

Fundo de Pensões Aberto Rendimento Activo

Relatório e Contas 2014

VICTORIA - Seguros de Vida, S.A.
Edifício VICTORIA – Av. da Liberdade, 200 1200-147 LISBOA – Portugal
www.victoria-seguros.pt

ÍNDICE

ÍNDICE	2
1. EVOLUÇÃO DA ECONOMIA INTERNACIONAL EM 2014	3
2. ÂMBITO	6
3. ATIVIDADE DO FUNDO	6
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	13
9. RELATÓRIO DOS AUDITORES DO FUNDO	18

1. EVOLUÇÃO DA ECONOMIA INTERNACIONAL EM 2014

No decorrer do ano de 2014, muitas foram as alterações políticas registadas, tanto na Europa como noutros continentes, que em muito influenciaram os mercados financeiros.

No primeiro trimestre do ano, o Partido Democrático venceu as eleições em Itália com maioria absoluta na Câmara dos Deputados, mas sem maioria absoluta no Senado. Desde novembro de 2013 que o povo Italiano tinha um Governo Interino liderado por Mário Monti. Foi o fim da “Era Berlusconi”, com uma mudança radical de forças políticas. No entanto, a transição foi algo conturbada, uma vez que, Enrico Letta (novo Primeiro Ministro) demorou sensivelmente dois meses a formar Governo.

Seguiu-se, a crise política na Ucrânia (conhecida como Crise da Crimeia), originando conflitos violentos entre grupos anti governo e as forças policiais. Protestos em que parte da população se opôs às decisões de Kiev e reivindicou laços estreitos ou até mesmo a integração com a Rússia. Estas manifestações levaram a que o presidente Viktor Yanukovich fosse deposto e que as tropas russas invadissem território ucraniano.

Já no segundo trimestre do ano, registaram-se tensões geopolíticas no Iraque, fenómeno que em muito contribuiu para as variações dos preços do Brent registadas nesse período do ano.

Em Portugal, o esforço da forte restrição orçamental imposta (redução de despesas estatais e aumento de impostos) pareceu começar a dar resultado, tendo a economia registado um crescimento económico positivo. O crescimento do Produto Interno Bruto situou-se nos 0,9% (-1,5% em 2013), mostrando que o esforço fiscal exigido aos portugueses, terá dado frutos positivos e com isso, razão ao governo.

Por seu lado, a restante Zona Euro, registou um crescimento em 2014 de 1,0% (-0,4% em 2013).

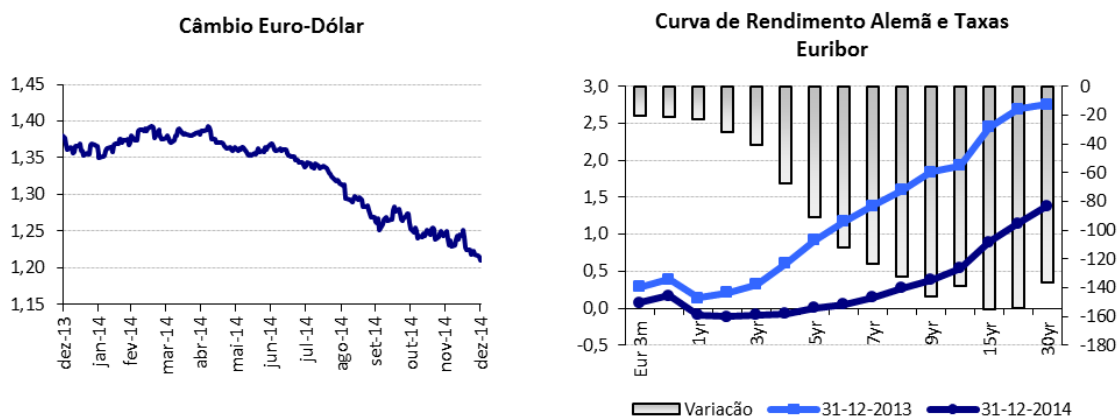
Também as perspetivas para 2015 apontam numa evolução de crescimento do PIB (0,9% para a Zona Euro e 1,5% para Portugal), segundo as previsões mais atuais disponibilizadas pelo Banco de Portugal.

