



**FUNDO DE PENSÕES VICTORIA
VALOR VANTAGEM DUPLO
VALOR PPR**

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	5
5. RENTABILIDADE E RISCO	7
6. FINANCIAMENTO DO PLANO DE PENSÕES	8
7. DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS	9
8. ANEXO ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS	10

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. Excepcionalmente 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.

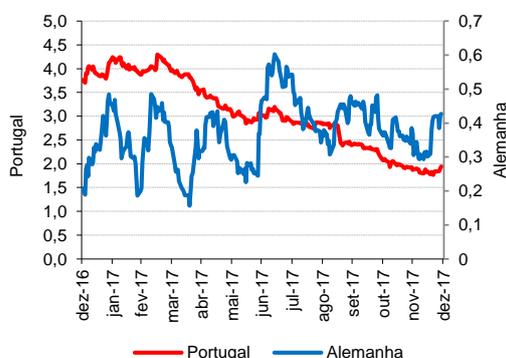
O índice de ações globais MSCI World (em dólares) registou ganhos de 20,1%, um pouco abaixo da excelente performance de 34,3% do índice MSCI Mercados Emergentes (em

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%.

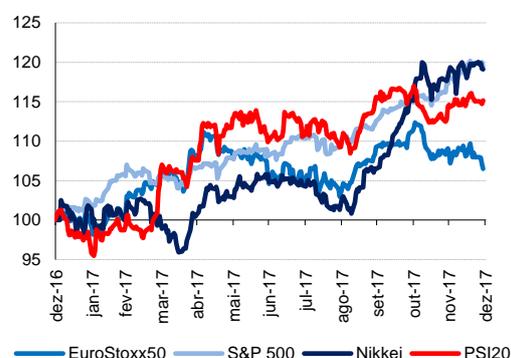
O mercado de Dívida Soberana registou alguma volatilidade durante o exercício. O yield a 10 anos do Bund alemão oscilou entre 0,2% e 0,6% e encerrou o ano nos 0,423%. Em Portugal, a melhoria do ambiente macroeconómico permitiu uma diminuição acentuada dos prémios de risco da Dívida Nacional: o yield das Obrigações do Tesouro para a maturidade de 10 anos desceu de 3,7% para 1,9%. Agregadamente o índice *Bloomberg Barclays EuroAgg Government* registou um ganho de 0,20%.

A melhoria do ambiente económico foi um fator crucial para a redução dos prémios de risco da Dívida de Empresas. O índice iBoxx Euro Corporate subiu 2,37% em 2017.

Evolução Yields Dívida Pública



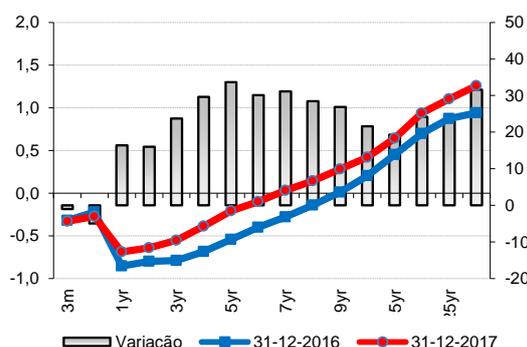
Mercados Acionistas



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 Valor Vantagem – Duplo Valor PPR, foi criado a 4 de dezembro de 1989 e tem por objetivo o financiamento de Planos de Poupança Reforma. O Fundo encontra-se encerrado a contribuições de novos subscritores.

3. ATIVIDADE DO FUNDO

A política definida pode ser caracterizada como conservadora, uma que vez que prevê uma exposição máxima ao mercado acionista de 35% com um valor central de 15%. As principais classes de ativos são as seguintes:

TIPO DE APLICAÇÃO POR RISCO DE MERCADO	Valor mínimo	Valor central	Valor máximo
Mercado Monetário	2%	5%	10%
Mercado Acionista	0%	15%	35%
Mercado Obrigacionista	60%	72,5%	98%
Outros Ativos (*)	0%	7,5%	15%

