



**FUNDO DE PENSÕES ABERTO
RENDIMENTO ACTIVO**

RELATÓRIO E CONTAS 2018

ÍNDICE

1. EVOLUÇÃO DA ECONOMIA INTERNACIONAL EM 2018	3
2. ÂMBITO.....	7
3. ATIVIDADE DO FUNDO	7
4. EVOLUÇÃO DA ESTRUTURA DA CARTEIRA DE INVESTIMENTOS	8
5. RENTABILIDADE E RISCO	9
6. FINANCIAMENTO DO PLANO DE PENSÕES	10
7. DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS	11
8. ANEXO ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS	12
9. RELATÓRIO DO REVISOR OFICIAL DE CONTAS	16

1. EVOLUÇÃO DA ECONOMIA INTERNACIONAL EM 2018

Situação económica

Ao longo do ano de 2018, os indicadores de atividade foram confirmando a atual desaceleração económica. As incertezas crescentes levaram a uma nova revisão em baixa das previsões de crescimento para 2018 e 2019. De acordo com a Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OC-DE), o crescimento económico global foi de 3,7% em 2018, sendo a perspetiva par 2019 de 3,5%.

Na Zona Euro, o índice de gestores de compras (PMI) *Markit*, que tem vindo a cair desde o final de 2017, caiu 9,2 pontos em 2018, situando-se em 51,4. Nos Estados Unidos da América (EUA), espera-se que o crescimento da política fiscal, que ajudou a retardar a desaceleração cíclica, chegue ao fim nos próximos trimestres. Esse mesmo índice PMI caiu 2,6 pontos desde o ponto alto de abril de 2018 para 53,8. A desaceleração já se materializou nos dados do Produto Interno Bruto (PIB) da Zona Euro, com um crescimento de 1,6% no terceiro trimestre de 2018, após um pico de 2,8% no terceiro trimestre de 2017. Nos EUA, no mesmo período, a atividade continua a acelerar com um crescimento de 3% contra 2,3% no ano anterior. A China está atualmente a gerir a sua desaceleração com um crescimento anual de 6,5%, uma redução de 0,3 pontos percentuais (p.p.) em relação ao ano anterior. Medidas de estímulo de menor magnitude do que em 2009 e 2015 são gradualmente anunciadas nomeadamente uma queda de 250 pontos base (pb) no coeficiente de reservas obrigatórias para permitir que os bancos comerciais aumentem o volume de empréstimos à economia, uma menor tributação das famílias e empresas.

No último trimestre do ano, mantiveram-se as fontes de incerteza. O acordo EUA-China - suspensão de três meses do aumento das tarifas dos EUA de 10% para 25% em troca do aumento das importações pela China provenientes dos EUA - é apenas uma trégua enquanto se aguardam possíveis mudanças estruturais. Em particular, os EUA querem que a China proteja melhor a propriedade intelectual e renuncie às transferências de tecnologia para empresas estrangeiras. Essas exigências, incompatíveis com o plano *Made in China 2025* de modernizar a economia chinesa, tornam improvável que um acordo seja alcançado nos próximos meses. Os primeiros efeitos microeconómicos da guerra comercial já foram sentidos ao nível das grandes empresas, exigindo uma reorganização da produção e da cadeia de valor. Por outro lado, as incertezas políticas continuam relevantes. Em Itália, a suspensão do procedimento por défice excessivo após a revisão em baixa do défice orçamental para 2,04% em 2019, não permite manter a trajetória decrescente da dívida iniciada em 2017 (-1% para 131,5% do PIB). Em outubro, a agência de classificação *Moody's* baixou o rating da Itália para BBB- e a *Standard & Poor's* colocou o rating do país com perspetiva "negativa". Além disso, o difícil processo do *Brexit* - saída do Reino Unido da União Europeia (EU) - ou a proximidade das eleições europeias deverão gerar muita volatilidade nos mercados financeiros nos próximos meses.

As incertezas crescentes levaram a uma nova revisão em baixa das previsões de crescimento para 2018 e 2019. De acordo com a da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE), o crescimento económico global deverá ser de 3,7% em 2018, sendo a perspetiva par 2019 de 3,5%. Sem novo aumento na liquidez global, a ligeira correção iniciada pelos bancos centrais deverá enfraquecer a valorização dos ativos financeiros e imobiliários.

O nível de atividade da economia dos EUA estabilizou nos últimos anos (2,2% em média desde 2010) perto do seu nível potencial de 2% de acordo com o Fundo Monetário Internacional (FMI) e a OCDE. A criação de emprego mantém-se num nível próximo de 195 000 (média ao longo de 6 meses), com uma baixa taxa de desemprego de 3,7%. A extensão do ciclo foi facilitada pela introdução de cortes de impostos. Para 2018, de acordo com a última estimativa de outubro (previsão do FMI), o PIB deverá registar um crescimento de 2,9%. A economia japonesa recuperou o crescimento, ligeiramente acima de seu potencial (1,3%) desde 2017. O Banco do Japão (BoJ) continua seu programa de *quantitative easing* (QE), dando mais flexibilidade ao montante de títulos do governo para comprar e ao nível da taxa de 10 anos que pode flutuar ligeiramente em torno de 0%, dependendo da atividade económica. Para 2018, o crescimento no Japão deverá ser de 1,1%.

Nas economias emergentes, a atividade económica está em desaceleração, mas o movimento permanece moderado. No decorrer de 2018, as moedas depreciaram em relação ao dólar. De todas as economias emergentes, o crescimento deverá ser de 4,7% em 2018 e 2019, similar ao nível observado em 2017. A economia chinesa deverá crescer 6,6% em 2018 e 6,2% em 2019 e América Latina em 1,2% e 2,4%, respetivamente.