Contrariamente ao verificado no velho continente, a economia Norte-Americana sofreu uma ligeira desaceleração no seu crescimento para os 2,3% (2,8% em 2013), ainda assim, apresentando melhor desempenho que as economias do “velho continente”. Para este fator

contribuiu o fim do Programa de Incentivos implementado pelo FED, facto que ocorreu no terceiro trimestre do ano. Por seu lado a inflação Norte-Americana manteve-se controlada e em linha com os valores verificados em ano anterior (1,5% em 2013 e 1,6% em 2014).

Também o Japão teve um crescimento bastante inferior ao verificado no ano anterior, tendo registado uma queda de 110 p.b. (1,4% em 2013 para 0,3% em 2014). De salientar que, durante o mês de outubro, ocorreram em Hong Kong vários protestos anti governo. Esta estagnação poderá ser justificada também pela forte inflação registada em 2014 (2,8%), sendo que em 2013 a mesma tinha sido de apenas 0,3%.

O crescimento da economia global foi neste ano de 2,6% (2013: 2,3%), esperando-se para 2015 uma taxa de crescimento na ordem dos 2,8%.



Mercado Cambial – Ao longo do ano de 2014, o Euro foi constantemente desvalorizando face ao dólar. Tendo iniciado o ano a cotar a 1,38 e fechado o mês de dezembro a cotar a 1,21 (desvalorização na ordem dos 12%). Para esta variação contribuiu o fato da Reserva Federal dos EUA ter concluído o seu programa de compra de ativos e aberto a porta para uma subida de juros em 2015.

Em relação a outras moedas, o dólar valorizou 13,5% face ao iene e 6,2% face à libra.

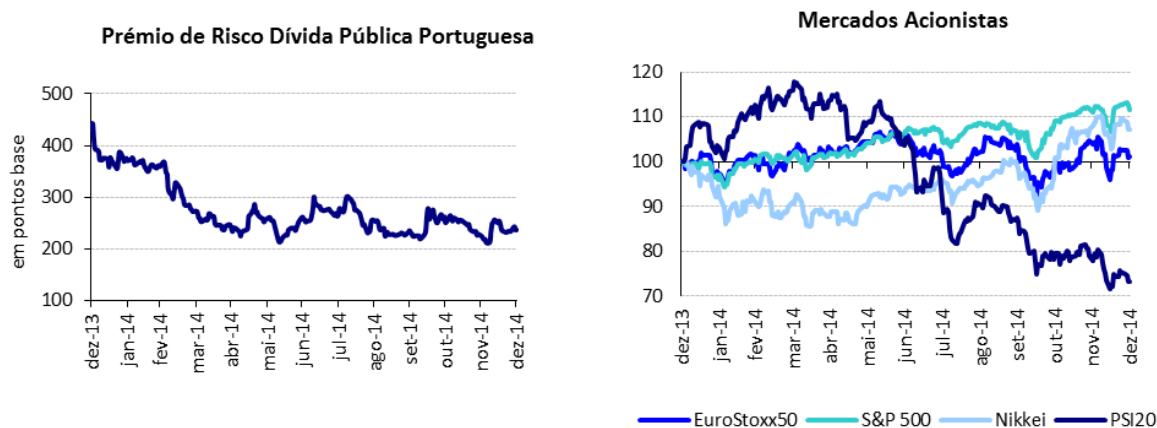
Por outro lado, Europa, Japão e China deverão continuar a adotar medidas de estímulo e manter as taxas de juro em níveis historicamente baixos, para animar o ciclo económico nestas regiões. A deflação é outra das preocupações dos principais governadores mundiais, com os preços a continuarem pressionados.

Mercado Monetário – Na Europa, o presidente do BCE, Mário Draghi, está comprometido em impedir um cenário deflacionista. Depois de a taxa diretora ter sido reduzida por duas vezes em 2014 e ter anunciado uma série de medidas para fazer obrigar os bancos a fazer chegar o crédito à economia, o BCE poderá recorrer à “bazuca” em 2015.

A taxa Euribor a 3 meses registou uma queda acentuada, fechado o ano nos 0,078% (2013: 0,287%).

Mercados de Dívida – Em 2014, em linha com o verificado em 2013, o prémio de risco da Dívida Soberana emitida pelos países europeus de maior risco, registou uma melhoria, destacando se a redução do spread da dívida portuguesa de 409 para 211 p.b. face à dívida publica alemã. Por outro lado, a dívida soberana de países como França e Alemanha, foi cada vez mais considerada como ativo de refúgio, fazendo com que o rendimento a 10 anos das obrigações alemãs descesse de 1,93% para 0,38% e em França a descida fosse de 2,55% para 0,82%.

