

# Relatório e Contas 2019

Fundo de Pensões Aberto Rendimento  
Activo

Entidade Gestora:  
VICTORIA – Seguros de Vida, S.A.

# INDICE

---

1. Evolução da economia internacional.....	3
Situação Económica .....	3
Mercados Financeiros .....	4
2. Âmbito.....	6
3. Atividade do Fundo .....	6
4. Evolução da estrutura da carteira da estrutura de investimentos .....	7
5. Rentabilidade e Risco.....	8
6. Financiamento do Plano de Pensões .....	9
7. Demonstrações Financeiras.....	10
8. Anexo às Demonstrações Financeiras.....	12

# 1. Evolução da economia internacional

## Situação Económica

O ano de 2019 iniciou-se num contexto de abrandamento do ritmo de crescimento da economia global e que se concretizou como o nível de crescimento mais fraco desde a crise económica de há uma década. O aumento dos conflitos comerciais entre os principais blocos económicos, dos quais se destacam a China e o EUA, criaram um aumento das barreiras comerciais e principalmente, um aumento da incerteza sobre o ambiente macroeconómico que pesaram significativamente sobre o nível de atividade económica. Desta forma o Produto Interno Bruto da economia global cresceu 2,9% em 2019 face a 3,6% no ano anterior. Neste ambiente, os bancos centrais reagiram de forma vincada, invertendo a orientação da política monetária e apostando novamente em estratégias de estímulo monetário para suporte ao crescimento económico. Ao longo do ano a Reserva Federal (FED) dos Estados Unidos cortou as taxas de juros e o Banco Central Europeu (BCE) retomou o programa de compra de ativos. Essas políticas evitaram uma desaceleração mais grave. Os cortes de juros e as condições financeiras favoráveis impulsionaram o investimento e consumo, incentivando a criação de empregos.

A economia dos E.U.A registou um abrandamento no ciclo económico, apresentando em 2019 um crescimento do PIB de 2,3% face a 2,9%. Um dos fatores que contribuiu para o menor ritmo económico foram as escaramuças em torno dos acordos de comércio e tarifas entre a Administração Trump e os rivais, nomeadamente a China, México e inclusive a Europa, que afetaram principalmente a confiança dos agentes económicos. Porém o ano termina com anúncio da assinatura de um acordo comercial com a China e que poderá ditar uma maior estabilidade nesta área: o plano prevê que as tarifas anteriormente anunciadas sejam suspensas, um corte nas tarifas atuais e um objetivo de redução do défice comercial entre os dois países. Tal como referido anteriormente, a Reserva Federal interveio de forma vincada, assim que surgiram indicadores de arrefecimento económico. Como tal, deu indicação no início do ano que não haveria subidas na taxa de juro diretora e acabou mesmo por descê-la 75 p.b. para 1,75% em três momentos distintos na segunda metade do ano. Ainda assim, é de realçar que o desemprego que se encontra em mínimos desde o final dos anos 70 e atinge o valor de apenas 3,5%.

Na Europa é de referir que a economia da zona euro também arrefeceu de forma assinalável, registando uma quebra de 7 p.p. no crescimento do PIB para 1,2% (2018: 1,9%). Acompanhando a estratégia de estímulo económico da Reserva Federal no outro lado do Atlântico, o BCE anunciou no começo do ano que iria por de lado a possibilidade de subida das taxas de juro e acabou por reativar o programa quantitativo de expansão monetária através da compra de ativos financeiros no mercado. Assim, antes de deixar a presidência do Banco para ser substituído por Christine Lagarde, o italiano Mário Draghi anunciou um volume de 20 mil milhões de euros de compras mensais, justificando a decisão de inverter o rumo a 180º com base na detioração do crescimento económico, queda da inflação de falta de estímulo orçamental por parte dos governos europeus. Os avanços e recuos no processo de saída da União Europeia, colocaram grande pressão sobre a economia do Reino-Unido que ainda assim conseguiu apresentou um crescimento económico de 1,3%, ou seja, uma quebra de 0,1% face a

2018. Theresa May foi incapaz de levar o *Brexit* a bom porto, e acabou por ser o novo líder conservador, Boris Johnson a fechar o processo de saída.

O Japão sofreu com os efeitos secundários da crise comercial entre a China e os EUA e acabou por registar uma desaceleração no ritmo de crescimento económico. Alterações no regime fiscal, nomeadamente o aumento do imposto sobre o consumo a partir de outubro foram impactantes no nível da atividade económica. Globalmente, o PIB desacelerou de 1,1% em 2018 para 0,8%.