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

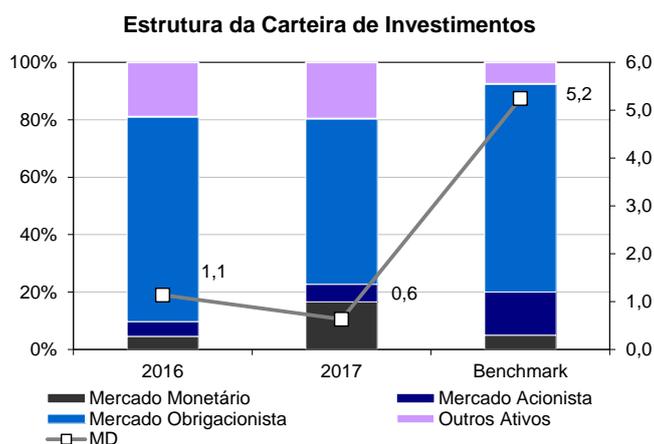
O património do Fundo no final do presente exercício era de 975 mil euros (2016: 1,01), o que representa uma redução de 37 mil euros face ao final de 2016. Durante o corrente ano foram processadas saídas no montante de 90 mil euros, face a 460 mil euros no ano transato.

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	16,6%	4,6%	5,0%
Mercado Acionista	6,1%	5,2%	15,0%
Mercado Obrigacionista	57,7%	71,3%	72,5%
Outros Ativos	19,6%	18,9%	7,5%
Duração Modificada	0,6	1,1	5,2

Os principais desvios entre a alocação de ativos do Fundo e a prevista pela política de investimentos residem na exposição ao mercado acionista e mercado monetário. Atendendo, a que o Fundo garante um rendimento mínimo de 4%, a estratégia de investimentos tem um importante cariz de prudência, do qual resulta uma exposição a ações inferior ao estabelecido pela Carteira Objetivo do Fundo. Adicionalmente e uma vez que o Fundo se encontra fechado a novas entregas e que os vencimentos esperados são assinaláveis, importa deter um parcela importante do Fundo em ativos líquidos.



Em 2017 a classe de ativos “Mercado Acionista” correspondia a 6,1% do Fundo, que caracteriza o pendor conservador da estratégia de investimentos. O investimento em Obrigações registou uma redução para 57,7% em contrapartida do mercado monetário. A Duração Modificada desceu de 1,1 para 0,6.

As principais decisões de investimento em 2017 foram:

- O fundo possui um perfil de responsabilidades que exige um perfil muito conservador de liquidez e disponibilidade de ativos. Assim a exposição ao mercado monetário manteve-se num nível elevado: 16,6% face a 4,6% no ano anterior;
- A exposição a obrigações foi durante o ano reduzida por força da amortização de emissões detidas;
- A exposição ao mercado imobiliário aumentou aproximadamente 0,7% não devido a aquisição de ativos, mas sim devido ao decréscimo do valor do fundo e valorização da participação num fundo imobiliário. O fundo VISION Escritórios é um fundo fechado não cotado e como tal com reduzida liquidez. Ainda assim, o fundo tem o seu vencimento previsto para dezembro de 2019 e apesar do período mais conturbado vivido pelo investimento imobiliário, apresenta nos últimos 2 anos uma tendência de recuperação assinalável.

5. RENTABILIDADE E RISCO

A rentabilidade do Fundo medida através da variação da unidade de participação foi em 2017 de 4,0%. O desvio para o *benchmark* e o nível risco são apresentados na tabela abaixo.

Medidas Rentabilidade	2017	2016
Rentabilidade UP Fundo	4,00%	4,00%
Rentabilidade Benchmark	1,06%	2,11%
DESVIO	2,94%	1,89%
RENDIMENTO GARANTIDO	4,00%	4,00%
Medidas Risco		
Risco ¹ Fundo	0,03%	0,02%

A rentabilidade TWIRR² dos ativos do Fundo foi em 2017 de 0,72%, face 0,95% em 2016. Para assegurar que o Fundo cumpre os seus requisitos de rentabilidade mínima garantida, a entidade gestora assegura o diferencial através de um eventual reforço dos capitais do Fundo. Para mitigar este risco a entidade gestora definiu uma política e estratégia de investimentos prudentes.

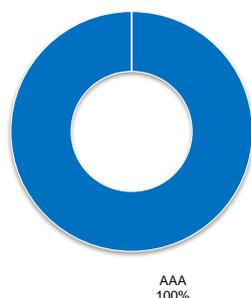
Os principais riscos a que o Fundo está exposto são o imobiliário, o risco de taxa de juro e o risco de crédito. O perfil de risco do Fundo a 31.12.2017 pode ser classificado como conservador atendendo à alocação de ativos existente.