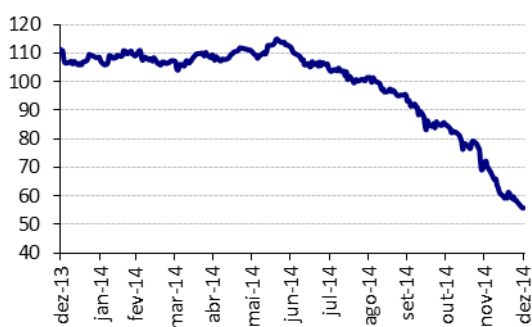
Contrariamente, a dívida de empresas registou um aumento do rendimento gerado, principalmente nas emissões com melhor qualidade de crédito. O índice BofA Merrill Lynch Euro Corporate subiu 11,01% (2013: 2,39%).



Mercados acionistas – Os principais mercados de ações não apresentaram durante o ano de 2014 um comportamento linear, mas encerraram o ano com valorizações positivas: o índice norte-americano S&P 500 subiu 12,55%, enquanto na Europa o índice EuroStoxx 50 valorizou 1,14%. Em Portugal, o comportamento foi contrário, tendo o índice PSI20 registado uma desvalorização de 26,79%. Este comportamento é em muito explicado pelas perturbações verificadas no setor bancário, nomeadamente o “Caso BES”.

Mercados de matérias primas – Nesta classe de ativos, a maior perda registou-se no Brent. Depois de, uma subida verificada no início do ano, fruto das tensões no Iraque, o ultimo trimestre do ano foi desastroso para esta commodity, fechando o ano a cotar a 54,09 dólares o barril (111,18 dólares em finais de 2013), registando uma desvalorização acima dos 50%.

Petróleo Brent (preço em dólares)



2. ÂMBITO

O Fundo de Pensões Aberto Rendimento Activo foi autorizado pelo Instituto de Seguros de Portugal 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 4,77 milhões de euros (2013: 3,96 milhões de euros), o que representou um crescimento superior a 20%.

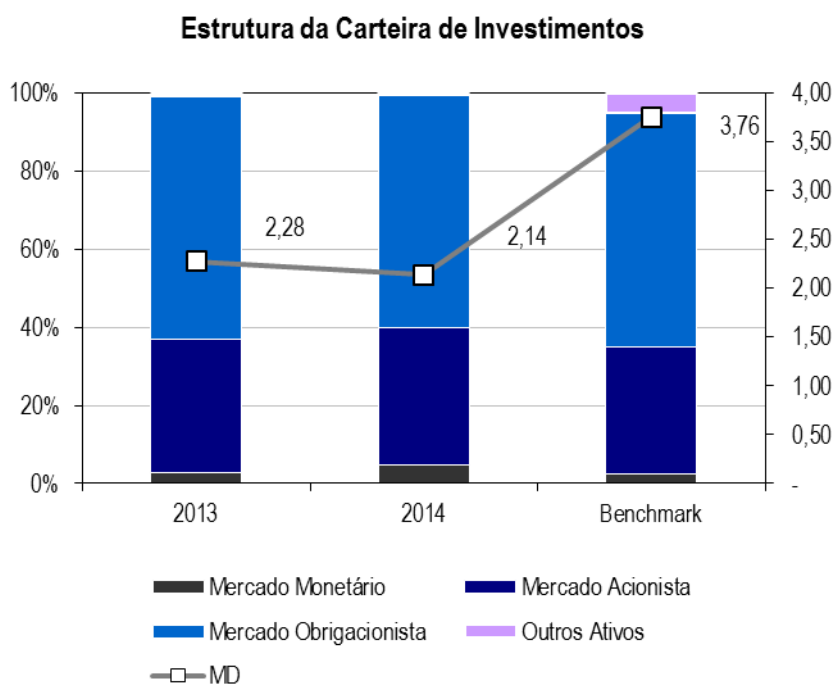
Em 2014 foram efetuadas contribuições no valor de 995 mil euros e foram pagos benefícios no montante de 519 mil euros.