O desempenho dos mercados emergentes concentrou-se essencialmente no comportamento da economia chinesa, que vem vivendo nos últimos anos um ciclo de abrandamento progressivo. A China registou este ano um crescimento do PIB de 6,1% (2018: 6,6%). Tal como referido anteriormente o aumento das barreiras comerciais entre a China e os E.U.A. têm efetivamente um efeito negativo na economia. No segundo trimestre do ano os EUA retaliaram a falha nas negociações com um aumento nas tarifas de importação 10% para 25% em bens com valor superior a 200 mil milhões de dólares e colocaram a empresa tecnológica Huawei em lista negra. A desvalorização da moeda chinesa (renminbi) acima do valor de referência de 7 ¥/\$, veio criar tensões adicionais, uma vez que o secretário de estado do tesouro norte-americano veio acusar o governo chinês de manipulação do mercado cambial e anunciou a intenção de aumentar novamente as tarifas comerciais para 30%. Finalmente o ano acabou num tom de maior concordância com o anúncio do referido acordo comercial entre as partes. Globalmente refira-se que o conjunto dos países em desenvolvimento ou emergentes demonstraram uma quebra no crescimento económico de 4,5% no ano de 2018 para 3,7% neste exercício.

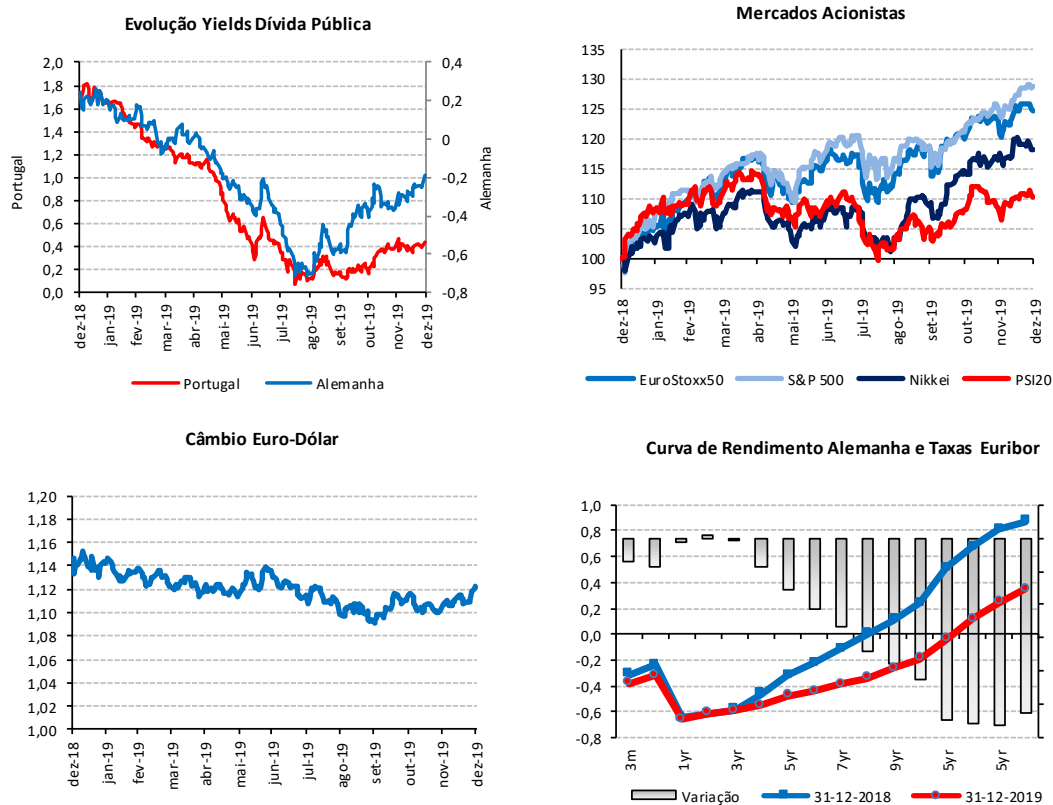
Portugal cresceu 2,0% em 2019, acima do antecipado. Tendo, no entanto, registado um abrandamento face a 2018 (2,4%), a economia apresentou um crescimento relativamente sólido, assente numa recuperação do emprego e alguns ganhos de competitividade e que permitiu novamente convergir para os seus parceiros europeus. O nível de desemprego caiu para 6,3% (2018: 7,0%), valor mais baixo desde meados da década de 2000 e excecionalmente o défice da Administração Pública situou-se em -0,3% do PIB em 2019, o que compara com um saldo de -1,1% em 2018. Refira-se também que a inflação caiu para 0,3% (2018: 1,2%), devido à quebra de preços no setor energético e algumas medidas do governo com impacto nos preços (por exemplo a redução no custo dos passes sociais de transporte público).

