

Relatório e Contas 2020

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.....	3
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.....	11

1. Evolução da economia internacional

Situação Económica

O ano de 2020 foi indiscutivelmente marcado pela pandemia de COVID-19 e o seu impacto na vida de todos nós. A epidemia terá começado ainda no final de 2019 na China, mas rapidamente atravessou fronteiras e atingiu os quatro cantos do mundo. A gravidade da situação e os níveis preocupantes de disseminação do vírus levaram a que a Organização Mundial de Saúde (OMS) declarasse pandemia mundial a 11 de março. O receio do desconhecido levou os países a fechar-se sobre si próprios numa tentativa de conter o contágio e as palavras confinamento e distanciamento social entraram no nosso vocabulário.

À medida que ano foi decorrendo, o conhecimento sobre o vírus, a sua forma de disseminação e tratamento foi aumentando, permitindo que as economias reabrissem a sua atividade faseadamente e que a esperança de que tudo voltaria ao normal em breve aumentasse. A descoberta de várias vacinas eficazes contra a Covid-19 foi também um fator importante de otimismo.

Neste contexto o ano de 2020 foi dramático em termos de desempenho económico. A economia mundial teve em 2020 uma quebra no PIB de 3,5% (2019: +2,8%). A contração económica foi causada por diversos fatores: abrandamento da atividade económica devido aos confinamentos, redução da procura global e o impacto em alguns setores mais expostos a esta crise, como o turismo.

Para minorar o impacto económico e social da crise que se instalou, os governos e bancos centrais lançaram medidas de apoio numa escala sem precedentes. Nos Estados Unidos da América o senado aprovou um pacote de ajuda financeira a empresas e famílias de 2 biliões de dólares, enquanto na Europa, a Comissão Europeia procurou assegurar um elevado nível de coordenação entre países e conseguiu aprovar um programa de apoio global (emergência e recuperação) no valor de 1,8 biliões de euros. A Reserva Federal (Fed) desceu as taxas de juros para próximo de zero e tal como o Banco Central Europeu (BCE) retomaram os programas quantitativos de compra de ativos.

A economia americana sofreu uma quebra do PIB de 3,4% (2019: +2,2%), um pouco menos que a generalidade das economias desenvolvidas, graças à sua flexibilidade e capacidade de adaptação. Tal como referido anteriormente a FED desceu por duas vezes as taxas de juro, num total de 150 p.b. para 0,25% e relançou o programa de compra de ativos. O ano encerrou com o anúncio de uma nova administração no capitólio, já que Biden venceu Trump num processo eleitoral muito mediatizado e algo tumultuoso. Neste contexto, o nível de desemprego subiu acentuadamente com a taxa de desemprego atingir os 6,7% no final do ano, face a 3,7% em 2019.

