



**FUNDO DE PENSÕES ABERTO
VICTORIA MULTIREFORMA**

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.

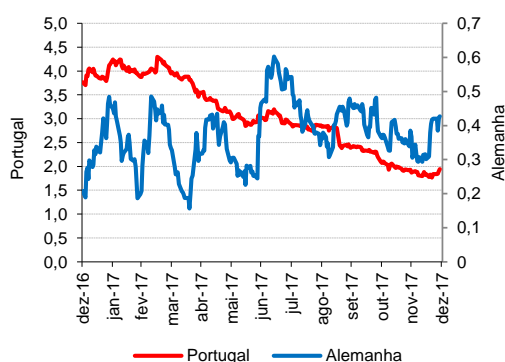
O índice de ações globais MSCI World (em dólares) registou ganhos de 20,1%, um pouco abaixo da excelente performance de 34,3% do índice MSCI Mercados Emergentes (em

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%.

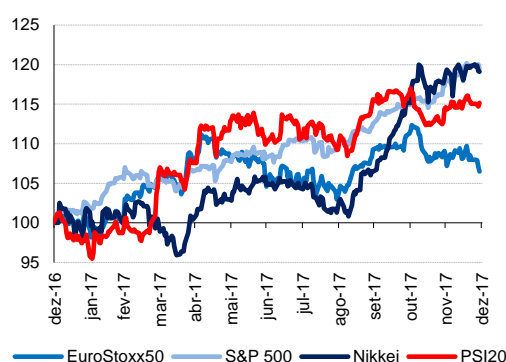
O mercado de Dívida Soberana registou alguma volatilidade durante o exercício. O yield a 10 anos do Bund alemão oscilou entre 0,2% e 0,6% e encerrou o ano no 0,423%. Em Portugal, a melhoria do ambiente macroeconómico permitiu uma diminuição acentuada dos prémios de risco da Dívida Nacional: o yield das 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 em 2,37% em 2017.

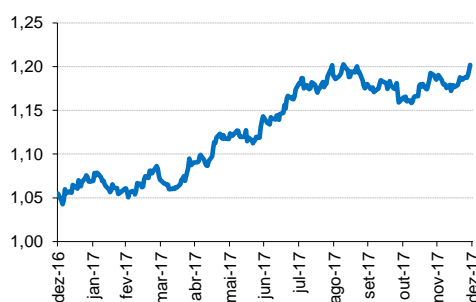
Evolução Yields Dívida Pública



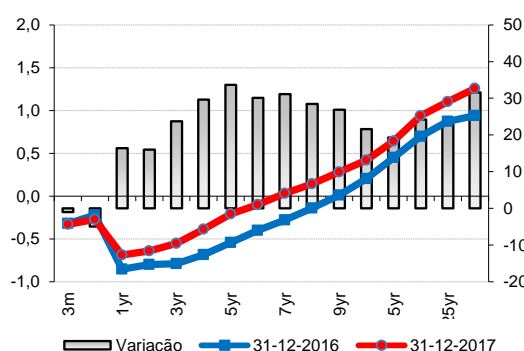
Mercados Acionistas



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

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

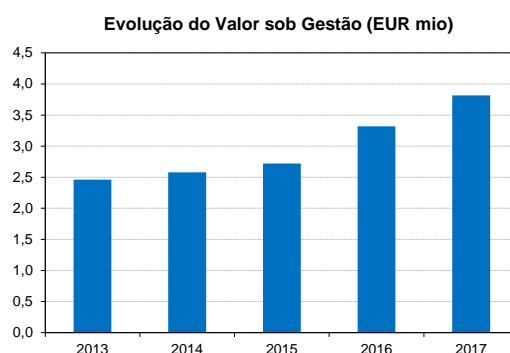
3. ATIVIDADE DO FUNDO

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

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

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

O património do Fundo no final do presente exercício era de 3,82 milhões de euros, o que representa um acréscimo de 14,5% face ao final de 2016.



