

Fundo de Pensões VICTORIA Multireforma

Relatório e Contas 2016

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 2016	3
2. ÂMBITO	6
3. ATIVIDADE DO FUNDO	6
4. EVOLUÇÃO DA ESTRUTURA DA CARTEIRA DE INVESTIMENTOS	7
5. RENTABILIDADE E RISCO	8
6. FINANCIAMENTO DO PLANO DE PENSÕES	9
7. DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS	10
8. ANEXO ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS	12
9. RELATÓRIO DOS AUDITORES DO FUNDO	17

1. EVOLUÇÃO DA ECONOMIA INTERNACIONAL EM 2016

Situação Económica

De acordo com a OCDE, a economia global terá crescido no ano de 2016 2,9%, em linha com os valores registados em anos anteriores (2015: 3,0%; 2014: 3,3%).

A economia que mais contribuiu para o ligeiro abrandamento registado (crescimento mais baixo desde 2009), foi a economia Norte Americana. Para tal contribuiu a significativa redução do investimento realizado no setor da energia, bem como a volatilidade registada no preço do petróleo ao longo do ano.

Por outro lado, na Europa, também se registou um abrandamento da atividade, com um crescimento de apenas 1,7% em 2016, o que compara com 2,0% registados em 2015. O elevado endividamento público e a incerteza política decorrente do Referendo *Brexit* realizado no Reino Unido, foram os principais fatores que contribuíram para o fraco desempenho registado.

De acordo com os dados divulgados pela Comissão Europeia e olhando mais detalhadamente para as várias economias que compõem a Zona Euro, a Alemanha registou um crescimento de 1,9%, tendo a França ficado mais aquém, com um crescimento de 1,3% e finalmente a Itália, com um crescimento de apenas 0,7% (fruto da instabilidade vivida no sector bancário desta economia).

Na zona periférica e em sentido contrário, destacaram-se a Irlanda que registou um crescimento de 4,1% e a Espanha com 3,2%.

A inflação na Zona Euro fechou o ano com uma taxa de 1,1%, que contrasta com 0,2% em final de dezembro de 2015.

Nos mercados emergentes, destaque para o Brasil, que apesar da instabilidade política vivida que culminou com a destituição de Dilma Rousseff, conseguiu fechar 2016 com o Produto Interno Bruto - PIB a recuar 3,3%, um pouco melhor que o registado no ano anterior, -3,8%.

A economia nipónica cresceu 0,8% em 2016, face aos 0,6% no ano anterior. Para tal foi determinante o facto do Banco do Japão ter introduzido no início do ano taxas de juro negativas no mercado, algo nunca antes verificado.

Em Portugal, o crescimento do PIB situou-se em 1,3% (2015: 1,6%; 2014: 0,90%). As perspetivas para 2017 situam-se na ordem dos 1,5%, antecipando-se assim uma aceleração moderada do crescimento económico.

Em 2017 é esperado um ano com grande volatilidade nos mercados globais, em particular na Europa, atendendo à incerteza gerada pela realização de eleições em países como a Holanda

(abril), França (maio) e Alemanha (setembro), mas também, às consequências que poderão advir do *Brexit*.

Mercados Financeiros

Houve dois grandes acontecimentos no último ano que em muito impactaram os mercados financeiros.

O primeiro ocorreu no primeiro semestre de 2016. O mês de junho foi marcado pelo referendo realizado no Reino Unido e pela vitória inesperada do *Brexit*. A expectativa criada em volta da derrota do *Brexit*, fez com que este resultado trouxesse uma enorme volatilidade para os mercados, tendo a Libra chegado a desvalorizar 10,68% face ao dólar, no dia imediatamente a seguir ao referendo.

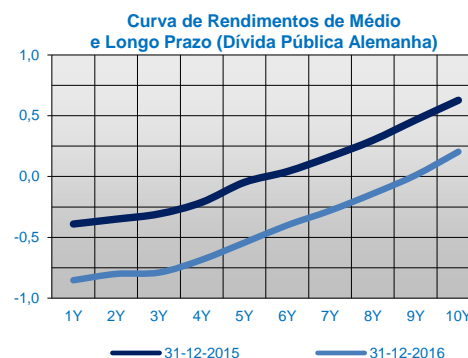
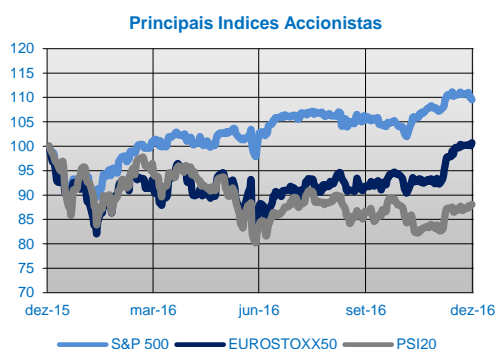
A saída efetiva do Reino Unido da União Europeia e as implicações económicas que daí advêm ainda não estão claras.

