



**FUNDO DE PENSÕES ABERTO  
RENDIMENTO ACTIVO**

**RELATÓRIO E CONTAS 2017**

## INDICE

---

1. EVOLUÇÃO DA ECONOMIA INTERNACIONAL EM 2017 .....	3
2. ÂMBITO.....	5
3. ATIVIDADE DO FUNDO .....	5
4. EVOLUÇÃO DA ESTRUTURA DA CARTEIRA DE INVESTIMENTOS .....	6
5. RENTABILIDADE E RISCO .....	7
6. FINANCIAMENTO DO PLANO DE PENSÕES .....	9
7. DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS .....	10
8. ANEXO ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS .....	11

## 1. EVOLUÇÃO DA ECONOMIA INTERNACIONAL EM 2017

### Ambiente macroeconómico

Em 2017 e de acordo com os dados do FMI a economia mundial deverá crescer 3,3%, o que representa uma aceleração de 0,7% face ao crescimento registado em 2016. Esta melhoria assenta no incremento do crescimento económico das economias emergentes e em desenvolvimento para 5,0% (2016: 4,2%), mas também, na assinalável recuperação de 0,6% registada pelo PIB - Produto Interno Bruto das economias denominadas desenvolvidas para 2,2%. É ainda de referir que, quer a economia da Área Euro, quer a economia Norte-Americana contribuíram para esta recuperação. O PIB dos E.U.A. subiu 2,3% (2016: 1,5%) e da Área Euro cresceu 2,5% (2016: 1,8%).

Globalmente a inflação permaneceu controlada, já que o referido crescimento económico originou uma subida de apenas 0,3% para 2,3%, beneficiando da redução do índice de preços nas economias emergentes de 4,1% para 3,2%. Contrariamente ao que sucedeu em anos anteriores, as políticas monetárias da Área Euro e dos E.U.A tiveram direções opostas. Fruto da maior solidez do crescimento económico da América e o receio de tensões inflacionistas, a Reserva Federal descontinuou o programa quantitativo de estímulo monetário e iniciou um ciclo de subida de taxas de juro, enquanto o Banco Central Europeu manteve o seu programa.

Assim, a Europa continuou a beneficiar do referido do programa quantitativo de estímulo monetário do Banco Central Europeu, mas confrontou-se com eventos políticos de relevo que ameaçam a estabilidade económica. Destaca-se o *Brexit*, as tensões político militares na Coreia do Norte, a declaração unilateral de independência da Catalunha em Espanha e o despontar de tendências de voto extremistas que se afirmam deliberadamente contra o projeto Europeu. Excecionalmente alguns eventos naturais de grau extremo, foram também fatores de ameaça.

Em Portugal, destaca-se uma melhoria acentuada do crescimento económico (2017: 2,7%; 2016: 1,6%), fruto da melhoria da procura interna, investimento e por um enquadramento internacional favorável. A inflação subiu de 0,6% para 1,6%,

### Mercados Financeiros

Os mercados acionistas apresentaram este ano excelentes valorizações, suportados pela melhoria do ambiente macroeconómico num contexto de reduzida inflação. Os maiores fatores de volatilidade foram os eventos políticos referidos anteriormente, nomeadamente a crise na Península da Coreia, o *Brexit*, as tensões independentistas e anti união, mas também as iniciativas da Administração Trump relativas à políticas fiscal e de comércio externo, e o anúncio do fim do programa de estímulo monetário do Banco Central Europeu.

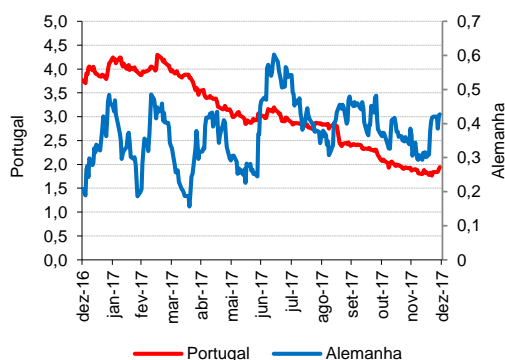
O índice de ações globais MSCI World (em dólares) registou ganhos de 20,1%, um pouco abaixo da excelente performance de 34,3% do índice MSCI Mercados Emergentes (em

dólares). Na Europa o índice EuroStoxx50 subiu 6,5%, face a 15,2% do índice nacional PSI20. No Japão o *benchmark* Nikkei subiu 19,1% e nos E.U.A. o S&P500 valorizou 19,4%.