Na zona do Euro, após uma aceleração para 2,5%, em média em 2017, o crescimento regressou a um nível próximo do potencial de (1,4%) em 2018. A atividade económica registou no terceiro trimestre uma taxa anual de crescimento de 0,6 % em desaceleração face aos 1,7% do segundo trimestre do ano. O consumo continuou a desacelerar (0,4%). O comércio externo contribuiu negativamente para o crescimento (-1%). Esta diminuição foi amplificada pela transição para as novas normas padrão para os automóveis (WLTP) o que resultou num declínio nas exportações, particularmente na Alemanha. Como resultado, no terceiro trimestre o PIB alemão contraiu-se (-0,8%). A economia espanhola cresceu 2,2% suportada pelo consumo (+ 2,1%), o investimento (+ 3,4%), o consumo público (+ 3,4%), tendo o comércio exterior contribuído negativamente para o crescimento. Em França, o PIB cresceu 1,3% anualizado (3,6% para o investimento, 0,8% da despesa pública, 1,8% para o consumo e uma contribuição negativa dos inventários de -0,3%). Em toda a área, a inflação mantém-se em níveis reduzidos (1,7%). Para 2018, o PIB da Zona Euro deverá aumentar em média 2,0% (previsão do FMI).

Em Portugal, o crescimento do PIB situou-se em 2,1% (2017: 2,8%) verificando-se pelo segundo ano consecutivo desde o início do século XXI um crescimento acima da média da Zona Euro. As perspetivas para 2019 apontam para um abrandamento da economia. Num enquadramento de deterioração da conjuntura internacional, o desempenho das exportações

revelou uma evolução menos positiva. Em 2018, as exportações portuguesas cresceram 3,7%, um valor que compara com os 7,8% que se tinham registado em 2017. Este resultado de 2018 é o mais baixo desde 2012. Registou-se simultaneamente um abrandamento das importações, de 8,1% em 2017 para 4,9% em 2018. No entanto, o facto de o abrandamento das exportações ter sido mais forte que o das importações conduziu a que o contributo da procura externa líquida para a variação do PIB tenha sido em 2018 mais negativo do que no ano anterior, passando de -0,3% em 2017 para -0,7% em 2018. Em contrapartida, do lado da procura interna o contributo para o crescimento da economia, embora positivo, também diminuiu ligeiramente, de 3,0% em 2017 para 2,7% em 2018: o crescimento do investimento abrandou de 9,2% para 5,6% em 2018, enquanto o consumo privado acelerou apenas ligeiramente de 2,3% para 2,5%.

Com um défice público que poderá atingir 0,5% do PIB (2017: 1,2%), prevê-se para a evolução da dívida pública um valor no final do ano na ordem dos 125,0% do PIB (2017:126,2%). A taxa anual de inflação ficou nos 1,0%, em redução face aos 1,6% registados em 2017. O desemprego, por seu turno, manteve a trajetória descendente tendo a respetiva taxa sido de 6,6% (2017: 7,9%), um valor que não se verificava desde 2002.

Mercados Financeiros

O crescimento global, embora em desaceleração, continuou geralmente sustentado por políticas monetárias acomodáticas. Os balanços da Reserva Federal (Fed) e do Bando Central Europeu (BCE) já não estão a aumentar, mas as taxas reais permanecem próximas de 0%. Além disso, é provável que as operações de refinanciamento de prazo alargado direcionadas (TLTRO) do BCE sejam renovadas. No entanto, a partir do início de 2019, com o fim do *quantitative easing* (QE) do BCE e a continuação da redução do balanço do Fed, a liquidez mundial não deverá continuar a aumentar, continuando apenas a ser apoiada pelo Banco do Japão (BoJ). O Fed está confiante relativamente à atividade económica e às perspetivas do mercado de trabalho. Depois de quatro aumentos de taxa em 2018, projeta apenas mais dois em 2019, acreditando que está próximo da taxa "neutra". A sua ação permanece globalmente dependente de dados económicos e financeiros. Em contraste, o BCE continua muito mais cauteloso em relação às tendências de crescimento. A confirmação do fim do QE para 2019 foi compensada por uma "orientação prospetiva" muito acomodática: as taxas não voltarão a aumentar pelo menos até ao verão de 2019 e nenhum prazo foi dado para o reinvestimento das amortizações dos empréstimos.

Nos mercados financeiros, diante do aumento da incerteza, os ativos de risco, ações e dívida de empresas registaram uma correção acentuada no último trimestre do ano. Os fluxos refugiaram-se massivamente em "portos seguros", como o Bund ou o T-Bond. A volatilidade, que começou por aumentar no início do ano, em resultado da política orçamental americana e dos anúncios protecionistas, manteve-se mais contida no segundo e terceiro trimestres tendo fecho o ano novamente em alta. O Fed continuou a redução do seu balanço que tinha sido iniciada em outubro de 2017. Do seu lado, o BCE reduziu o seu programa de compra de títulos

para 15 mil milhões de Euros por mês de outubro a dezembro de 2018 (30 mil milhões de Euros anteriormente), tendo confirmado o fim deste programa a partir do primeiro trimestre de 2019. O BCE continua confiante sobre a eficácia da sua política no atingimento do objetivo de inflação. A taxa de juro de depósitos encontra-se estabilizada em -0,40% e a taxa refi em 0%. Estes níveis deverão permanecer até pelo menos ao verão de 2019.

O Eurostoxx50 caiu 14,3% enquanto o índice S&P500 caiu 6,2%.