## Mercados Financeiros

Os mercados financeiros são imprevisíveis por natureza, porém o ano de 2019 será recordado como excecional. É certo que 2018 encerrou com uma correção acentuada nos principais mercados acionistas, porém o ano iniciou-se num ambiente de pessimismo. Receios em torno da perspectiva de subida de taxas de juro nos E.U.A, abrandamento económico na China e o ressurgir de uma guerra comercial, faziam crer que 2019 seria um ano complicado para os ativos de risco. Tais receios acabaram por não se materializar no desempenho dos mercados bolsistas, que registaram um desempenho notável, superando em alguns casos a marca dos 20%. O principal fator por trás desta melhoria na confiança dos investidores foi o volte-face na previsão da evolução das taxas de juro nos E.U.A. que os levou a esperar que a Reserva Federal não subisse as taxas de juro e acabasse finalmente por descê-las. Assim, o desempenho de 2019 teve concentrado-se mais na expectativa de 2020 do que na realizada de 2019.

Em termos mundiais o índice global MSCI *World* registou uma valorização de 25,2% em dólares. De facto, é também impressionante que o bom desempenho dos mercados de ações foi

transversal em termos geográficos e praticamente ignorou as especificidades e problemas de cada economia local: os E.U.A. registaram uma valorização no índice S&P 500 de 28,9%. Na Europa, a fragilidade do crescimento económico registado não impediu o *EuroStoxx 50* de valorizar mais de 24,7%, enquanto o Reino-Unido com as voltas e contravoltas do *Brexit* gerou ganhos no *Footsie 100* de 12,1%. No Oriente o *Nikkei 225* subiu 18,2% e o CSI300 chinês subiu uns impressionáveis 39,2%.



As políticas de expansão monetária adotadas pelos Bancos Centrais contribuíram de forma marcante para redução nas yields dos principais mercados obrigacionistas. Nos E.U.A. o rendimento da emissão de Dívida Pública a 10 anos - *Treasuries* desceu de 2,69% para 1,92%, enquanto na Europa a Dívida Alemã a 10 anos - *Bund* voltou a registar yields negativos ( 0,18% em 2019 face a 0,24% em 2018). Em Portugal as taxas de juro também desceram de forma significativa: as yields das Obrigações do Tesouro a 10 anos recuaram de 1,71% para 0,43%, o que significa também uma redução assinalável do prémio de risco associado à dívida pública nacional (spread face ao *Bund* desceu de 148 p.b. para 62 p.b.). A referida redução nas taxas de juro contribui para retornos assinaláveis nesta classe de ativos: o índice *Bloomberg Barclays Euro Government Aggregate* subiu 6,3% (2018: 0,9%). No que respeita à classe de ativos Obrigações emitidas por empresas os prémios de risco mantiveram-se estáveis, ou seja, o retorno foi muito semelhante à Dívida Soberana: o índice *iBoxx Euro Corporate Bond* valorizou 6,3% (2018: 6,3%). Mais previsível foi a evolução do preço do petróleo, que manteve no intervalo entre 55 e 70 dólares por barril Brent (encerrou o ano a 66,4 usd), fruto de forças opostas: cortes de produção pela OPEP, aumento da produção nos EUA e o abrandamento do ritmo de crescimento económico.

Finalmente a moeda única perdeu algum terreno em 2019 e encerrou nos 1,1229 dólares/euro.

## 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

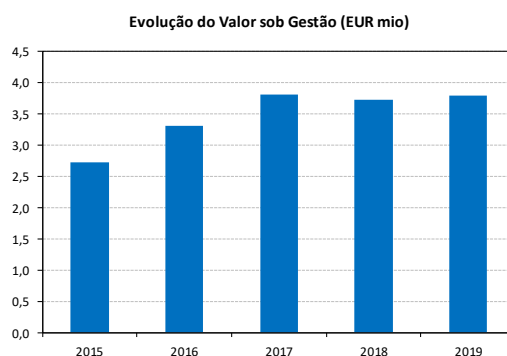
## 3. Atividade do Fundo

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 6,54 milhões de euros (2018: 5,93 milhões de euros), o que representou um crescimento de 8,9%.