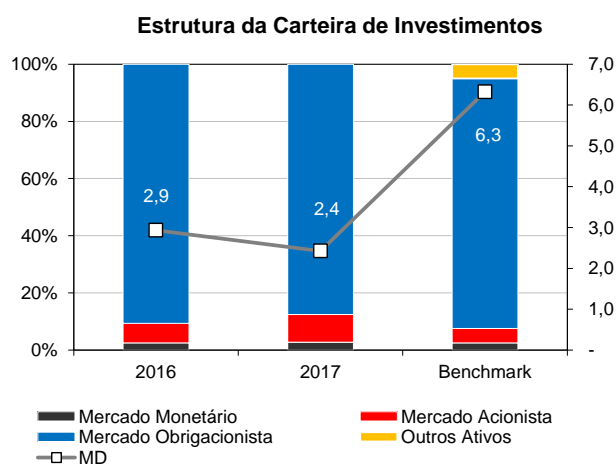
Durante o exercício, foram efetuadas contribuições no valor de 599 mil euros (2016: 759 mil) e foram processadas saídas no valor global de 125 mil euros (2016: 186 mil).

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	2,7%	2,5%	2,5%
Mercado Acionista	9,7%	6,8%	5,0%
Mercado Obrigacionista	87,6%	90,7%	87,5%
Outros Ativos	0%	0%	5,0%
Duração Modificada	2,4	2,9	6,3

Os principais desvios entre a alocação de ativos do Fundo e a respetiva carteira *benchmark* residem na sobre-exposição de 5% no investimento na classe de ativos “Ações” e na subexposição de 5% em “Outros Ativos”. Adicionalmente houve uma redução de 0,5 na 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 a partir do terceiro trimestre para 9,7% (2016: 6,8%), 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: 51,8% (2016: 51,8%), Europa: 39,8% (2016: 38,5%) e Ásia Desenvolvida: 8,4% (2016:9,7%);

- O investimento na classe de ativos Obrigações desceu no ano para 87,6% (2016: 90,7%). 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 0.5 para 2.4, face a 6.3 no *benchmark*;
 - Redução via venda de 220 mil euros em emissões de Dívida de taxa indexada à Euribor;
 - Reforço do investimento em aproximadamente 560 mil euros no Fundo de Investimento de Obrigações de Retorno Absoluto MGI Absolute Return;

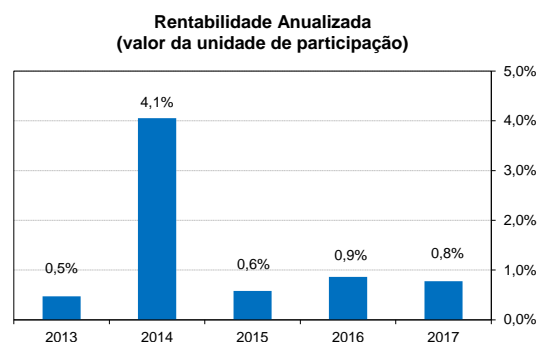
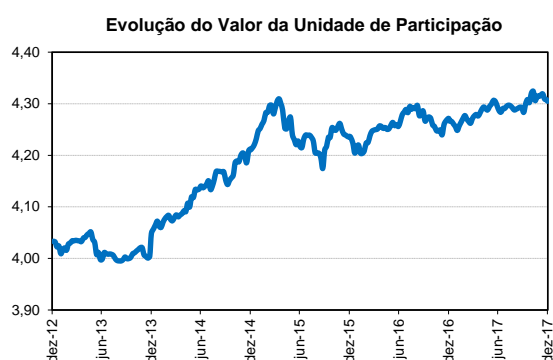
5. RENTABILIDADE E RISCO

A rentabilidade do Fundo medida através da variação da Unidade de Participação foi em 2017 de 0,78% (2016: 0,83%). O desvio para o *benchmark* e o nível risco são apresentados na tabela abaixo.