Já no final do ano uma nova instabilidade política foi vivida, desta vez no outro lado do oceano. Ao contrário do que todas as sondagens previam, Donald Trump acabou por derrotar Hillary Clinton, e foi eleito 45º Presidente daquele país.

Contrariando os primeiros receios criados em volta desta vitória, os mercados norte americanos acabaram por reagir positivamente à eleição. Este comportamento ficou a dever-se ao impacto esperado das anunciadas medidas protecionistas anunciadas pelo atual Presidente.

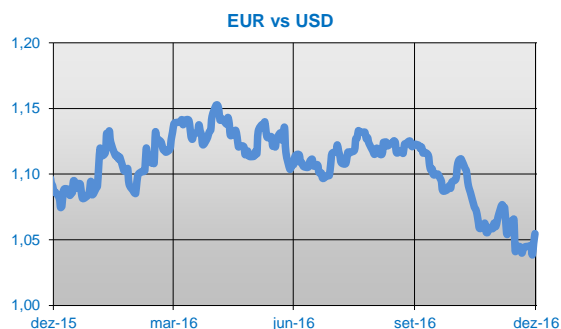
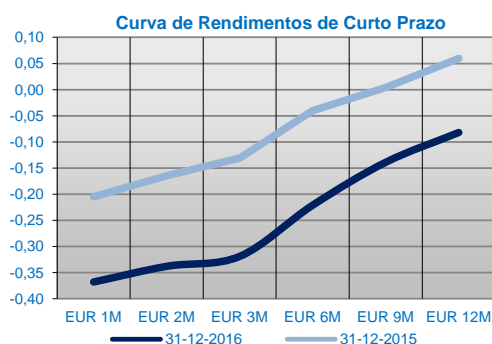
Assim, os mercados de ações fecharam ligeiramente positivos na Europa registando uma valorização de 1,48% no índice DJ Euro Stoxx, enquanto nos Estados Unidos, o índice S&P 500 encerrou o com uma forte valorização na ordem dos 9,9%.

Em Portugal o índice PSI 20 desvalorizou 11,93%, o que compara com o desempenho positivo registado em 2015 de 10,7%.



O mercado de dívida soberana manteve-se na Europa em níveis extremamente baixos de taxas de juro, embora se tenha assistido a um aumento considerável da volatilidade ao longo de todo o ano.

Na Alemanha o rendimento da dívida pública a 10 anos, desceu neste período de 0,63% para 0,21%, enquanto em Portugal o rendimento das Obrigações do Tesouro para o mesmo prazo registou um incremento de 2,50% para 3,75%, refletindo um aumento no prémio de risco da dívida pública nacional.



Relativamente ao mercado de dívida de empresas, o índice IBOXX Euro Corporate fechou o ano a cotar 221,27, o que representou uma valorização de 4,72%. Esta valorização incorpora naturalmente a valorização deste tipo de ativos, decorrente da descida generalizada dos níveis de taxa de juro.

Mercado de Fundo de Pensões em Portugal

No final de 2016 o volume sob gestão dos Fundos de Pensões ascendia a 18 mil milhões de euros o que representou um crescimento de 1,2% face ao ano anterior. O número de Fundos de Pensões manteve-se quase inalterado face ao ano anterior (2016: 190; 2015: 191). A VICTORIA - Seguros de Vida, SA, enquanto entidade gestora de Fundos de Pensões registou um crescimento de 5,9% no volume sob gestão em 2016.

2. ÂMBITO

O Fundo de Pensões VICTORIA Multireforma foi autorizado pela Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões em 3 de outubro de 2007 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 VICTORIA Multireforma
Tipo de Fundo	Fundo Aberto

3. ATIVIDADE DO FUNDO

A política definida pode ser caracterizada como conservadora, uma que vez que prevê uma exposição máxima ao mercado acionista de 10% com um valor central de 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	0%	5%	10%
Mercado Obrigacionista	77%	87,5%	98%
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 3,32 milhões de euros, o que representa um acréscimo de 21,9% face ao final de 2015.