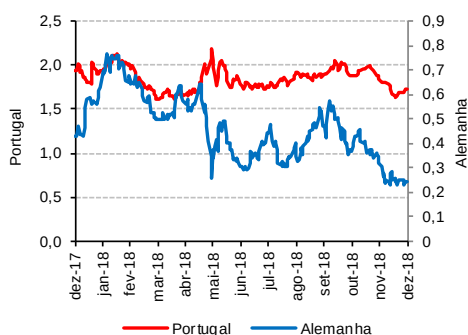
A 31 de dezembro de 2018, a taxa 10 anos nos EUA era de 2,62%, comparando com 3,06% a 30 de setembro e 2,40% no final do ano 2017. O spread de rendimento entre a taxa de 10 anos e a taxa dos fundos federais passou de 90 pb no final de 2017 para 22 pb a 31 de dezembro de 2018.

Na zona euro, a taxa do Bund de 10 anos era de 0,24% no final de 2018, comparando com 0,47% a 30 de setembro e 0,43% no final do ano anterior. O diferencial de rendimento entre o Bund de 10 anos e a taxa de referência do BCE passou de 43 pb no final de 2017 para 24 pb a 31 de dezembro de 2018. A inclinação da curva entre as taxas de 2 e 10 anos também se achatou.

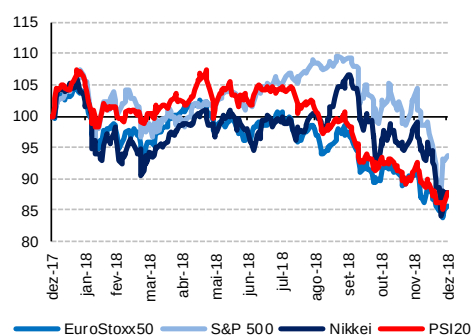
No mercado de crédito, os spreads alargaram no último trimestre. O índice iTraxx Main Europe passou de 45 pb no final de 2017 para 88 pb em 31 de dezembro de 2018.

Em Portugal, o impacto na evolução das taxas a 10 anos em Portugal traduziu-se numa redução de 22,3 pb situando-se no final do ano em 1,72% (2017: 1,94%).

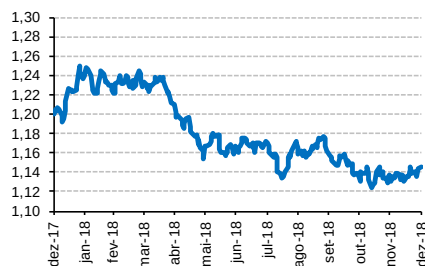
Evolução Yields Dívida Pública



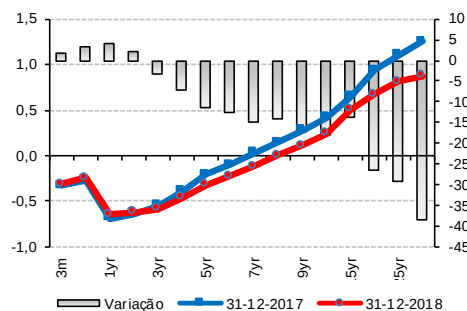
Mercados Acionistas



Câmbio Euro-Dólar



Curva de Rendimento Alemanha e Taxas Euribor



2. ÂMBITO

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

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

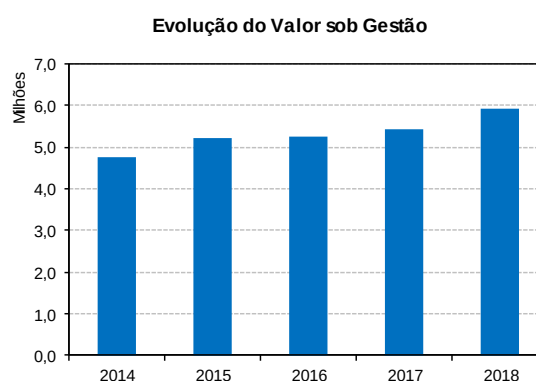
3. ATIVIDADE DO FUNDO

A política definida pode ser caracterizada como equilibrada, uma que vez que prevê uma exposição máxima ao mercado acionista de 50% com um valor central de 32,5%. As principais classes de ativos são as seguintes:

TIPO DE APLICAÇÃO POR RISCO DE MERCADO	Valor mínimo	Valor central	Valor máximo
Mercado Monetário	0%	2,5%	10%
Mercado Acionista	15%	32,5%	50%
Mercado Obrigacionista	50%	60%	70%
Outros Ativos (*)	0%	5%	10%

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

O património do Fundo no final do presente exercício era de 5,93 milhões de euros (2017: 5,45 milhões de euros), o que representou um crescimento de 8,9%.



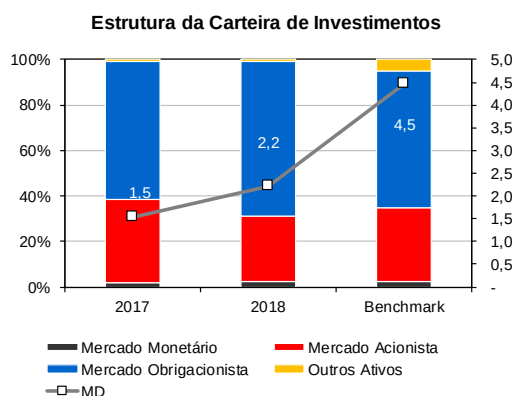
Em 2018 foram efetuadas contribuições no valor de 1.045 mil euros e foram pagos benefícios no montante de 313 mil euros.