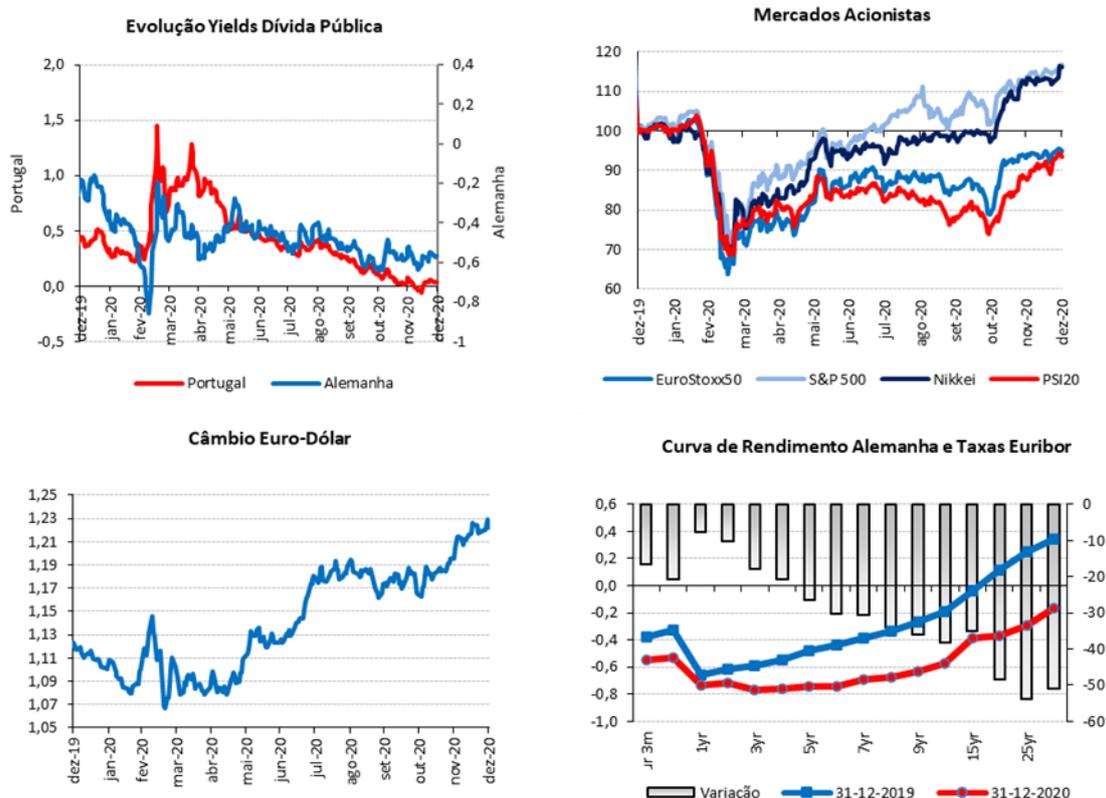
Na Europa a economia contraiu de forma muito expressiva. O PIB desceu 7,2% (2019: +1,3%) e o desemprego atingiu os 8,9% no final do ano (2019: 7,6%). O BCE, com a crise financeira de 2008 ainda presente, atuou rapidamente injetando liquidez na economia através do relançamento do programa de compra de ativos e procurou evitar o descalabro nas taxas de refinanciamento das economias mais frágeis. Apesar de algum descontrolo inicial, a União Europeia procurou enfrentar a pandemia em conjunto e parceria, tendo, tal como referido anteriormente, acordado um programa de dimensão inédita e já apelidado da “bazuca”. As

prolongadas negociações para a conclusão do processo de saída do Reino Unido da União foram concluídas no limite do prazo e abrem agora a porta para que se possa encontrar uma nova forma de parceria que sirva o objetivo de prosperidade que a Europa almeja.

A China, epicentro do vírus SARS-CoV-2 e o primeiro país a decretar um confinamento de milhões de pessoas (cidade de Wuhan em janeiro de 2020), foi também capaz de retomar a atividade económica. Em 2020 o PIB cresceu 2,3% (2019: 6,0%). Globalmente, os países emergentes apresentaram uma quebra no PIB de 2,4% (2019: +3,6%).

Tal como no resto do mundo, a pandemia afetou profundamente a atividade económica em Portugal: As medidas de contenção da crise de saúde pública e a atitude de precaução dos agentes económicos determinaram uma queda sem precedentes do PIB na primeira metade do ano. No ano completo o PIB caiu 7,6% (2019: +2,2%). O peso da atividade económica dos setores ligados ao turismo foi um dos fatores que explica o pior desempenho comparativo da economia portuguesa face às suas congéneres europeias. A taxa de desemprego inverteu a tendência de queda dos últimos anos e encerrou o ano nos 7,2% (2019: 6,5%). Ainda assim, a subida foi atenuada pelo regime de *layoff* simplificado e outras medidas de apoio aos trabalhadores independentes. Se 2019 foi um ano de registo no que se refere às contas públicas, uma vez que pela primeira vez em muitos anos a Administração Pública apurou um saldo positivo (0,1% do PIB), este ano houve um impacto expressivo nas contas públicas, e o défice foi de 5,7%.