4. EVOLUÇÃO DA ESTRUTURA DA CARTEIRA DE INVESTIMENTOS

Em 31 de dezembro de 2014 a estrutura da carteira de investimentos era a seguinte:

ATIVO	2014	2013	Carteira Objetivo
Mercado Monetário	4,8%	2,8%	2,5%
Mercado Acionista	35,0%	34,1%	32,5%
Mercado Obrigacionista	59,5%	62,3%	60,0%
Outros Ativos	0,6%	0,8%	5,0%
Duração Modificada	2,1	2,3	3,8

A alocação de ativos está globalmente em linha com estabelecido pela carteira objetivo, destacando-se o desvio de 4% na exposição à classe “Outros Ativos”.



Em 2014 registou-se um aumento do peso residual da classe de ativos “Mercado Acionista”. O investimento em ações passou a representar 35,0% face a 34,1% no final de 2013. A classe de ativos “Mercado Obrigacionista” registou uma redução de 2,7% para 59,5% acompanhada por uma redução da sensibilidade às taxas de juro (diminuição da Duração Modificada do Fundo de 2,3 para 2,1).

As principais decisões de investimento em 2014 foram:

- O investimento na classe de ativos Obrigações foi ajustado na sua composição, tendo-se optado por reduzir a exposição a emitentes de Dívida Pública de baixo risco por contrapartida do investimento em emissões de empresas globais, preferencialmente com rendimento indexado. O investimento em novas obrigações perfez o montante de 400 mil euros (cerca de 9% do valor do sub-fundo). Adicionalmente foi também reforçado o investimento em fundos de obrigações de empresas (aumento de 8%). Globalmente a exposição em obrigações desceu 2,7% para 59,5% (2013: 62,3%);
- O investimento no mercado acionista foi reforçado, através do investimento em fundos mobiliários geridos por sociedades internacionais de renome e com track-record demonstrado. Adicionalmente eliminou-se a exposição aos CTT e reforçou-se a diversificação geográfica.

5. RENTABILIDADE E RISCO

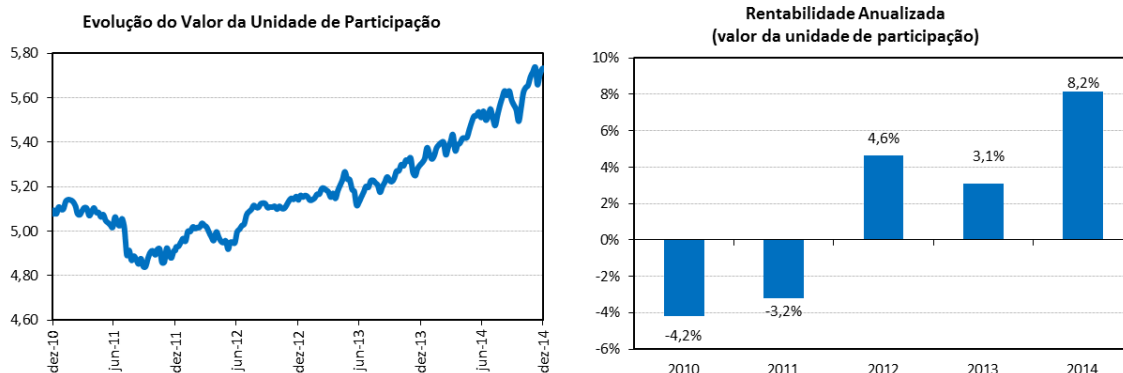
A rentabilidade do Fundo medida através da variação da Unidade de Participação foi em 2014 de 8,15% (2013: 3,1%). O desvio para o *benchmark* e o nível risco são apresentados na tabela abaixo.

