3%
A	27,6%	38,9%
BBB	41,7%	37,0%
BB	7,8%	6,3%
NR	1,1%	0,6%

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 1 dia):** O Value at Risk do Fundo era de 1,49%, 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 3,88%;
- **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	
	2025	2024	2025	2024
Títulos de dívida do Estado ou de Outros Emissores Públicos	421,80	973,92	-100,00	-200,00
Unidades de Participação em FIM (Harmonizados) maiorit. de instrumentos de capital	0,00	0,00	1.436,09	1.435,44
Unidades de Participação em FIM (Harmonizados) maioritariamente de títulos de dívida	3.826,78	3.734,10	1.745,45	4.234,73
Total	4.248,58	4.708,02	3.081,54	5.470,17

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.

Unidade monetária: Euros

Rubrica	2025	2024
Comissão de Gestão	2.553,62	3.093,37
Comissão de Depósito(*)	1.144,19	1.030,17
Comissões Transação	-	-
Imposto Selo	124,32	118,98
TOTAL	3.822,13	4.242,52

(*) Inclui despesas bancárias

Nota 8 – Contribuições Previstas

O Fundo não se encontra aberto a entregas de novos participantes. Em 2025 e 2024 não foram efetuadas quaisquer contribuições.

Nota 9 – Benefícios Pagos

Em 2025, foram efetuados pagamentos (Pensões, capitais e prémios únicos vencidos) no valor de 46.594 euros (2024: 124.388 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 uma redução de 17.152 euros para 12.249 euros.

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. Certificação Legal de Contas



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 2025 (que evidencia um total do ativo de 174.570 euros e um valor do Fundo de 173.300 euros, incluindo um resultado líquido negativo de 30.837 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 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



"Deloitte", "nde" e "noxece" 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 pelas suas próprias atos e omissões não podendo ser responsabilizadas pelas atos e omissões das outras. A DTTL não presta serviços a clientes. Para mais informação, aceda a www.deloitte.com/pt/about.

A Deloitte é líder global na prestação de serviços de Audit & Assurance, Tax & Legal, Consulting | Technology & Transformation e Advisory | Strategy, Risk & Transactions a quase 90% de 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 das nossas clientes e direcionando a uma economia mais forte, a uma sociedade mais equitativa e a um mundo mais sustentável. Com 180 anos de história, a Deloitte está presente em mais de 150 países e territórios. Saiba como as 460.000 pessoas da Deloitte criam um impacto relevante no mundo em www.deloitte.com.

Tipo: Sociedade Anónima | NIPC e Matricula na CRC: 501776311 | 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 - 13º, 4150-146 Porto

© 2026. 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 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