Mercados Financeiros



A declaração de pandemia em março e entrada em confinamento das principais economias criou um sentimento de medo nos investidores e aversão ao risco levando a fortes correções nos mercados financeiros. Ao longo do ano o controlo sobre a situação pandémica aumentou. Simultaneamente a comunidade científica e indústria farmacêutica mostraram-se capazes de

em tempo recorde desenvolver não uma, mas várias vacinas eficazes e seguras contra a Covid-19. Assim, o otimismo foi regressando aos mercados, financeiros que iniciaram uma recuperação notável. O ano ficará para os livros de história, como um ano de volatilidade recorde e com um dos “Bear Markets” mais curtos de sempre.

O índice global de ações MSCI World teve uma performance de 14,1% em dólares (2019: 25,2%). O relativo melhor desempenho da economia americana, face à europeia levou que o desempenho das principais bolsas fosse também superior. Assim, nos EUA o índice S&P 500 valorizou 16,3% (2019: 28,9%) face a uma quebra de 5,2% no índice Eurostoxx de 5,2% (2019: 24,8%). Considerando os mínimos em meados de março a recuperação destes mercados é de facto notável: 67,9% no índice S&P500 e 42,7% no índice Eurostoxx.

No Reino-Unido o Footsie 100 teve perdas de 14,3%, impactado ainda pela indefinição do processo Brexit e pelo forte efeito da pandemia. No Oriente o índice Nikkei 225 valorizou-se 16,0% e o CSI300 chinês subiu 27,2%.

No pico da crise em março, a liquidez nos mercados de obrigações para ativos de maior risco, nomeadamente dívida de empresas, ou dívida pública de Estado com finanças mais frágeis praticamente desapareceu levando a um aumento acentuado dos prémios de risco. Porém a intervenção dos bancos centrais, quer pelo discurso de estabilidade ao mercado, quer através do relançamento dos programas quantitativos de compra de ativos, permitiram uma estabilização nos preços e levaram a uma nova tendência de descida das yields para mínimos. Nos EUA, o rendimento (yield) da emissão de Dívida Pública a 10 anos (Treasuries) desceu de 1,92% para 0,92%, enquanto na Europa a Dívida Alemã a 10 anos (Bund) apresentou uma descida de 38,4 p.b. para 0,57%. A dívida pública portuguesa beneficiou do apoio do BCE e registou no ano uma descida na yield das Obrigações do Tesouro a 10 anos de 0,43% para 0,03%, embora tenha chegado a atingir os 1,35%.

O índice que reúne as emissões de Dívida Pública dos países do Zona Euro (Bloomberg Barclays Euro Government Aggregate) subiu 4,7% (2019: 6,3%). Relativamente às obrigações emitidas por empresas, apesar da forte volatilidade, o retorno foi inferior à Dívida Soberana: o índice iBoxx Euro Corporate Bond valorizou 4,7% (2019: 6,3%) e face aos mínimos de março registou uma subida de 10,8%.

A paragem de grande parte atividade económica no primeiro trimestre do ano, levou a uma diminuição drástica na procura por petróleo e levou uma queda a pique no preço. O valor de mercado de um barril Brent desceu de 66 dólares no final de 2019 para cerca de 17 dólares em meados de abril. Porém a normalização da atividade económica e a perspetiva de uma rápida recuperação no próximo ano contribuíram para inversão da tendência de descida e levaram o barril Brent a cotar 51,2 dólares no final do ano.

A moeda única europeia valorizou em 2020 cerca de 8,9% tendo encerrado o ano nos 1,2225 USD/EUR.

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 6,34 milhões de euros (2019: 6,54 milhões de euros), o que representou um decréscimo de 3,1%.



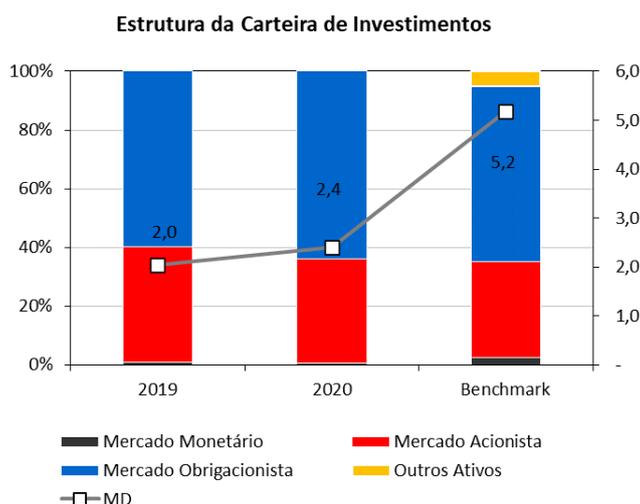
Em 2020 foram efetuadas contribuições no valor de 132.558 euros (2019: 262.186) e foram pagos benefícios no montante de 452.804 euros (2019: 244.127).