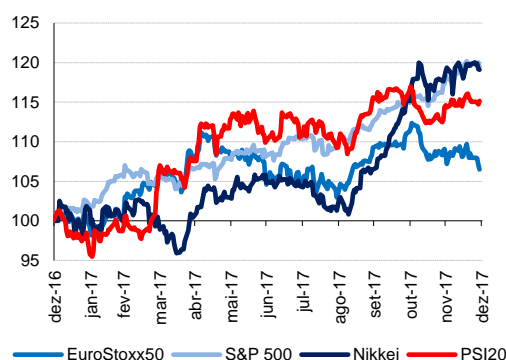
O mercado de Dívida Soberana registou alguma volatilidade durante o exercício. O yield a 10 anos do Bund alemão oscilou entre 0,2% e 0,6% e encerrou o ano no 0,423%. Em Portugal, a melhoria do ambiente macroeconómico permitiu uma diminuição acentuada dos prémios de risco da Dívida Nacional: o yield das Obrigações do Tesouro para a maturidade de 10 anos desceu de 3,7% para 1,9%. Agregadamente o índice *Bloomberg Barclays EuroAgg Government* registou um ganho de 0,20%.

A melhoria do ambiente económico foi um fator crucial para a redução dos prémios de risco da Dívida de Empresas. O índice iBoxx Euro Corporate subiu 2,17% em 2017.

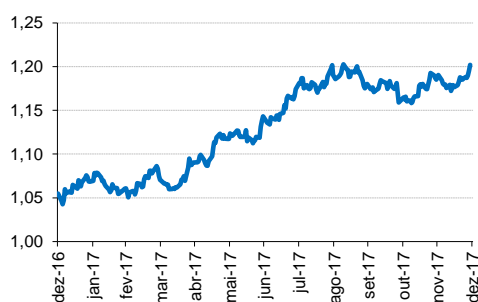
**Evolução Yields Dívida Pública**



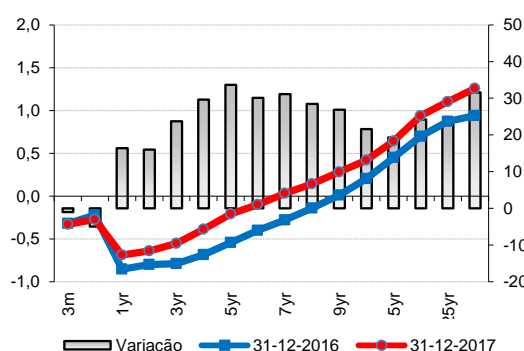
**Mercados Acionistas**



**Câmbio Euro-Dólar**



**Curva de Rendimento Alemanha e Taxas Euribor**



### Mercado de Fundo de Pensões em Portugal

Face ao ano de 2016, o volume sob gestão dos Fundos de Pensões apresentou um crescimento de 7% ascendendo a 19,8 mil milhões de euros, tendo o número de fundos de pensões sob gestão passado de 219 para 224. A VICTORIA - Seguros de Vida, SA, enquanto entidade gestora de Fundos de Pensões registou um crescimento de 6,4% no volume sob gestão em 2017 para 31,7 milhões de euros.

## 2. ÂMBITO

O Fundo de Pensões Aberto Rendimento Activo foi autorizado pela Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões em 26 de julho de 2000 como Fundo de Pensões Aberto e tem por objetivo o financiamento do plano de pensões de adesões individuais ou coletivas. Durante o corrente ano não existiram alterações com impacto significativo na gestão do Fundo.