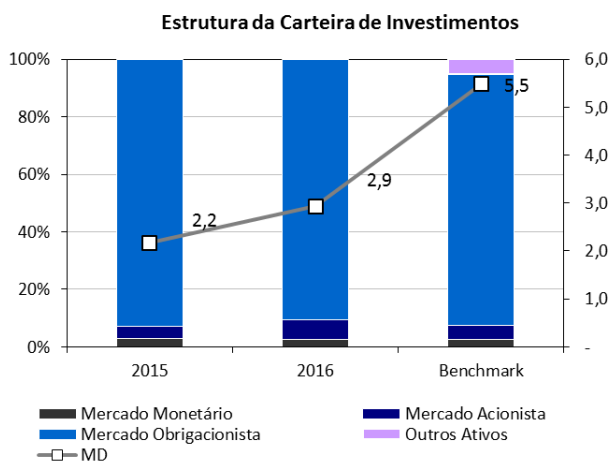
Durante o exercício, foram efetuadas contribuições no valor de 759 mil euros (2015: 364 mil) e foram processadas saídas no valor global de 186 mil euros (2015: 243 mil).

4. EVOLUÇÃO DA ESTRUTURA DA CARTEIRA DE INVESTIMENTOS

Em 31 de dezembro de 2016 a estrutura da carteira de investimentos era a seguinte:

ATIVO	2016	2015	Carteira Objetivo
Mercado Monetário	2,5%	2,9%	2,5%
Mercado Acionista	6,8%	4,3%	5,0%
Mercado Obrigacionista	90,7%	92,9%	87,5%
Outros Ativos	0%	0%	5,0%
Duração Modificada	2,9	2,2	5,5

Os principais desvios entre a alocação de ativos do Fundo e a respetiva carteira *benchmark* residem na sobre-exposição de 3% no investimento na classe de ativos “Obrigações” e na subexposição de 5% em “Outros Ativos”. No que se refere ao mercado de ações, o investimento está alinhado com o previsto em termos de exposição global, tendo-se registado um aumento na exposição ao mercado acionista de 2,5%. Adicionalmente houve um aumento de 0,7 na Duração Modificada.



As principais decisões de investimento em 2016 foram:

- Num contexto de taxas de juro muito baixas, ou mesmo negativas para alguns riscos e prazos, o investimento da carteira de ativos fez-se com critérios de prudência mas procurando simultaneamente gerar rendimento.
- O investimento na classe de ativos Obrigações desceu em 2016 de 92,9% para 90,7%. Esta redução fundamentou-se em três vetores: i) Limitação da sensibilidade do Fundo

ao risco de taxa de juro, já que se mantém o ambiente de potencial subida das taxas de juro; ii) Redução da exposição direta ao setor financeiro, pois encontra-se extremamente debilitado nos seu balanço e com perspetivas futuras pouco animadoras; iii) Inclusão de ativos geradores de rendimento com menor correlação com o nível de taxas de juro. Assim sendo destacam-se as seguintes alterações nesta classe de ativos:

- Subida de Duração Modificada do Fundo em 0,7 para 2,9, face a 5,5 no *benchmark*;
- Redução de 200 mil euros em emissão do LBBW (banco alemão) e UBS;
- Investimento de 6% em Fundo de Investimento de Obrigações de Retorno Absoluto;
- Num contexto de taxas de juro muito baixas, ou mesmo negativas para alguns riscos e prazos, o investimento da carteira de ativos fez-se com critérios de prudência mas procurando simultaneamente gerar rendimento.

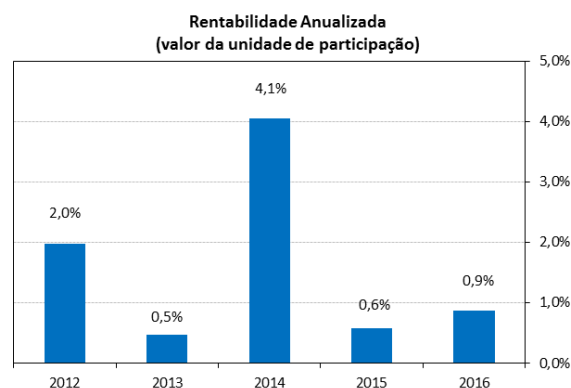
5. RENTABILIDADE E RISCO

A rentabilidade do Fundo medida através da variação da Unidade de Participação foi em 2016 de 0,83% (2015: 0,58%). O desvio para o *benchmark* e o nível risco são apresentados na tabela abaixo.

Medidas Rentabilidade	2016	2015
Rentabilidade Fundo	0,83%	0,58%
Rentabilidade Benchmark	2,37%	2,12%
DESVIO	-1,54%	-1,54%
Medidas Risco		
Risco ¹ Fundo	1,45%	2,41%
Risco Benchmark	3,11%	4,95%
DESVIO	-1,66%	-2,54%

Os principais riscos a que o Fundo está exposto são os riscos do mercado acionista, o risco de taxa de juro e o risco de crédito. O perfil de risco do Fundo a 31.12.2016 pode ser classificado como conservador atendendo à alocação de ativos existente.

