

Fundo de Pensões VICTORIA Valor Vantagem Duplo Valor PPR

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	8
7. DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS	9
8. ANEXO ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS	10
9. RELATÓRIO DOS AUDITORES DO FUNDO	16

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.

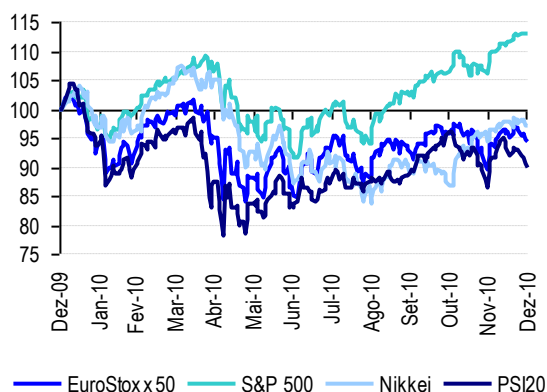
O crescente endividamento dos países europeus, levou numa primeira fase, os investidores a questionar a sustentabilidade desse endividamento, o que veio a originar uma subida gradual dos prémios de risco dos países mais vulneráveis (países periféricos). Há medida que as dificuldades de financiamento 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.

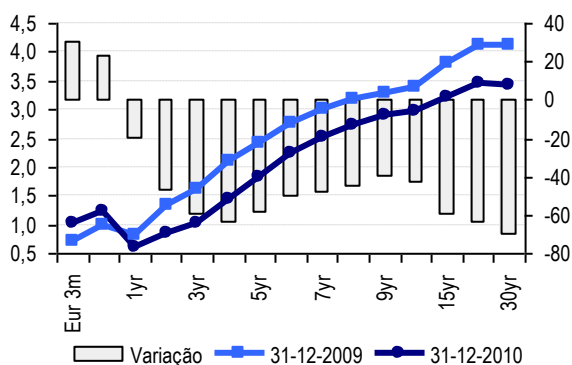
A economia americana inverteu o ciclo e registou um crescimento económico de 2,8% face a uma queda de 2,6% em 2009. A inflação regressou a terreno positivo, subindo de -0,4% para 1,6%. A Reserva Federal manteve a taxa de juro directora no mínimo histórico (0,25%).

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%.

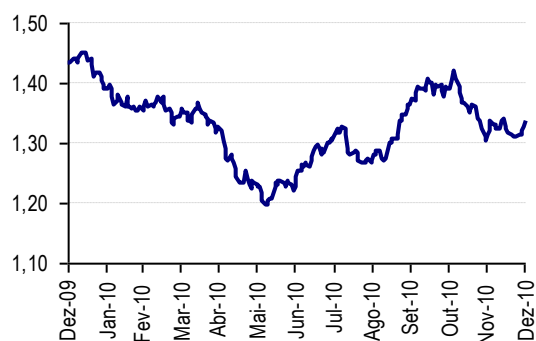
A dívida pública alemã foi classificada com activo de refúgio de eleição pelos investidores preocupados com a solidez das finanças públicas dos restantes países. Apesar do excelente desempenho da economia alemã e do potencial sobreaquecimento económico, a *yield* das obrigações a 10 anos desceu cerca 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



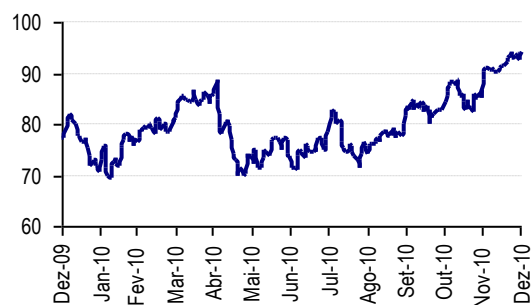
Os mercados accionistas apresentaram rentabilidades positivas nos Estados Unidos e negativas na Europa e Japão. O índice norte-americano *S&P 500* subiu 12,8%, enquanto que o índice *EuroStoxx 50* recuou 5,8%. No Japão, o índice *Nikkei 225* registou uma variação negativa de 3,0%.

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*).

Petróleo Brent (preço em dólares)



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.

■ 2. ÂMBITO

O Fundo de Pensões VICTORIA Valor Vantagem – Duplo Valor PPR, foi criado a 4 de Dezembro de 1989 e tem por objectivo o financiamento de Planos de Poupança Reforma. O Fundo encontra-se encerrado a contribuições de novos subscritores.