Nome do Fundo	Fundo de Pensões Aberto Rendimento Activo
Tipo de Fundo	Fundo Aberto

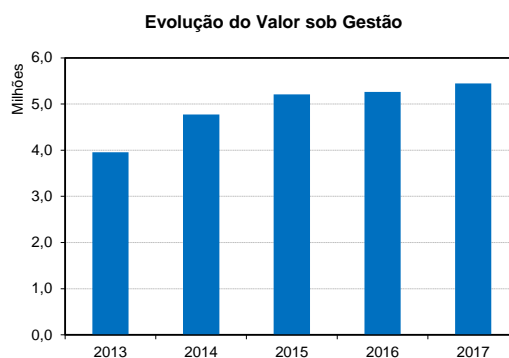
## 3. ATIVIDADE DO FUNDO

A política definida pode ser caracterizada como equilibrada, uma que vez que prevê uma exposição máxima ao mercado acionista de 50% com um valor central de 32,5%. 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	15%	32,5%	50%
Mercado Obrigacionista	50%	60%	70%
Outros Ativos (*)	0%	5%	10%

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

O património do Fundo no final do presente exercício era de 5,45 milhões de euros (2016: 5,26 milhões de euros), o que representou um crescimento de 3,5%.



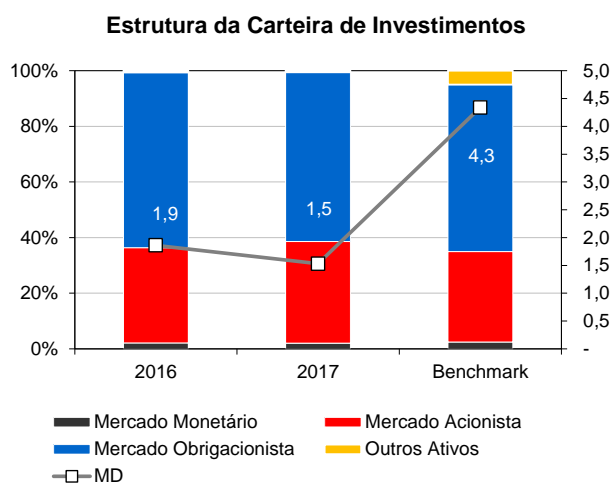
Em 2017 foram efetuadas contribuições no valor de 279 mil euros e foram pagos benefícios no montante de 240 mil euros.

#### 4. EVOLUÇÃO DA ESTRUTURA DA CARTEIRA DE INVESTIMENTOS

Em 31 de dezembro de 2017 a estrutura da carteira de investimentos era a seguinte:

ATIVO	2017	2016	Carteira Objetivo
Mercado Monetário	2,0%	2,2%	2,5%
Mercado Acionista	36,6%	34,2%	32,5%
Mercado Obrigacionista	60,8%	63,0%	60,0%
Outros Ativos	0,6%	0,6%	5,0%
Duração Modificada	1,5	1,9	4,3

A alocação de ativos está globalmente em linha com estabelecido pela carteira objetivo, destacando-se o desvio de 4% na exposição à classe “Ações” e a menor Duração Modificada.



As principais decisões de investimento durante o presente ano foram:

- Relativamente ao mercado acionista, a recuperação sustentada da economia mundial foi um fator crucial para os excelentes resultados apresentados por esta classe de ativos. Neste contexto a estratégia de investimentos passou por incremento da exposição 36,6% (2016: 34,2%), um pouco acima do nível definido pelo *benchmark*. Tal como efetuado em 2016 a investimento foi distribuído por fundos de investimento de abordagem mais tradicional, mas também por fundos com estratégia de baixa volatilidade. A distribuição geográfica da alocação em ações é a seguinte: América do

Norte: 55,2% (2016: 56,9%), Europa: 35,7% (2016: 34,8%) e Ásia Desenvolvida: 9,1% (2016:8,3%);

- O investimento na classe de ativos Obrigações desceu no ano para 60,8% (2016: 63,0%). O mercado de dívida registou em 2017 uma tendência de subida das taxas de juro de longo prazo no denominado segmento de ativos sem risco (i.e. dívida soberana de países de muito baixo risco de incumprimento). Ainda assim, a redução dos prémios de risco para as emissões da generalidade das empresas e muitos Estados levou a bons desempenhos nos *benchmarks* desta classe de ativos. Neste contexto a gestão decidiu reduzir a exposição a emissões de taxa variável com baixo potencial de valorização, manter num nível baixo a sensibilidade do Fundo ao risco de taxa de juro, já que é expectável a manutenção da tendência da subida das taxas de juro e incrementar a exposição a estratégias de investimento com baixa correlação com o ciclo de taxas de juro. Concretizando, podemos sublinhar os seguintes itens:
  - Descida de Duração Modificada do Fundo em 0.3 para 1.5, face a 4.3 no *benchmark*;
  - Redução via venda de 507 mil euros em emissões de Dívida de taxa indexada à Euribor;
  - Reforço do investimento em aproximadamente 645 mil euros no Fundo de Investimento de Obrigações de Retorno Absoluto MGI Absolute Return;