Medidas Rentabilidade	2014	2013
Rentabilidade Fundo	8,15%	3,10%
Rentabilidade <i>Benchmark</i>	8,55%	6,05%
DESVIO	-0,40%	-2,95%
Medidas Risco		
Risco ¹ Fundo	2,61%	2,96%
Risco <i>Benchmark</i>	2,47%	4,33%
DESVIO	0,14%	-1,37%

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 31.12.2014 pode ser classificado como equilibrado atendendo a alocação de ativos existente. A exposição aos mercados acionistas é de 35,0% o que corresponde a uma sobre-exposição de 2,5%. Para garantir uma adequada diversificação, o investimento é efetuado em áreas

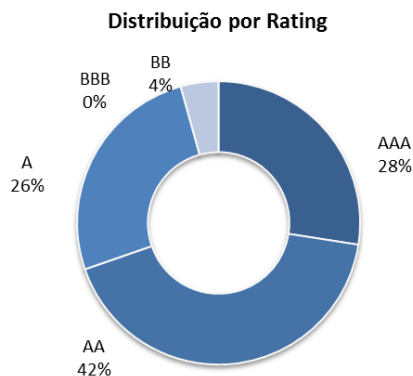
¹ O Risco é medido como o Desvio padrão anualizado das rentabilidades semanais;

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 2,1, enquanto cerca de 69,7% dos ativos² do Fundo possuem notação de *rating* superior ou igual a AA (2013: 75,6%).

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 31.12.2014 e 31.12.2013:

Unidade monetária: Euros

Notas		2014	2013
	Ativo	4.774.953,71	3.958.759,13
	Investimentos	4.748.760,42	3.923.476,75
3	Instrumentos de capital e unidades de participação	2.185.882,31	1.460.315,40
3	Títulos de dívida pública	1.205.867,80	1.590.184,50
3	Outros títulos de dívida	1.124.713,99	760.300,99
3	Numerário, depósitos em instituições de crédito e aplicações MMI	232.296,32	112.675,86
	Outros ativos	26.193,29	35.282,38
	Devedores	0,00	0,00
	Estado e outros entes públicos		
3	Acréscimos e diferimentos	26.193,29	35.282,38
	Passivo	1.508,08	950,46
	Credores	1.508,08	950,46
	Entidade gestora	1.083,35	393,67
	Estado e outros entes públicos	32,30	231,52
	Outras entidades	392,43	325,27
	Valor do fundo	4.773.445,63	3.957.808,67
	Valor da Unidade de Participação	5,73	5,30

Demonstração de Resultados em 31.12.2014 e 31.12.2013:

Unidade monetária: Euros

Notas		2014	2013
8	Contribuições	995.569,19	1.508.333,01
9	Pensões, capitais e prémios únicos vencidos	519.417,09	448.533,72
6	Ganhos líquidos dos investimentos	331.597,85	100.518,75
6	Rendimentos líquidos dos investimentos	76.892,45	56.940,09
	Outros rendimentos e ganhos		0,00
7	Outras despesas	69.005,44	54.707,86
	Resultado líquido	815.636,96	1.162.550,27

Demonstração de Fluxos de Caixa em 31.12.2014 e 31.12.2013:

	<i>Unidade monetária: Euros</i>	
	2014	2013
Atividades operacionais		
Contribuições	79.945,70	24.596,65
Associados	16.853,88	4.917,30
Participantes	63.091,82	19.679,35
Transferências	915.623,49	1.483.736,36
De fundos de pensões	915.623,49	1.483.736,36
Pensões, capitais e prémios únicos vencidos	239.940,95	235.392,20
Pensões pagas		
Prémios únicos para aquisição de rendas vitalícias	119.416,22	135.872,16
Capitais vencidos	120.524,73	99.520,04
Remições	40.899,66	26.771,93
Vencimentos	79.625,07	72.748,11
Transferências	279.476,14	213.141,52
Para fundos de pensões	279.476,14	213.141,52
Para seguros		
Remunerações	68.851,26	53.787,67
De gestão	64.858,55	51.477,67
De depósito e guarda de ativos	3.992,71	2.310,00
Outros rendimentos e ganhos	403,45	
Outras despesas		1.069,09
Fluxo de caixa líquido das atividades operacionais	407.704,29	1.004.942,53
Atividades de investimento		
Recebimentos	725.171,72	1.982.256,59
Alienação / reembolso dos investimentos	639.190,18	1.939.236,60
Rendimentos dos investimentos	85.981,54	43.019,99
Pagamentos	1.013.255,55	2.999.727,01
Aquisição de investimentos	1.013.255,55	2.999.727,01
Fluxo de caixa líquido das atividades de investimento	-288.083,83	-1.017.470,42
Variações de caixa e seus equivalentes	119.620,46	-12.527,89
Efeitos de alterações da taxa de câmbio	0,00	0,00
Caixa no início do período de reporte	112.675,86	125.203,75
Caixa no fim do período de reporte	232.296,32	112.675,86

