

Fundo de Pensões Aberto Rendimento Activo

Relatório e Contas 2010

ÍNDICE

ÍNDICE	2
1. EVOLUÇÃO DA ECONOMIA INTERNACIONAL EM 2010	3
2. ÂMBITO	5
3. ACTIVIDADE DO FUNDO	5
4. EVOLUÇÃO DA ESTRUTURA DA CARTEIRA DE INVESTIMENTOS	6
5. RENTABILIDADE E RISCO	7
6. FINANCIAMENTO DO PLANO DE PENSÕES	9
7. DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS	10
8. ANEXO ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS	11
9. RELATÓRIO DOS AUDITORES DO FUNDO	15

1. EVOLUÇÃO DA ECONOMIA INTERNACIONAL EM 2010

Após a crise económica, que teve origem no final do 2008, e do pânico generalizado que quase paralisou o sistema financeiro no início do ano seguinte, o ano de 2010 foi um ano positivo. A economia global apresentou um crescimento económico de 5,0% face a -0,6% no ano anterior, embora tenham existido fortes assimetrias regionais. Este crescimento económico foi suportado por um apoio incondicional dos principais bancos centrais, que além de terem mantido as taxas de juro em níveis mínimos, injectaram liquidez através de uma política monetária expansionista. Porém, como não existe bela sem senão, foi este apoio que gerou uma subida acentuada nos preços das *commodities* e criou as condições para a crise da dívida soberana na Europa.

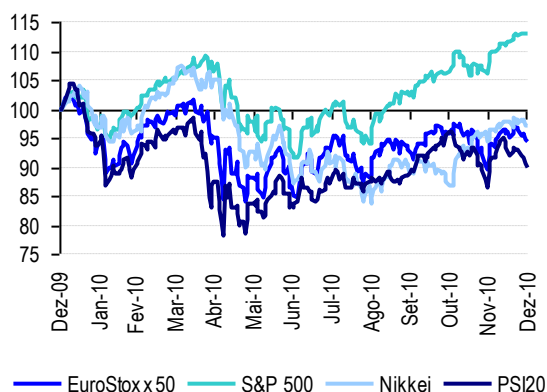
O crescente endividamento dos países europeus, levou numa primeira fase, os investidores a questionar a sustentabilidade desse endividamento, o que veio a originar uma subida gradual dos prémios de risco dos países mais vulneráveis (países periféricos). Há medida que as dificuldades de financiamento se agravaram, a União Europeia em conjunto com o FMI foi obrigada a criar um plano de apoio e afirmar publicamente que tudo seria feito para defender a moeda europeia. A Grécia e Irlanda acabaram por formalizar um pedido de ajuda e recorreram ao referido plano, enquanto que Portugal, Espanha e Itália

registaram subidas acentuadas nos seus prémios de risco.

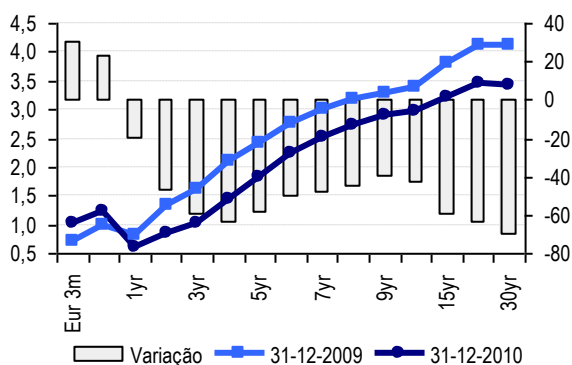
A economia americana inverteu o ciclo e registou um crescimento económico de 2,8% face a uma queda de 2,6% em 2009. A inflação regressou a terreno positivo, subindo de -0,4% para 1,6%. A Reserva Federal manteve a taxa de juro directora no mínimo histórico (0,25%).