4. EVOLUÇÃO DA ESTRUTURA DA CARTEIRA DE INVESTIMENTOS

Em 31 de dezembro de 2018 a estrutura da carteira de investimentos era a seguinte:

ATIVO	2018	2017	Carteira Objetivo
Mercado Monetário	2,4%	2,0%	2,5%
Mercado Acionista	28,9%	36,6%	32,5%
Mercado Obrigacionista	68,1%	60,8%	60,0%
Outros Ativos	0,6%	0,6%	5,0%
Duração Modificada	2,2	1,5	4,5

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



As principais decisões de investimento durante o presente ano foram:

- Relativamente aos mercados de ações, durante o ano a crescente tensão comercial entre os principais blocos económicos fazia antever um aumento na volatilidade e eventualmente uma correção de preços. Como tal a estratégia passou por uma redução a esta classe de ativos, contribuindo para que a exposição ao mercado de ações fosse de 28,9% (2017: 36,6%). A distribuição geográfica da alocação em ações é a seguinte: América do Norte: 55,2% (2017: 55,2%), Europa: 35,8% (2017: 35,7%) e Ásia Desenvolvida: 9,0% (2017: 9,1%);
- O investimento na classe de ativos Obrigações aumentou no ano para 68,1% (2017: 60,8%). Tal como no ano anterior, era previsível a manutenção da tendência da subida das taxas de juro. Efetivamente na Europa os rendimentos de Dívida Pública subiram

no início do ano, porém a redução ao longo do ano das estimativas de crescimento económico, quer devido ao fim das políticas monetárias acomodáticas nos EUA e Europa, quer devido às já referidas tensões comerciais, levou a face a outros classes de ativos de maior risco, a dívida pública assumisse um papel de maior estabilidade que contribuiu decisivamente para que as taxas fechassem o ano em mínimos. Ainda assim, a evolução do segmento de obrigações de empresas, teve uma evolução menos favorável devido ao aumento dos prémios de risco associados. Desta forma, procurou-se de forma tática manter num nível reduzido a sensibilidade do Fundo ao risco de taxa juro, mas procurar simultaneamente gerar rendimento nesta classe de ativos. Concretizando, podemos sublinhar os seguintes itens:

- Manutenção da sensibilidade do fundo ao risco de taxa de juro num nível baixo. A Duração Modificada do fundo subiu de 1,5 para 2,2, mas manteve-se abaixo do valor de referência do benchmark (4,5);
- Redução da exposição a obrigações de taxa variável via investimento direto, devido ao potencial de retorno muito baixo, através de venda e amortização (redução global de 14,4% para 2,0%);
- Incremento no investimento em ativos obrigacionistas não correlacionados com a evolução das taxas de juro com o objetivo de gerar rendimento estável num contexto de subida expectável das taxas de juro (aumento de 14,6% para 21,9%).
- Aumento de 4,7% na exposição a fundos de obrigações de baixo risco como forma de exposição tática contra a subida esperada nas taxas de juro.

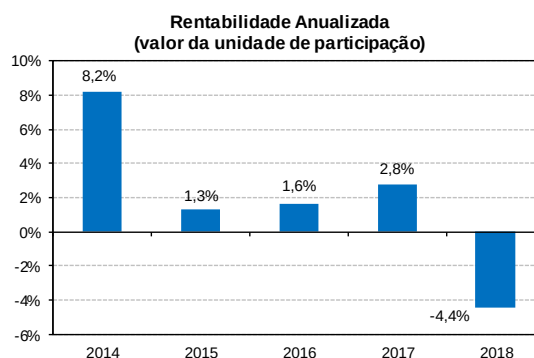
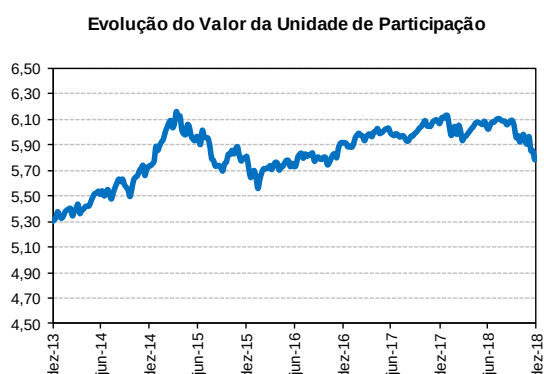
5. RENTABILIDADE E RISCO

A rentabilidade do Fundo medida através da variação da Unidade de Participação foi em 2018 de -4,41% (2017: 2,75%). O desvio para o benchmark e o nível risco são apresentados na tabela abaixo.

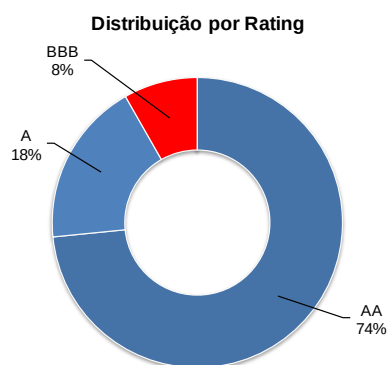
Medidas Rentabilidade	2018	2017
Rentabilidade Fundo	-4,41%	2,75%
Rentabilidade <i>Benchmark</i>	-4,31%	3,38%
DESVIO	-0,10%	-0,63%
Medidas Risco		
Risco ¹ Fundo	4,75%	2,33%
Risco <i>Benchmark</i>	3,66%	3,77%
DESVIO	1,09%	-1,44%

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

Os principais riscos a que o Fundo está exposto são os riscos do mercado acionista, do mercado imobiliário, o risco de taxa de juro e o risco de crédito. O perfil de risco do Fundo a 31.12.2018 pode ser classificado como equilibrado atendendo a alocação de ativos existente. A exposição aos mercados acionistas é de 28,9% o que corresponde a uma sub-exposição de 3,6%. Para garantir uma adequada diversificação, o investimento é efetuado em áreas geográficas desenvolvidas e através de fundos de investimento. A exposição ao mercado imobiliário é de 0,6%.