8. ANEXO ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

Nota 1 – Introdução

O Fundo de Pensões 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 também 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 31.12.2014:

DESCRIÇÃO	MOEDA	QTD / VALOR NOMINAL	COTAÇÃO	VALIA POTENCIAL	MONTANTE GLOBAL	%
Títulos de Rend. Variável				230.113,46	2.185.882,31	45,8%
Unid. de Participação de Fundos de Invest. Mobiliário				234.526,11	2.156.859,33	45,2%
DB X-TRACKERS MSCI USA TRN	EUR	10.456	43,28	104.664,56	452.535,66	9,5%
DB X-TRACKERS RUSSEL 2000	EUR	432	133,15	9.732,96	57.520,80	1,2%
SCHRODER INTL US LARGE CP	EUR	1.909	109,33	35.996,42	208.710,97	4,4%
SCHRODER INTL EMERGING MKTS	EUR	11.300	11,59	11.187,00	130.967,00	2,7%
SCHRODER INTL JPN EQTY	EUR	1.960	97,80	8.890,00	191.688,00	4,0%
BLACKROCK EUROPEAN EQUITY INC	EUR	3.500	16,73	6.685,00	58.555,00	1,2%
ISHARES EURO STOXX 50	EUR	500	31,74	290,00	15.870,00	0,3%
SCHRODER INTL EURO EQT-C ACC	EUR	16.785	33,15	37.430,37	556.420,10	11,7%
SCHRODER INT EURO CORP - XD	EUR	3.740	129,57	19.649,80	484.591,80	10,2%
Unid. de Participação de Fundos de Invest. Imobiliário				-4.412,65	29.022,98	0,6%
VISION ESCRITÓRIOS	EUR	8.550	3,39	-4.412,65	29.022,98	0,6%
Títulos de Rend. Fixo				82.286,30	2.330.581,79	48,8%
Dívida Pública				23.061,30	351.446,30	7,4%
O.T. OUT TF 10/15	EUR	14.000	102,35	324,10	14.329,00	0,3%
FRANCE OAT TF 11/15	EUR	130.000	100,22	383,50	130.279,50	2,7%
FRANCE O.A.T. TF 05/21	EUR	100.000	120,82	7.810,00	120.815,00	2,5%
O.T. OUT TF 07/17	EUR	28.000	109,26	2.916,20	30.592,80	0,6%
O.T. ABR TF 05/21	EUR	50.000	110,86	11.627,50	55.430,00	1,2%
Outros Emissores Públicos				-4.828,00	854.421,50	17,9%
LAND BERLIN 14/20	EUR	100.000	100,67	624,00	100.674,00	2,1%
GEMEINSAME BUND TF 10/15	EUR	200.000	100,77	-3.180,00	201.544,00	4,2%
KFW TF 11/16	EUR	370.000	103,33	-2.016,50	382.321,00	8,0%
KFW TF 07/18	EUR	50.000	115,18	327,50	57.587,50	1,2%
RESEAU FERRE DE FRANCE TF 07/17	EUR	100.000	112,30	-583,00	112.295,00	2,4%
Outros Emissores				64.053,00	1.124.713,99	23,6%
RABOBANK NEDERLAND 14/15	EUR	100.000	100,09	124,00	100.094,00	2,1%
UBS AG LONDON 14/16	EUR	100.000	100,16	108,00	100.158,00	2,1%
SAP SE 14/18	EUR	100.000	100,28	-59,00	100.281,00	2,1%
RTE EDF TRANSPORT S.A.	EUR	100.000	116,89	1.034,00	116.885,00	2,4%
NV NEDERLANDSE GASUNIE TF 06/21	EUR	150.000	123,29	12.877,50	184.930,49	3,9%
ROCHE HOLDINGS INC TF 09/21	EUR	150.000	135,42	10.557,00	203.122,50	4,3%
WAL - MART STORES INC TF 09/29	EUR	150.000	143,24	35.743,50	214.866,00	4,5%
BASF SE TF 12/18	EUR	100.000	104,38	3.668,00	104.377,00	2,2%
Aplicações de Curto Prazo					256.981,53	5,4%
Depósito a Prazo						
Depósitos à Ordem					232.296,32	4,9%
Juros a receber					26.193,29	0,5%
Regularizações					-1.508,08	0,0%
VALOR TOTAL				312.399,76	4.773.445,63	100,0%