Também a economia europeia da zona euro saiu da recessão, embora com um crescimento mais modesto: 1,7% face -3,6% no ano anterior. Este crescimento não se distribuiu de forma equitativa pelos diferentes países. A Alemanha foi o verdadeiro motor da economia europeia, apresentando um impressionante crescimento do Produto Interno de 3,5%. Espanha, Irlanda e Grécia fecharam o ano em recessão (quebras no PIB de -0,2%, -0,4% e -4,0% respectivamente). A inflação manteve-se dentro dos limites definidos pelo Banco Central Europeu, embora tenha subido de 0,3% para 1,6%. A taxa de juro referência da área euro permaneceu nos 1%.

Mercados Accionistas



Curva de Rendimento Alemã e Taxas Euribor



Em Portugal, apesar das medidas de contenção orçamental introduzidas na segunda metade do ano, o crescimento económico foi positivo e em linha com a zona euro: crescimento do PIB de 1,6% em 2010 face a -2,7% em 2009. A inflação também voltou a registar valores positivos, subindo de -0,9% para 1,4%.

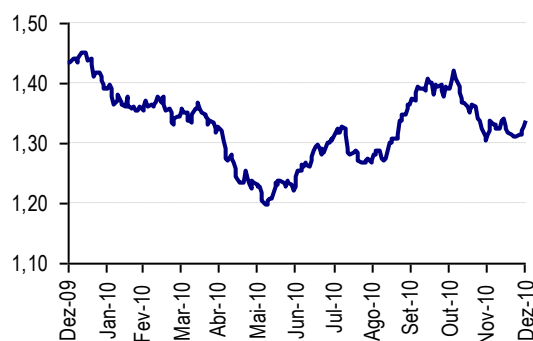
A dívida pública alemã foi classificada com activo de refúgio de eleição pelos investidores preocupados com a solidez das finanças públicas dos restantes países. Apesar do excelente desempenho da economia alemã e do potencial sobreaquecimento económico, a *yield* das obrigações a 10 anos desceu cerca de 40 p.b. para 2,96%. Em Portugal, o rendimento das Obrigações de Tesouro registou uma subida superior a 250 p.b. para 6,60%. O *spread* entre a dívida portuguesa e a alemã atingiu o valor mais alto desde a criação do euro, chegando a registar um diferencial de 450 p.b. O índice de Obrigações de Dívida Pública (*EFFAS EuroMarket Tracker All > 1 yr Total Return*) valorizou-se 0,9%. O mercado de dívida de empresas teve mais um ano positivo, tendo o índice *Merrill Lynch Global Broad Market Corporate EUR* registado uma valorização superior a 7%.

Prémio de Risco Dívida Pública Portuguesa



Os mercados accionistas apresentaram rentabilidades positivas nos Estados Unidos e negativas na Europa e Japão. O índice norte-americano *S&P 500* subiu 12,8%, enquanto que o índice *EuroStoxx 50* recuou 5,8%. No Japão, o índice *Nikkei 225* registou uma variação negativa de 3,0%.

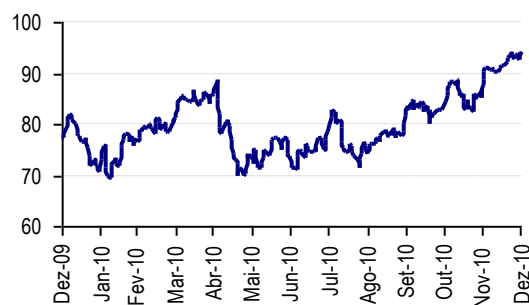
Câmbio Euro-Dólar



Após uma subida superior a 84% em 2009, o crude voltou a apreciar-se e encerrou o ano perto dos 100 dólares por barril (subida de 22% para 94,3 usd / barril *Brent*).

A moeda europeia registou alguma volatilidade durante o ano, cotando entre um máximo de 1,45 usd/eur e um mínimo de 1,20 usd/eur. Porém encerrou a valer 1,34 usd/eur, face a 1,43 no início do ano.

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 objectivo o financiamento do plano de pensões de adesões individuais ou colectivas.

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. ACTIVIDADE DO FUNDO

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

TIPO DE APLICAÇÃO POR RISCO DE MERCADO	Valor mínimo	Valor central	Valor máximo
Mercado Monetário	0%	2,5%	10%
Mercado Accionista	15%	32,5%	50%
Mercado Obrigacionista	50%	60%	70%
Outros Activos (*)	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 2,25 milhões de euros, o que representa um decréscimo de 22 mil euros face ao final de 2009.