Relativamente ao investimento em Obrigações, a gestão tem por objetivo maximizar o retorno sujeito a um risco de crédito controlado. No final do ano, a Duração Modificada do Fundo era de 2,2, enquanto cerca de 74% dos ativos² do Fundo possuem notação de rating superior ou igual a AA (2017: 29,9%).



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.

² Ativos com notação de Rating: Investimento direto;

7. DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

Demonstração da Posição Financeira em 31.12.2018 e 31.12.2017:

		Unidade monetária: Euros	
		2018	2017
Notas	Ativo	5.932.757,54	5.448.443,01
	Investimentos	5.917.226,06	5.428.828,30
3	Instrumentos de capital e unidades de participação	4.858.850,86	3.461.776,88
3	Títulos de dívida pública	372.889,00	403.968,50
3	Outros títulos de dívida	540.436,49	1.449.441,99
3	Numerário, depósitos em instituições de crédito e aplicações MMI	145.049,71	113.640,93
	Outros ativos	15.531,48	19.614,71
	Devedores	343,23	343,23
	Estado e outros entes públicos	343,23	343,23
3	Acréscimos e diferimentos	15.188,25	19.271,48
	Passivo	1.974,74	2.379,06
	Credores	1.974,74	2.379,06
	Entidade gestora	180,81	0,00
	Estado e outros entes públicos	528,41	469,09
	Depositários	1.265,52	931,37
	Outras entidades		978,60
	Valor do fundo	5.930.782,80	5.446.063,95
Valor da Unidade de Participação		5,80	6,06

Demonstração de Resultados em 31.12.2018 e 31.12.2017:

		Unidade monetária: Euros	
		2018	2017
8	Contribuições	1.045.039,48	279.811,95
9	Pensões, capitais e prémios únicos vencidos	313.445,88	240.946,94
6	Ganhos líquidos dos investimentos	-204.183,20	176.700,84
6	Rendimentos líquidos dos investimentos	46.267,53	53.842,88
	Outros rendimentos e ganhos	329,24	
7	Outras despesas	89.288,32	87.363,54
	Resultado líquido	484.718,85	182.045,19

Demonstração de Fluxos de Caixa em 31.12.2018 e 31.12.2017:

		Unidade monetária: Euros	
		2018	2017
Atividades operacionais			
	Contribuições	81.581,99	97.547,88
	Associados	34.825,21	68.297,53
	Participantes	46.756,78	29.250,35
	Transferências	963.457,49	182.264,07
	De fundos de pensões	963.457,49	182.264,07
	Pensões, capitais e prémios únicos vencidos	295.381,60	177.300,61
	Prémios únicos para aquisição de rendas vitalícias	141.398,78	75.923,70
	Capitais vencidos	153.982,82	101.376,91
	Remiões	18.471,54	56.515,80
	Vencimentos	135.511,28	44.861,11
	Transferências	18.064,28	63.646,33
	Para fundos de pensões	18.064,28	63.646,33
	Remunerações	85.317,80	83.658,73
	De gestão	81.757,79	79.188,89
	De depósito e guarda de ativos	3.560,01	4.469,84
	Outras despesas	11.699,27	2.410,73
	Fluxo de caixa líquido das atividades operacionais	634.576,53	-47.204,45
Atividades de investimento			
	Recebimentos	1.146.832,22	690.877,82
	Alienação / reembolso dos investimentos	1.088.906,11	635.308,00
	Rendimentos dos investimentos	57.926,11	55.569,82
	Pagamentos	1.749.999,97	645.000,00
	Aquisição de investimentos	1.749.999,97	645.000,00
	Fluxo de caixa líquido das atividades de investimento	-603.167,75	45.877,82
	Variações de caixa e seus equivalentes	31.408,78	-1.326,63
	Efeitos de alterações da taxa de câmbio	0,00	0,00
	Caixa no início do período de reporte	113.640,93	114.967,56
	Caixa no fim do período de reporte	145.049,71	113.640,93

8. ANEXO ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

Nota 1 – Introdução

O Fundo de Pensões Aberto Rendimento Activo é um fundo aberto e foi autorizado em 26 de julho de 2000 com o objetivo de financiar adesões individuais e coletivas.

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

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

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

Nota 3 – Inventário da Carteira de Investimentos em 31.12.2018:

DESCRIÇÃO	MOEDA	QTD / VALOR NOMINAL	COTAÇÃO	VALIA POTENCIAL	MONTANTE GLOBAL	%
Títulos de Rend. Variável				-174.343,81	4.858.850,87	81,9%
Unid. de Participação de Fundos de Invest. Mobiliário				-176.464,21	4.824.440,54	81,3%
BLACKROCK GLOBAL FUNDS - EUR SH	EUR	22.606	16,36	-4.703,33	369.826,14	6,2%
PICTET EUR CORPORATE BONDS	EUR	1.813	193,60	960,79	350.960,79	5,9%
SCHRODER INT EURO CORP - XD	EUR	8.091	134,18	-28.267,73	1.085.675,87	18,3%
MGI Absolute Return	EUR	12.422	104,79	6.875,17	1.301.740,43	21,9%
DB X-TRACKERS MSCI USA TRN	EUR	6.556	59,01	-4.130,28	386.869,56	6,5%
SCHRODER INTL US LARGE CP	EUR	2.684	140,84	-6.226,88	378.014,56	6,4%
SCHRODER INTL JPN EQTY	EUR	1.060	109,29	-23.139,80	115.847,40	2,0%
Mercer Low Vol Equity	EUR	2.367	121,83	-26.373,51	288.427,65	4,9%
BLACKROCK EUROPEAN EQUITY INC	EUR	17.880	17,83	-44.878,80	318.800,40	5,4%
SCHRODER INTL EURO EQT-C ACC	EUR	6.081	37,54	-46.579,84	228.277,74	3,8%
Unid. de Participação de Fundos de Invest. Imobiliário				2.120,40	34.410,33	0,6%
VISION ESCRITÓRIOS	EUR	8.550	4,02	2.120,40	34.410,33	0,6%
Títulos de Rend. Fixo				-22.501,01	913.325,49	15,4%
Dívida Pública				1.054,50	272.184,00	4,6%
O.T. ABR TF 05/21	EUR	50.000	109,25%	-1.585,50	54.626,00	0,9%
OTRV Float 07/23/25		20.000	102,34%	468,00	20.468,00	0,3%
FRANCE O.A.T. 0,25% 11/25/26	EUR	200.000	98,55%	2.172,00	197.090,00	3,3%
Outros Emissores Públicos				-889,00	100.705,00	1,7%
LAND BERLIN 14/20	EUR	100.000	100,71%	-889,00	100.705,00	1,7%
Outros Emissores				-22.666,51	540.436,49	9,1%
NV NEDERLANDSE GASUNIE TF 06/21	EUR	150.000	111,11%	-7.221,00	166.671,00	2,8%
ROCHE HOLDINGS INC TF 09/21	EUR	150.000	114,64%	-8.920,50	171.966,00	2,9%
WAL - MART STORES INC TF 09/29	EUR	150.000	134,53%	-6.525,01	201.799,49	3,4%
Aplicações de Curto Prazo					158.606,45	2,7%
Depósito a Prazo						
Depósitos à Ordem					145.049,71	2,4%
Juros a receber					15.188,25	0,3%
Regularizações					-1.631,51	0,0%
VALOR TOTAL				-196.844,82	5.930.782,81	100,0%

Nota 4 – Regime Fiscal Aplicável aos Fundos de Pensões

A 31.12.2018 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: $1.000 + [(2.500 - 1.000) \times (80.640 - \text{rendimento. coletável} / 80.640 - 7.091)]$
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 28,9% (2017: 36,6%);
 - Risco de Taxa de Juro: A 31 de dezembro de 2018 o Fundo tinha uma exposição ao mercado obrigacionista de 68,1% (2016: 60,8%) distribuídos da seguinte forma: 52,4% em fundos de obrigações, 2,0% em obrigações de rendimento variável e 13,6% em obrigações de rendimento fixo. A Duração Modificada do Fundo era nesta data de 2,2, 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 130 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 145 mil euros de numerário (2,4% 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 3,3% e 6,2% do valor do Fundo.
 - Risco Cambial: O Fundo detém apenas ativos denominados em euros, não existindo portanto risco cambial;
O Fundo não investe em produtos derivados, operações de reporte ou empréstimos de valores;
 - Risco de Crédito: A exposição a este risco é gerida tendo em conta a situação creditícia dos emitentes a que o Fundo está exposto. A política de investimentos seguida neste contexto baseia-se em critérios de *ratings* de elevada qualidade. No final do exercício a notação de crédito média do investimento direto em obrigações do fundo manteve-se em AA.

Rating	2018	2017
AAA	0,0%	2,8%
AA	73,4%	27,1%
A	18,3%	50,9%
BBB	8,2%	16,1%
BB	0,0%	3,1%

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): O Value at Risk do Fundo era de 0,40% (2017: 0,23%), o que significa que num período de 1 dia e com um grau de confiança de 95% as perdas do fundo serão inferiores a 0,40%;

- 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 6,96%;
- 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 0,70%;

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	
	2018	2017	2018	2017
Títulos de dívida do Estado ou de Outros Emissores Públicos	3,623.17	-1,079.50	9,612.37	-2,569.10
Títulos de dívida de Emissores Privados	29,176.69	-28,774.20	34,075.65	-29,332.68
Unidades de Participação em FII		2,120.40		-14.54
Unidades de Participação em FIM (Harmonizados) maiorit. de instrumentos de capital		-151,129.88		189,429.84
Unidades de Participação em FIM (Harmonizados) maioritariamente de títulos de dívida	13,467.67	-25,320.02	10,154.86	19,187.32
Total	46,267.53	-204,183.20	53,842.88	176,700.84

Nota 7 – Segmentação das Comissões pagas

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

A comissão de depósito é devida à entidade depositária do Fundo (Banco Santander Totta) de acordo com o estabelecido no contrato de Banco Depositário. Ao Fundo é cobrada mensalmente uma comissão de 0,07% (taxa anual). Adicionalmente o Fundo poderá ser cobrado pela prestação de outros serviços de custódia, conforme previsto no anexo ao referido contrato.

Rubrica	2018	2017
Comissão de Gestão	81.757,79	79.188,89
Comissão de Depósito(*)	4.181,95	4.960,16
Imposto de Selo	3.309,41	3.167,66
Taxa Supervisão	39,17	46,83
TOTAL	89.288,32	87.363,54

(*) Inclui despesas bancárias

Nota 8 – Contribuições Previstas

O valor das contribuições dos Associados e Participantes em 2018 totalizaram 81.581,99 EUR (2017: 97.547,88 EUR). Adicionalmente, o Fundo beneficiou de transferências no montante de 963.457,49 EUR (2017: 182.264,07 EUR).