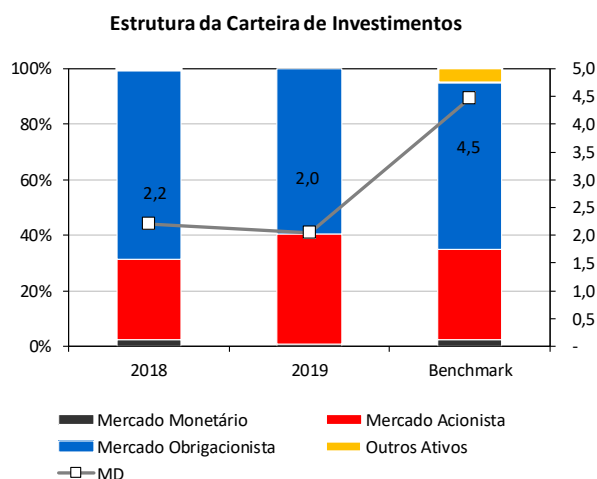
Em 2019 foram efetuadas contribuições no valor de 262.186 EUR (2018: 1.045.039) e foram pagos benefícios no montante de 244.127 EUR (2018: 313.446).

## 4. Evolução da estrutura da carteira da estrutura de investimentos

Em 31 de dezembro de 2019 a estrutura da carteira de investimentos dos sub-fundos era a seguinte:

ATIVO	2019	2018	Carteira Objetivo
Mercado Monetário	0,8%	2,4%	2,5%
Mercado Acionista	39,4%	28,9%	32,5%
Mercado Obrigacionista	59,7%	68,1%	60,0%
Outros Ativos	0%	0,6%	5,0%
Duração Modificada	2,0	2,2	4,5

A alocação de ativos está globalmente em linha com estabelecido pela carteira objetivo, destacando se o desvio de 7% na exposição à classe “Ações” e a menor Duração Modificada.



As principais decisões de investimento durante o presente ano foram:

- No que se refere ao mercado de ações, a gestão acompanhou de perto os desenvolvimentos da tensão comercial entre os EUA e China e o suporte monetário providenciado pelos principais Bancos Centrais, considerando que a evolução moderada da economia global, num contexto de forte descida das taxas de juro seria benéfico para o desempenho das ações. Assim a exposição foi incrementada em 10,5% para 39,4% (2018: 28,9%). A distribuição geográfica da alocação em ações é a seguinte: América do Norte: 47,5% (2018: 55,2%), Europa: 45,5% (2018: 35,8%) e Ásia Desenvolvida: 7,0% (2018: 9,0%);
- O investimento na classe de ativos Obrigações foi reduzido no período em cerca de 8,3% para 59,7% (2018: 68,1%). Tal como referido anteriormente, num contexto de crescimento económico moderado e suporte monetário dos Bancos Centrais era expectável uma nova pressão de descida nas taxas de juro. Assim, procurou-se de forma

tática manter num nível reduzido a sensibilidade do Fundo ao risco de taxa juro e manter uma alocação geradora de retorno. Concretizando, podemos sublinhar os seguintes itens:

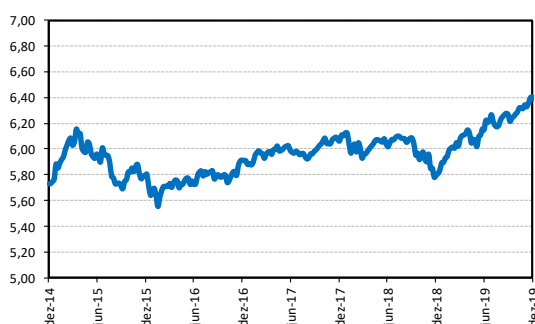
- Manutenção da sensibilidade do fundo ao risco de taxa de juro num nível baixo. A MD do fundo subiu de 2,0 para 2,2 mas manteve-se bastante abaixo do valor de referência do benchmark.
- Alocação de parte do investimento a estratégia de retorno absoluto com objetivo de diversificação num contexto de taxas de juro anormalmente baixas (20,4% em 2019 vs. 21,9% em 2018).