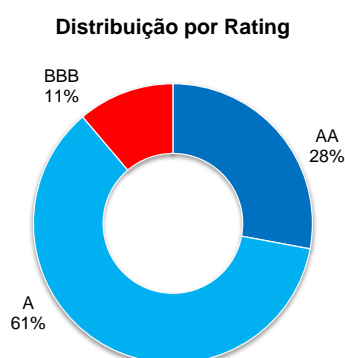
Medidas Rentabilidade	2017	2016
Rentabilidade Fundo	0,78%	0,83%
Rentabilidade Benchmark	0,68%	2,37%
DESVIO	0,10%	-1,54%
Medidas Risco		
Risco ¹ Fundo	1,33%	1,45%
Risco Benchmark	2,96%	3,11%
DESVIO	-1,63%	-1,66%

Os principais riscos a que o Fundo está exposto são os riscos do mercado acionista, o risco de taxa de juro e o risco de crédito. O perfil de risco do Fundo a 31.12.2017 pode ser classificado como conservador atendendo à alocação de ativos implementada.

¹ O Risco é medido como o Desvio padrão anualizado das rentabilidades semanais;



A exposição aos mercados acionistas é de 9,7% e para garantir uma adequada diversificação, o investimento é efetuado em áreas geográficas desenvolvidas e através de fundos de investimento. No que se refere ao investimento em obrigações, a gestão procura equilibrar qualidade de crédito e a maximização do retorno do Fundo. No final do ano a Duração Modificada do Fundo era de 2,4 (2016: 2,9) enquanto cerca de 89% (2016: 87%) dos ativos do Fundo com notação de *rating* (investimento direto em obrigações) possuem classificação com qualidade de investimento (A ou superior).



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

6. FINANCIAMENTO DO PLANO DE PENSÕES

O Fundo de Pensões tem uma adesão coletiva com plano de benefício definido (adesão coletiva nº1) que representa 28% do valor total do Fundo. O valor atual das responsabilidades por serviços passados relativo a esta adesão era de 1.037.310 EUR. A quota-parte do Fundo afeta a esta adesão era no final de 2017 de 1.014.972 EUR pelo que o nível de financiamento era de 101%.

Avaliação Atuarial_ adesão coletiva nº1	2017
Responsabilidade por serviços passados	1.037.310,45
Ativos	0,00
Pensionistas com pensões em pagamento	1.037.310,45
Valor da quota-parte do Fundo afeta à adesão coletiva nº1	1.014.971,73
Contribuição extraordinária do associado para adesão coletiva nº1 no início de 2018	35.000,00
Rácio de Financiamento (pensionistas)	101%
Rácio de Financiamento (ativos)	n.a.

7. DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

Demonstração da Posição Financeira em 31.12.2017 e 31.12.2016:

Unidade monetária: Euros			
Notas		2017	2016
	Ativo	3.817.136,55	3.316.312,01
	Investimentos	3.811.107,49	3.308.768,08
3	Instrumentos de capital e unidades de participação	2.813.991,45	1.944.998,07
3	Títulos de dívida pública	180.299,15	259.620,95
	Outros títulos de dívida	710.967,70	1.021.630,60
3	Numerário, depósitos em instituições de crédito e aplicações MMI	105.849,19	82.518,46
	Outros ativos	6.029,06	7.543,93
	Devedores	334,52	334,52
	Estado e outros entes públicos	334,52	334,52
	Depositários	0,00	0,00
3	Acréscimos e diferimentos	5.694,54	7.209,41
	Passivo	1.276,23	784,08
	Credores	1.276,23	784,08
	Estado e outros entes públicos	286,47	323,77
	Depositários	652,54	0,00
	Outras entidades	337,22	460,31
	Valor do fundo	3.815.860,32	3.315.527,93
Valor da Unidade de Participação		4,30	4,27

Demonstração de Resultados em 31.12.2017 e 31.12.2016:

Unidade monetária: Euros			
Notas		2017	2016
8	Contribuições	599.316,52	759.332,33
9	Pensões, capitais e prémios únicos vencidos	125.268,93	185.789,56
6	Ganhos líquidos dos investimentos	57.176,68	40.913,00
6	Rendimentos líquidos dos investimentos	28.289,29	30.381,68
7	Outras despesas	59.181,17	50.331,79
	Resultado líquido	500.332,39	594.505,66

Demonstração de Fluxos de Caixa em 31.12.2017 e 31.12.2016:

Unidade monetária: Euros			
		2017	2016
Atividades operacionais			
	Contribuições	193.434,28	180.922,97
	Associados	159.115,85	145.598,58
	Participantes	34.318,43	35.324,39
	Transferências	405.882,24	578.409,36
	De fundos de pensões	405.882,24	578.409,36
	Pensões, capitais e prémios únicos vencidos	117.598,21	126.478,48
	Pensões pagas	62.986,36	54.418,20
	Prémios únicos para aquisição de rendas vitalícias	19.410,08	31.379,78
	Capitais vencidos	35.201,77	40.680,50
	Remiões	18.567,24	22.975,18
	Vencimentos	16.634,53	17.705,32
	Transferências	7.670,72	59.311,08
	Para fundos de pensões	7.670,72	59.311,08
	Remunerações	56.524,94	32.367,47
	De gestão	53.566,35	29.893,54
	De depósito e guarda de ativos	2.958,59	2.473,93
	Outras despesas	2.164,08	1.084,02
	Fluxo de caixa líquido das atividades operacionais	415.358,57	540.091,28
Atividades de investimento			
	Recebimentos	438.995,08	552.383,97
	Alienação / reembolso dos investimentos	409.190,92	520.458,84
	Rendimentos dos investimentos	29.804,16	31.925,13
	Pagamentos	831.022,92	1.071.781,00
	Aquisição de investimentos	831.022,92	1.071.781,00
	Fluxo de caixa líquido das atividades de investimento	-392.027,84	-519.397,03
	Variações de caixa e seus equivalentes	23.330,73	20.694,25
	Efeitos de alterações da taxa de câmbio	0,00	0,00
	Caixa no início do período de reporte	82.518,46	61.824,21
	Caixa no fim do período de reporte	105.849,19	82.518,46

8. ANEXO ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

Nota 1 – Introdução

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

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

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

- Bases de Apresentação: No âmbito do disposto da Norma Regulamentar n.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:

Unidade monetária: Euros						
DESCRIÇÃO	MOEDA	QTD / VALOR NOMINAL	COTAÇÃO	VALIA POTENCIAL	MONTANTE GLOBAL	%
Títulos de Rend. Variável				67.993,38	2.813.991,45	73,7%
Unid. de Participação de Fundos de Invest. Mobiliário				67.993,38	2.813.991,45	73,7%
PICTET EUR CORPORATE BONDS	EUR	1.100	198,86	4.488,00	218.746,00	5,7%
BLACKROCK GLOBAL FUNDS - EUR SHORT I	EUR	38.664	16,56	4.253,04	640.275,84	16,8%
MGI Absolute Return	EUR	7.114	104,47	2.935,53	743.212,35	19,5%
SCHRODER INTL EURO CORP - XD	EUR	6.036	139,59	24.030,76	842.593,16	22,1%
Mercer Low Vol Equity	EUR	1.166	132,97	15.714,85	155.006,47	4,1%
SCHRODER INTL EURO EQT-C ACC	EUR	2.098	45,20	8.987,50	94.807,00	2,5%
BLACKROCK EUROPEAN EQUITY INC	EUR	800	20,34	1.656,00	16.272,00	0,4%
SCHRODER INTL US LARGE CP	EUR	440	143,16	3.780,87	63.006,15	1,7%
DB X-TRACKERS RUSSEL 2000 1 C	EUR	168	178,43	157,92	29.976,24	0,8%
SCHRODER INTL JPN EQTY	EUR	77	131,12	1.988,91	10.096,24	0,3%
Títulos de Rend. Fixo				-7.317,35	891.266,85	23,4%
Dívida Pública				2.987,75	180.299,15	4,7%
FRANCE O.A.T. 0,25% 11/25/26	EUR	185.000	97,46%	2.987,75	180.299,15	4,7%
Outros Emissores Públicos				0,00	0,00	0,0%
Outros Emissores				-10.305,10	710.967,70	18,6%
BMW US CAPITAL LLC 15/18	EUR	20.000	100,04%	2,40	20.008,20	0,5%
3M COMPANY 14/18	EUR	100.000	100,22%	40,00	100.218,00	2,6%
UNILEVER NV 15/18	EUR	100.000	100,12%	-95,00	100.120,00	2,6%
CAP GEMINI SA 15/18	EUR	100.000	100,22%	-489,00	100.219,00	2,6%
SAP SE 14/18	EUR	100.000	100,21%	-16,00	100.210,00	2,6%
BASF SE TF 12/18	EUR	50.000	101,29%	-744,50	50.645,50	1,3%
NV NEDERLANDSE GASUNIE TF 06/21	EUR	50.000	115,93%	-2.077,00	57.964,00	1,5%
ROCHE HOLDINGS INC TF 09/21	EUR	50.000	120,59%	-3.381,00	60.295,50	1,6%
WAL - MART STORES INC TF 09/29	EUR	50.000	138,88%	-1.004,50	69.441,50	1,8%
RTE EDF TRANSPORT S.A.	EUR	50.000	103,69%	-2.540,50	51.846,00	1,4%
Aplicações de Curto Prazo					110.602,02	2,9%
Juros a receber					5.694,54	0,1%
Liquidez					105.849,19	2,8%
Regularizações					-941,71	0,0%
VALOR TOTAL				60.676,03	3.815.860,32	100,0%