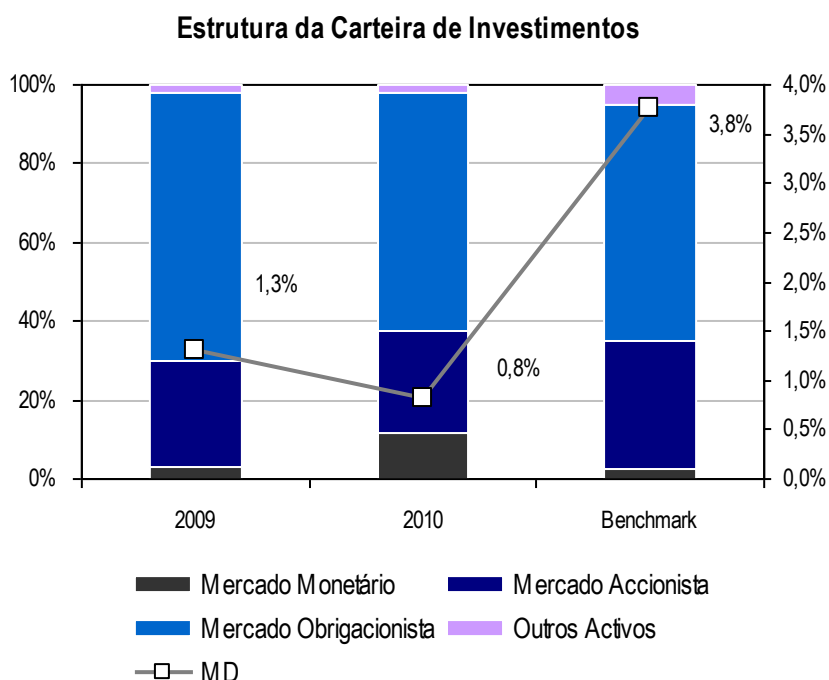
Em 2010 foram efectuadas contribuições no valor de 160 mil euros e foram pagos benefícios no montante de 87 mil euros.

4. EVOLUÇÃO DA ESTRUTURA DA CARTEIRA DE INVESTIMENTOS

Em 31 de Dezembro de 2010 a estrutura da carteira de investimentos era a seguinte:

ACTIVO	2009	2010	Carteira Objectivo
Mercado Monetário	2,8%	11,5%	2,5%
Mercado Accionista	27,4%	26,0%	32,5%
Mercado Obrigacionista	67,6%	60,4%	60,0%
Outros Activos	2,2%	2,1%	5,0%
Duração Modificada	1,3%	0,8%	3,8%

Os principais desvios entre a alocação de activos do Fundo e a prevista pela política de investimentos residem na exposição ao mercado monetário e ao risco de taxa de juro. A estratégia de investimentos tem sido regida por um objectivo de prudência, do qual resulta uma exposição a risco de taxa de juro inferior ao estabelecido pela Carteira Objectivo do Fundo.



Em 2010 registou-se uma redução do peso relativo da classe de activos “Mercado Accionista”. O investimento em acções passou a representar 26,0% face a 27,4% no final de 2009.

A redução do peso relativo da classe de activos “Mercado Obrigacionista”, foi acompanhada por uma redução na exposição ao risco de taxa de juro e que se traduziu numa descida da Duração Modificada do Fundo de 1,3% para 0,8%.

