



Relato Financeiro

Fundo de Pensões BPI Vida PPR

2015

Conteúdos

Pag.

Relatório de Gestão

- 3 Introdução
 - 5 Conjuntura económica e financeira
 - 10 Investimentos
-

Demonstrações Financeiras

Demonstração da posição financeira

Demonstração de resultados

Demonstração de fluxos de caixa

Notas

Certificação do revisor oficial de contas do fundo de pensões

Introdução

Enquadramento

O artigo 64º do Decreto-Lei n.º 12/2006, de 20 de Janeiro, determina que deve ser elaborado um relatório e contas anual para cada Fundo de Pensões, reportado a 31 de Dezembro de cada exercício, o qual deve reflectir de forma verdadeira e apropriada o activo, as responsabilidades e a situação financeira do Fundo.

Posteriormente, na Norma Regulamentar n.º 7/2010-R, de 4 de Junho, na perspectiva do funcionamento eficiente do mercado de fundos de pensões, a ASF- Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões define um regime global relativo ao relato financeiro aplicável aos fundos de pensões.

Fundo de Pensões BPI Vida PPR

O Fundo de Pensões BPI Vida PPR é um fundo de pensões aberto de adesão individual, que tem como finalidade a prossecução de Planos Poupança Reforma. O seu objectivo é o de proporcionar aos seus participantes contribuintes (pessoas singulares ou pessoas colectivas) o estabelecimento de um plano de poupança reforma individual de longo prazo.

Entende-se por contribuintes as pessoas singulares que adquiram unidades de participação do Fundo ou as pessoas colectivas que adquiram unidades de participação a favor e em nome dos seus empregados.

Os participantes podem exigir o resgate do valor acumulado neste Fundo de Pensões nas condições legalmente estabelecidas para reembolso dos PPR's.

Durante o ano de 2015 não se registaram alterações relevantes na gestão do fundo de pensões.

Em 31 de Dezembro de 2015, o valor da carteira do **Fundo de Pensões BPI Vida PPR** era de 3 181 997 euros.

No decorrer do ano foram registados os seguintes movimentos:

Valor do Fundo em 31.12.2014	3 918 012
Contribuições (subscrições)	122 188
Resgates	881 556
Rendimento Líquido	23 353
Valor do Fundo em 31.12.2015	3 181 997

Valores em euros

Conjuntura económica e financeira

EUA

A recuperação da actividade económica nos EUA continuou a superar a verificada noutras economias avançadas. De facto, o crescimento económico deverá ter ficado em 2.4% em 2015, o mesmo ritmo de expansão registado no ano anterior. Todavia, a análise do detalhe sugere uma economia significativamente mais robusta do que no passado recente, facto que foi aliás confirmado pela decisão da Reserva Federal em finais de 2015, de finalmente alterar o rumo da sua política monetária e subir a taxa directora pela primeira vez em cerca de uma década, de +0.125% para +0.375%. No ano transacto, o crescimento económico foi sobretudo suportado pelo consumo das famílias, cujo ritmo de crescimento superou os 3%. Em causa deverá estar a robustez do mercado de trabalho, confirmada pela divulgação dos dados dos pedidos de subsídio de desemprego, que continuam abaixo da marca dos 300,000 (um sinal favorável da performance deste mercado) e estabilização da taxa de desemprego em torno de 5%. Embora os dados da taxa de desemprego e dos pedidos de desemprego revelem sinais de recuperação robusta, importa realçar que os níveis de desemprego se mantêm elevados entre os trabalhadores menos qualificados (como os jovens e as minorias étnicas), de acordo com a OCDE. Neste sentido, a pressão sobre o crescimento dos salários por hora continua ténue, sendo que a compensação por trabalhador cresceu apenas em 1.7% em 2015, comparativamente a +2.6% no ano anterior. Adicionalmente, também a diminuição dos preços da energia e a valorização do dólar (no total do ano, a moeda valorizou 10%, fixando-se em 1.0866 USD no final de 2015) contribuíram para estimular o consumo privado. Em contrapartida, a queda dos preços do petróleo reflectiu-se negativamente no investimento, dado o peso das empresas petrolíferas e de extracção de petróleo não convencional (*shale oil*) neste agregado e na actividade industrial. As exportações também abrandaram significativamente, denotando o impacto da valorização do dólar e a procura externa débil, sobretudo das principais economias emergentes. A manutenção dos preços do petróleo em níveis reduzidos e a valorização da moeda nacional colocou pressão descendente sobre a taxa de inflação, que passou de +1.6% em 2014 para +0.1% em 2015. No entanto, a taxa de inflação core acabou por acelerar ligeiramente, passando de +1.7% em 2014 para +1.8% em 2015. Finalmente, relativamente às finanças públicas, o défice de 2015 foi o mais baixo desde 2007 (-2.5% do PIB), de acordo com o *Congressional Budget Office* (CBO). Apesar disso, os elevados défices registados na recente recessão económica e a subsequente fraca recuperação levou a um aumento da dívida federal, atingindo, em 2015, 74% do PIB.