## 5. Rentabilidade e Risco

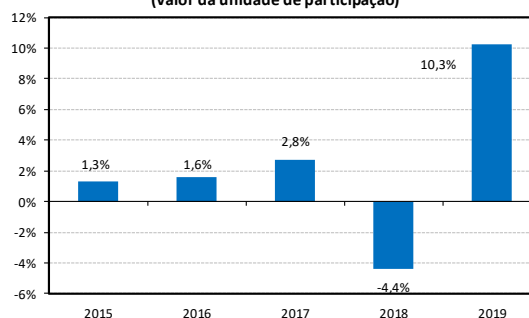
A rentabilidade do Fundo líquida de encargo de gestão foi em 2019 de 10,3% face a -4,4% em 2018. Este ano os mercados acionistas apresentaram valorizações significativas: o índice norte-americano S&P 500 subiu 28,9% e na Europa o índice Eurostoxx 50 valorizou 24,8%. Desta forma, o investimento nesta classe de ativos apresentou um bom desempenho e contribuiu em 8,2% para a valorização do Fundo. Relativamente ao investimento em obrigações a evolução dos mercados caracterizou se por uma descida acentuada nos yields e valorização acentuada dos ativos. Desta forma o investimento em obrigações soberanas teve um impacto positivo de 0,2%, enquanto o investimento em obrigações de empresas rendeu ao fundo 2,9%. Como referência, o índice de obrigações de empresas iBoxx Corporate subiu 6,3% no ano, exatamente o mesmo desempenho gerado pelo índice Barclays de Obrigações Governo.

Medidas Rentabilidade	2019	2018
Rentabilidade do Fundo	10,25%	-4,41%
Rentabilidade do Benchmark	11,53%	-4,31%
DESVIO	-1,28%	-0,10%
Medidas Risco		
Risco <sup>1</sup> Fundo	4,77%	4,75%
Risco Benchmark	4,70%	3,66%
DESVIO	0,07%	1,09%

Evolução do Valor da Unidade de Participação

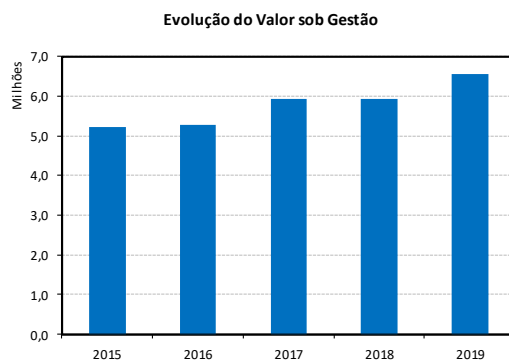


Rentabilidade Anualizada (valor da unidade de participação)



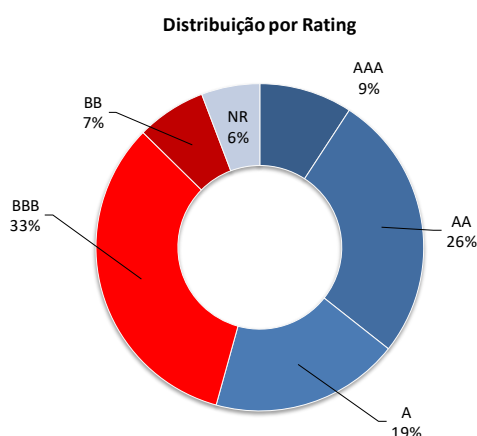
<sup>1</sup> O Risco é medido como o Desvio padrão anualizado das rentabilidades mensais





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 2,0, enquanto cerca de 54,3% dos ativos do Fundo possuem notação de rating superior ou igual a A (2018: 53,4%).

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



## 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 31.12.2019 e 31.12.2018:

*Unidade monetária: Euros*

Notas		2019	2018
	<b>Ativo</b>	<b>6.544.977,53</b>	<b>5.932.757,54</b>
	<b>Investimentos</b>	<b>6.529.487,30</b>	<b>5.917.226,06</b>
3	Instrumentos de capital e unidades de participação	5.560.605,25	4.858.850,86
3	Títulos de dívida pública	379.533,00	372.889,00
3	Outros títulos de dívida	535.213,49	540.436,49
3	Numerário, depósitos em instituições de crédito e aplicações MMI	54.135,56	145.049,71
	<b>Outros ativos</b>	<b>15.490,23</b>	<b>15.531,48</b>
	<b>Devedores</b>	<b>343,23</b>	<b>343,23</b>
	Estado e outros entes públicos	343,23	343,23
3	Acréscimos e diferimentos	15.147,00	15.188,25
	<b>Passivo</b>	<b>1.638,51</b>	<b>1.974,74</b>
	<b>Credores</b>	<b>1.638,51</b>	<b>1.974,74</b>
	Entidade gestora	716,39	180,81
	Estado e outros entes públicos	362,38	528,41
	Depositários	559,74	1.265,52
	<b>Valor do fundo</b>	<b>6.543.339,02</b>	<b>5.930.782,80</b>
	<b>Valor da Unidade de Participação</b>	<b>6,38</b>	<b>5,80</b>