As principais decisões de investimento em 2010 foram:

- 04/10: Venda da exposição directa ao mercado accionista nacional e reforço da exposição ao mercado accionista europeu via certificados e venda da quase totalidade da exposição à dívida pública periférica (Portugal e Grécia) e troca por Alemanha;
- 05/10: Alteração da alocação do investimento em acções, trocando-se parte do investimento na área euro por fundos de acções que beneficiassem de uma potencial subida do dólar face ao euro; Reforço do investimento em dívida pública euro de países core e certificados indexados à taxa EONIA;
- 07/10: Ajuste da estratégia de investimento em Fundos de acções;
- 12/10: Investimento em dívida pública portuguesa de curto-prazo (bilhetes do tesouro);

No final do exercício, o Fundo excedia o limite máximo de exposição ao mercado monetário definido pela política de investimentos em 1,5%¹. Na exposição ao mercado monetário está incluída uma posição no Fundo de Investimento “ETF DB X - TR II Eonia” (isin: LU0290358497), que pelas características da sua política de investimentos deve ser classificado como mercado monetário. O investimento neste activo foi encarado com uma alternativa ao investimento em Depósitos Bancários e apresenta um cariz temporário. Atendendo à volatilidade registada nos mercados de obrigações de Dívida Soberana dos países europeus periféricos, e a perspectiva de subida de yields nas taxas de juro dos países core (França e Alemanha) decidiu-se que foi no melhor interesse do Fundo, aguardar uma melhor oportunidade para investir. É objectivo da entidade gestora cumprir cabalmente este limite da política de investimento até ao final do primeiro trimestre de 2011.

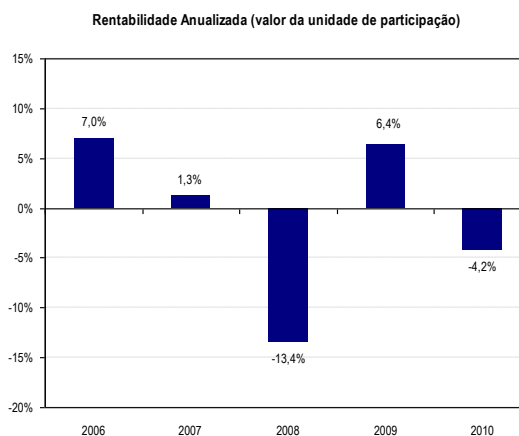
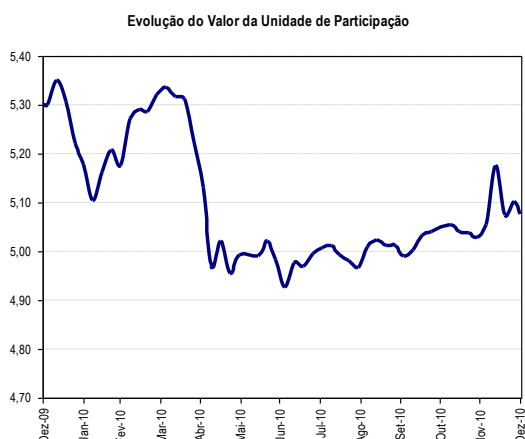
■ 5. RENTABILIDADE E RISCO

A rentabilidade do Fundo medida através da variação da Unidade de Participação foi em 2010 de -4,2% face a 6,4% no ano anterior. O desvio para o benchmark e o nível risco são apresentados na tabela abaixo.

Medidas Rentabilidade	2010
Rentabilidade Fundo	-4,21%
Rentabilidade Benchmark	0,65%
DESVIO	-4,86%

¹ Excluindo o fundo ETF DB X-TR II Eonia, a exposição ao mercado monetário é de 2,0%.

Medidas Risco	
Risco ² Fundo	5,77%
Risco Benchmark	4,92%
DESVIO	0,85%



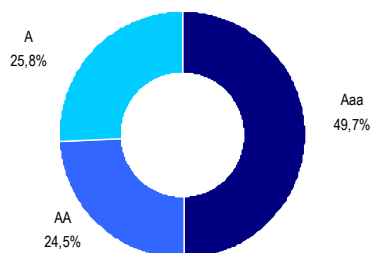
Os principais riscos a que o Fundo está exposto são os riscos do mercado accionista, do mercado imobiliário, o risco de taxa de juro e o risco de crédito. O perfil de risco do Fundo a 31.12.2010 pode ser classificado como equilibrado atendendo a alocação de activos existente.