Em 2016, espera-se que a economia se mantenha robusta. De facto, as estimativas médias do mercado apontam para que o ritmo de expansão seja de 2.4%, ligeiramente inferior à estimativa recente do FMI (+2.6%) e da nossa estimativa (+2.7%). Efectivamente, a confluência de factores condicionantes negativos, nomeadamente a manutenção dos preços do petróleo em níveis muito reduzidos e a valorização do dólar, deverão já ter um efeito limitado em 2016, pois acredita-se que as tendências sentidas no início do ano (petróleo voltou a atingir valores mínimos e a valorização do dólar) estão próximas da exaustão. Neste sentido, o FMI antecipa que a taxa de inflação recupere em 2016 para 1.1%. Em contrapartida, as políticas económicas vão manter-se muito acomodáticas, antecipando-se uma política orçamental de apoio ao crescimento em ano de eleições Presidenciais (espera-se que o rácio do défice em percentagem do PIB aumente pela primeira vez desde 2009, para 2.9%, e a dívida para 75.6%, de acordo com o CBO) e uma política monetária ainda muito cautelosa. Dada a evolução favorável do mercado de trabalho, evidente no comportamento das diversas medidas do emprego e do desemprego, e num cenário em que não se verifique factores externos perturbadores, o principal factor a determinar a velocidade de normalização do novo ciclo de taxas de juro será o comportamento da inflação.

Zona Euro

A actividade económica na área do euro manteve o processo de recuperação em 2015, embora a um ritmo mais lento do que o antecipado inicialmente e desapontante tendo em conta os factores actuais de suporte à actividade. De facto, a Zona Euro tirou partido dos baixos preços do petróleo, desvalorização do euro, estímulos monetários do BCE e política fiscal neutra. Estes factores impulsionaram o consumo privado e as exportações, mas o ritmo de recuperação da actividade económica na região da moeda única permaneceu lento e inferior ao padrão histórico. Em causa estiveram o elevado nível de endividamento do sector privado, um legado da crise financeira de 2008/09, a desaceleração económica das economias emergentes e consequente impacto no desempenho do comércio internacional (com especial destaque para a situação na China), baixo nível de investimento e reduzido ritmo de implementação de reformas catalisadoras do crescimento económico. Neste sentido, o FMI estima que a actividade económica na área do euro tenha expandido 1.5% no ano transacto. O crescimento económico não foi suficientemente robusto para alavancar a formação do emprego. Ainda que o mercado de trabalho na área do euro tenha evidenciado melhorias, a taxa de desemprego manteve-se em níveis elevados (10.4% em Dezembro). Pelo contrário, a taxa de inflação manteve-se em valores muito reduzidos e próximos de zero em 2015 (+0.2% no final do ano), em linha com o baixo preço dos bens energéticos. A inflação core permaneceu também em níveis reduzidos, terminando o ano em +0.9%, resultado dos baixos preços do petróleo nos mercados internacionais. No sentido de aproximar a taxa de inflação para o nível target (2%), o BCE incrementou o cariz acomodatório da sua política, através do início do programa de compra de activos em Março. No final do ano, o enfraquecimento do ritmo de crescimento dos preços do consumidor associado a uma nova queda do preço do petróleo na segunda metade do ano, levou o BCE a ajustar o programa e reduzir em 10 pontos base a taxa de juro da facilidade marginal de depósitos para -0.3%. O défice fiscal na área do euro verificou uma melhoria face ao ano anterior, fixando-se em 1.8% do PIB no 3T de 2015 (-2.7% no 3T 2014). Em linha com esta redução, a dívida pública também diminuiu, registando 91.6% do PIB no 3T de 2015, comparativamente a 92.3% no mesmo período de 2014.