A exposição aos mercados acionistas é de 6,1%. O investimento no mercado imobiliário é efetuado via fundos de investimento e corresponde a 16,6% da carteira do Fundo.

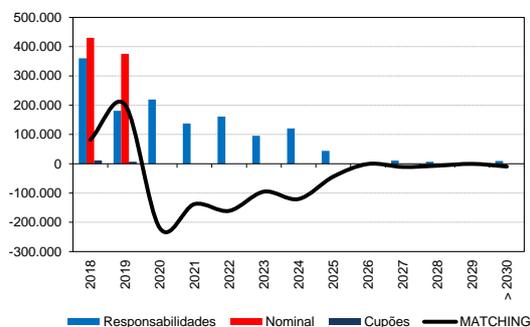
A 31 de dezembro de 2017 o Fundo tinha uma exposição ao mercado obrigacionista de 57,7% (2016: 71,3). A Duração Modificada do Fundo era nesta data de 0,6 (2016: 1,1).

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

Distribuição por Rating



Estrutura ALM



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

² TWIRR: Time Weighted Internal Rate of Return

6. FINANCIAMENTO DO PLANO DE PENSÕES

Não aplicável, uma vez que o Fundo apenas financia planos de poupança reforma.

7. DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

Demonstração da Posição Financeira em 31.12.2017 e 31.12.2016:

Unidade monetária: Euros

Notas		2017	2016
	Ativo	983.009,32	1.013.785,87
	Investimentos	974.459,95	987.139,57
3	Instrumentos de capital e unidades de participação	519.524,86	540.259,79
3	Títulos de dívida pública	285.723,75	312.012,35
3	Outros títulos de dívida	124,99	104.564,99
3	Numerário, depósitos em instituições de crédito e aplicações MMI	169.086,35	30.302,44
	Outros ativos	8.549,37	26.646,30
	Devedores	0,05	17.023,38
	Entidade gestora		17.023,33
	Outras entidades	0,05	0,05
3	Acréscimos e diferimentos	8.549,32	9.622,92
	Passivo	7.510,83	1.192,46
	Credores	7.510,83	1.192,46
	Entidade gestora	7.107,69	
	Estado e outros entes públicos	403,14	1.191,40
	Outras entidades		1,06
	Valor do fundo	975.498,49	1.012.593,41
	Valor da Unidade de Participação	243,32	233,90

Demonstração de Resultados em 31.12.2017 e 31.12.2016:

Unidade monetária: Euros

Notas		2017	2016
9	Pensões, capitais e prémios únicos vencidos	90.332,11	460.424,71
6	Ganhos líquidos dos investimentos	-8.763,53	-12.083,88
6	Rendimentos líquidos dos investimentos	15.773,15	22.466,23
10	Outros rendimentos e ganhos	59.062,44	158.237,32
7	Outras despesas	12.834,87	15.339,31
	Resultado líquido	-37.094,92	-307.144,35

Demonstração de Fluxos de Caixa em 31.12.2017 e 31.12.2016:

Unidade monetária: Euros

	2017	2016
Atividades operacionais		
Pensões, capitais e prémios únicos vencidos	85.540,54	450.659,04
Capitais vencidos	85.540,54	450.659,04
Remições	7.298,82	
Vencimentos	78.241,72	450.659,04
Reembolsos fora das situações legalmente previstas	4.791,57	9.765,67
Remunerações	12.772,09	15.174,75
De gestão	12.083,03	14.333,19
De depósito e guarda de ativos	689,06	841,56
Outros rendimentos e ganhos	82.404,14	142.035,26
Outras despesas	62,78	0,00
Fluxo de caixa líquido das atividades operacionais	-20.762,84	-333.564,20
Atividades de investimento		
Recebimentos	159.546,75	731.494,45
Alienação / reembolso dos investimentos	142.700,00	702.572,00
Rendimentos dos investimentos	16.846,75	28.922,45
Pagamentos	0,00	393.470,00
Aquisição de investimentos	0,00	393.470,00
Fluxo de caixa líquido das atividades de investimento	159.546,75	338.024,45
Variações de caixa e seus equivalentes	138.783,91	4.460,25
Efeitos de alterações da taxa de câmbio	0,00	0,00
Caixa no início do período de reporte	30.302,44	25.842,18
Caixa no fim do período de reporte	169.086,35	30.302,44

8. ANEXO ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

Nota 1 – Introdução

O Fundo de Pensões VICTORIA Valor Vantagem – Duplo Valor PPR, é um fundo de pensões PPR. Foi autorizado a 4 de dezembro de 1989 com o objetivo de financiar os planos de poupança reforma. O Fundo encontra-se atualmente encerrado a entregas por novos participantes.