A exposição aos mercados accionistas é de 26% o que corresponde a uma sub-exposição de 6,5%. Para garantir uma adequada diversificação, o investimento é efectuado em áreas geográficas desenvolvidas e através de fundos de investimento. A exposição ao mercado imobiliário é de 2,1%.

No que se refere ao investimento em obrigações, a gestão procura equilibrar 2 objectivos: qualidade de crédito e baixa sensibilidade a variações das taxas de juro. No final do ano, a Duração Modificada do Fundo era de 0,8%, enquanto que cerca de 74% dos activos³ do Fundo possuem notação de *rating* superior ou igual a AA.

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

Distribuição por rating



² O Risco é medido como o Desvio padrão anualizado das rentabilidades semanais;

³ Activos com notação de *Rating*: Investimento directo e indirecto em obrigações e exposição em Depósitos à Ordem e a Prazo;

■ 6. FINANCIAMENTO DO PLANO DE PENSÕES

O Fundo não apenas financia planos de contribuição definida ou adesões individuais.

7. DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

Demonstração da Posição Financeira em 31.12.2010 e 31.12.2009:

Unidade monetária: Euros

Rubrica:	2010	2009
Activos	2.253.246,19	2.275.664,01
Investimentos	2.241.642,65	2.258.217,50
Instrumentos de capital e unidades de participação	921.225,01	785.917,73
Títulos de dívida pública	1.225.973,25	1.046.580,00
Outros títulos de dívida	49.707,49	379.301,34
Numerário, depósitos em instituições de crédito e aplicações MMI	44.736,90	46.418,43
Outros activos	11.603,54	17.446,51
Devedores	0,00	17.446,51
Acréscimos e diferimentos	11.603,54	17.446,51
Passivos	225,99	341,41
Credores	225,99	341,41
Entidade gestora	36,21	0,00
Estado e outros entes públicos	5,48	126,33
Outras entidades	184,30	215,08
Valor do fundo	2.253.020,20	2.275.322,60

Demonstração de Resultados em 31.12.2010 e 31.12.2009:

Unidade monetária: Euros

Rubrica:	2010	2009
Contribuições	160.874,06	658.008,32
Pensões, capitais e prémios únicos vencidos	87.184,27	794.288,42
Ganhos líquidos dos investimentos	-90.550,86	91.741,59
Rendimentos líquidos dos investimentos	31.520,13	43.205,81
Outros rendimentos e ganhos	0,00	0,00
Outras despesas	36.961,46	31.391,90
Resultado líquido	-22.302,40	-32.724,60

Demonstração de Fluxos de Caixa em 31.12.2010 e 31.12.2009:

Unidade monetária: Euros

Rubrica:	2010	2009
Actividades operacionais		
Contribuições	21.634,75	23.212,44
Associados	21.634,75	22.690,04
Participantes		522,40
Transferências	139.239,31	634.795,88
De fundos de pensões	139.239,31	369.086,82
De seguros		265.709,06
Pensões, capitais e prémios únicos vencidos	80.012,90	24.960,13
Prémios únicos para aquisição de rendas vitalícias	51.416,78	10.976,65
Capitais vencidos	28.596,12	13.983,48
Remições	5.057,11	7.634,79
Vencimentos	23.539,01	6.348,69
Transferências	7.171,37	769.328,29
Para fundos de pensões	7.171,37	769.328,29
Remunerações	34.857,22	50.212,13
De gestão	33.206,39	49.090,72
De depósito e guarda de activos	1.650,83	1.121,41
Outros rendimentos e ganhos	0,00	0,00
Outras despesas	518,02	453,70
Fluxo de caixa líquido das actividades operacionais	38.314,55	-186.945,93
Actividades de investimento		
Recebimentos	1.510.365,32	1.248.636,13
Alienação / reembolso dos investimentos	1.488.222,82	1.090.687,27
Rendimentos dos investimentos	22.142,50	157.948,86
Pagamentos	1.550.361,40	1.085.748,80
Aquisição de investimentos	1.550.361,40	1.085.748,80
Fluxo de caixa líquido das actividades de investimento	-39.996,08	162.887,33
Variações de caixa e seus equivalentes	-1.681,53	-24.058,60
Efeitos de alterações da taxa de câmbio	0,00	0,00
Caixa no início do período de reporte	46.418,43	70.477,03
Caixa no fim do período de reporte	44.736,90	46.418,43

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 objectivo de financiar adesões individuais e colectivas.