Nota 9 – Benefícios Pagos

Durante o corrente ano o Fundo pagou benefícios no valor 313 mil euros, face 240 mil no ano transato.

VICTORIA - Seguros de Vida, S.A.

Certificação Legal das Contas

RELATO SOBRE A AUDITORIA DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

Opinião

Auditámos as demonstrações financeiras anexas do Fundo de Pensões Aberto Rendimento Activo ("Fundo"), gerido pela Victoria - Seguros de Vida, S.A. ("Entidade Gestora"), que compreendem a Demonstração da Posição Financeira em 31 de dezembro de 2018 (que evidencia um total de 5.932.758 euros e um valor do Fundo de 5.930.783 euros, incluindo um resultado líquido de 484.719 euros), a demonstração dos resultados e a demonstração dos fluxos de caixa relativas ao ano findo naquela data, e as notas anexas às demonstrações financeiras que incluem um resumo das políticas contabilísticas significativas.

Em nossa opinião, as demonstrações financeiras anexas apresentam de forma verdadeira e apropriada, em todos os aspetos materiais, a posição financeira do Fundo de Pensões Aberto Rendimento Activo, gerido pela Victoria - Seguros de Vida, S.A. em 31 de dezembro de 2018, o seu desempenho financeiro e fluxos de caixa relativos ao ano findo naquela data de acordo com os princípios contabilísticos geralmente aceites em Portugal para os Fundos de Pensões estabelecidos pela Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões ("ASF").

Bases para a opinião

A nossa auditoria foi efetuada de acordo com as Normas Internacionais de Auditoria (ISA) e demais normas e orientações técnicas e éticas da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas. As nossas responsabilidades nos termos dessas normas estão descritas na secção "Responsabilidades do auditor pela auditoria das demonstrações financeiras" abaixo. Somos independentes da Entidade nos termos da lei e cumprimos os demais requisitos éticos nos termos do código de ética da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas.

Estamos convictos de que a prova de auditoria que obtivemos é suficiente e apropriada para proporcionar uma base para a nossa opinião.

Matérias relevantes de auditoria

As matérias relevantes de auditoria são as que, no nosso julgamento profissional, tiveram maior importância na auditoria das demonstrações financeiras do ano corrente. Essas matérias foram consideradas no contexto da auditoria das demonstrações financeiras como um todo, e na formação da opinião, e não emitimos uma opinião separada sobre essas matérias.

Descrevemos de seguida as matérias relevantes de auditoria do ano corrente:

1. Valorização dos instrumentos financeiros ao justo valor

Descrição dos riscos de distorção material mais significativos

Conforme detalhado na Nota 3, o Ativo do Fundo inclui instrumentos financeiros valorizados ao justo valor no montante de 5.772 milhares de euros os quais representam cerca de 97% do total do Ativo.

A determinação do valor justo dos instrumentos financeiros foi realizada conforme referido na Nota 2, baseada em cotações em mercados ativos.

Síntese da nossa resposta aos riscos de distorção material mais significativos

A nossa abordagem ao risco de distorção material na valorização dos instrumentos financeiros ao justo valor incluiu designadamente os seguintes procedimentos substantivos:

- Testes de revisão analítica e de detalhe sobre as rubricas das demonstrações financeiras relativas a instrumentos financeiros, incluindo o recálculo do justo valor dos instrumentos financeiros por comparação das cotações utilizadas pela Entidade Gestora com as observadas em fontes de informação externas;

Descrição dos riscos de distorção material mais significativos

A consideração desta matéria como relevante para a auditoria teve por base a sua materialidade nas demonstrações financeiras.

Síntese da nossa resposta aos riscos de distorção material mais significativos

- Verificação da plenitude e consistência das divulgações sobre instrumentos financeiros ao justo valor nas demonstrações financeiras com os respetivos dados contabilísticos e referencial contabilístico.

Responsabilidades do órgão de gestão e do órgão de fiscalização pelas demonstrações financeiras

O órgão de gestão da Entidade Gestora é responsável pela:

- ▶ preparação de demonstrações financeiras que apresentem de forma verdadeira e apropriada a posição financeira, o desempenho financeiro e os fluxos de caixa do Fundo de acordo com os princípios contabilísticos geralmente aceites em Portugal para os Fundos de Pensões estabelecidos pela ASF;
- ▶ elaboração do relatório de gestão nos termos legais e regulamentares aplicáveis;
- ▶ criação e manutenção de um sistema de controlo interno apropriado para permitir a preparação de demonstrações financeiras isentas de distorção material devido a fraude ou erro;
- ▶ adoção de políticas e critérios contabilísticos adequados nas circunstâncias; e
- ▶ avaliação da capacidade do Fundo de se manter em continuidade, divulgando, quando aplicável, as matérias que possam suscitar dúvidas significativas sobre a continuidade das atividades.

O órgão de fiscalização é responsável pela supervisão do processo de preparação e divulgação da informação financeira da Entidade.

Responsabilidades do auditor pela auditoria das demonstrações financeiras

A nossa responsabilidade consiste em obter segurança razoável sobre se as demonstrações financeiras como um todo estão isentas de distorções materiais devido a fraude ou erro, e emitir um relatório onde conste a nossa opinião. Segurança razoável é um nível elevado de segurança mas não é uma garantia de que uma auditoria executada de acordo com as ISA detetará sempre uma distorção material quando exista. As distorções podem ter origem em fraude ou erro e são consideradas materiais se, isoladas ou conjuntamente, se possa razoavelmente esperar que influenciem decisões económicas dos utilizadores tomadas com base nessas demonstrações financeiras.