4. Evolução da estrutura da carteira da estrutura de investimentos

Em 31 de dezembro de 2020 a estrutura da carteira de investimentos dos sub-fundos era a seguinte:

ATIVO	2020	2019	Carteira Objetivo
Mercado Monetário	0,5%	0,8%	2,5%
Mercado Acionista	35,6%	39,4%	32,5%
Mercado Obrigacionista	63,9%	59,7%	60,0%
Outros Ativos	0,0%	0%	5,0%
Duração Modificada	2,4	2,0	5,2

A alocação de ativos está globalmente em linha com estabelecido pela carteira objetivo, destacando se o desvio de 3,1% na exposição à classe “Ações” e a menor Duração Modificada.



As principais decisões de investimento durante o presente ano foram:

- Durante o ano a exposição a ações foi reduzida, procurando adequar o perfil de exposição e o risco do fundo ao ambiente económico em tempo de pandemia. Assim, a exposição global desceu de 39,4% para 35,6%, tendo esta redução ocorrido essencialmente no primeiro trimestre de 2020 ainda antes da forte correção de março. Já no 3º trimestre do ano o investimento foi efetuado uma aplicação de cerca de 5% em fundos de ações com temática relacionada com o perfil económico que se antevê para o futuro próximo. A distribuição geográfica da alocação em ações é a seguinte: América do Norte: 46,7% (2019: 47,5%), Europa: 28,5% (2019: 59,5%) e Ásia Desenvolvida: 8,3% (2019: 4,3%).
- O investimento na classe de ativos Obrigações subiu no ano para 63,9% (2019: 59,7%). O nível extremamente baixo das taxas de juro levou a que se mantivesse reduzida a sensibilidade do Fundo ao risco de taxa juro e procurar uma alocação geradora de

retorno. Assim deveremos referir também a manutenção da sensibilidade do fundo ao risco de taxa de juro num nível baixo. A Duração Modificada do fundo subiu de 2.0 para 2.4, mas manteve-se abaixo do valor de referência do benchmark (5.2);

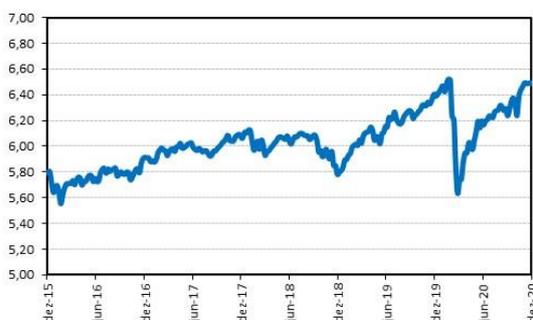
5. Rentabilidade e Risco

A rentabilidade do Fundo líquida de encargo de gestão foi em 2020 de 1,8% face a 10,3% em 2019. O desenrolar da pandemia de covid-19 gerou uma forte correção nos mercados acionistas no primeiro trimestre do ano. Porém há medida que o mundo encontrou forma de controlar a propagação do vírus e proteger as suas populações, a retoma da atividade económica e perspectiva da vacinação permitir acabar com a pandemia criaram um otimismo crescente que permitiu uma forte recuperação nas valorizações bolsistas. Assim índice S&P500 valorizou no ano 20,9%, depois de estar a perder 34%, enquanto na Europa o índice EuroStoxx fechou com uma performance negativa de 1,6%, mas recuperou de uma perda de 38%. O contributo desta classe de ativos foi de 1,61%.