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 activos, passivos, rendimentos e gastos decorrentes da actividade dos fundos de pensões devem ser reconhecidos em contas patrimoniais da entidade gestora.
- Reconhecimento e Mensuração: Activos Financeiros: Devem ser adoptados os princípios estabelecidos na Norma Regulamentar n.º9/2007, que definem que os activos que compõem o património do Fundo devem ser avaliados ao seu justo valor. Os activos 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 reflecte os preços praticados no mercado que apresente maior quantidade, frequência e regularidade de transacções, sendo o critério adoptado 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 activos 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 activos serão valorizados pelo valor actualizado dos *cash flows* futuros considerando uma taxa de juro de mercado que reflecta uma maturidade aproximada à do activo 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, excepto no caso de dividendos de acções que são reconhecidos quando recebidos.
- Contribuições : As contribuições efectuadas 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 31.12.2010;

DESCRIÇÃO	MOEDA	QTD / VALOR NOMINAL	COTAÇÃO	VALIA POTENCIAL	MONTANTE GLOBAL
Títulos de Rend. Variável					921.225,01
Unid. de Participação de Fundos de Invest. Mobiliário					872.998,67
ETF DB X-trackers MSCI USA	EUR	2.956	22,53	3.369,84	66.598,68
ETF DB X-trackers RUSSELL 2000	EUR	432	76,82	2.311,20	33.186,24
ETF Lyxor Commodities CRB	EUR	4.531	23,68	16.446,83	107.271,43
Ishares ETF Euro Stoxx 50	EUR	500	28,45	-795,00	14.225,00
Lyxor ETF EuroStoxx 50	EUR	4.750	27,98	-8.150,69	132.904,98
Schroder Euro Equity	EUR	10.300	22,44	6.385,95	231.130,20
ETF DB X-trackers EONIA	EUR	1.548	138,61	425,01	214.563,64
Schroder Euro Corporate	EUR	650	112,49	559,00	73.118,50
Unid. de Participação de Fundos de Invest. Imobiliário					48.226,34
Norfin Iberia	EUR	3.000	3,19	-1.837,20	9.565,80
Vision Escritórios	EUR	8.550	4,52	-129,96	38.660,54
Títulos de Rend. Fixo					1.275.680,74
Dívida Pública					1.171.644,60
Bilhetes do Tesouro Fev/11	EUR	200.000	1,00	-28,00	199.172,00
Belgium Kingdom Float Jun/11	EUR	300.000	1,00	-63,00	299.637,00
Netherlands 2,5% Jan/12	EUR	200.000	1,02	-152,00	203.688,00
France 0,75% Set/12	EUR	110.000	1,00	-720,50	109.609,50
France 4,5% Jul/13	EUR	110.000	1,08	-3.166,90	118.878,10
Deutschland 1% Mar/2012	EUR	200.000	1,00	110,00	200.910,00
OT 3,85% Abr/21	EUR	50.000	0,80	-8.539,50	39.750,00
Outros Emissores					104.036,14
Danske Bank Float Jun/12	EUR	50.000	0,99	396,20	49.707,50
KFW 4,375% Jul/18	EUR	50.000	1,09	1.370,29	54.328,64
Aplicações de Curto Prazo					56.114,45
Depósito a Prazo					0,00
Depósitos à Ordem					44.736,90
Juros a receber					11.603,54
Regularizações					-225,99
VALOR TOTAL					2.253.020,20

Nota 4 – Regime Fiscal Aplicável aos Fundos de Pensões

A 31.12.2010 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.
- Contribuições do Participante: O Participante, poderá deduzir à colecta 20% do valor subscrito no respectivo 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 colecta de IRS, os valores aplicados por sujeitos passivos após a data de passagem à reforma.
- 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.

- 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 20%, isto é, o rendimento será tributado a uma taxa de 8%.