A recuperação económica deverá manter-se em 2016, em linha com a melhoria da procura doméstica, que poderá compensar alguma resistência das exportações líquidas, que deverão ser adversamente afectadas pela desaceleração das economias emergentes. A nossa previsão para o crescimento da área do euro é de 1.7% para este ano, em linha com a previsão do FMI, e ligeiramente inferior ao antecipado pela Comissão Europeia (+1.8%). Ainda assim, o ritmo de recuperação deverá ser distinto entre os vários Estados-Membros, reflectindo as particularidades de cada país (por exemplo, a diferente exposição e interligação perante perspectivas de abrandamento da economia chinesa). Por fim, o investimento deverá continuar a recuperar, embora a um ritmo inferior ao verificado em retomas económicas anteriores. A explicar este desempenho estará a incerteza política e económica, associada aos desenvolvimentos no ambiente externo, tensões geopolíticas, e, em alguns Estados-Membros, as pressões para a desalavancagem das empresas e restrições na oferta de crédito. A política monetária deverá continuar fortemente acomodatória, ao mesmo tempo que o pendor da política fiscal estimada para o próximo ano, com base nas previsões da Comissão Europeia, revela uma política ligeiramente expansionista. As restrições ao nível do crédito deverão diminuir, enquanto a pressão para a desalavancagem e o elevado peso do crédito malparado poderão continuar a pesar no desempenho económico de alguns Estados-Membros.

A lenta recuperação económica e criação de emprego deverão ser insuficientes para reduzir a taxa de desemprego para níveis antes da crise (7.5% em 2007), com a Comissão Europeia a antecipar uma taxa de desemprego de 10.6% para este ano. Por fim, espera-se que a taxa de inflação recupere gradualmente em 2016, em linha com a recuperação económica, estímulos monetários do BCE, eliminação dos efeitos de

base (caso o petróleo estabilize), e depreciação do euro, que deverá encarecer os bens importados pela Zona Euro. Ainda assim, espera-se que a taxa de inflação se mantenha longe do objectivo do BCE (1.0% este ano, de acordo com a Comissão Europeia).

Portugal

Espera-se que a economia portuguesa tenha registado um ritmo de expansão em torno de 1.5% em 2015, em linha com a nossa expectativa, mas aquém de previsões recentes, mais optimistas. O ano ficou marcado pelo excelente comportamento das exportações, principalmente de material de transporte, de bens industriais e de consumo, assim como a retoma das exportações de combustíveis refinados. Deste modo, nos primeiros 11 meses de 2015, as exportações aumentaram 4.1% em termos homólogos, revelando ainda significativa resiliência nos mercados de destino dos produtos portugueses. No mesmo sentido, as importações também aceleraram, tornando o padrão de expansão menos equilibrado, esperando-se que o seu contributo para o PIB possa ser o mais negativo desde 2010. Quando medidas a preços correntes, as importações de bens aumentaram em 2.1% nos primeiros 11 meses de 2015, enquanto excluindo os combustíveis o aumento foi mais significativo (+7.0%). Em volume, o aumento das importações foi de 7.2%, reflexo da retoma da procura interna (o contributo para o crescimento anual deverá rondar 2.4 p.p.), mas também o aumento da componente importada das exportações. Dentro da procura interna, o consumo das famílias destaca-se, já que deverá ter acelerado 2.6% em 2015, em linha com a recuperação do rendimento disponível das famílias e a queda da taxa de poupança. Relevante tem sido também o comportamento do mercado de trabalho, pois a taxa de desemprego situa-se em mínimos desde 2010 (11.8% em Dezembro de 2015), e tem-se verificado um aumento dos postos de trabalho, embora a um ritmo declinante, sugerindo precaução na avaliação de tendências futuras. A formação bruta de capital fixo, excluindo a variação de inventários, desacelerou ao longo do ano, devendo registar um ritmo de expansão anual em torno de 3.7%, inferior ao registado em 2014. A taxa de inflação regressou a terreno positivo em 2015 e, em termos médios, terminou o ano em +0.5%. Ainda assim, permaneceu em valores historicamente baixos, facto que se justifica parcialmente pelos efeitos da queda significativa dos preços do petróleo no mercado internacional (produtos energéticos registaram uma taxa de variação de -3.6% em 2015). Finalmente, relativamente às finanças públicas, e de acordo com a execução provisória, denota-se uma melhoria do saldo das Administrações Públicas apurado na óptica de caixa para 2015, revelando uma redução da despesa (-2.4% y/y) e um ligeiro aumento da receita (+0.8% y/y). Numa óptica de Contas Nacionais, de Janeiro a Setembro, o saldo global das APs fixou-se em -3.6% do PIB. Apesar disso, de acordo com a versão preliminar do Orçamento de Estado para 2016, o Executivo antecipa que o saldo orçamental de 2015 supere os -4% do PIB, reflexo da operação de venda num contexto de resolução do Banif decidida próximo do final do ano, com um impacto estimado de 1.3% do PIB em 2015.