Como parte de uma auditoria de acordo com as ISA, fazemos julgamentos profissionais e mantemos ceticismo profissional durante a auditoria e também:

- ▶ identificamos e avaliamos os riscos de distorção material das demonstrações financeiras, devido a fraude ou a erro, concebemos e executamos procedimentos de auditoria que respondam a esses riscos, e obtemos prova de auditoria que seja suficiente e apropriada para proporcionar uma base para a nossa opinião. O risco de não detetar uma distorção material devido a fraude é maior do que o risco de não detetar uma distorção material devido a erro, dado que a fraude pode envolver conluio, falsificação, omissões intencionais, falsas declarações ou sobreposição ao controlo interno;
- ▶ obtemos uma compreensão do controlo interno relevante para a auditoria com o objetivo de conceber procedimentos de auditoria que sejam apropriados nas circunstâncias, mas não para expressar uma opinião sobre a eficácia do controlo interno do Fundo;
- ▶ avaliamos a adequação das políticas contabilísticas usadas e a razoabilidade das estimativas contabilísticas e respetivas divulgações feitas pelo órgão de gestão da Entidade Gestora;

- ▶ concluímos sobre a apropriação do uso, pelo órgão de gestão da Entidade Gestora, do pressuposto da continuidade e, com base na prova de auditoria obtida, se existe qualquer incerteza material relacionada com acontecimentos ou condições que possam suscitar dúvidas significativas sobre a capacidade do Fundo para dar continuidade às suas atividades. Se concluirmos que existe uma incerteza material, devemos chamar a atenção no nosso relatório para as divulgações relacionadas incluídas nas demonstrações financeiras ou, caso essas divulgações não sejam adequadas, modificar a nossa opinião. As nossas conclusões são baseadas na prova de auditoria obtida até à data do nosso relatório. Porém, acontecimentos ou condições futuras podem levar a que o Fundo descontinue as suas atividades;
- ▶ avaliamos a apresentação, estrutura e conteúdo global das demonstrações financeiras, incluindo as divulgações, e se essas demonstrações financeiras representam as transações e acontecimentos subjacentes de forma a atingir uma apresentação apropriada;
- ▶ comunicamos com os encarregados da governação da Entidade Gestora, incluindo o órgão de fiscalização da Entidade Gestora, entre outros assuntos, o âmbito e o calendário planeado da auditoria, e as conclusões significativas da auditoria incluindo qualquer deficiência significativa de controlo interno identificado durante a auditoria;
- ▶ das matérias que comunicamos aos encarregados da governação da Entidade Gestora, incluindo o órgão de fiscalização da Entidade Gestora, determinamos as que foram as mais importantes na auditoria das demonstrações financeiras do ano corrente e que são as matérias relevantes de auditoria. Descrevemos essas matérias no nosso relatório, exceto quando a lei ou regulamento proibir a sua divulgação pública; e
- ▶ declaramos ao órgão de fiscalização da Entidade Gestora que cumprimos os requisitos éticos relevantes relativos à independência e comunicamos todos os relacionamentos e outras matérias que possam ser percebidas como ameaças à nossa independência e, quando aplicável, as respetivas salvaguardas.

A nossa responsabilidade inclui ainda a verificação da concordância da informação constante do Relatório de Gestão com as demonstrações financeiras.

RELATO SOBRE OUTROS REQUISITOS LEGAIS E REGULAMENTARES

Sobre o Relatório de Gestão

Dando cumprimento ao artigo 11.º da Norma Regulamentar n.º 7/2010-R, de 4 de Junho, emitida pela ASF, somos de parecer que o Relatório de Gestão foi preparado de acordo com os requisitos regulamentares aplicáveis em vigor, a informação nele constante é concordante com as demonstrações financeiras auditadas e, tendo em conta o conhecimento e apreciação sobre a Companhia, não identificámos incorreções materiais.

Sobre os elementos adicionais previstos no artigo 10 do Regulamento (UE) n.º 537/2014

Dando cumprimento ao artigo 10 do Regulamento (UE) n.º 537/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de abril de 2014, e para além das matérias relevantes de auditoria acima indicadas, relatamos ainda o seguinte:

- ▶ Fomos nomeados auditores do Fundo, pela Entidade Gestora, pela primeira vez na assembleia geral de acionistas realizada em 27 de setembro de 2012 para um mandato compreendido entre 2012 e 2016. Fomos nomeados na assembleia geral de acionistas realizada em 30 de março de 2017 para um segundo mandato compreendido entre 2017 e 2019;
- ▶ O órgão de gestão da Entidade Gestora confirmou-nos que não tem conhecimento da ocorrência de qualquer fraude ou suspeita de fraude com efeito material nas demonstrações financeiras. No planeamento e execução da nossa auditoria de acordo com as ISA mantivemos o ceticismo profissional e concebemos procedimentos de auditoria para responder à possibilidade de distorção material das demonstrações financeiras devido a fraude. Em resultado do nosso trabalho não identificámos qualquer distorção material nas demonstrações financeiras devido a fraude;
- ▶ Confirmamos que a opinião de auditoria que emitimos é consistente com o relatório adicional que preparámos e entregámos ao órgão de fiscalização da Entidade Gestora do Fundo nesta data;

- ▶ Declaramos que não prestámos quaisquer serviços proibidos nos termos do artigo 77.º, n.º 8, do Estatuto da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas e que mantivemos a nossa independência face ao Fundo e respetiva Entidade Gestora durante a realização da auditoria.

Lisboa, 15 de abril de 2019

Ernst & Young Audit & Associados - SROC, S.A.
Sociedade de Revisores Oficiais de Contas
Representada por:



Ricardo Nuno Lopes Pinto - ROC nº 1579
Registado na CMVM com o nº 20161189