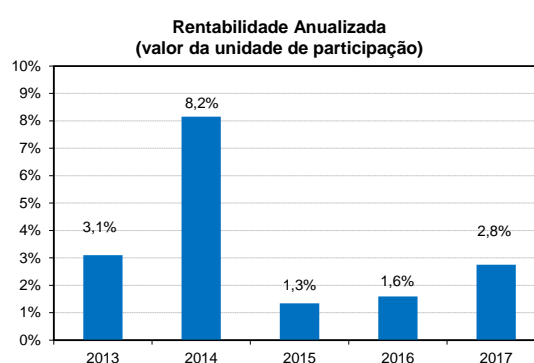
## 5. RENTABILIDADE E RISCO

A rentabilidade do Fundo medida através da variação da Unidade de Participação foi em 2017 de 2,75% (2016: 1,59%). O desvio para o *benchmark* e o nível risco são apresentados na tabela abaixo.

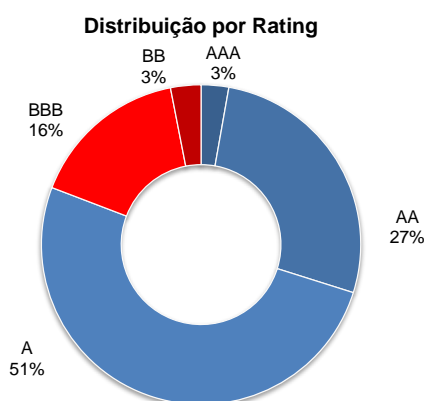
Medidas Rentabilidade	2017	2016
Rentabilidade Fundo	2,75%	1,59%
Rentabilidade <i>Benchmark</i>	3,38%	2,21%
DESVIO	-0,63%	-0,62%
Medidas Risco		
Risco <sup>1</sup> Fundo	2,33%	4,69%
Risco <i>Benchmark</i>	3,77%	3,09%
DESVIO	-1,44%	1,60%

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

Os principais riscos a que o Fundo está exposto são os riscos do mercado acionista, do mercado imobiliário, o risco de taxa de juro e o risco de crédito. O perfil de risco do Fundo a 31.12.2017 pode ser classificado como equilibrado atendendo a alocação de ativos existente. A exposição aos mercados acionistas é de 36,6% o que corresponde a uma sobre-exposição de 4,1%. Para garantir uma adequada diversificação, o investimento é efetuado em áreas geográficas desenvolvidas e através de fundos de investimento. A exposição ao mercado imobiliário é de 0,6%.



Relativamente ao investimento em Obrigações, a gestão tem por objetivo maximizar o retorno sujeito a um risco de crédito controlado. No final do ano, a Duração Modificada do Fundo era de 1,5, enquanto cerca de 29,9% dos ativos<sup>2</sup> do Fundo possuem notação de rating superior ou igual a AA (2016: 26,2%).



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

<sup>2</sup> Ativos com notação de Rating: Investimento direto;



## 6. FINANCIAMENTO DO PLANO DE PENSÕES

---

O Fundo apenas financia planos de contribuição definida ou adesões individuais.

## 7. DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

### Demonstração da Posição Financeira em 31.12.2017 e 31.12.2016:

		Unidade monetária: Euros	
		2017	2016
Notas	<b>Ativo</b>	<b>5.448.443,01</b>	<b>5.264.760,51</b>
	<b>Investimentos</b>	<b>5.428.828,30</b>	<b>5.243.762,09</b>
3	Instrumentos de capital e unidades de participação	3.461.776,88	2.608.174,26
3	Títulos de dívida pública	403.968,50	534.537,60
3	Outros títulos de dívida	1.449.441,99	1.986.082,67
3	Numerário, depósitos em instituições de crédito e aplicações MMI	113.640,93	114.967,56
	<b>Outros ativos</b>	<b>19.614,71</b>	<b>20.998,42</b>
	<b>Devedores</b>	<b>343,23</b>	<b>0,00</b>
	Estado e outros entes públicos	343,23	0,00
3	Acréscimos e diferimentos	19.271,48	20.998,42
	<b>Passivo</b>	<b>2.379,06</b>	<b>741,75</b>
	<b>Credores</b>	<b>2.379,06</b>	<b>741,75</b>
	Entidade gestora	0,00	36,26
	Estado e outros entes públicos	469,09	32,07
	Depositários	931,37	0,00
	Outras entidades	978,60	673,42
	<b>Valor do fundo</b>	<b>5.446.063,95</b>	<b>5.264.018,76</b>