■ 3. ACTIVIDADE DO FUNDO

A política definida pode ser caracterizada como conservadora, uma que vez que prevê uma exposição máxima ao mercado accionista de 35% com um valor central de 15%. As principais classes de activos são as seguintes:

TIPO DE APLICAÇÃO POR RISCO DE MERCADO	Valor mínimo	Valor central	Valor máximo
Mercado Monetário	2%	5%	10%
Mercado Accionista	0%	15%	35%
Mercado Obrigacionista	60%	72,5%	98%
Outros Activos (*)	0%	7,5%	15%

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

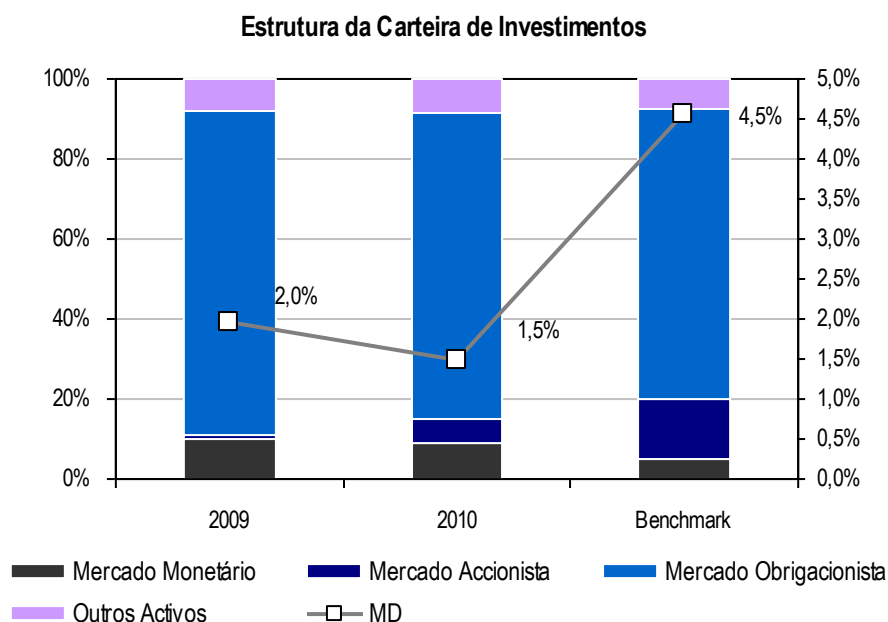
O património do Fundo no final do presente exercício era de 2,71 milhões de euros, o que representa uma redução de 213 mil euros face ao final de 2009. Durante o corrente ano foram efectuadas reembolsos no montante 386 mil euros, face aos 766 mil euros do ano transacto.

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	9,9%	9,1%	2,5%
Mercado Accionista	1,1%	5,7%	7,5%
Mercado Obrigacionista	81,1%	76,7%	85,0%
Mercado Imobiliário	7,9%	8,5%	5,0%
Duração Modificada	2,0%	1,5%	5,3%

Os principais desvios entre a alocação de activos do Fundo e a prevista pela política de investimentos residem na exposição ao mercado accionista e ao risco de taxa de juro. Atendendo, a que o Fundo garante um rendimento mínimo de 4%, a estratégia de investimentos tem um importante cariz de prudência, do qual resulta uma exposição a acções e a risco de taxa de juro inferiores ao estabelecido pela Carteira Objectivo do Fundo.



Em 2010, registou-se um aumento do peso relativo da classe de activos “Mercado Accionista”. O investimento em acções passou a representar 5,7% face a 1,1% no final de 2009.

A classe de activos “Mercado Obrigacionista” registou uma queda no seu peso relativo (-4,4%) e simultaneamente uma redução na exposição ao risco de taxa de juro (queda na Duração Modificada do Fundo de 2,0% para 1,5%).

As principais decisões de investimento em 2010 foram:

- 04/10: Definição da estratégia ALM (*asset-liability management*) para cobertura de 2019 e 2020. Cobertura efectuada através de dívida alemã. Venda da exposição à dívida pública portuguesa e grega e troca por dívida pública francesa;
- 05/10: Redução da exposição directa a dívida *corporate*;
- 05/10: Reforço do investimento em acções através de fundos de acções que beneficiassem de uma potencial subida do dólar face ao euro;
- 07/10: Ajuste da estratégia de investimento em Fundos de acções;
- 12/10: Ajuste nos investimentos de mercado monetário, optando-se por trocar parte da exposição a Fundo EONIA por bilhetes do tesouro nacionais a 3 meses;

5. RENTABILIDADE E RISCO

A rentabilidade do Fundo medida através da variação da unidade de participação foi em 2010 de 4,0%. O desvio para o benchmark e o nível risco são apresentados na tabela abaixo.