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



A exposição aos mercados acionistas é de 6,8% e para garantir uma adequada diversificação, o investimento é efetuado em áreas geográficas desenvolvidas e através de fundos de investimento. No que se refere ao investimento em obrigações, a gestão procura equilibrar qualidade de crédito e a maximização do retorno do Fundo. No final do ano a Duração Modificada do Fundo era de 2,9 (2015: 2,2) enquanto cerca de 87% (2015: 89%) dos ativos do Fundo com notação de *rating* (investimento direto em obrigações) possuem classificação com qualidade de investimento (A ou superior).

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

6. FINANCIAMENTO DO PLANO DE PENSÕES

Atualmente o Fundo de Pensões tem apenas uma adesão coletiva com plano de benefício definido (adesão coletiva nº1) que representa 33% do valor total do Fundo. O valor atual das responsabilidades por serviços passados relativo a esta adesão era de 1.063.353,66 EUR. A quota-parte do Fundo afeta a esta adesão era no final de 2016 de 1.006.725,98 EUR pelo que o nível de financiamento era de 94,7%.

No início de 2017 foi efetuada uma contribuição de 64.013,17 EUR para repor a cobertura integral das responsabilidades.

7. DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

Demonstração da Posição Financeira em 31.12.2016 e 31.12.2015:

		<i>Unidade monetária: Euros</i>	
		2016	2015
Notas	Ativo	3.316.312,01	2.721.326,61
	Investimentos	3.308.768,08	2.695.838,67
3	Instrumentos de capital e unidades de participação	1.944.998,07	1.104.388,36
3	Títulos de dívida pública	259.620,95	308.806,50
	Outros títulos de dívida	1.021.630,60	1.220.819,60
3	Numerário, depósitos em instituições de crédito e aplicações MMI	82.518,46	61.824,21
	Outros ativos	7.543,93	25.487,94
	Devedores	334,52	16.735,08
	Estado e outros entes públicos	334,52	334,52
	Depositários	0,00	16.400,56
3	Acréscimos e diferimentos	7.209,41	8.752,86
	Passivo	784,08	304,34
	Credores	784,08	304,34
	Estado e outros entes públicos	323,77	224,70
	Outras entidades	460,31	79,64
	Valor do fundo	3.315.527,93	2.721.022,27
Valor da Unidade de Participação		4,27	4,24

Demonstração de Resultados em 31.12.2016 e 31.12.2015:

		<i>Unidade monetária: Euros</i>	
Notas		2016	2015
8	Contribuições	759.332,33	364.457,76
9	Pensões, capitais e prémios únicos vencidos	185.789,56	243.144,49
6	Ganhos líquidos dos investimentos	40.913,00	-11.632,42
6	Rendimentos líquidos dos investimentos	30.381,68	43.809,66
	Outros rendimentos e ganhos		
7	Outras despesas	50.331,79	16.732,78
	Resultado líquido	594.505,66	136.757,73

Demonstração de Fluxos de Caixa em 31.12.2016 e 31.12.2015:

	<i>Unidade monetária: Euros</i>	
	2016	2015
Atividades operacionais		
Contribuições	180.922,97	264.560,24
Associados	145.598,58	230.867,14
Participantes	35.324,39	33.693,10
Transferências	578.409,36	99.897,52
De fundos de pensões	578.409,36	99.897,52
Pensões, capitais e prémios únicos vencidos	126.478,48	243.144,49
Pensões pagas	54.418,20	55.381,19
Prémios únicos para aquisição de rendas vitalícias	31.379,78	102.419,17
Capitais vencidos	40.680,50	85.344,13
Remições	22.975,18	28.503,31
Vencimentos	17.705,32	56.840,82
Transferências	59.311,08	0,00
Para fundos de pensões	59.311,08	
Remunerações	32.367,47	33.078,87
De gestão	29.893,54	30.700,31
De depósito e guarda de ativos	2.473,93	2.378,56
Outros rendimentos e ganhos		0,00
Outras despesas	1.084,02	1.213,78
Fluxo de caixa líquido das atividades operacionais	540.091,28	87.020,62
Atividades de investimento		
Recebimentos	552.383,97	1.121.978,49
Alienação / reembolso dos investimentos	520.458,84	1.073.421,43
Rendimentos dos investimentos	31.925,13	48.557,06
Pagamentos	1.071.781,00	1.165.188,00
Aquisição de investimentos	1.071.781,00	1.165.188,00
Fluxo de caixa líquido das atividades de investimento	-519.397,03	-43.209,51
Variações de caixa e seus equivalentes	20.694,25	43.811,11
Efeitos de alterações da taxa de câmbio	0,00	0,00
Caixa no início do período de reporte	61.824,21	18.013,10
Caixa no fim do período de reporte	82.518,46	61.824,21