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 9,7% (2016: 6,8%);
 - Risco de Taxa de Juro: A 31 de dezembro de 2017 o Fundo tinha uma exposição ao mercado obrigacionista de 87,6% (2016: 90,7%) distribuídos da seguinte forma: 64,1% em fundos de obrigações (2016: 51,9%), 11,0% em obrigações de rendimento variável (2016: 20,6%) e 12,5% em obrigações de rendimento fixo (2016: 18,3%). A Duração Modificada do Fundo era nesta data de 2.4 (2016: 2.9), 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 92 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 105 mil euros de numerário (2,8% 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 4,7% e 16,8% 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	0,0%	0,0%
AA	27,9%	23,4%
A	60,9%	63,3%
BBB	11,2%	10,9%
BB	0,0%	2,4%

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 0,76% (2016: 0,71%), o que significa que num período de 30 dias e com um grau de confiança de 95% as perdas do fundo serão inferiores a 0,76%;
- CVaR (95% a 1 mês): O Conditional Value at Risk do Fundo era de 1,02% (2016: 0,95%), o que se traduz no valor médio das perdas que excedem o valor definido pelo VaR;
- Teste de Esforço “Lehman 2008”: Esta simulação captura o efeito caso se verificasse um acontecimento como a falência do banco Lehman em 2008. Neste caso a desvalorização estimada é de 2,83%;

- Teste de Esforço “Greece Crisis 2015”: Este cenário simula a desvalorização caso o Mercado Português incorre-se em perdas semelhantes ao bailout da Grécia. O cenário prevê uma desvalorização dos ativos do Fundo de 0,09%, o que significa que a alocação conservadora do Fundo seria beneficiada com este cenário;

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

	Rendimentos líquidos	Ganhos líquidos resultantes da valorização e da alienação ou reembolso	Rendimentos líquidos	Ganhos líquidos resultantes da valorização e da alienação ou reembolso
	2017		2016	
Títulos de dívida do Estado ou de Outros Emissores Públicos	1.461,33	-321,80	6.555,95	-6.045,55
Títulos de dívida de Emissores Privados	2.017,74	-10.494,90	13.630,58	1.216,00
Unidades de Participação em FIM (Harmonizados) maiorit. de instrumentos de capital		32.286,05		10.068,89
Unidades de Participação em FIM (Harmonizados) maioritariamente de títulos de dívida	12.831,81	35.707,33	10.195,15	35.673,66

Nota 7 – Segmentação das Comissões pagas

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

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	53.566,35	46.294,10
Comissão de Depósito(*)	3.379,17	2.815,25
Imposto Selo	2.142,80	1.135,60
Taxa Supervisão	92,85	86,84
TOTAL	59.181,17	50.331,79

(*) Inclui despesas bancárias

Nota 8 – Contribuições Previstas

Em 2017 foram efetuadas pelos associados e participantes contribuições no montante de 193.434,28 EUR (2016: 180.922,97 EUR). Adicionalmente as transferências recebidas de outros fundos de pensões foram de 405.882,24 EUR (2016: 578.409,36 EUR).

Nota 9 – Benefícios Pagos

Em 2017 o montante relativo a pensões e vencimentos pagos ascendeu a 117.598,21 EUR (2016: 126.478,48 EUR).

VICTORIA - Seguros de Vida, S.A.