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

- Bases de Apresentação: No âmbito do disposto da Norma Regulamentar n.º7/2010 o regime contábilístico deve atender aos princípios gerais estabelecidos na *International Accounting Standard* (IAS) 1, nomeadamente os de apresentação apropriada, continuidade, regime contábilístico do acréscimo, consistência de apresentação, materialidade e agregação, compensação e informação comparativa. Adicionalmente os ativos, passivos, rendimentos e gastos decorrentes da atividade dos fundos de pensões devem ser reconhecidos em contas patrimoniais da entidade gestora.
- Reconhecimento e Mensuração: Ativos Financeiros: Devem ser adotados os princípios estabelecidos na Norma Regulamentar n.º9/2007, que definem que os ativos que compõem o património do Fundo devem ser avaliados ao seu justo valor. Os ativos cotados, serão valorizados aos preços praticados nos mercados em que se encontrem admitidos à negociação, reportados ao momento de referência, de acordo com o seguinte: i) Encontrando-se admitidos à negociação em mais do que um mercado regulamentado, o valor a considerar reflete os preços praticados no mercado que apresente maior quantidade, frequência e regularidade de transações, sendo o critério adotado o do preço de fecho ou preço de referência divulgado, pela entidade gestora do mercado em que os valores se encontrem admitidos à negociação no próprio dia da valorização ou, caso este não exista, o preço correspondente à última cotação verificada no momento da valorização; ii) Tratando-se de valores representativos de dívida admitidos à negociação num mercado regulamentado, mas que os preços praticados nesse mercado não sejam considerados representativos, ou inexistentes, ou no caso de ativos não cotados, os mesmos serão valorizados considerando as ofertas de compra firmes ou, na impossibilidade da sua obtenção, o valor médio das ofertas de compra e de venda difundidos através do sistema de informação Bloomberg. Na impossibilidade de aplicação do referido anteriormente, os ativos serão valorizados pelo valor atualizado dos *cash flows* futuros considerando uma taxa de juro de mercado que reflita uma maturidade aproximada à do ativo a valorizar e o risco do emitente (justo valor); iii) As Unidades de Participação em Fundos de Investimento serão valorizadas ao último valor conhecido e divulgado no momento da valorização; iv) Os depósitos e instrumentos representativos de dívida de curto prazo serão valorizados com base no reconhecimento diário do juro inerente a cada operação;
- Rendimentos: Os rendimentos de títulos são contabilizados no período a que respeitam, exceto no caso de dividendos de ações que são reconhecidos quando recebidos.
- Contribuições: As contribuições efetuadas para o Fundo são reconhecidas quando recebidas.
- Comissões: As comissões suportadas pelo Fundo são reconhecidas no período a que dizem respeito, independentemente da data do seu pagamento.
- Pensões pagas: As pensões são reconhecidas no momento em que são devidas, sendo este momento, em regra, o mesmo no qual ocorre o seu pagamento.

Nota 3 – Inventário da Carteira de Investimentos em 31.12.2017:

DESCRIÇÃO	MOEDA	QTD / VALOR NOMINAL	COTAÇÃO	VALIA POTENCIAL	MONTANTE GLOBAL	%
Títulos de Rend. Variável				-86,28	519.524,86	53,3%
Unid. de Participação de Fundos de Invest. Mobiliário				8.961,37	327.862,41	33,6%
BR - EUR SHORT DUR B	EUR	16.200	16,56	1.782,00	268.272,00	27,5%
Mercer Low Vol Equity	EUR	448	132,97	7.179,37	59.590,41	6,1%
Unid. de Participação de Fundos de Invest. Imobiliário				-86,28	191.662,45	19,6%
VISION ESCRITÓRIOS	EUR	50.750	3,78	-86,28	191.662,45	19,6%
Títulos de Rend. Fixo				-12.821,25	285.848,74	29,3%
Outros Emissores Públicos				-12.821,25	285.723,75	29,3%
KFW TF 07/18	EUR	100.000	102,49%	-4.990,00	102.490,00	10,5%
KFW TF 09/19	EUR	175.000	104,71%	-7.831,25	183.233,75	18,8%
Outros Emissores				0,00	124,99	0,0%
Const. Campo Alegre 91/96	EUR	75	0,00%	0,00	74,82	0,0%
Fabrilfer 91/96 (*)	EUR	50	0,00%	0,00	50,17	0,0%
Aplicações de Curto Prazo					170.124,89	17,4%
Depósitos à Ordem					169.086,35	17,3%
Juros a receber					8.549,32	0,9%
Regularizações					-7.510,78	-0,8%
VALOR TOTAL				-12.907,53	975.498,49	100,0%

(*) Obrigações em default

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 de Investimento:** Atendendo a que a entidade gestora garante um rendimento mínimo ao Fundo, esta encontra-se exposta ao risco de investimento. Contudo, e atendendo a que o Fundo se encontra fechado a novas adesões, a entidade gestora limitou, dentro das suas possibilidades, o aumento da sua exposição a este risco. Por forma a efetuar a monitorização e mitigação do risco de investimento, é efetuado, com uma periodicidade mínima anual, o Teste de Adequação do Passivo / das Responsabilidades (Loss Adequacy Test - LAT) do Fundo em causa. Este teste baseia-se na melhor estimativa dos cash-flows futuros, associados a cada contrato / adesão, os quais são descontados a uma taxa média ponderada por comparação com o valor do Fundo. É constituído, sempre que necessário, um passivo adicional para colmatar a diferença existente. Em 2017 houve uma redução desta provisão em 29.696 EUR para um total de 303.700 EUR.
- **Risco Mercado:** Este risco caracteriza-se pela existência de movimentos adversos no valor de ativos do Fundo, relacionados com variações dos mercados de capitais, dos mercados cambiais, das taxas de juro e do valor do imobiliário, intrinsecamente relacionado com o risco de mismatch entre ativos e responsabilidades, e incluindo ainda os riscos associados ao uso de instrumentos financeiros derivados:
 - **Mercado Acionista e Imobiliário:** No final deste exercício a exposição ao risco acionista era de 6,1% face a 5,2% no ano anterior. Relativamente ao risco imobiliário, a exposição é de 19,6% (2016: 18,9%);
 - **Risco de Taxa de Juro:** A 31 de dezembro de 2017 o Fundo tinha uma exposição ao mercado obrigacionista de 57,7% (2016: 71,3%) distribuídos da seguinte forma: 30,2% em obrigações de rendimento fixo e 27,5% em fundos de obrigações. A Duração Modificada do Fundo era nesta data de 0,6 (2016: 1,1), 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 6,1 mil euros;
 - **Risco de ALM (Asset Liability Management) e de Liquidez:** O risco de ALM surge de uma desadequação entre a estrutura temporal dos ativos e das responsabilidades do Fundo. Atendendo a que o Fundo avalia os seus ativos a Fair Value, a definição de uma estrutura de investimentos ALM pura teria como consequência um nível de risco de taxa de juro incomportável, o que implica uma gestão ativa deste risco. Adicionalmente, a incerteza face ao momento de ocorrência e ao montante dos fluxos de saída de caixa relacionados com a atividade do Fundo pode afetar a sua capacidade face às responsabilidades, podendo implicar custos adicionais na alienação de investimentos ou outros ativos. A gestão deste risco assenta em duas vertentes: análise ALM para as responsabilidades do fundo e definição da política de investimentos. De acordo com os fluxos de caixa estimados para 2018, o Fundo deverá fazer face a saídas líquidas superiores a 360 mil euros. Os ativos financeiros existentes no final de 2017, quer através de amortizações de títulos e quer através do pagamento de juros deverão gerar um fluxo de caixa de aproximadamente 442 mil euros. Desta forma, existirá um desvio positivo de 82 mil euros;
 - **A gestão continua a dar preferência a fundos de obrigações com baixo perfil de risco, conjugando assim o objetivo de geração de retorno e financiamento das necessidades operacionais de liquidez.** No final do exercício a exposição a este tipo de fundos era de 268 mil euros (28% da carteira), enquanto os ativos de Dívida Soberana totalizavam 285 mil euros. Não existe exposição a emissões de Dívida Pública de Países Periféricos.
 - **Risco Cambial:** O Fundo detém apenas ativos denominados em euros, não existindo portanto risco cambial;
 - **O Fundo não investe em produtos derivados, operações de reporte ou empréstimos de valores.**
- **Risco de Crédito:** Este risco surge da possibilidade de incumprimento ou de alteração na qualidade creditícia dos emitentes de valores mobiliários aos quais o Fundo está exposto, bem como de outras entidades devedoras com as quais o Fundo se relaciona. A 31.12.2017 a carteira de obrigações era composta exclusivamente por títulos com notação de *rating* máxima.