8. ANEXO ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

Nota 1 – Introdução

O Fundo de Pensões VICTORIA Multireforma é um fundo aberto e foi autorizado em 3 de outubro de 2007 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 31.12.2016;

Unidade monetária: Euros						
DESCRIÇÃO	MOEDA	QTD / VALOR NOMINAL	COTAÇÃO	VALIA POTENCIAL	MONTANTE GLOBAL	%
Títulos de Rend. Variável				45.145,31	1.944.998,07	58,7%
Unid. de Participação de Fundos de Invest. Mobiliário				45.145,31	1.944.998,07	58,7%
PICTET EUR CORPORATE BONDS	EUR	1.100	194,78	7.821,00	214.258,00	6,5%
BLACKROCK GLOBAL FUNDS - EUR SHORT DUR BONDS	EUR	38.664	16,45	4.180,90	636.022,80	19,2%
MGI Absolute Return	EUR	1.749	103,05	276,82	180.276,82	5,4%
SCHRODER INT EURO CORP - XD	EUR	5.105	134,88	22.797,70	688.562,40	20,8%
Mercer Low Vol Equity	EUR	875	116,95	2.291,62	102.291,62	3,1%
SCHRODER INTL EURO EQT-C ACC	EUR	1.255	38,90	1.116,95	48.819,50	1,5%
BLACKROCK EUROPEAN EQUITY INC	EUR	800	18,27	-968,00	14.616,00	0,4%
SCHRODER INTL US LARGE CP	EUR	164	135,52	2.238,60	22.225,28	0,7%
DB X-TRACKERS RUSSEL 2000 1 C	EUR	168	177,49	5.633,04	29.818,32	0,9%
SCHRODER INTL JPN EQTY	EUR	77	105,29	-243,32	8.107,33	0,2%
Títulos de Rend. Fixo				-1.386,05	1.281.251,55	38,6%
Dívida Pública				-695,55	207.353,95	6,3%
O.T. OUT TF 07/17	EUR	29.000	103,60%	-1.146,95	30.042,55	0,9%
FRANCE O.A.T. 0,25% 11/25/26	EUR	185.000	95,84%	451,40	177.311,40	5,3%
Outros Emissores Públicos				-2.039,00	52.267,00	1,6%
RESEAU FERRE DE FRANCE TF 07/17	EUR	50.000	1,05	-2.039,00	52.267,00	1,6%
Outros Emissores				1.348,50	1.021.630,60	30,8%
ANHEUSER-BUSH INBEV NV 15/18	EUR	120.000	1,00	938,40	120.190,80	3,6%
BMW US CAPITAL LLC 15/18	EUR	120.000	1,00	853,20	120.034,80	3,6%
3M COMPANY 14/18	EUR	100.000	1,00	290,00	100.178,00	3,0%
UNILEVER NV 15/18	EUR	100.000	1,00	296,00	100.215,00	3,0%
CAP GEMINI SA 15/18	EUR	100.000	1,01	62,00	100.708,00	3,0%
VOLVO TREASURY AB 14/17	EUR	40.000	1,00	92,80	40.001,60	1,2%
SAP SE 14/18	EUR	100.000	1,00	12,00	100.226,00	3,0%
BASF SE TF 12/18	EUR	50.000	1,03	-434,50	51.390,00	1,5%
RABOBANK NEDERLAND 10/17	EUR	40.000	1,00	-988,40	40.136,40	1,2%
NV NEDERLANDSE GASUNIE TF 06/21	EUR	50.000	1,20	544,50	60.041,00	1,8%
ROCHE HOLDINGS INC TF 09/21	EUR	50.000	1,27	-1.467,50	63.676,50	1,9%
WAL - MART STORES INC TF 09/29	EUR	50.000	1,41	3.210,00	70.446,00	2,1%
RTE EDF TRANSPORT S.A.	EUR	50.000	1,09	-2.060,00	54.386,50	1,6%
Aplicações de Curto Prazo					89.278,31	2,7%
Juros a receber					7.209,41	0,2%
Liquidez					82.518,46	2,5%
Regularizações					-449,56	0,0%
VALOR TOTAL				43.759,26	3.315.527,93	100,0%

Nota 4 – Regime Fiscal Aplicável aos Fundos de Pensões

A 31.12.2016 o regime fiscal aplicável aos Fundos de Pensões era o seguinte:

- Tributação na Esfera do Fundo: Os rendimentos do Fundo estão isentos de tributação em sede de IRC que se constituam e operem de acordo com a legislação nacional.