Nota 4 – Regime Fiscal Aplicável aos Fundos de Pensões

A 31.12.2014 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 IRS 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 88º, n.º 2 do Código do IRS, determinados em função do escalão de rendimentos do titular:

Limite dos benefícios fiscais dedutíveis à coleta	
Escalão de Rendimento Coletável (€)	2014 (Limite €)
Até 7.000	Sem limite
De mais de 7.000 até 20.000	100
De mais de 20.000 até 40.000	80
De mais de 40.000 até 80.000	60
Superior a 80.000	0

- 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 e imobiliário: No final deste exercício a exposição a este risco era de 35,0% (2013: 34,1%) para o risco acionista e de 0,6% (2013: 0,8%) para o risco imobiliário;
 - Risco de Taxa de Juro: A 31 de dezembro de 2014 o Fundo tinha uma exposição ao mercado obrigacionista de 59,5% (2013: 62,3%) distribuídos da seguinte forma: 41,0% (2013: 60,3%) em obrigações de rendimento fixo, 8,4% em obrigações de rendimento variável (2013: 0%) e 10,2% (2013: 2,0%) em fundos de obrigações. A Duração Modificada do Fundo era nesta data de 2,1 (2013: 2,3), 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 102 mil euros;
 - Risco de Liquidez: O mercado de obrigações regressou em 2014 aos níveis anteriores aos da crise soberana, continuando no entanto a ser uma peça chave de uma gestão prudente e conservadora. Para garantir que as necessidades operacionais de liquidez do Fundo podem em qualquer momento ser satisfeitas, o investimento em títulos de Dívida Pública manteve-se em níveis elevados (1,2 milhões de euros, representando 25% da carteira de investimento);

- 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 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. Cerca de 70% do investimento direto em obrigações do Fundo possui notação de rating igual ou superior a AA.

Rating	2014	2013
Aaa	27,5%	44,6%
AA	42,2%	31,0%
A	26,0%	16,5%
BBB	0,0%	4,2%
BB	4,3%	3,7%

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

- **VaR (95% a 1 mês):** O Value at Risk do Fundo era de 1,68% (2013: 1,69%), o que significa que num período de 30 dias e com um grau de confiança de 95% as perdas do fundo serão inferiores a 0,61%;
- **CVaR (95% a 1 mês):** O Conditional Value at Risk do Fundo era de 2,32% (2013: 2,26%), o que se traduz no valor médio das perdas que excedem o valor definido pelo VaR;
- **Crash nos mercados acionistas de 10%:** Esta simulação captura o efeito caso se verifique uma queda abrupta nos mercados de ações. Neste caso a desvalorização estimada é de 3,50%.

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

Unidade monetária: Euros

	Ganhos líquidos		Ganhos líquidos	
	Rendimentos líquidos	resultantes da valorização e da alienação ou reembolso	Rendimentos líquidos	resultantes da valorização e da alienação ou reembolso
	2014	2013	2014	2013
Instrumentos de capital	16.821,17	21.798,09		1.412,04
Títulos de dívida do Estado ou de Outros Emissores Públicos	29.157,61	15.633,30	34.373,42	-45.745,01
Títulos de dívida de Emissores Privados	30.913,67	64.053,00	16.096,74	-27.339,00
Unidades de Participação em FII		-4.412,65		-2.588,19
Unidades de Participação em FIM (Harmonizados) maiorit. de instrumentos de capital		214.876,31	4.273,71	175.353,00
Unidades de Participação em FIM (Harmonizados) maioritariamente de títulos de dívida		19.649,80	2.176,78	1.462,56
Unidades de Participação em FIM (Harmonizados) - Outros				-2.036,65
Numerário, Depósitos em Instituições de Crédito e Aplicações no MMI			19,44	

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	2014	2013
Comissão de Gestão	64.858,55	51.477,67
Comissão de Depósito(*)	3.992,71	2.734,07
Comissões Transação	115,81	463,62
Taxa Supervisão	38,37	32,50
TOTAL	69.005,44	54.707,86

(*) Inclui despesas bancárias

Nota 8 – Contribuições Previstas

O valor das contribuições dos Associados e Participantes em 2014 totalizaram 79.945,70 EUR (2013: 24.596,65 EUR). Adicionalmente, o Fundo beneficiou de transferências no montante de 915.623,49 EUR (2013: 1.483.736,36 EUR).