Apesar da aceleração esperada do ritmo de crescimento económico para 2016, alguns desafios poderão surgir. O nosso cenário aponta para uma expansão da actividade económica em 1.8%, que deverá assentar no contributo positivo da procura interna, embora menor que no ano transacto, e no regresso de contributos favoráveis da procura externa líquida. Apesar da recuperação, em termos anuais acumulados, o PIB deverá ainda quedar-se quase 4% abaixo dos valores alcançados em 2008, antes da crise financeira internacional e Grande Recessão. A expansão do consumo privado deverá ser contida, reflectindo a estabilização no mercado de trabalho. Ainda assim, o rendimento disponível das famílias deverá aumentar, devido a várias medidas e decisões de reposição do rendimento já anunciadas e/ou aprovadas pelo novo Executivo. Espera-se também uma evolução favorável do investimento, ainda que em desaceleração face a 2015, reflectindo em parte os efeitos das variações de *stocks* no ano base de comparação. Dado o tímido

crescimento económico global, em particular nas economias desenvolvidas, e a base de comparação desfavorável, depois de um ano de crescimento significativo, existe a possibilidade de desaceleração das exportações, que, ainda assim, deverão aumentar em torno de 4%. A persistência de uma moeda relativamente fraca graças às políticas monetárias divergentes em ambos os lados do Atlântico, e os ganhos de competitividade alcançados nos últimos anos, bem como o esforço de diversificação, deverão suportar as vendas de bens e serviços ao exterior. Quanto às importações, estas deverão manter um ritmo de expansão significativo, embora mais moderado que em 2015. Para 2016, espera-se que a taxa de desemprego continue a trajetória de melhoria, embora mais moderada, em linha com a evolução tendencial da criação de emprego e o fortalecimento da actividade económica. A nossa projecção aponta para valores em torno de 11.8%, que poderão ser superados (favoravelmente) dependendo também das políticas públicas implementadas, com impacto no mercado de trabalho. Para a taxa de inflação, antecipamos a manutenção da tendência de lenta subida, devendo a taxa média de inflação quedar-se por +0.7% no final do ano. Um eventual aumento dos preços do petróleo e dos combustíveis no mercado internacional poderia pôr em risco esta previsão, colocando a taxa de crescimento dos preços acima de 1%. Por fim, relativamente às finanças públicas, o Executivo antecipa um défice de 2.6% do PIB, inscrito na proposta de Orçamento de Estado para 2016. Apesar disso, importa realçar que os pressupostos considerados na elaboração do Orçamento poderão revelar-se pouco conservadores ou mesmo optimistas. De facto, eles incluem um crescimento do PIB de 2.1% (um ritmo de crescimento optimista tendo em conta as previsões de diversas instituições internacionais e as nossas expectativas), e assentam no pressuposto de que a procura externa deverá impulsionar as exportações, perspectiva que parece estar em risco, dada a desaceleração económica nos mercados emergentes e recuperação moderada na Zona Euro.