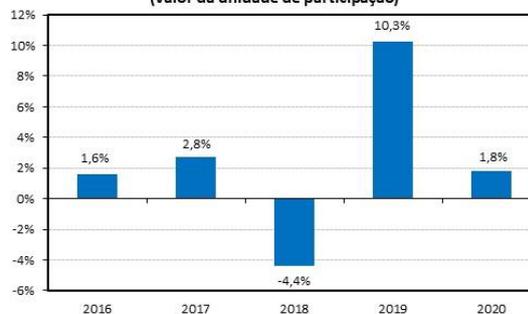
Relativamente ao investimento em obrigações e tal como aconteceu com as ações, a intervenção dos Bancos Centrais no apoio à economia e à estabilidade dos sistemas financeiros, levou a uma forte recuperação das valorizações após a correção de março-20. Como referência, o índice de obrigações de empresas iBoxx Corporate subiu 2,7% no ano, enquanto o índice Barclays de Obrigações Governo Euro gerou um retorno no ano de 4,7%. O investimento em obrigações soberanas teve um impacto positivo de 0,08%, enquanto o investimento em obrigações de empresas rendeu ao fundo 1,75%.

Medidas Rentabilidade	2020	2019
Rentabilidade do Fundo	1,81%	10,25%
Rentabilidade do Benchmark	3,34%	11,53%
DESVIO	-1,53%	-1,28%
Medidas Risco		
Risco ¹ Fundo	11,25%	4,77%
Risco Benchmark	10,15%	4,70%
DESVIO	1,09%	0,07%

Evolução do Valor da Unidade de Participação



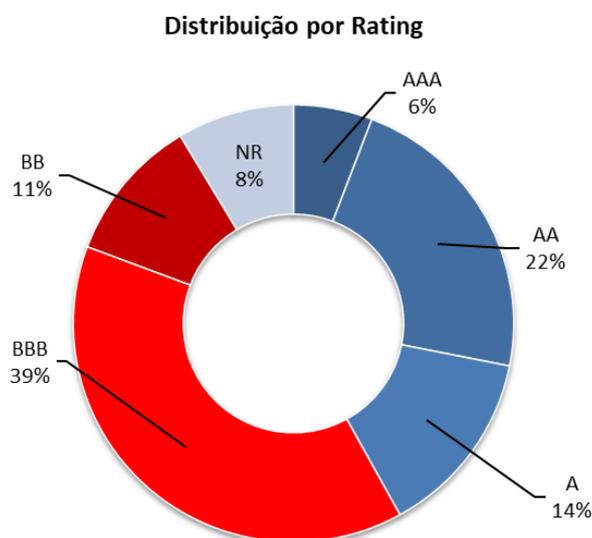
Rentabilidade Anualizada (valor da unidade de participação)



¹ 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 2.4, enquanto cerca de 80,7% dos ativos do Fundo possuem notação de rating superior ou igual a BBB (2019: 87,4%).

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 31.12.2020 e 31.12.2019:

Unidade monetária: Euros

		2020	2019
Notas	Ativo	6.344.424,06	6.544.977,53
	Investimentos	6.328.528,63	6.529.487,30
3	Instrumentos de capital e unidades de participação	5.188.853,26	5.560.605,25
3	Títulos de dívida pública	281.818,00	379.533,00
3	Outros títulos de dívida	821.530,49	535.213,49
3	Numerário, depósitos em instituições de crédito e aplicações MMI	36.326,88	54.135,56
	Outros ativos	15.895,43	15.490,23
	Devedores	343,23	343,23
	Estado e outros entes públicos	343,23	343,23
3	Acréscimos e diferimentos	15.552,20	15.147,00
	Passivo	3.480,27	1.638,51
	Credores	3.480,27	1.638,51
	Entidade gestora	1.300,76	716,39
	Estado e outros entes públicos	1.368,05	362,38
	Depositários	811,46	559,74
	Valor do fundo	6.340.943,79	6.543.339,02

Valor da Unidade de Participação		6,50	6,38
----------------------------------	--	------	------

Demonstração de Resultados em 31.12.2020 e 31.12.2019:

Unidade monetária: Euros

Notas		2020	2019
8	Contribuições	132.557,71	262.186,08
9	Pensões, capitais e prémios únicos vencidos	452.803,66	244.126,60
6	Ganhos líquidos dos investimentos	189.552,67	652.219,19
6	Rendimentos líquidos dos investimentos	32.707,02	45.016,97
	Outros rendimentos e ganhos		
7	Outras despesas	104.408,97	102.739,42
	Resultado líquido	-202.395,23	612.556,22