<b>Valor da Unidade de Participação</b>	<b>6,06</b>	<b>5,90</b>
---	-------------	-------------

### Demonstração de Resultados em 31.12.2017 e 31.12.2016:

		Unidade monetária: Euros	
		2017	2016
8	Contribuições	279.811,95	304.957,47
9	Pensões, capitais e prémios únicos vencidos	240.946,94	327.488,34
6	Ganhos líquidos dos investimentos	176.700,84	101.026,89
6	Rendimentos líquidos dos investimentos	53.842,88	58.578,04
7	Outras despesas	87.363,54	83.072,41
	<b>Resultado líquido</b>	<b>182.045,19</b>	<b>54.001,65</b>

### Demonstração de Fluxos de Caixa em 31.12.2017 e 31.12.2016:

		Unidade monetária: Euros	
		2017	2016
<b>Atividades operacionais</b>			
	<b>Contribuições</b>	<b>97.547,88</b>	<b>125.559,88</b>
	Associados	68.297,53	61.362,37
	Participantes	29.250,35	64.197,51
	<b>Transferências</b>	<b>182.264,07</b>	<b>179.397,59</b>
	De fundos de pensões	182.264,07	179.397,59
	<b>Pensões, capitais e prémios únicos vencidos</b>	<b>177.300,61</b>	<b>280.644,98</b>
	Prémios únicos para aquisição de rendas vitalícias	75.923,70	158.933,89
	<b>Capitais vencidos</b>	<b>101.376,91</b>	<b>121.711,09</b>
	Remições	56.515,80	67.452,13
	Vencimentos	44.861,11	54.258,96
	<b>Transferências</b>	<b>63.646,33</b>	<b>46.843,36</b>
	Para fundos de pensões	63.646,33	46.843,36
	<b>Remunerações</b>	<b>83.658,73</b>	<b>80.563,09</b>
	De gestão	79.188,89	76.321,26
	De depósito e guarda de ativos	4.469,84	4.241,83
	Outras despesas	2.410,73	2.349,96
	<b>Fluxo de caixa líquido das atividades operacionais</b>	<b>-47.204,45</b>	<b>-105.443,92</b>
<b>Atividades de investimento</b>			
	<b>Recebimentos</b>	<b>690.877,82</b>	<b>900.498,46</b>
	Alienação / reembolso dos investimentos	635.308,00	839.204,70
	Rendimentos dos investimentos	55.569,82	61.293,76
	<b>Pagamentos</b>	<b>645.000,00</b>	<b>747.665,00</b>
	Aquisição de investimentos	645.000,00	747.665,00
	<b>Fluxo de caixa líquido das atividades de investimento</b>	<b>45.877,82</b>	<b>152.833,46</b>
	<b>Variações de caixa e seus equivalentes</b>	<b>-1.326,63</b>	<b>47.389,54</b>
	<b>Efeitos de alterações da taxa de câmbio</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
	<b>Caixa no início do período de reporte</b>	<b>114.967,56</b>	<b>67.578,02</b>
	<b>Caixa no fim do período de reporte</b>	<b>113.640,93</b>	<b>114.967,56</b>

## 8. ANEXO ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

### Nota 1 – Introdução

O Fundo de Pensões Aberto Rendimento Activo é um fundo aberto e foi autorizado em 26 de julho de 2000 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.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 patrimoniais da entidade gestora.
- 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.
- 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 31.12.2017:

DESCRIÇÃO	MOEDA	QTD / VALOR NOMINAL	COTAÇÃO	VALIA POTENCIAL	MONTANTE GLOBAL	%
<b>Títulos de Rend. Variável</b>				<b>208.602,60</b>	<b>3.461.776,88</b>	<b>63,6%</b>
<b>Unid. de Participação de Fundos de Invest. Mobiliário</b>				<b>208.617,14</b>	<b>3.429.486,95</b>	<b>63,0%</b>
BLACKROCK GLOBAL FUNDS - EUR SH	EUR	4.790	16,56	526,90	79.322,40	1,5%
SCHRODER INT EURO CORP - XD	EUR	4.040	139,59	19.028,40	563.943,60	10,4%
MGI Absolute Return	EUR	7.609	104,47	-367,98	794.865,28	14,6%
DB X-TRACKERS MSCI USA TRN	EUR	6.556	59,64	25.371,70	390.999,82	7,2%
DB X-TRACKERS RUSSEL 2000 1 C	EUR	429	178,43	403,26	76.546,47	1,4%
SCHRODER INTL US LARGE CP	EUR	3.014	143,16	23.026,96	431.484,24	7,9%
SCHRODER INTL JPN EQTY	EUR	1.060	131,12	27.379,80	138.987,20	2,6%
Mercer Low Vol Equity	EUR	2.367	132,97	37.926,71	314.801,16	5,8%
BLACKROCK EUROPEAN EQUITY INC	EUR	17.880	20,34	37.011,60	363.679,20	6,7%
SCHRODER INTL EURO EQT-C ACC	EUR	6.081	45,20	38.309,79	274.857,58	5,0%
<b>Unid. de Participação de Fundos de Invest. Imobiliário</b>				<b>-14,54</b>	<b>32.289,93</b>	<b>0,6%</b>
VISION ESCRITÓRIOS	EUR	8.550	3,78	-14,54	32.289,93	0,6%
<b>Títulos de Rend. Fixo</b>				<b>-26.123,11</b>	<b>1.853.410,49</b>	<b>34,0%</b>
<b>Dívida Pública</b>				<b>5.401,50</b>	<b>251.129,50</b>	<b>4,6%</b>
O.T. ABR TF 05/21	EUR	50.000	112,42%	2.171,50	56.211,50	1,0%
FRANCE O.A.T. 0,25% 11/25/26	EUR	200.000	97,46%	3.230,00	194.918,00	3,6%
<b>Outros Emissores Públicos</b>				<b>-2.430,00</b>	<b>152.839,00</b>	<b>2,8%</b>
LAND BERLIN 14/20	EUR	100.000	101,59%	65,00	101.594,00	1,9%
KFW TF 07/18	EUR	50.000	102,49%	-2.495,00	51.245,00	0,9%
<b>Outros Emissores</b>				<b>-29.094,61</b>	<b>1.449.441,99</b>	<b>26,6%</b>
3M COMPANY 14/18	EUR	110.000	100,22%	44,00	110.239,80	2,0%
ENEL SPA 12/18	EUR	100.000	100,41%	-2.838,00	100.408,00	1,8%
BMW US CAPITAL LLC 15/18	EUR	20.000	100,04%	2,40	20.008,20	0,4%
CAP GEMINI SA 15/18	EUR	100.000	100,22%	-489,00	100.219,00	1,8%
UNILEVER NV 15/18	EUR	150.000	100,12%	-142,50	150.180,00	2,8%
VOLKSWAGEN INTL FIN NV 15/18	EUR	100.000	100,09%	302,00	100.091,00	1,8%
SAP SE 14/18	EUR	100.000	100,21%	-16,00	100.210,00	1,8%
RTE EDF TRANSPORT S.A.	EUR	100.000	103,69%	-5.081,00	103.692,00	1,9%
NV NEDERLANDSE GASUNIE TF 06/21	EUR	150.000	115,93%	-6.231,00	173.892,00	3,2%
ROCHE HOLDINGS INC TF 09/21	EUR	150.000	120,59%	-10.143,00	180.886,50	3,3%
WAL - MART STORES INC TF 09/29	EUR	150.000	138,88%	-3.013,50	208.324,50	3,8%
BASF SE TF 12/18	EUR	100.000	101,29%	-1.489,01	101.290,99	1,9%
<b>Aplicações de Curto Prazo</b>					<b>130.876,58</b>	<b>2,4%</b>
<b>Depósito a Prazo</b>						
<b>Depósitos à Ordem</b>					113.640,93	2,1%
<b>Juros a receber</b>					19.271,48	0,4%
<b>Regularizações</b>					-2.035,83	0,0%
<b>VALOR TOTAL</b>				<b>182.479,49</b>	<b>5.446.063,95</b>	<b>100,0%</b>