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

Rendimento Coletável (€)	Limite (€)
Até 7.035	Sem limite
De mais de 7.035 até 80.000	O que resulte da aplicação da seguinte fórmula: $1.000 + [(2.500 - 1.000) \times (80.000 - \text{rendimento. coletável} / 80.000 - 7.035)]$
Superior a 80.000	1.000

- Reembolso: O valor do benefício poderá ser recebido discricionariamente pelo Participante sob a forma de capital, renda, ou qualquer combinação das duas.
- Benefício pago sob a forma de Rendimentos: Tributação em sede de IRS, na categoria H, ao abrigo dos artigos 11º, 53º e 54º do Código do IRS.
- Benefício pago sob a forma de Capital: Tributação em sede de IRS, na categoria E, de acordo com as disposições dos artigos 14º e 21º do Estatuto dos Benefícios Fiscais. Assim, 2/5 do rendimento auferido será tributado autonomamente em IRS à taxa de 21,5%, isto é, o rendimento será tributado a uma taxa de 8% para entregas efetuadas a partir de 01.01.2006 e a uma taxa de 4% para entregas efetuadas até 31.12.2005.

Nota 5 – Riscos a que o Fundo está exposto

Seguidamente detalham-se os principais riscos a que o Fundo está exposto:

- Risco Mercado: Este risco caracteriza-se pela existência de movimentos adversos no valor de ativos do Fundo, relacionados com variações dos mercados de capitais, dos mercados cambiais, das taxas de juro e do valor do imobiliário, intrinsecamente relacionado com o risco de *mismatch* entre ativos e responsabilidades, e incluindo ainda os riscos associados ao uso de instrumentos financeiros derivados:
 - Mercado Acionista: No final deste exercício a exposição a este risco era de 6,8% (2015: 4,3%);
 - Risco de Taxa de Juro: A 31 de dezembro de 2016 o Fundo tinha uma exposição ao mercado obrigacionista de 90,7% (2015: 92,9%) distribuídos da seguinte forma: 51,9% em fundos de obrigações, 20,6% em obrigações de rendimento variável e 18,3% em obrigações de rendimento fixo. A Duração Modificada do Fundo era nesta data de 2,9 (2015: 2,2), o que nos indica que uma subida paralela estrutura temporal das taxas de juro de 100 p.b. teria um impacto negativo no valor do Fundo de 97 mil euros;
 - Risco de Liquidez: A descida dos yields para valores negativos ou próximos de 0 relativamente ao mercado de dívida soberana levou a gestão do fundo, tal como referido anteriormente a substituir parcialmente o investimento em dívida pública por outros ativos. Ainda assim e 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 (excluindo dívida de países periféricos, nomeadamente Portugal) manteve-se num nível confortável (230 mil de euros, representando 6,9% 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: A exposição a este risco é gerida tendo em conta a situação creditícia dos emitentes a que o Fundo está exposto. A política de investimentos seguida neste contexto baseia-se em critérios de *ratings* de elevada qualidade. No final do exercício a notação de crédito média do investimento direto em obrigações do fundo manteve-se em A.

Rating	2016	2015
AAA	0,0%	14,6%
AA	23,4%	18,9%
A	63,3%	55,3%
BBB	10,9%	9,2%
BB	2,4%	2,0%

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 0,71% (2015: 0,53%), o que significa que num período de 30 dias e com um grau de confiança de 95% as perdas do fundo serão inferiores a 0,53%;
- CVaR (95% a 1 mês): O *Conditional Value at Risk* do Fundo era de 0,95% (2015: 0,73%), o que se traduz no valor médio das perdas que excedem o valor definido pelo VaR;
- Teste de Esforço “*Lehman 2008*”: Esta simulação captura o efeito caso se verificasse um acontecimento como a falência do banco *Lehman* em 2008. Neste caso a desvalorização estimada é de 2,37%;
- Teste de Esforço “*Greece Crisis 2015*”: Este cenário simula a desvalorização caso o Mercado Português incorresse em perdas semelhantes ao *bailout* da Grécia. O cenário prevê uma desvalorização dos ativos do Fundo de 0,01%, o que significa que a alocação conservadora do Fundo seria beneficiada com este cenário;