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 activos 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 activos e responsabilidades, e incluindo ainda os riscos associados ao uso de instrumentos financeiros derivados:
 - Mercado accionista e imobiliário: No final deste exercício a exposição a este risco era de 26,1% para o risco accionista e de 2,1% para o risco imobiliário;
 - Risco de Taxa de Juro: Este risco resulta de movimentos adversos nas taxas de juro subjacentes aos activos nos quais o Fundo está investido. A 31 de Dezembro de 2010 o Fundo tinha uma exposição ao mercado obrigacionista de 60,4% distribuídos da seguinte forma: 41,6% em obrigações de rendimento fixo, 15,5% em obrigações de cupão indexado à Euribor e 3,3% em fundos de obrigações. A Duração Modificada⁴ do Fundo era nesta data de 0,8%, 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 18 mil euros;
 - Risco de ALM (Asset Liability Management) e de Liquidez: Uma vez que o Fundo apenas financia planos de pensões de contribuição definida e adesões individuais sem garantia de rendimento ou capital, o risco de ALM é reduzido. No entanto, a incerteza face ao momento de ocorrência e ao montante dos fluxos de saída de caixa relacionados com a actividade do Fundo pode afectar a sua capacidade face às responsabilidades, podendo implicar custos adicionais na alienação de investimentos ou outros activos. A gestão deste risco assenta assim numa definição prudente da política de investimentos. O ano de 2010 voltou a demonstrar que o risco de liquidez está intimamente ligado ao risco de crédito e que em momentos de maior volatilidade apenas os mercados de activos de baixo risco continuam a transaccionar com níveis aceitáveis de liquidez. Assim, para continuar a 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 55% da carteira de investimento).
 - Risco Cambial: O Fundo detém apenas activos 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 74% dos activos do Fundo possuem notação de *rating* superior ou igual a AA;

Rating	%
AAA	49,7%
AA	24,5%
A	25,8%

Medidas para mitigação do Risco: A mitigação do risco de mercado é efectuada através de uma correcta 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 detectado. Além da monitorização constante dos limites definidos pela política de investimento são utilizados os seguintes alertas:

⁴ A Duração Modificada pode ser entendida como uma medida do risco de taxa de juro e corresponde aproximadamente à variação no valor do activo que resulta de uma subida de 1% nas taxas de juro;

- VaR (95% a 1 mês): O *Value at Risk* do Fundo era de 2,8%;
- Teste de Stress “Subida nos *spreads* de crédito em 100%”: Este teste simula uma subida de 100% no *spreads* de crédito, permanecendo as taxas de juro constantes. No final do ano a perda estimada para este teste era de 0,5% num período de 30 dias;
- Teste de Stress “Subida das taxas de juro em 1%”. Esta simulação captura o efeito de uma subida de 1% nas taxas de juro, mantendo-se os *spreads* de crédito constantes. Neste caso a desvalorização estimada é de 0,5% num período de 30 dias;
- Teste de Stress “Segunda-Feira Negra de 1987”: Este cenário simula o dia 19 de Outubro de 1987 e que até hoje foi o maior *crash* bolsista⁵. O cenário prevê uma desvalorização dos activos do Fundo de 5,2% no espaço de um mês;
- Estratégias Stop-Loss para protecção de decisões de investimentos tácticas: As decisões de investimento que pressupõem alterações relevantes ao respectivo benchmark são monitorizadas por uma estratégia de saída. Durante o ano de 2010, a decisão de diversificar o investimento em acções do espaço euro, para os Estados Unidos de *commodities* foi acompanhada da definição de um limite de perda máximo para a estratégia equivalente a 10% do montante investido;

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
Instrumentos de capital	0,00	123,50
Títulos de dívida do Estado ou de Outros Emissores Públicos	21.005,15	-69.280,10
Títulos de dívida de Emissores Privados	1.278,98	6.364,49
Unidades de Participação em FII	1.730,20	-1.967,16
Unidades de Participação em FIM (Harmonizados) maioritariamente de instrumentos de capital	4.880,89	-44.393,37
Unidades de Participação em FIM (Harmonizados) maioritariamente de títulos de dívida	2.593,37	1.364,00
Unidades de Participação em FIM (Harmonizados) - Outros	0,00	17.237,78
Numerário, Depósitos em Instituições de Crédito e Aplicações no MMI	31,54	0,00