Investimentos

Política de Investimentos

De acordo com a política de investimentos estabelecida no Regulamento de Gestão do Fundo de Pensões BPI Vida PPR, as grandes linhas quanto às aplicações financeiras são as seguintes:

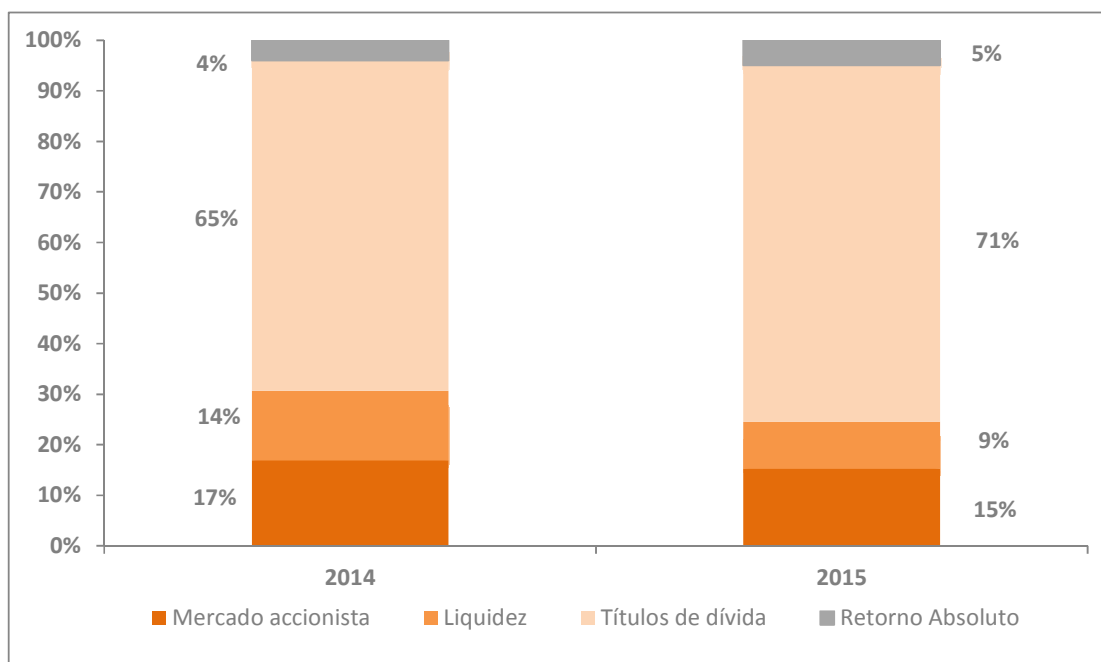
Activos	Limite Mínimo	Limite Máximo
Mercado accionista	0%	25%
Liquidez	0%	20%
Títulos de dívida	50%	-
Retorno absoluto	0%	5%

A medida de referência relativa à rentabilidade é a TWR (*Time Weighted Rate of Return*) e ao risco o Desvio Padrão:

Classe de Activos	Benchmark
Obrigações de Taxa Fixa	EFFAS > 1
Obrigações de Taxa Variável + Liquidez + Retorno Absoluto	Euribor a 3 Meses
Mercado accionista	MSCI Europe

A política de investimentos cumpre com os requisitos do artigo 4.º da Norma Regulamentar nº 9/2007-R, de 28 de Junho.

Durante o ano 2015 o Fundo de Pensões BPI Vida PPR manteve a exposição em acções e registou um aumento à exposição em títulos de dívida, dando cumprimento à política de investimento definida, como se pode confirmar no gráfico seguinte:



Cumprimentos das regras prudenciais

O Fundo de Pensões deverá cumprir com os limites de diversificação e dispersão prudenciais das aplicações de investimentos do Fundo de Pensões constantes no artigo 12.º da Norma Regulamentar nº 9/2007-R, de 28 de Junho.

O património do fundo de pensões deverá observar os seguintes limites:

Requisito	Controlo
1. Investimento em valores mobiliários que não se encontrem admitidos à negociação num mercado regulamentado não pode representar mais do que 15%	Cumpre
2. Investimento em unidades de participação de organismos de investimento colectivo não harmonizados não pode representar mais do que 10%	Cumpre
3. Investimento em activos expressos em moedas distintas daquela em que estão expressas as responsabilidades do fundo de pensões não pode representar mais do que 30%	Cumpre
4. Valor de mercado dos activos cedidos em operações de empréstimo não pode exceder os 40%	Cumpre
5. Investimento numa mesma sociedade não pode representar mais do que 10%, este limite é de 5%, caso se tratem de investimentos em associados do fundo de pensões ou em sociedades em relação de domínio ou de grupo com esses associados	Cumpre
6. Investimento relativamente a sociedades em relação de domínio ou de grupo entre si ou com a entidade gestora (títulos emitidos, empréstimos concedidos, depósitos em instituições de crédito) não pode representar mais do que 20%, sendo o limite de 10%, caso se tratem de investimentos efectuados no conjunto dos associados do Fundo de Pensões e das sociedades que se encontrem em relação de domínio ou grupo com esses associados	Cumpre
7. Investimento em unidades de participação de um único organismo de investimento colectivo não harmonizado não pode representar mais do que 2%	Cumpre
8. Caso os organismos de investimento colectivo não harmonizado invistam em outros organismos de investimento colectivo não harmonizado, é considerado o investimento em unidades de participação de cada um destes outros organismos, o qual não pode representar mais do que 2%	Cumpre

Comparação dos limites de exposição

No quadro seguinte procedeu-se à comparação dos limites de exposição previstos na política de investimento do Fundo de Pensões BPI Vida PPR com a alocação a 31.12.2015:

	Política de Investimento		Alocação	Controlo
	Limite Mínimo	Limite Máximo	31.12.2015	
Mercado accionista	0%	25%	15%	Cumpre
Liquidez	0%	20%	9%	Cumpre
Títulos de dívida	50%	-	71%	Cumpre
Retorno absoluto	0%	5%	5%	Cumpre

Análise de performance

No quadro seguinte apresenta-se as rendibilidades históricas anualizadas do Fundo de Pensões BPI Vida PPR com a indicação dos níveis de risco do fundo de pensões no período:

Período	Rendibilidade	Risco
Desde início	2.25%	3
Últimos 3 anos	2.62%	3
Últimos 2 anos	2.23%	3
Últimos 12 meses	0.16%	3

Observações:

O cálculo das medidas de rendibilidade tem por base as seguintes fórmulas:

$$\text{Rendibilidade efectiva} = (UP_f / UP_i) - 1$$

Em que UP_f = Valor da unidade de participação no final do período de referência

UP_i = Valor da unidade de participação no início do período de referência

$$\text{Rendibilidade anualizada} = (1 + \text{rendibilidade efectiva})^{365/n} - 1$$

Em que n = número de dias do período de referência da rendibilidade efectiva utilizada

O cálculo das medidas de risco tem por base as seguintes fórmulas:

$$\text{Volatilidade} = \sigma_f = \sqrt{\frac{m}{T-1} \sum_{t=1}^T (r_t - \bar{r})^2}$$

Em que, r_t = rentabilidade efectiva semanal no período t

\bar{r} = média aritmética simples das rentabilidades efectivas semanais, para o período de referência

m = 52

T = nº de semanas no período de referência, coincidente com o período utilizado para o cálculo da rentabilidade

A classificação do nível de risco é efectuada de acordo com a seguinte tabela:

Intervalo de Volatilidade (%)	Classe de risco
[0; 0.5[1
[0.5; 2[2
[2; 5[3
[5; 10[4
[10; 15[5
[15; 25[6
≥ 25	7

Comentário aos resultados

O Fundo de Pensões BPI Vida PPR registou uma rentabilidade de +0.16% no ano de 2015. No final do ano, o património do fundo ascendia a 3.2 milhões de euros, tendo-se registado uma produção líquida negativa de cerca de 759 mil euros.

O Fundo apresentava no final de 2015 uma exposição de 15% a acções e de 50% a dívida pública. A componente de dívida privada (banca e empresas) representava cerca de 21% dos activos do fundo, repartido entre taxa fixa (12%) e taxa variável (9%).

Na classe accionista destacou-se o investimento em acções europeias, com *focus* na geografia ibérica. As rubricas norte-americana e asiática também apresentaram rentabilidades positivas.

Na classe obrigacionista verificaram-se valorizações nos títulos de dívida de países do *core* europeu e nas obrigações do governo português, anulados pelo comportamento negativo dos títulos de dívida governamental dos outros países da periferia (Itália e Espanha), bem como as emissões indexadas à inflação europeia. Em relação à dívida privada, registaram-se contributos ligeiramente negativos na componente de dívida *investment grade* e apreciações residuais nas emissões de empresas portuguesas.