Demonstração de Fluxos de Caixa em 31.12.2020 e 31.12.2019:

Unidade monetária: Euros

		2020	2019
Atividades operacionais			
	Contribuições	82.283,81	74.302,09
	Associados	29.450,30	21.026,38
	Participantes	52.833,51	53.275,71
	Transferências	50.273,90	187.883,99
	De fundos de pensões	50.273,90	187.883,99
	Pensões, capitais e prémios únicos vencidos	452.803,66	239.019,86
	Pensões pagas	18.909,48	3.881,84
	Prémios únicos para aquisição de rendas vitalícias	23.276,60	86.531,70
	Capitais vencidos	410.617,58	148.606,32
	Remições	20.160,60	15.775,50
	Vencimentos	390.456,98	132.830,82
	Transferências	0,00	5.106,74
	Para fundos de pensões		5.106,74
	Remunerações	99.082,40	98.085,42
	De gestão	94.658,41	94.334,30
	De depósito e guarda de ativos	4.423,99	3.751,12
	Outras despesas	4.123,01	4.990,23
	Fluxo de caixa líquido das atividades operacionais	-423.451,36	-85.016,17
Atividades de investimento			
	Recebimentos	1.040.292,68	353.141,91
	Alienação / reembolso dos investimentos	1.007.990,86	308.083,69
	Rendimentos dos investimentos	32.301,82	45.058,22
	Pagamentos	634.650,00	359.039,89
	Aquisição de investimentos	634.650,00	359.039,89
	Fluxo de caixa líquido das atividades de investimento	405.642,68	-5.897,98
	Variações de caixa e seus equivalentes	-17.808,68	-90.914,15
	Efeitos de alterações da taxa de câmbio	0,00	0,00
	Caixa no início do período de reporte	54.135,56	145.049,71
	Caixa no fim do período de reporte	36.326,88	54.135,56

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.º 7/2010 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.º 9/2007, 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 31.12.2020:

DESCRIÇÃO	MOEDA	QTD / VALOR NOMINAL	COTAÇÃO	Unidade Monetária: Euros		
				VALIA POTENCIAL	MONTANTE GLOBAL	%
Títulos de Rend. Variável				235.089,21	5.188.853,26	81,8%
Unid. de Participação de Fundos de Invest. Mobiliário				235.089,21	5.188.853,26	81,8%
PICTET EUR CORPORATE BONDS	EUR	1.573	209,19	7.124,85	329.016,96	5,2%
MGI Absolute Return	EUR	12.422	112,10	55.900,68	1.392.547,98	22,0%
SCHRODER INT EURO CORP - XD	EUR	8.091	149,78	40.667,13	1.211.866,88	19,1%
DB X-TRACKERS MSCI USA TRN	EUR	4.656	87,36	35.962,92	406.766,76	6,4%
SCHRODER INTL US LARGE CP	EUR	2.129	198,99	39.419,50	423.640,13	6,7%
BLACKROCK GLOBAL FUNDS - WORLD HEALTHSCIENCE	EUR	3.432	47,96	-388,81	164.611,19	2,6%
BLACKROCK GLOBAL FUNDS - WORLD TECHNOLOGY FL	EUR	3.263	63,53	42.278,06	207.278,06	3,3%
Mercer Low Vol Equity Hedged	EUR	2.367	148,32	5.729,26	351.141,67	5,5%
SCHRODER INTL JPN EQTY	EUR	1.060	132,12	6.106,77	140.048,37	2,2%
BLACKROCK EUROPEAN EQUITY INC	EUR	17.880	22,94	3.397,20	410.167,20	6,5%
SCHRODER INTL EURO EQT-C ACC	EUR	3.267	46,46	-1.108,35	151.768,06	2,4%
Títulos de Rend. Fixo				-15.741,01	1.103.348,49	17,4%
Dívida Pública				2.592,00	281.818,00	4,4%
O.T. ABR TF 05/21	EUR	50.000	101,27%	-2.208,00	50.634,00	0,8%
OTRV Float 07/23/25	EUR	20.000	104,91%	144,00	20.982,00	0,3%
FRANCE O.A.T. 0,25% 11/25/26	EUR	200.000	105,10%	4.656,00	210.202,00	3,3%
Outros Emissores				-18.333,01	821.530,49	13,0%
NV NEDERLANDSE GASUNIE TF 06/21	EUR	150.000	102,15%	-7.080,00	153.229,50	2,4%
ROCHE HOLDINGS INC TF 09/21	EUR	150.000	101,09%	-10.360,50	151.632,00	2,4%
BANCO SANTANDER 17/23	EUR	300.000	101,07%	-1.428,01	303.221,99	
WAL - MART STORES INC TF 09/29	EUR	150.000	142,30%	535,50	213.447,00	3,4%
Aplicações de Curto Prazo					48.742,04	0,8%
Depósito a Prazo						
Depósitos à Ordem					36.326,88	0,6%
Juros a receber					15.552,20	0,2%
Regularizações					-3.137,04	0,0%
VALOR TOTAL				219.348,20	6.340.943,79	100,0%