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	2010	2009
Comissão de Gestão	33.203,65	49.090,72
Comissão de Depósito(*)	2.045,72	1.121,41
Comissões Transacção	1.701,70	325,03
Taxa Supervisão	10,39	138,68
TOTAL	36.961,46	50.675,84

(*) Inclui despesas bancárias

Nota 8 – Contribuições Previstas

Para 2010 estavam previstas, tendo existido Entregas no montante de 160 mil euros, face 658 mil euros no ano anterior.

Nota 9 – Benefícios Pagos

Durante o corrente ano o Fundo pagou benefícios no valor 87 mil euros, face 794 mil no ano transacto.

⁵ Neste dia o índice S&P 500 desceu 20,5% e o Dow Jones 22,6%.

9. RELATÓRIO DOS AUDITORES DO FUNDO



**KPMG & Associados - Sociedade de Revisores
Oficiais de Contas, S.A.**
 Edifício Monumental
 Av. Praia da Vitória, 71 - A, 11º
 1069-006 Lisboa
 Portugal

Telefone: +351 210 110 000
 Fax: +351 210 110 121
 Internet: www.kpmg.pt

CERTIFICAÇÃO LEGAL DAS CONTAS

Introdução

- 1 Nos termos do nº 2 do artigo 56º do Decreto-Lei nº 12/2006, de 20 de Janeiro, e do artigo 11º da Norma Regulamentar nº 7/2010-R, de 4 de Junho, examinámos as demonstrações financeiras do exercício findo em 31 de Dezembro de 2010 do **Fundo de Pensões Aberto Rendimento Activo** gerido pela **Victoria – Seguros de Vida, S.A.**, as quais compreendem a Demonstração da posição financeira em 31 de Dezembro de 2010 (que evidencia um total de 2.253.246,19 euros, um valor do fundo de 2.253.020,20 euros e um resultado líquido negativo de 22.302,40 euros), as Demonstrações dos resultados e dos fluxos de caixa do exercício findo naquela data e as correspondentes Notas.

Responsabilidades

- 2 É da responsabilidade do Conselho de Administração da referida entidade gestora:
- a) a preparação de demonstrações financeiras de acordo com as Normas Regulamentares aplicáveis aos Fundos Pensões, emitidas pelo Instituto de Seguros de Portugal, que apresentem de forma verdadeira e apropriada a posição financeira do Fundo, o resultado das suas operações e os fluxos de caixa;
 - b) a adopção de políticas e critérios contabilísticos adequados, atentas as especificidades dos Fundos de Pensões; e
 - c) 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, utilizados na sua preparação;





- 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 referidas demonstrações financeiras apresentam, de forma verdadeira e apropriada, em todos os aspectos materialmente relevantes, a posição financeira do **Fundo de Pensões Aberto Rendimento Activo** em 31 de Dezembro de 2010, o resultado das suas operações e os fluxos de caixa no exercício findo naquela data, em conformidade com as Normas Regulamentares aplicáveis aos Fundos de Pensões, emitidas pelo Instituto de Seguros de Portugal.


Ênfase

- 8 Sem afectar a opinião expressa no parágrafo anterior, chamamos a atenção que de acordo com a alínea b) do ponto 6 do artigo 4º do Regulamento de Gestão do Fundo (Política de Investimentos do Fundo) o Fundo deverá ter um limite máximo de exposição ao mercado monetário de 10%. À data de 31 de Dezembro de 2010, a exposição ao mercado monetário ascendia a 11,5%.

Relato sobre outros requisitos legais

- 9 É também nossa opinião que a informação financeira constante do relatório de gestão é concordante com as demonstrações financeiras do exercício.

Lisboa, 9 de Maio de 2011


KPMG & Associados
Sociedade de Revisores Oficiais de Contas, S.A. (n.º 189)
representada por
Ana Cristina Soares Valente Dourado (n.º 1011)