Finalmente, os fundos de retorno absoluto apresentaram contributos positivos para a rentabilidade do *portfolio*, e pesavam 5% em Dezembro de 2015.

No final do ano, a liquidez do fundo representava cerca de 9% da carteira, e estava aplicada maioritariamente em bilhetes do tesouro, depósitos a prazo e papel comercial.

Riscos Materiais

Os riscos materiais associados às carteiras dos fundos de pensões são:

- Risco de Mercado – Acções
- Risco de Mercado – Taxa de Juro
- Risco de Mercado – Taxa de Câmbio
- Risco de Crédito

A gestão dos riscos materiais que afectam o fundo de pensões é efectuada através do recurso a produtos derivados.

No quadro seguinte apresentam-se os derivados constantes na carteira do Fundo de Pensões BPI Vida PPR a 31.12.2015:

Código base do derivado	Designação do derivado	Risco associado
RXH6P155	OPÇÃO - RXH6P155	Risco de Mercado-Variação de rendimentos
IKH6	FUTURO EURO-BTP MAR16	Risco de Mercado-Variação de rendimentos
UBH6	FUTURO - EURO BUXL 30Y BND MAR16	Risco de Mercado-Variação de rendimentos
CREH6	FUTURO - E MICRO EUR/USD MAR16	Risco de Mercado-Variação cambial
DUH6	FUTURO - EURO SCHATZ MAR16	Risco de Mercado-Variação de rendimentos
SX5EC3500	DJ EURO STOXX 50 - C3500 - JAN2016	Risco de Mercado-Variação de preço
FVH6	FUTURO - US 5YR NOTE MAR16	Risco de Mercado-Variação de rendimentos
RXH6	FUTURO - EURO BUND FUTURES MAR16	Risco de Mercado-Variação de rendimentos
ECH6	FUTURO - EURO/USD FX MAR16	Risco de Mercado-Variação cambial

Riscos

Risco de Mercado – Incerteza quanto a rendibilidade futura de instrumentos financeiros ou possibilidade de ocorrência de perdas decorrentes de alterações dos preços de mercado dos activos

Acções – Perdas decorrentes de alterações de preços de acções

Taxa de Juro – Perdas decorrentes de alterações de taxas de juro

Câmbio – Perdas decorrentes de alterações de taxas de câmbio

Risco de Crédito – Ocorrência de perdas resultante da possibilidade de a contraparte num determinado contrato entrar em incumprimento.

Lisboa, 7 de Março de 2016

A BPI Vida e Pensões – Companhia de Seguros, S.A.

Demonstrações Financeiras

Fundo de Pensões BPI Vida PPR

Demonstração da Posição Financeira

Valores em Euros

Notas	Demonstração da Posição Financeira	31.12.15	31.12.14
	ATIVO		
	Investimentos		
	Bilhetes do Tesouro	-	-
2	Títulos de Crédito do Estado	1 552 825	1 953 041
2	Obrigações de Entidades Privadas	450 671	347 897
	Fundos de Investimento Imobiliário	-	-
2	Fundos Investimento Mobiliário	943 548	993 720
2	Ações	34 421	34 170
2	Papel Comercial	50 000	49 813
	Imóveis	-	-
	Derivados	69	1 720
	Tesouraria		
	Depósitos a Prazo	70 000	370 000
	Depósitos à Ordem	59 321	143 974
	Devedores Gerais		
	Estado	-	452
	Corretores	-	-
	Outros Devedores	30 055	7 016
	Acréscimos e Diferimentos		
2	Juros a Receber	17 912	22 871
	<i>Total Ativo</i>	3 208 822	3 924 673
	PASSIVO		
	Credores Gerais		
	Entidade Gestora	2 030	2 496
	Corretores	22 693	1 006
	Estado	71	111
	Outros Credores	2 030	3 048
	Pensões a pagar vencidas	-	-
	Acréscimos e Diferimentos		
	Rendas Recebidas	-	-
	Outros Acréscimos e Diferimentos	-	-
	<i>Total Passivo</i>	26 824	6 661
	Valor do Fundo	3 181 997	3 918 012
	<i>Valor do Fundo - Passivo</i>	3 208 822	3 924 673