Nota 9 – Benefícios Pagos

Durante o corrente ano o Fundo pagou benefícios no valor 519 mil euros, face 448 mil no ano transato.

9. RELATÓRIO DOS AUDITORES DO FUNDO



Ernst & Young
Audit & Associados - SROC, S.A.
Avenida da República, 90-8º
1600-206 Lisboa
Portugal

Tel: +351 217 912 000
Fax: +351 217 957 586
www.ey.com

Certificação Legal das Contas

Introdução

1. Examinámos as demonstrações financeiras anexas do Fundo de Pensões Aberto Rendimento Activo ("Fundo"), as quais compreendem à Demonstração da Posição Financeira em 31 de Dezembro de 2014, que evidencia um total do Activo de 4.774.953,71 Euros e um valor do Fundo de 4.773.445,63 Euros, incluindo um resultado do líquido do exercício de 815.636,96 Euros, a Demonstração de Resultados e a Demonstração de Fluxos de Caixa do exercício findo naquela data, e as correspondentes Notas.

Responsabilidades

2. É da responsabilidade do Conselho de Administração da Victoria Seguros de Vida, S.A. ("Entidade Gestora") a preparação de demonstrações financeiras que apresentem de forma verdadeira e apropriada a posição financeira do Fundo e o resultado das suas operações e fluxos de caixa, bem como a adopção de políticas e critérios contabilísticos adequados e a manutenção de um sistema de controlo interno apropriado.
3. A nossa responsabilidade consiste em expressar uma opinião profissional e independente, baseada no nosso exame daquelas demonstrações financeiras.

Âmbito

4. O exame a que procedemos foi efectuado de acordo com as Normas Técnicas e Directrizes de Revisão/Auditoria da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas, as quais exigem que o mesmo seja planeado e executado com o objectivo de obter um grau de segurança aceitável sobre se as demonstrações financeiras estão isentas de distorções materialmente relevantes. Para tanto o referido exame incluiu:
 - a verificação, numa base de amostragem, do suporte das quantias e divulgações constantes das demonstrações financeiras e a avaliação das estimativas, baseadas em juízos e critérios definidos pelo Conselho de Administração da Entidade Gestora do Fundo, utilizadas na sua preparação;

Sociedade Anónima - Capital Social 1.335.000 euros - inscrição n.º 178 na Ordem dos Revisores Oficiais de Contas - inscrição N.º 9011 na Comissão do Mercado de Valores Mobiliários
Contribuinte N.º 505 988 283 - C. R. Comercial de Lisboa sob o mesmo número
A member firm of Ernst & Young Global Limited

GH



- a apreciação sobre se são adequadas as políticas contabilísticas adoptadas e a sua divulgação, tendo em conta as circunstâncias;
 - a verificação da aplicabilidade do princípio da continuidade; e
 - a apreciação sobre se é adequada, em termos globais, a apresentação das demonstrações financeiras.
5. O nosso exame abrangeu também a verificação da concordância da informação financeira constante do relatório de gestão com as demonstrações financeiras.
6. Entendemos que o exame efectuado proporciona uma base aceitável para a expressão da nossa opinião.

Opinião

7. Em nossa opinião, as demonstrações financeiras referidas apresentam de forma verdadeira e apropriada, em todos os aspectos materialmente relevantes, a posição financeira de Fundo de Pensões Aberto Rendimento Activo em 31 de Dezembro de 2014 e o resultado das suas operações e fluxos de caixa no exercício findo naquela data, em conformidade com os princípios contabilísticos geralmente aceites em Portugal para os Fundos de Pensões (Normas Regulamentares nº 9/2007 - R, de 28 de Junho, e Nº7/2010-R, de 4 de Junho).

Relato sobre outros requisitos legais

8. É também nossa opinião que a informação financeira constante do Relatório de Gestão é concordante com as demonstrações financeiras do exercício.

Lisboa, 30 de Abril de 2015

Ernst & Young Audit & Associados - SROC, S.A.
Sociedade de Revisores Oficiais de Contas (n.º 178)
Representada por:

Ana Rosa Ribeiro Salcedas Montes Pinto (ROC n.º 1230)