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

A 31.12.2017 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:

Rendimento Coletável (€)	Limite (€)
Até 7.035	Sem limite
De mais de 7.035 até 80.000	O que resulte da aplicação da seguinte fórmula: $1.000 + [(2.500 - 1.000) \times (80.000 - \text{rendimento. coletável} / 80.000 - 7.035)]$
Superior a 80.000	1.000

- 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 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: No final deste exercício a exposição a este risco era de 36,6% (2016: 34,2%);
  - Risco de Taxa de Juro: A 31 de dezembro de 2017 o Fundo tinha uma exposição ao mercado obrigacionista de 60,8% (2016: 63,4%) distribuídos da seguinte forma: 26,4% em fundos de obrigações, 14,4% em obrigações de rendimento variável e 20,0% em obrigações de rendimento fixo. A Duração Modificada do Fundo era nesta data de 1,5, 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 83 mil euros;
  - Risco de Liquidez: A normalização do mercado de obrigações nos recentes anos tem levado a uma redução apreciável deste risco. No entanto e para garantir que a todo o momento as necessidades operacionais de liquidez do Fundo podem em qualquer momento ser satisfeitas, a carteira contém 113 mil euros de numerário (2,1% 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 representam 6,5% e 1,5% 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 em obrigações do fundo manteve-se em A.

Rating	2017	2016
AAA	2,8%	2,2%
AA	27,1%	24,1%
A	50,9%	56,6%
BBB	16,1%	13,8%
BB	3,1%	3,3%

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 mês): O Value at Risk do Fundo era de 1,75% (2016: 2,21%), o que significa que num período de 30 dias e com um grau de confiança de 95% as perdas do fundo serão inferiores a 1,75%;
- CVaR (95% a 1 mês): Conditional Value at Risk do Fundo era de 2,39% (2016:3,02%), o que se traduz no valor médio das perdas que excedem o valor definido pelo VaR;
- Crash nos mercados acionistas de 10%: Esta simulação captura o efeito caso se verifique uma queda abrupta nos mercados de ações. Neste caso a desvalorização estimada é de 3,66%.

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

*Unidade monetária: Euros*

	Ganhos líquidos resultantes da valorização e da alienação ou reembolso		Ganhos líquidos resultantes da valorização e da alienação ou reembolso	
	Rendimentos líquidos		Rendimentos líquidos	
	2017	2016	2017	2016
Títulos de dívida do Estado ou de Outros Emissores Públicos	9.612,37	-2.569,10	14.923,79	-13.646,40
Títulos de dívida de Emissores Privados	34.075,65	-29.332,68	35.940,64	5.994,74
Unidades de Participação em FII		-14,54		601,07
Unidades de Participação em FIM (Harmonizados) maiorit. de instrumentos de capital		189.429,84		89.118,32
Unidades de Participação em FIM (Harmonizados) maioritariamente de títulos de dívida	10.154,86	19.187,32	7.713,61	18.959,16

#### **Nota 7 – Segmentação das Comissões pagas**

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

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	2017	2016
Comissão de Gestão	79.188,89	76.321,26
Comissão de Depósito(*)	4.960,16	4.920,63
Imposto de Selo	3.167,66	1.770,25
Taxa Supervisão	46,83	60,27
<b>TOTAL</b>	<b>87.363,54</b>	<b>83.072,41</b>

(\*) Inclui despesas bancárias

#### **Nota 8 – Contribuições Previstas**

O valor das contribuições dos Associados e Participantes em 2017 totalizaram 97.547,88 EUR (2016: 125.559,88 EUR). Adicionalmente, o Fundo beneficiou de transferências no montante de 182.264,07 EUR (2016: 179.397,59 EUR).

#### **Nota 9 – Benefícios Pagos**

Durante o corrente ano o Fundo pagou benefícios no valor 240 mil euros, face 327 mil no ano transato.

VICTORIA - Seguros de Vida, S.A.