

Relatório e Contas 2019

Fundo de Pensões VICTORIA Valor
Vantagem Duplo Valor PPR

INDICE

1. Evolução da economia internacional.....	3
Situação Económica	3
Mercados Financeiros	4
2. Âmbito.....	6
3. Atividade do fundo.....	6
4. Evolução da carteira de investimento.....	6
5. Rentabilidade e Risco.....	8
6. Financiamento do plano de pensões.....	8
7. Demonstrações financeiros	9
8. Anexo às Demonstrações Financeiras.....	10

1. Evolução da economia internacional

Situação Económica

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

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

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

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

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

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

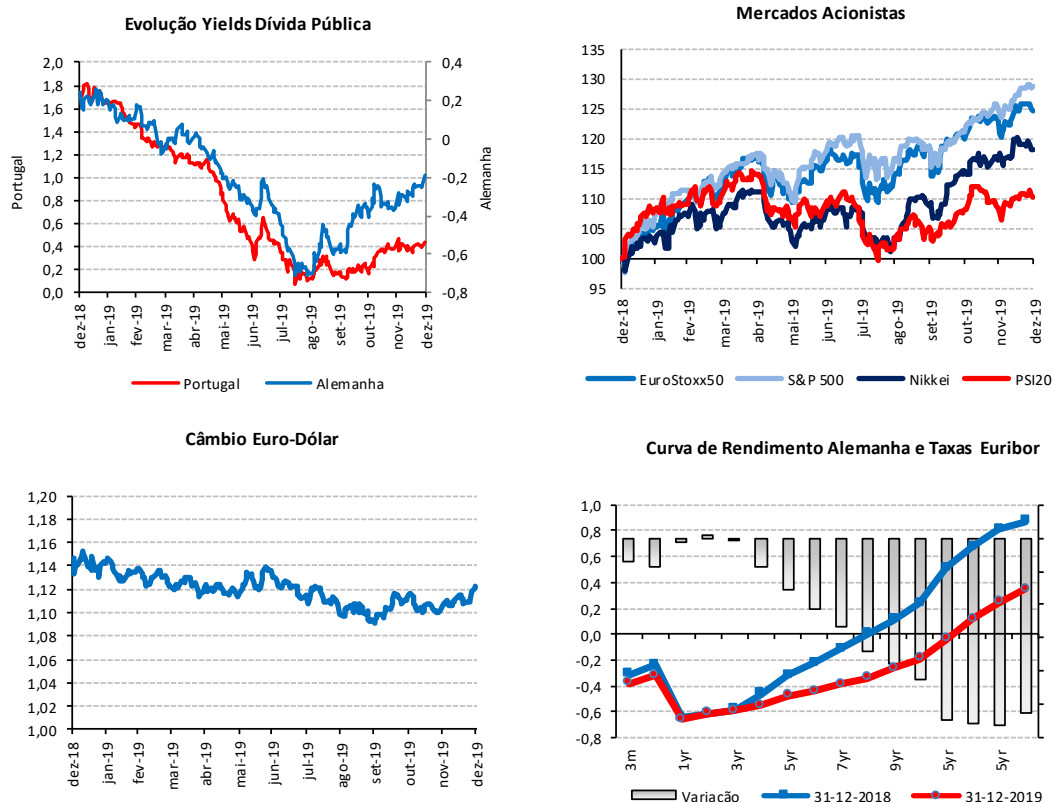
Portugal cresceu 2,0% em 2019, acima do antecipado. Tendo, no entanto, registado um abrandamento face a 2018 (2,4%), a economia apresentou um crescimento relativamente sólido, assente numa recuperação do emprego e alguns ganhos de competitividade e que permitiu novamente convergir para os seus parceiros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

Mercados Financeiros

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

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

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



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

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

2. Âmbito

O Fundo de Pensões 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 805 mil euros (2018: 871), o que representa uma redução de 67 mil euros face ao final de 2018. Durante o corrente ano foram processadas saídas no montante de 121 mil euros, face a 157 mil euros no ano transato.

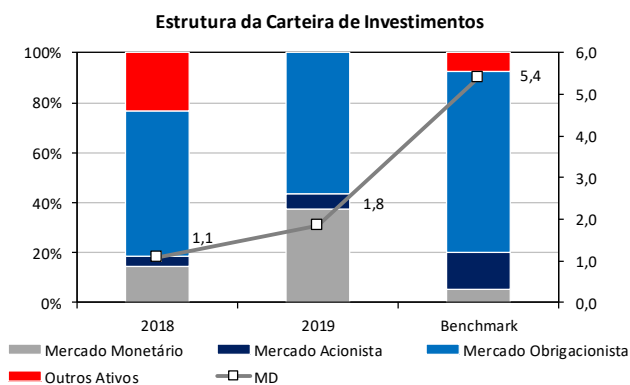
4. Evolução da carteira de investimento

Em 31 de dezembro de 2019 a estrutura da carteira de investimentos era a seguinte:

ATIVO	2019	2018	Carteira Objetivo
Mercado Monetário	37,4%	14,2%	5,0%
Mercado Acionista	6,0%	4,5%	15,0%
Mercado Obrigacionista	56,6%	57,9%	72,5%
Outros Ativos	0%	23,4%	7,5%
Duração Modificada	1,8%	1,1	5,2

O principal desvio entre a alocação de ativos do Fundo e o valor central da carteira objetivo definida na política de investimentos do Fundo reside na classe de ativos “Mercado Monetário”

e na classe de ativos “Ações”, destacando-se o perfil conservador da estratégia de investimento seguida. Por um lado, o Fundo não admite entradas de novos participantes há mais de 15 anos e os contratos em carteira encontram-se muito perto do seu vencimento. Desta forma e atendendo a um critério de prudência é importante a detenção de uma parcela razoável em ativos líquidos. Adicionalmente, o Fundo garante um rendimento mínimo de 4% o que obriga a adoção de uma abordagem conservadora na escolha dos ativos do Fundo.



Em 2019 a classe de ativos “Mercado Acionista” correspondia a 6,0% do Fundo, que caracteriza o pendor conservador da estratégia de investimentos. O investimento em Obrigações era de 56,6% no final do ano, com uma Duração Modificada média de 1,8.

As principais decisões de investimento em 2019 foram:

- O fundo possui um perfil de responsabilidades que exige um perfil muito conservador de liquidez e disponibilidade de ativos. Esta necessidade, conjugada com o vencimento do fundo imobiliário Vision Escritórios no final do ano, contribui para o aumento da exposição ao mercado monetário de 14,2% para 37,4%.
- Eliminação da exposição a mercado imobiliário por vencimento do fundo Vision Escritórios, tal como estava previsto e ao fim de 20 anos de vida.
- A exposição em obrigações manteve-se estável, tendo descido cerca de 1,3% para 56,6%, porém o investimento direto em obrigações de rendimento fixo foi substituído por unidade de participação de fundos de investimento de obrigações.

5. Rentabilidade e Risco

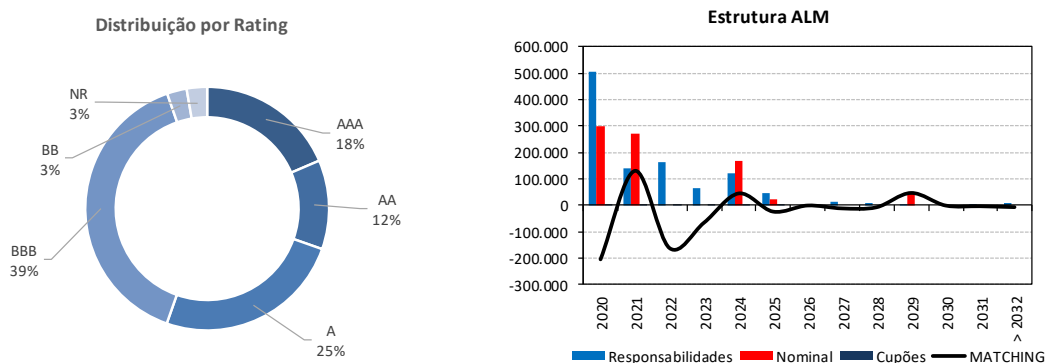
A rentabilidade do Fundo medida através da variação da unidade de participação foi em 2019 de 4,0%. O desvio para o benchmark e o nível risco são apresentados na tabela abaixo.

Medidas Rentabilidade	2019	2018
Rentabilidade UP Fundo	4,00%	4,00%
Rentabilidade Benchmark	6,75%	-0,25%
DESVIO	-2,75%	4,25%
RENDIMENTO GARANTIDO	4,00%	4,00%
Medidas Risco		
Risco ¹ Fundo	0,02%	0,02%

A rentabilidade TWIRR² dos ativos do Fundo foi em 2019 de 4,79%, face 0,40% em 2018. 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.

A notação média da carteira de obrigações (incluindo investimento indirecto) é A.