Rating	2017	2016
AAA	100,0%	72,1%
AA	0,0%	24,7%
A	0,0%	0,0%
BBB	0,0%	0,0%
BB	0,0%	3,2%

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

- **VaR (95% a 1 mês):** O Value at Risk do Fundo era de 1,54%, o que significa que num período de 30 dias e com um grau de confiança de 95% as perdas do fundo serão inferiores a 1,54%
- **CVaR (95% a 1 mês):** O Conditional Value at Risk do Fundo era de 2,06%, o que se traduz no valor médio das perdas que excedem o valor definido pelo VaR;
- **Teste de Stress “Lehman 2008”:** Esta simulação captura o efeito caso se verificasse um acontecimento como a falência do banco Lehman em 2008. Neste caso o impacto estimado é de 2,55%;
- **Teste de Stress “Greece Crisis 2015”:** Este cenário simula a desvalorização caso o mercado incorresse em perdas semelhantes ao segundo bailout da Grécia que se seguiu ao referendo em 2015. O cenário prevê uma desvalorização dos ativos do Fundo de 1,21%;

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

Unidade monetária: Euros

	Ganhos líquidos resultantes da valorização e da alienação ou reembolso		Ganhos líquidos resultantes da valorização e da alienação ou reembolso	
	Rendimentos líquidos		Rendimentos líquidos	
	2017	2016	2017	2016
Títulos de dívida do Estado ou de Outros Emissores Públicos	11.602,94	-13.288,60	14.597,88	-12.566,90
Títulos de dívida de Emissores Privados	4.170,21	-4.440,00	7.863,77	-7.295,75
Unidades de Participação em FII		-86,28		3.567,73
Unidades de Participação em FIM (Harmonizados) maiorit. de instrumentos de capital		7.179,35		2.411,04
Unidades de Participação em FIM (Harmonizados) maioritariamente de títulos de dívida		1.872,00		1.800,00
Numerário, Depósitos em Instituições de Crédito e Aplicações no MMI			4,58	

Nota 7 – Segmentação das Comissões pagas

A comissão de gestão é apurada mensalmente e corresponde a 1,32% do valor do Fundo. A comissão de depósito é devida à entidade custodiante do Fundo (Banco Millennium BCP) de acordo com o estabelecido no contrato de Banco Depositário.

Rubrica	2017	2016
Comissão de Gestão	11.618,28	14.333,19
Comissão de Depósito(*)	699,06	551,91
Comissões Transação	-	-
Imposto Selo	465,14	309,45
Outros	52,39	144,76
TOTAL	12.834,87	15.339,31

(*) Inclui despesas bancárias

Nota 8 – Contribuições Previstas

O Fundo não se encontra aberto a entregas de novos participantes. Em 2017 não foram efetuadas quaisquer contribuições (2016: 0,00 EUR).

Nota 9 – Benefícios Pagos

Em 31-12-2017, foram efetuados pagamentos (Pensões, capitais e prémios únicos vencidos) no valor de 90.332,11 EUR (2016: 460.424,71 EUR).

Nota 10 – Outros Rendimentos e Ganhos

Durante o presente exercício a Entidade Gestora assumiu perante o Fundo um esforço financeiro de 59.062,44 EUR (2016: 158.237,32 EUR) destinado a assegurar a rentabilidade mínima garantida de 4% e o pagamento em caso de vencimento dos compromissos relativos ao Valor Vantagem.

VICTORIA - Seguros de Vida, S.A.