### Demonstração de Resultados em 31.12.2019 e 31.12.2018:

*Unidade monetária: Euros*

Notas		2019	2018
8	Contribuições	262.186,08	1.045.039,48
9	Pensões, capitais e prémios únicos vencidos	244.126,60	313.445,88
6	Ganhos líquidos dos investimentos	652.219,19	-204.183,20
6	Rendimentos líquidos dos investimentos	45.016,97	46.267,53
	Outros rendimentos e ganhos		329,24
7	Outras despesas	102.739,42	89.288,32
	<b>Resultado líquido</b>	<b>612.556,22</b>	<b>484.718,85</b>

### Demonstração de Fluxos de Caixa em 31.12.2019 e 31.12.2018:

	<i>Unidade monetária: Euros</i>	
	<b>2019</b>	<b>2018</b>
<b>Atividades operacionais</b>		
<b>Contribuições</b>	<b>74.302,09</b>	<b>81.581,99</b>
Associados	21.026,38	34.825,21
Participantes	53.275,71	46.756,78
<b>Transferências</b>	<b>187.883,99</b>	<b>963.457,49</b>
De fundos de pensões	187.883,99	963.457,49
<b>Pensões, capitais e prémios únicos vencidos</b>	<b>239.019,86</b>	<b>295.381,60</b>
Pensões pagas	3.881,84	
Prémios únicos para aquisição de rendas vitalícias	86.531,70	141.398,78
<b>Capitais vencidos</b>	<b>148.606,32</b>	<b>153.982,82</b>
Remições	15.775,50	18.471,54
Vencimentos	132.830,82	135.511,28
<b>Transferências</b>	<b>5.106,74</b>	<b>18.064,28</b>
Para fundos de pensões	5.106,74	18.064,28
<b>Remunerações</b>	<b>98.085,42</b>	<b>85.317,80</b>
De gestão	94.334,30	81.757,79
De depósito e guarda de ativos	3.751,12	3.560,01
Outras despesas	4.990,23	11.699,27
<b>Fluxo de caixa líquido das atividades operacionais</b>	<b>-85.016,17</b>	<b>634.576,53</b>
<b>Atividades de investimento</b>		
<b>Recebimentos</b>	<b>353.141,91</b>	<b>1.146.832,22</b>
Alienação / reembolso dos investimentos	308.083,69	1.088.906,11
Rendimentos dos investimentos	45.058,22	57.926,11
<b>Pagamentos</b>	<b>359.039,89</b>	<b>1.749.999,97</b>
Aquisição de investimentos	359.039,89	1.749.999,97
<b>Fluxo de caixa líquido das atividades de investimento</b>	<b>-5.897,98</b>	<b>-603.167,75</b>
<b>Variações de caixa e seus equivalentes</b>	<b>-90.914,15</b>	<b>31.408,78</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>145.049,71</b>	<b>113.640,93</b>
<b>Caixa no fim do período de reporte</b>	<b>54.135,56</b>	<b>145.049,71</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. 97/2010 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.99/2007, 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 31.12.2019:

Unidade Monetária: Euros							
DESCRIÇÃO	MOEDA	QTD / VALOR NOMINAL	COTAÇÃO	VALIA POTENCIAL	MONTANTE GLOBAL	%	
<b>Títulos de Rend. Variável</b>				<b>647.064,81</b>	<b>5.560.605,26</b>	<b>85,0%</b>	
<b>Unid. de Participação de Fundos de Invest. Mobiliário</b>				<b>647.064,81</b>	<b>5.560.605,26</b>	<b>85,0%</b>	
BLACKROCK GLOBAL FUNDS - EUR SHORT DUR E	EUR	6.106	16,51	915,83	100.801,98	1,5%	
PICTET EUR CORPORATE BONDS	EUR	1.813	204,66	20.049,72	371.010,51	5,7%	
SCHRODER INT EURO CORP - XD	EUR	8.091	144,75	85.523,86	1.171.199,73	17,9%	
MGI Absolute Return	EUR	12.422	107,60	34.906,86	1.336.647,30	20,4%	
DB X-TRACKERS MSCI USA TRN	EUR	6.556	79,64	135.250,28	522.119,84	8,0%	
SCHRODER INTL US LARGE CP	EUR	2.684	180,47	106.366,92	484.381,48	7,4%	
SCHRODER INTL JPN EQTY	EUR	1.060	126,36	18.094,20	133.941,60	2,0%	
Mercer Low Vol Equity	EUR	2.367	145,90	56.984,76	345.412,41	5,3%	
BLACKROCK EUROPEAN EQUITY INC	EUR	17.880	22,75	87.969,60	406.770,00	6,2%	
ISHARES MSCI EUROPE ACC	EUR	5.200	56,17	33.044,00	292.084,00	4,5%	
SCHRODER INTL EURO EQT-C ACC	EUR	8.467	46,80	67.958,78	396.236,41	6,1%	
<b>Títulos de Rend. Fixo</b>				<b>1.420,99</b>	<b>914.746,49</b>	<b>14,0%</b>	
<b>Dívida Pública</b>				<b>7.041,99</b>	<b>279.226,00</b>	<b>4,3%</b>	
O.T. ABR TF 05/21	EUR	50.000	105,68	-1.784,00	52.842,01	0,8%	
OTRV Float 07/23/25	EUR	20.000	104,19	370,00	20.838,00	0,3%	
FRANCE O.A.T. 0,25% 11/25/26	EUR	200.000	102,77	8.455,99	205.545,99	3,1%	
<b>Outros Emissores Públicos</b>				<b>-398,00</b>	<b>100.307,00</b>	<b>1,5%</b>	
LAND BERLIN 14/20	EUR	100.000	100,31	-398,00	100.307,00	1,5%	
<b>Outros Emissores</b>				<b>-5.223,00</b>	<b>535.213,49</b>	<b>8,2%</b>	
NV NEDERLANDSE GASUNIE TF 06/21	EUR	150.000	106,87	-6.361,50	160.309,49	2,4%	
ROCHE HOLDINGS INC TF 09/21	EUR	150.000	108,00	-9.973,50	161.992,50	2,5%	
WAL - MART STORES INC TF 09/29	EUR	150.000	141,94	11.112,00	212.911,50	3,3%	
<b>Aplicações de Curto Prazo</b>					<b>67.987,27</b>	<b>1,0%</b>	
<b>Depósito a Prazo</b>							
<b>Depósitos à Ordem</b>					54.135,56	0,8%	
<b>Juros a receber</b>					15.147,00	0,2%	
<b>Regularizações</b>					-1.295,29	0,0%	
<b>VALOR TOTAL</b>				<b>648.485,80</b>	<b>6.543.339,02</b>	<b>100,0%</b>	

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

A 31.12.2019 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 7.091	Sem limite
De mais de 7.091 até 80.640	O que resulte da aplicação da seguinte fórmula: $1.000 + [(2.500 - 1.000) \times (80.000 - \text{rendimento. coletável} / 80.640 - 7.091)]$
Superior a 80.640	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 39,4% (2018: 28,9%);
  - **Risco de Taxa de Juro:** A 31 de dezembro de 2019 o Fundo tinha uma exposição ao mercado obrigacionista de 59,7% (2018: 68,1%) distribuídos da seguinte forma: 45,5% em fundos de obrigações, 1,9% em obrigações de rendimento variável e 12,4% em obrigações de rendimento fixo. A Duração Modificada do Fundo era nesta data de 2.0, 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 133 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 54 mil euros de numerário (0,8% 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 3,1% e 1,5% do valor do Fundo respetivamente;
  - **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 cerca de 87,4% da carteira detém notação de crédito de investimento, ou seja igual ou superior a BBB (2018: 80,0%).

Rating	2019	2018
AAA	9,2%	13,6%
AA	26,4%	22,3%
A	18,7%	17,5%
BBB	33,1%	26,6%
BB	6,9%	6,7%
NR	5,8%	4,6%

#### Medidas para mitigação do Risco

A mitigação do risco de mercado é efetuada através de uma correta política de investimentos. A utilização e análise de indicadores de alerta pré-definidos, permite à VICTORIA antecipar possíveis situações de risco e como tal agir de forma rápida e eficiente no desenvolvimento e implementação de medidas de mitigação do risco detetado. Além da monitorização constante dos limites definidos pela política de investimento são utilizados os seguintes alertas:

- **VaR (95% a 1 ano<sup>2</sup>):** O Value at Risk médio do Fundo ao longo do ano foi de 0,35% (2018: 0,35%), o que significa que num período de 1 dia e com um grau de confiança de 95% as perdas do fundo serão inferiores a 0,12%;
- **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 7,44%;
- **Teste de Esforço “Greece Crisis 2015”:** Este cenário simula a desvalorização caso o Mercado Português incorresse em perdas verificadas no caso do segundo bailout da Grécia que se seguiu ao referendo em 2015. O cenário prevê uma desvalorização dos ativos do Fundo de 1,05%;

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

*Unidade monetária: Euros*

	2019		2018	
	Rendimentos líquidos	Ganhos líquidos resultantes da valorização e da alienação ou reembolso	Rendimentos líquidos	Ganhos líquidos resultantes da valorização e da alienação ou reembolso
Títulos de dívida do Estado ou de Outros Emissores Públicos	2.623,90	6.644,00	3.623,17	-1.079,50
Títulos de dívida de Emissores Privados	23.775,13	-5.223,00	29.176,69	-28.774,20
Unidades de Participação em FII		2.413,36		2.120,40
Unidades de Participação em FIM (Harmonizados) maiorit. de instrumentos de capital		505.668,54		-151.129,88
Unidades de Participação em FIM (Harmonizados) maioritariamente de títulos de dívida	18.617,94	142.716,29	13.467,67	-25.320,02
<b>Total</b>	<b>45.016,97</b>	<b>652.219,19</b>	<b>46.267,53</b>	<b>-204.183,20</b>

#### 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	2019	2018
Comissão de Gestão	94.334,30	81.757,79
Comissão de Depósito(*)	4.451,48	4.181,95
Imposto de Selo	3.917,97	3.309,41
Taxa Supervisão	35,67	39,17
<b>TOTAL</b>	<b>102.739,42</b>	<b>89.288,32</b>

(\*) Inclui despesas bancárias

#### Nota 8 – Contribuições Previstas

Em 2019 foram efetuadas pelos associados e participantes contribuições no montante de 74.302 EUR (2018: 81.582 EUR). Adicionalmente as transferências recebidas de outros fundos de pensões foram de 187.884 EUR (2018: 963.457 EUR).

#### Nota 9 – Benefícios Pagos

Em 2019 o montante relativo a pensões e vencimentos pagos ascendeu a 244.127 EUR (2018: 313.446 EUR), os quais se repartiram por 3.882 EUR em Pensões, 86.532 EUR em Prémios para compra de Rendas, 132.831 EUR em Vencimentos e 15.776 em Remições.

#### Nota 10 - Eventos subsequentes à data de encerramento

No decurso do primeiro trimestre de 2020, assistiu-se à propagação do vírus Covid-19, tendo tido como início um país do continente Asiático, alastrando de uma forma generalizada por todo o mundo, com um forte impacto em alguns países da União Europeia, com inúmeras perdas de vidas humanas e milhares de pessoas infetadas.

<sup>2</sup> VaR calculado com base em 1 ano de observações históricas pelo método empírico (distribuição normal ajustada pela média e variância da amostra)

Em Portugal, e tomando partido do conhecimento adquirido na Europa, levou o governo a decretar a declaração do estado de emergência, a 18 de março de 2020.

Desta medida drástica destacam-se até o momento:

- Limitações severas à liberdade de circulação de pessoas;
- Encerramento ao público de inúmeros estabelecimentos comerciais, de ensino e de entretenimento público;

Ambas as medidas visam reduzir os riscos de contágio entre pessoas, embora, contudo, estejam a impactar de forma negativa a atividade económica em Portugal. Infelizmente e atendendo à propagação global do vírus, para além dos impactos diretos e circunscritos às fronteiras do nosso país, é expectável que atendendo à globalidade da economia mundial, adicionais impactos negativos venham a ser sentidos e por isso incorporados indiretamente na economia portuguesa.

Do ponto de vista estritamente económico, as principais consequências em Portugal serão certamente, uma desaceleração do crescimento económico do país, bem como, uma acentuada redução da atividade comercial e poder de compra dos consumidores. Ambos com efeitos negativos em todos os setores económicos, incluindo o setor dos fundos de pensões.

No caso do Fundo, os principais riscos associados a esse evento extraordinário poderão ser uma redução nos rendimentos associada à eventual desvalorização dos diferentes ativos financeiros detidos, uma redução das contribuições e um possível aumento de reembolsos.

Por parte da Entidade Gestora, não se perspetivam alterações de políticas que possam alterar de forma significativa o desenrolar da atividade normal do Fundo.

VICTORIA - Seguros de Vida, S.A.