Medidas Rentabilidade	2010
Rentabilidade UP Fundo	4,00%
Rentabilidade Benchmark	0,66%
DESVIO	3,34%
RENDIMENTO GARANTIDO	4,00%
Medidas Risco	
Risco ¹ Fundo	0,03%

A rentabilidade TWIRR² dos activos do Fundo foi em 2010 de 0,78%. Para assegurar que o Fundo cumpre os seus requisitos de rentabilidade mínima garantida, a entidade gestora assegura este diferencial através de um reforço dos capitais do Fundo. Para mitigar este risco a entidade gestora definiu uma política e estratégia de investimentos prudentes.

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

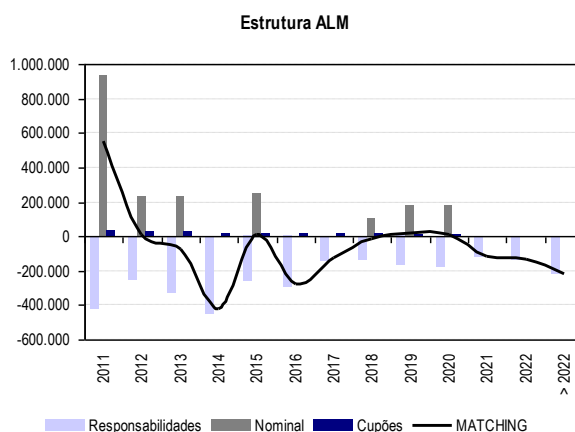
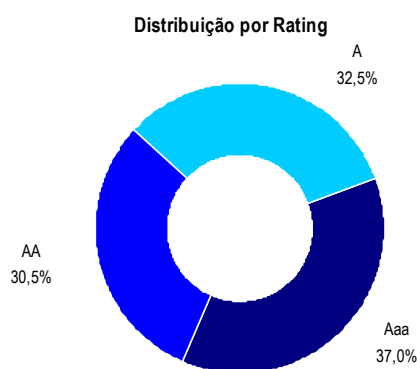
² TWIRR: Time Weighted Internal Rate of Return

Os principais riscos a que o Fundo está exposto são os riscos do mercado accionista e 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 conservador atendendo à alocação de activos existente.

A exposição aos mercados accionistas é de apenas 5,7% e para garantir uma adequada diversificação, o investimento é efectuado em áreas geográficas desenvolvidas e através de fundos de investimento. Também o investimento no mercado imobiliário é efectuado via fundos de investimento e corresponde a 8,5% da carteira do Fundo.

No que se refere ao investimento em obrigações, a gestão procura equilibrar 3 objectivos: qualidade de crédito, baixa sensibilidade a variações das taxas de juro e cobertura parcial das responsabilidades do Fundo. No final do ano a Duração Modificada do Fundo era de 1,5%, enquanto que cerca de 68% 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.



6. FINANCIAMENTO DO PLANO DE PENSÕES

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

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

7. DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

Demonstração da Posição Financeira em 31.12.2010 e 31.12.2009:

Unidade monetária: Euros

Rubrica:	2010	2009
Activos	2.713.361,82	2.927.051,10
Investimentos	2.692.178,14	2.910.282,18
Instrumentos de capital e unidades de participação	528.202,45	262.977,70
Títulos de dívida pública	1.237.932,20	986.574,20
Outros títulos de dívida	822.061,85	1.386.297,39
Numerário, depósitos em instituições de crédito e aplicações MMI	103.981,64	274.432,89
Outros activos	21.183,68	16.768,92
Devedores	0,00	16.768,92
Outras entidades	0,00	0,05
Acréscimos e diferimentos	21.183,68	16.768,87
Passivos	1.393,22	1.700,81
Credores	1.393,22	1.700,81
Entidade gestora	0,28	0,00
Estado e outros entes públicos	1.392,94	1.700,81
Valor do fundo	2.711.968,60	2.925.350,29

Demonstração de Resultados em 31.12.2010 e 31.12.2009:

Unidade monetária: Euros

Rubrica:	2010	2009
Contribuições	907,40	1.544,80
Pensões, capitais e prémios únicos vencidos	386.478,06	766.854,23
Ganhos líquidos dos investimentos	-28.845,60	55.864,63
Rendimentos líquidos dos investimentos	53.853,98	64.660,34
Outros rendimentos e ganhos	187.373,80	471.897,71
Outras despesas	40.193,21	88.003,97
Resultado líquido	-213.381,69	-260.890,72

Demonstração de Fluxos de Caixa em 31.12.2010 e 31.12.2009:

Unidade monetária: Euros

Rubrica:	2010	2009
Actividades operacionais		
Contribuições	907,40	1.544,80
Participantes	907,40	1.544,80
Pensões, capitais e prémios únicos vencidos	386.478,06	687.308,15
Capitais vencidos	386.478,06	687.308,15
Remições	64.138,20	
Vencimentos	322.339,86	687.308,15
Reembolsos fora das situações legalmente previstas		79.546,08
Remunerações	36.500,81	87.665,50
De gestão	36.500,81	84.866,72
De depósito e guarda de activos		2.798,78
Outros rendimentos e ganhos	187.373,80	476.964,76
Outras despesas	3.150,02	338,47
Fluxo de caixa líquido das actividades operacionais	-237.847,69	-376.348,64
Actividades de investimento		
Recebimentos	1.227.049,89	1.481.699,80
Alienação / reembolso dos investimentos	1.189.287,97	1.417.193,80
Rendimentos dos investimentos	37.761,92	64.506,00
Pagamentos	1.159.653,45	924.276,45
Aquisição de investimentos	1.159.653,45	924.276,45
Fluxo de caixa líquido das actividades de investimento	67.396,44	557.423,35
Variações de caixa e seus equivalentes	-170.451,25	181.074,71
Efeitos de alterações da taxa de câmbio	0,00	0,00
Caixa no início do período de reporte	274.432,89	93.358,18
Caixa no fim do período de reporte	103.981,64	274.432,89

■ 8. ANEXO ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

Nota 1 – Introdução

O Fundo de Pensões VICTORIA Valor Vantagem – Duplo Valor PPR, é um fundo de pensões PPR. Foi criado em fecho autorizado em 4 de Dezembro de 1989 com o objectivo de financiar os planos de poupança reforma. O Fundo encontra-se actualmente encerrado a entregas por novos participantes

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

- Bases de Apresentação: No âmbito do disposto da Norma Regulamentar n.º7/2010 o regime contabilístico deve atender aos princípios gerais estabelecidos na *International Accounting Standard* (IAS) 1, nomeadamente os de apresentação apropriada, continuidade, regime contabilístico do acréscimo, consistência de apresentação, materialidade e agregação, compensação e informação comparativa. Adicionalmente os 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				13.249,81	528.202,45
Unid. de Participação de Fundos de Invest. Mobiliário				14.021,21	298.726,17
ETF DB X-trackers MSCI USA	EUR	1.711	22,53	1.950,54	38.548,83
ETF DB X-trackers RUSSELL 2000	EUR	250	76,82	1.337,50	19.205,00
ETF Lyxor Commodities CRB	EUR	2.621	23,68	9.513,98	62.052,20
Schroder Euro Equity	EUR	1.500	22,44	930,00	33.660,00
ETF DB X-trackers EONIA	EUR	1.048	138,61	289,19	145.260,14
Unid. de Participação de Fundos de Invest. Imobiliário				-771,40	229.476,28
Vision Escritórios	EUR	50.750	4,52	-771,40	229.476,28
Títulos de Rend. Fixo				-10.809,34	2.059.994,05
Dívida Pública				-3.032,20	768.247,80
Bilhetes do Tesouro Fev/11	EUR	50.000	99,59%	-7,00	49.793,00
Belgium Kingdom Float Jun/11	EUR	400.000	99,88%	-84,00	399.516,00
Netherlands 2,5% Jan/12	EUR	150.000	101,84%	-114,00	152.766,00
France 0,75% Set/12	EUR	80.000	99,65%	-524,00	79.716,00
France 4,5% Jul/13	EUR	80.000	108,07%	-2.303,20	86.456,80
Outros Emissores				-7.777,14	1.291.746,25
AYTCED Float Jun/15	EUR	100.000	85,56%	-7.134,10	85.557,30
Bank of America Float Set/13	EUR	150.000	94,63%	1.403,40	141.943,50
Bank of Austria Float Nov/11	EUR	100.000	99,33%	781,60	99.327,20
General Electric Float Mai/11	EUR	180.000	99,98%	1.978,56	179.967,96
KBC Float Fev/11	EUR	100.000	99,98%	1.075,20	99.984,40
RBS NV Float Jun/15	EUR	150.000	79,13%	-262,50	118.687,50
CGD 3,875% Dez/11	EUR	100.000	96,47%	-6.657,50	96.469,00
KFW 4,375% Jul/18	EUR	100.000	108,66%	2.740,60	108.657,30
KFW 3,875% Jan/19	EUR	175.000	104,87%	-211,40	183.514,10
KFW 3,625% Jan/20	EUR	175.000	101,44%	-1.491,00	177.513,00
Const. Campo Alegre 91/96	EUR	75	0,00%		74,99
Fabrifer 91/96	EUR	50	0,00%		50,00
Aplicações de Curto Prazo					123.772,10
Depósito a Prazo					
Depósitos à Ordem					103.981,64
Juros a receber					21.183,68
Regularizações					-1.393,22
VALOR TOTAL				2.440,47	2.711.968,60