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
	2016		2015	
Títulos de dívida do Estado ou de Outros Emissores Públicos	6.555,95	-6.045,55	11.358,76	-9.874,40
Títulos de dívida de Emissores Privados	13.630,58	1.216,00	21.633,12	-24.671,40
Unidades de Participação em FIM (Harmonizados) maiorit. de instrumentos de capital		10.068,89	110,09	29.982,44
Unidades de Participação em FIM (Harmonizados) maioritariamente de títulos de dívida	10.195,15	35.673,66	10.699,88	-7.069,06
Numerário, Depósitos em Instituições de Crédito e Aplicações no MMI			7,81	

Nota 7 – Segmentação das Comissões pagas

A comissão de gestão é apurada mensalmente e corresponderá a um máximo de 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	2016	2015
Comissão de Gestão	46.294,10	14.087,29
Comissão de Depósito(*)	2.815,25	2.460,90
Comissões Transação	-	57,60
Imposto Selo	1.135,60	
Taxa Supervisão	86,84	126,99
TOTAL	50.331,79	16.732,78

(*) Inclui despesas bancárias

Nota 8 – Contribuições Previstas

Em 2016 foram efetuadas pelos associados e participantes contribuições no montante de 180.922,97 EUR (2015: 264.560,24 EUR). Adicionalmente as transferências recebidas de outros fundos de pensões aumentaram de 99.897,52 EUR para 578.409,36 EUR.

Nota 9 – Benefícios Pagos

Em 2016 o montante relativo a pensões e vencimentos pagos ascendeu a 126.478,48 EUR (2015: 243.144,49 EUR).

VICTORIA - Seguros de Vida, S.A.

9. RELATÓRIO DOS AUDITORES DO FUNDO



Ernst & Young
Audit & Associados - SROC, S.A.
Avenida da República, 90-6º
1600-206 Lisboa
Portugal

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

Certificação Legal das Contas

RELATO SOBRE A AUDITORIA DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

Opinião

Auditámos as demonstrações financeiras anexas do Fundo de Pensões VICTORIA Multireforma ("Fundo"), gerido pela Victoria - Seguros de Vida, S.A. ("Entidade Gestora"), que compreendem a demonstração da posição financeira em 31 de dezembro de 2016 (que evidencia um total de 3.316.312,01 euros e um valor do Fundo de 3.315.527,93 euros, incluindo um resultado líquido de 594.505,66 euros), a demonstração dos resultados e a demonstração dos fluxos de caixa relativos ao ano findo naquela data, e as notas anexas às demonstrações financeiras que incluem um resumo das políticas contabilísticas significativas.

Em nossa opinião, as demonstrações financeiras anexas apresentam de forma verdadeira e apropriada, em todos os aspetos materiais, a posição financeira do Fundo de Pensões VICTORIA Multireforma, gerido pela Victoria - Seguros de Vida, S.A. em 31 de dezembro de 2016, o seu desempenho financeiro e fluxos de caixa relativos ao ano findo naquela data de acordo com os princípios contabilísticos geralmente aceites em Portugal para os Fundos de Pensões estabelecidos pela Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões ("ASF").

Bases para a opinião

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

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

Matérias relevantes de auditoria

As matérias relevantes de auditoria são as que, no nosso julgamento profissional, tiveram maior importância na auditoria das demonstrações financeiras do ano corrente.

Essas matérias foram consideradas no contexto da auditoria das demonstrações financeiras como um todo, e na formação da opinião, e não emitimos uma opinião separada sobre essas matérias. Descrevemos de seguida as matérias relevantes de auditoria do ano corrente:

Matérias relevantes de auditoria

Síntese da nossa resposta aos riscos de distorção material mais significativos

1. Valorização dos instrumentos financeiros ao justo valor

Conforme detalhado na Nota 3, o Ativo do Fundo inclui instrumentos financeiros valorizados ao justo valor no montante de 3.226 milhares de euros os quais representam cerca de 97% do total do Ativo.

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

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

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

- Testes de revisão analítica e de detalhe sobre as rubricas das demonstrações financeiras relativas a instrumentos financeiros, incluindo o recálculo do justo valor dos instrumentos financeiros por comparação das cotações utilizadas pela Entidade Gestora com as observadas em fontes de informação externas;
- Verificação da plenitude e consistência das divulgações sobre instrumentos financeiros ao justo valor nas demonstrações financeiras com os respetivos dados contabilísticos e referencial contabilístico.