Nota 4 – Regime Fiscal Aplicável aos Fundos de Pensões

A 31.12.2020 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 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 35,6% (2018: 39,4%);
 - **Risco de Taxa de Juro:** A 31 de dezembro de 2020 o Fundo tinha uma exposição ao mercado obrigacionista de 63,9% (2019: 59,7%) distribuídos da seguinte forma: 46,3% em fundos de obrigações, 5,1% em obrigações de rendimento variável e 12,5% em obrigações de rendimento fixo. A Duração Modificada do Fundo era nesta data de 2,4, 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 153 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 36 mil euros de numerário (0,6% da carteira). Adicionalmente e numa segunda linha é importante referir que a exposição a Dívida Pública de baixo risco (i.e., excluindo mercados periféricos) representa 3,3% 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 cerca de 80,7% da

carteira detém notação de crédito de investimento, ou seja, igual ou superior a BBB (2019: 87,4%).

Rating	2020	2019
AAA	5,8%	9,2%
AA	22,3%	26,4%
A	13,8%	18,7%
BBB	38,7%	33,1%
BB	10,7%	6,9%
NR	8,6%	5,8%

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 ano²):** O Value at Risk do Fundo no final do ano foi de 0,77% (2019: 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 0,77%;
- **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 6,90%;
- **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 0,64%;

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

Unidade monetária: Euros

	2020		2019	
	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	2.632,21	2.285,00	2.623,90	6.644,00
Títulos de dívida de Emissores Privados	25.574,71	-18.333,00	23.775,13	-5.223,36
Unidades de Participação em FII	4.500,10	-638,20		2.413,36
Unidades de Participação em FIM (Harmonizados) maiorit. de instrumentos de capital		101.572,68		505.668,54
Unidades de Participação em FIM (Harmonizados) maioritariamente de títulos de dívida		104.666,19	18.617,94	142.716,29
Total	32.707,02	189.552,67	45.016,97	652.219,19

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.

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

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	2020	2019
Comissão de Gestão	94.658,41	94.334,30
Comissão de Depósito(*)	5.754,07	4.451,48
Imposto de Selo	3.956,99	3.917,97
Taxa Supervisão	39,50	35,67
TOTAL	104.408,97	102.739,42

(*) Inclui despesas bancárias

Nota 8 – Contribuições Previstas

Em 2019 foram efetuadas pelos associados e participantes contribuições no montante de 82.284 euros (2019: 74.302 euros). Adicionalmente as transferências recebidas de outros fundos de pensões foram de 50.273 euros (2019: 187.884 euros).

Nota 9 – Benefícios Pagos

Em 2019 o montante relativo a pensões e vencimentos pagos ascendeu a 452.803 euros (2019: 244.127 euros), os quais se repartiram por 18.909 euros em Pensões, 23.277 euros em Prémios para compra de Rendas, 390.457 euros em Vencimentos e 20.160 em Remições.

VICTORIA - Seguros de Vida, S.A.