Nota 4 – Regime Fiscal Aplicável aos Fundos de Pensões

A 31.12.2010 o regime fiscal aplicável ao Fundos era o seguinte:

- Tributação na Esfera do Fundo: Os rendimentos do Fundo estão isentos de tributação em sede de IRS.
- Na Subscrição: Sendo o Participante um sujeito passivo de IRS, poderá deduzir à colecta 20% do valor subscrito no respectivo ano, com o limite máximo de: € 400, se o participante tiver idade inferior a 35 anos; € 350 se o participante tiver entre os 35 e os 50 anos; e € 300, se o participante tiver idade superior a 50 anos (deve ser considerada a idade do participante à data de 1 de Janeiro do ano em que efectua a contribuição). A fruição do benefício fica sem efeito, devendo as importâncias deduzidas, majoradas em 10% por cada ano, ou fracção, decorrido desde a data em que foi exercido o direito à dedução, ser acrescidas à colecta do IRS do ano da verificação dos factos, se for atribuído qualquer rendimento ou ocorrer o reembolso dos certificados, salvo em caso de morte do subscritor ou quando tenham decorrido pelo menos 5 anos da respectiva entrega e ocorra qualquer uma das situações definidas na lei. Não são dedutíveis à colecta de IRS os valores aplicados pelos sujeitos passivos após a data da passagem à reforma.

- No Reembolso: No caso do reembolso ocorrer quando se verificarem as situações definidas na lei, o rendimento será tributado a uma taxa de 8%. No caso do reembolso ocorrer fora de qualquer uma das situações definidas na lei, o rendimento será tributado autonomamente à taxa de 21,5%, sendo excluídos de tributação 1/5 ou 3/5 do rendimento se o reembolso se verificar respectivamente após cinco anos ou após oito anos de vigência do plano, desde que o montante das entregas pagas na primeira metade da vigência do plano represente pelo menos 35% da totalidade daquelas.

Nota 5 – Riscos a que o Fundo está exposto

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

- Risco de Investimento: Atendendo a que a entidade gestora garante um rendimento mínimo ao Fundo, esta encontra-se exposta ao risco de investimento. Contudo, e atendendo a que o Fundo se encontra fechado a novas adesões, a entidade gestora limitou, dentro das suas possibilidades, o aumento da sua exposição a este risco. Por forma a efectuar a monitorização e mitigação do risco de investimento, é efectuado, com uma periodicidade mínima anual, o Teste de Adequação do Passivo / das Responsabilidades (Loss Adequacy Test - LAT) do Fundo em causa. Este teste baseia-se na melhor estimativa dos cash-flows futuros, associados a cada contrato / adesão, os quais são descontados a uma taxa média ponderada por comparação com o valor do Fundo. É constituído, sempre que necessário, um passivo adicional para colmatar a diferença existente. Em 31-12-2010 não houve necessidade de reforçar esta provisão.

Adicionalmente a entidade gestora para garantir que a rentabilidade do Fundo é sempre igual ou superior à rentabilidade garantida, provisiona diariamente o Fundo com os recursos financeiros necessários para assegurar que o Fundo cumpre com as suas obrigações. Em 2010, a VICTORIA contribui com 187.373,80 EUR para Fundo. Este montante foi contabilizado na rubrica de “Outras Receitas”.