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



6. Financiamento do plano de pensões

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

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

² TWIRR: Time Weighted Internal Rate of Return

7. Demonstrações financeiros

Demonstração da Posição Financeira em 31.12.2019 e 31.12.2018:

Unidade monetária: Euros

Notas		2019	2018
	Ativo	804.643,15	871.443,80
	Investimentos	804.552,97	864.962,52
3	Instrumentos de capital e unidades de participação	482.675,25	545.320,89
3	Títulos de dívida pública	20.838,00	195.861,75
3	Outros títulos de dívida	124,99	124,99
3	Numerário, depósitos em instituições de crédito e aplicações MMI	300.914,73	123.654,89
	Outros ativos	90,18	6.481,28
	Devedores	0,05	0,05
	Outras entidades	0,05	0,05
3	Acréscimos e diferimentos	90,13	6.481,23
	Passivo	0,05	1,11
	Credores	0,05	1,11
	Estado e outros entes públicos	0,05	0,05
	Outras entidades	0,00	1,06
	Valor do fundo	804.643,10	871.442,69
	Valor da Unidade de Participação	274,38	251,32

Demonstração de Resultados em 31.12.2019 e 31.12.2018:

Unidade monetária: Euros

Notas		2019	2018
9	Pensões, capitais e prémios únicos vencidos	120.517,36	157.280,41
6	Ganhos líquidos dos investimentos	35.904,98	-8.013,44
6	Rendimentos líquidos dos investimentos	2.912,72	11.567,30
10	Outros rendimentos e ganhos	25.852,55	61.809,22
7	Outras despesas	10.952,48	12.138,47
	Resultado líquido	-66.799,59	-104.055,80

Demonstração de Fluxos de Caixa em 31.12.2019 e 31.12.2018:

Unidade monetária: Euros

	2019	2018
Atividades operacionais		
Pensões, capitais e prémios únicos vencidos	107.151,90	157.280,41
Capitais vencidos	107.151,90	157.280,41
Vencimentos	107.151,90	157.280,41
Reembolsos fora das situações legalmente previstas	13.365,46	0,00
Remunerações	10.938,25	12.113,12
De gestão	10.200,25	11.372,02
De depósito e guarda de ativos	738,00	741,10
Outros rendimentos e ganhos	26.589,48	55.040,61
Outras despesas	752,23	766,45
Fluxo de caixa líquido das atividades operacionais	-105.618,36	-115.119,37
Atividades de investimento		
Recebimentos	402.877,21	254.687,91
Alienação / reembolso dos investimentos	393.573,39	241.052,52
Rendimentos dos investimentos	9.303,82	13.635,39
Pagamentos	119.999,01	184.999,99
Aquisição de investimentos	119.999,01	184.999,99
Fluxo de caixa líquido das atividades de investimento	282.878,20	69.687,92
Variações de caixa e seus equivalentes	177.259,84	-45.431,45
Efeitos de alterações da taxa de câmbio	0,00	0,00
Caixa no início do período de reporte	123.654,89	169.086,35
Caixa no fim do período de reporte	300.914,73	123.654,89

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 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 31.12.2019:

DESCRIÇÃO	MOEDA	QTD / VALOR NOMINAL	COTAÇÃO	VALIA POTENCIAL	MONTANTE GLOBAL	%
Títulos de Rend. Variável				21.603,81	482.675,25	60,0%
Unid. de Participação de Fundos de Invest. Mobiliário				21.603,81	482.675,25	60,0%
BR - EUR SHORT DUR BONDS	EUR	16.279	16,51	1.894,76	268.766,64	33,4%
SCHRODER INT EURO CORP - XD	EUR	1.147	144,75	10.720,91	165.994,96	20,6%
Mercer Low Vol Equity Not Hedged	EUR	106	270,35	5.831,38	28.779,00	3,6%
Mercer Low Vol Equity	EUR	131	145,90	3.156,76	19.134,65	2,4%
Títulos de Rend. Fixo				370,00	20.962,99	2,6%
Divida Pública				370,00	20.838,00	2,6%
OTRV Float 07/23/25	EUR	20.000	104,19%	370,00	20.838,00	2,6%
Outros Emissores				0,00	124,99	0,0%
Const. Campo Alegre 91/96 (*)	EUR	75	0,00%	0,00	74,82	0,0%
FabriFer 91/96 (*)	EUR	50	0,00%	0,00	50,17	0,0%
Aplicações de Curto Prazo				301.004,86	37,4%	
Depósitos à Ordem					300.914,73	37,4%
Juros a receber					90,13	0,0%
Regularizações					0,00	0,0%
VALOR TOTAL				21.973,81	804.643,10	100,0%

(*) Obrigações em default

Nota 4 – Regime Fiscal Aplicável aos Fundos de Pensões

A 31.12.2019 o regime fiscal aplicável aos Fundos de Pensões era o seguinte:

- Tributação na Esfera do Fundo: Os rendimentos do Fundo estão isentos de tributação em sede de IRC que se constituam e operem de acordo com a legislação nacional.
- Contribuições do Participante: O Participante, poderá deduzir à coleta 20% do valor subscrito no respetivo ano, com um limite máximo de: 400 euros, se o Participante tiver idade inferior a 35 anos; 350 euros se o Participante tiver entre 35 e 50 anos e 300 euros se o Participante tiver idade superior a 50 anos. Não são dedutíveis à coleta de IRS, os valores aplicados por sujeitos passivos após a data de passagem à reforma. Notamos que estes limites integram os limites globais para os benefícios fiscais dedutíveis à coleta estabelecidos no artigo 78º, n.º 7 do Código do IRS, determinados em função do escalão de rendimentos do titular:

Rendimento Coletável (€)	Limite (€)
Até 7.091	Sem limite
De mais de 7.091 até 80.640	O que resulte da aplicação da seguinte fórmula: $1.000 + [(2.500 - 1.000) \times [80.000 - \text{rendimento. coletável} / 80.640 - 7.091]]$
Superior a 80.640	1.000

- Reembolso: O valor do benefício poderá ser recebido discricionariamente pelo Participante sob a forma de capital, renda, ou qualquer combinação das duas.
- Benefício pago sob a forma de Rendas: 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 2019 houve uma redução desta provisão em 39.020 EUR para um total de 222.904 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 6,0% face a 4,5% no ano anterior. Relativamente ao risco imobiliário, a exposição a 31-12-2019 é nula (2018: 23,4%);
 - Risco de Taxa de Juro: A 31 de dezembro de 2019 o Fundo tinha uma exposição ao mercado obrigacionista de 56,6% (2018: 57,9%) distribuídos da seguinte forma: 54,0% em fundos de obrigações e 2,6% em obrigações de rendimento indexado. A Duração Modificada do Fundo era nesta data de 1,8 (2018: 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 14,8 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 2020, o Fundo deverá fazer face a saídas líquidas superiores a 504 mil euros que serão assegurados pela liquidez detida (301 mil euros) e unidades de fundo de obrigações de curto prazo (269 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 269 mil euros (33,4% da carteira), enquanto os ativos de Dívida Soberana totalizavam 21 mil euros;
 - 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 31.12.2019 a carteira de obrigações (investimento direto e indireto) era composta em 94,7% por títulos com notação de *rating investment grade*.

Rating	2019	2018
AAA	18,6%	47,3%
AA	11,8%	6,3%
A	25,0%	13,8%
BBB	39,3%	27,5%
BB	2,6%	3,4%
NR	2,7%	1,7%

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 dia):** O Value at Risk do Fundo era de 0,10%, o que significa que num período de 1 dia e com um grau de confiança de 95% as perdas não deverão exceder o referido;
- **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 1,41%;
- **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 0,01%;

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

	Unidade monetária: Euros			
	Rendimentos líquidos	Ganhos líquidos resultantes da valorização e da alienação ou reembolso	Rendimentos líquidos	Ganhos líquidos resultantes da valorização e da alienação ou reembolso
	2019	2018	2019	2018
Titulos de dívida do Estado ou de Outros Emissores Públicos	592,93	-23,75	9.088,16	-9.862,00
Unidades de Participação em FII		14.324,94		12.586,00
Unidades de Participação em FIM (Harmonizados) maiorit. de instrumentos de capital		8.988,14		-3.312,35
Unidades de Participação em FIM (Harmonizados) maioritariamente de títulos de dívida	2.319,79	12.615,65	2.479,14	-7.425,09
Total	2.912,72	35.904,98	11.567,30	-8.013,44

Nota 7 – Segmentação das Comissões pagas

A comissão de gestão é apurada mensalmente e corresponde a 1,31% 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	2019	2018
Comissão de Gestão	9.803,94	10.933,11
Comissão de Depósito(*)	738,00	741,41
Comissões Transação	-	-
Imposto Selo	396,32	438,90
Outros	14,22	25,05
TOTAL	10.952,48	12.138,47

(*) Inclui despesas bancárias

Nota 8 – Contribuições Previstas

O Fundo não se encontra aberto a entregas de novos participantes. Em 2019 não foram efetuadas quaisquer contribuições (2018: 0,00 EUR).

Nota 9 – Benefícios Pagos

Em 31-12-2019, foram efetuados pagamentos (Pensões, capitais e prémios únicos vencidos) no valor de 120.517 EUR (2018: 157.280 EUR).

Nota 10 – Outros Rendimentos e Ganhos

Durante o presente exercício a Entidade Gestora assumiu perante o Fundo um esforço financeiro de 25.853 EUR (2018: 61.809 EUR) destinado a assegurar a rentabilidade mínima garantida de 4% e o pagamento em caso de vencimento dos compromissos relativos ao Valor Vantagem.

Nota 11 - Eventos subsequentes à data de encerramento

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

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

Desta medida drástica destacam-se até o momento:

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

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

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

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

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

VICTORIA - Seguros de Vida, S.A.