Fundo de Pensões VICTORIA
Multireforma
Certificação Legal das Contas
31 de dezembro de 2016

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

O órgão de gestão da Entidade Gestora é responsável pela:

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

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

Responsabilidades do auditor pela auditoria das demonstrações financeiras

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

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

- ▶ identificamos e avaliamos os riscos de distorção material das demonstrações financeiras, devido a fraude ou a erro, concebemos e executamos procedimentos de auditoria que respondam a esses riscos, e obtemos prova de auditoria que seja suficiente e apropriada para proporcionar uma base para a nossa opinião. O risco de não detetar uma distorção material devido a fraude é maior do que o risco de não detetar uma distorção material devido a erro, dado que a fraude pode envolver conluio, falsificação, omissões intencionais, falsas declarações ou sobreposição ao controlo interno;
- ▶ obtemos uma compreensão do controlo interno relevante para a auditoria com o objetivo de conceber procedimentos de auditoria que sejam apropriados nas circunstâncias, mas não para expressar uma opinião sobre a eficácia do controlo interno do Fundo;
- ▶ avaliamos a adequação das políticas contabilísticas usadas e a razoabilidade das estimativas contabilísticas e respetivas divulgações feitas pelo órgão de gestão da Entidade Gestora;
- ▶ concluímos sobre a apropriação do uso, pelo órgão de gestão da Entidade Gestora, do pressuposto da continuidade e, com base na prova de auditoria obtida, se existe qualquer incerteza material relacionada com acontecimentos ou condições que possam suscitar dúvidas significativas sobre a capacidade do Fundo para dar continuidade às suas atividades. Se concluirmos que existe uma incerteza material, devemos chamar a atenção no nosso relatório para as divulgações relacionadas incluídas nas demonstrações financeiras ou, caso essas divulgações não sejam adequadas, modificar a nossa opinião. As nossas conclusões são baseadas na prova de auditoria obtida até à data do nosso relatório. Porém, acontecimentos ou condições futuras podem levar a que o Fundo descontinue as suas atividades;
- ▶ avaliamos a apresentação, estrutura e conteúdo global das demonstrações financeiras, incluindo as divulgações, e se essas demonstrações financeiras representam as transações e acontecimentos subjacentes de forma a atingir uma apresentação apropriada;
- ▶ comunicamos com os encarregados da governação da Entidade Gestora, incluindo o órgão de fiscalização da Entidade Gestora, entre outros assuntos, o âmbito e o calendário planeado da auditoria, e as conclusões significativas da auditoria incluindo qualquer deficiência significativa de controlo interno identificado durante a auditoria;

2



Fundo de Pensões VICTORIA
Multireforma
Certificação Legal das Contas
31 de dezembro de 2016

- das matérias que comunicamos aos encarregados da governação da Entidade Gestora, incluindo o órgão de fiscalização da Entidade Gestora, determinamos as que foram as mais importantes na auditoria das demonstrações financeiras do ano corrente e que são as matérias relevantes de auditoria. Descrevemos essas matérias no nosso relatório, exceto quando a lei ou regulamento proibir a sua divulgação pública;
- declaramos ao órgão de fiscalização da Entidade Gestora que cumprimos os requisitos éticos relevantes relativos à independência e comunicamos todos os relacionamentos e outras matérias que possam ser percecionadas como ameaças à nossa independência e, quando aplicável, as respetivas salvaguardas.

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

RELATO SOBRE OUTROS REQUISITOS LEGAIS E REGULAMENTARES

Sobre o Relatório de Gestão

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

Sobre os elementos adicionais previstos no artigo 10.º do Regulamento (UE)

n.º 537/2014

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

- Fomos nomeados auditores do Fundo pela Entidade Gestora em 27 de setembro de 2012 para mandato no exercício 2012 e seguintes.
- O órgão de gestão da Entidade Gestora confirmou-nos que não tem conhecimento da ocorrência de qualquer fraude ou suspeita de fraude com efeito material nas demonstrações financeiras. No planeamento e execução da nossa auditoria de acordo com as ISA mantivemos o ceticismo profissional e concebemos procedimentos de auditoria para responder à possibilidade de distorção material das demonstrações financeiras devido a fraude. Em resultado do nosso trabalho não identificámos qualquer distorção material nas demonstrações financeiras devido a fraude.
- Confirmamos que a opinião de auditoria que emitimos é consistente com o relatório adicional que preparámos e entregámos ao órgão de fiscalização da Entidade Gestora do Fundo nesta data.
- Declaramos que não prestámos quaisquer serviços proibidos nos termos do artigo 77.º, n.º 8, do Estatuto da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas e que mantivemos a nossa independência face ao Fundo e respetiva Entidade Gestora durante a realização da auditoria.

Lisboa, 19 de abril de 2017

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

Ana Rosa Ribeiro Salcedas Montes Pinto - ROC n.º 1230
Registada na CMVM com o n.º 20160841