- 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 5,7% para o risco accionista e de 8,5% 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 76,7% distribuídos da seguinte forma: 35,2% em obrigações de rendimento fixo; 41,5% em obrigações de rendimento indexado à Euribor. A Duração Modificada⁴ do Fundo era nesta data de 1,5%, 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 40 mil euros;
 - Risco de ALM (Asset Liability Management) e de Liquidez: O risco de ALM surge de uma desadequação entre a estrutura temporal dos activos e das responsabilidades do Fundo. Atendendo a que o Fundo avalia os seus activos a Fair Value, a definição de uma estrutura de investimentos ALM pura teria como consequência um nível de risco de taxa de juro incomportável, o que implica uma gestão activa deste risco. Adicionalmente, 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 em duas vertentes: análise ALM e definição da política de investimentos. De acordo com os fluxos de caixa estimados para 2011 o Fundo deverá fazer face a saídas líquidas de aproximadamente 426 mil euros. Os activos financeiros existentes no final de 2010, quer através de amortizações de títulos e quer através do pagamento de juros deverão gerar um fluxo de caixa superior a 973 mil euros. Desta forma, existirá um desvio positivo bastante acentuado. No que se refere à estratégia de investimento, o ano de 2010 voltou a demonstrar que o risco de liquidez está intimamente

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;

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. Em 2010 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 manteve-se em níveis elevados (1,3 milhões de euros, representando 50% da carteira de investimento). Destaca-se ainda que cerca de 60% destes títulos correspondem a países de menor risco (Alemanha, Holanda, e França) e que detêm a mais alta notação de rating (AAA).

- 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 68% dos activos do Fundo possuem notação de *rating* superior ou igual a AA;

Rating	%
AAA	37,0%
AA	30,5%
A	32,5%

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:

- VaR (95% a 1 mês): O *Value at Risk* do Fundo era de 1,2%;
- 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 0,9% 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 1,2% 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 0,6% 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;

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

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
Títulos de dívida do Estado ou de Outros Emissores Públicos	27.123,34	-31.973,21
Títulos de dívida de Emissores Privados	12.419,73	-8.318,84
Unidades de Participação em FII	10.269,87	-771,40
Unidades de Participação em FIM (Harmonizados) maioritariamente de instrumentos de capital	0,00	2.165,54
Unidades de Participação em FIM (Harmonizados) - Outros	0,00	10.052,31
Numerário, Depósitos em Instituições de Crédito e Aplicações no MMI	4.041,04	0,00

Nota 7 – Segmentação das Comissões pagas

A comissão de gestão é apurada mensalmente e corresponde a 1,32% do valor do Fundo.

A comissão de depósito é devida à entidade custodiante do Fundo (Banco Millennium BCP) de acordo com o estabelecido no contrato de Banco Depositário.

Rubrica	2010	2009
Comissão de Gestão	36.500,81	84.866,72
Comissão de Depósito(*)	2.510,68	2.798,78
Comissões Transacção	849,97	-
Taxa Supervisão	1,44	0,74
Outros	330,31	337,73
TOTAL	40.193,21	88.003,97

Nota 8 – Contribuições Previstas

O Fundo não se encontra aberto a entregas de novos participantes, não sendo assim expectável um grande volume de entregas. Em 2010, foram efectuadas contribuições no valor de 907,40 EUR face a 1.544,80 EUR no ano anterior.

Nota 9 – Benefícios Pagos

Em 2010, de acordo com os cálculos actuariais eram esperados em 2010 vencimentos no montante de 480 mil euros, no entanto foram efectuados pagamentos no montante de 386.478,06 EUR. No ano de 2009, os pagamentos cifraram-se em 766.854,23 EUR.

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 VICTORIA Valor Vantagem Duplo Valor PPR**, 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 2.713.361,82 euros, um valor do fundo de 2.711.968,60 euros e um resultado líquido negativo de 213.381,69 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;

KPMG & Associados – Sociedade de Revisores Oficiais de Contas, S.A., a firma portuguesa membro da rede KPMG, composta por firmas independentes afiliadas da KPMG International Cooperative (“KPMG International”), uma entidade suíça.

KPMG & Associados - S.R.O.C., S.A.
Capital Social: 2.840.000 Euros - Pessoa
Colectiva Nº PT 502 161 078 - Inscrito na
O.R.O.C. Nº 189 - Inscrito na C.M.V.M. Nº
9093

Matriculada na Conservatória do
registo Comercial de Lisboa sob o
Nº PT 502 161 078



- 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 VICTORIA Valor Vantagem Duplo Valor PPR** 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.

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, 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)