Demonstração de Resultados

Valores em Euros

Notas	Demonstração da Posição Financeira	31.12.15	31.12.14
	Acréscimos no Valor do Fundo		
7	Contribuições	122 188	88 567
	Transferências	-	-
5	Rendimentos de Aplicações	69 260	110 011
5	Ganhos em Aplicações	621 859	295 818
	Outras Receitas	-	-
	<i>Total Acréscimos no Valor do Fundo</i>	<i>813 307</i>	<i>494 397</i>
	Decréscimos no Valor do Fundo		
	Prémios Seguros	-	-
8	Pensões e Capitais Vencidos	(881 556)	(320 966)
	Transferências	-	-
6	Comissões de Gestão e de Depósito	(50 735)	(60 839)
	Comissões de Mediação	(90)	16
	Impostos	(42)	-
5	Perdas em Aplicações	(616 780)	(175 744)
	Outras Despesas	(118)	(86)
	<i>Total Décrécimos no Valor do Fundo</i>	<i>(1 549 322)</i>	<i>(557 619)</i>
	Resultado Líquido	(736 014)	(63 222)

Demonstração de Fluxos de Caixa

Valores em Euros

Demonstração de Fluxos de Caixa	31.12.15	31.12.14
Fluxos de Caixa das Atividades Operacionais		
Contribuições		
Contribuições de Associados	122 188	88 567
Contribuições de Participantes / beneficiários		
Transferências		
Pensões, Capitais e Prémios Únicos Vencidos		
Pensões Pagas		
Prémios únicos para aquisição de Rendas Vitalícias		
Capitais Vencidos	-882 592.88	(320 619)
Resgates		
Transferências		
Encargos Inerentes ao Pagamento de Pensões e Sub. Morte		
Prémios de Seguro de Risco de Invalidez ou morte		
Indemnizações resultantes de seguros contratados pelo Fundo		
Participação nos resultados dos contratos de seguro emitidos em nome do fundo		
Reembolsos fora das situações legalmente previstas		
Devolução por excesso de financiamento		
Remunerações		
Remunerações de Gestão	(25 772)	(29 770)
Remunerações de depósito e guarda de títulos	(26 397)	(30 961)
Outros Rendimentos e Ganhos		
Outras Despesas		
Fluxo de Caixa Líquido das Atividades Operacionais	(812 574)	(292 782)
Fluxos de Caixa das Atividades de Investimento		
Recebimentos		
Alienação / Reembolso dos Investimentos	2 599 161	6 271 667
Rendimentos dos Investimentos	203 965	201 282
Pagamentos		
Comissões de transação e mediação	283	(199)
Aquisição de Investimentos	(2 396 789)	(6 013 297)
Outros Gastos com Investimentos	(22 506)	(95)
Fluxo de Caixa Líquido das Atividades de Investimento	384 114	459 357
Variações de Caixa e seus Equivalentes	(428 460)	166 575
Efeitos de alterações da taxa de câmbio	43 807	45 748
Caixa no início do Período de Reporte	513 973	301 650
Caixa no Fim do Período de Reporte	129 321	513 973

Notas às Demonstrações Financeiras

1. Políticas Contabilísticas

A contabilização dos valores do Fundo de Pensões observa o disposto na Norma Regulamentar n.º 12/95 - R de 6 de julho de 1995 da Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões com as alterações introduzidas pelas Normas Regulamentares 12/2002 - R de 7 de maio de 2002, 8/2002 - R de 7 de maio de 2002, 10/2002 - R de 7 maio de 2002 e 7/2007 – R de 17 de maio de 2007, as quais preveem os princípios contabilísticos, dos quais se destacam os seguintes:

- Os valores contabilizados em Acréscimos e Decréscimos ao valor do Fundo correspondem às operações verificadas no período que decorre entre duas datas aniversárias consecutivas, que correspondem a 31 de dezembro de cada ano.
- Os saldos das contas de Acréscimos e Decréscimos ao valor do Fundo são transferidos para a conta Valor do Fundo na data aniversária;
- As contribuições a contabilizar na respetiva conta de Acréscimos ao valor do Fundo devem ser as efetivamente recebidas;
- Os juros de títulos de rendimento fixo adquiridos, mas não recebidos, são especializados a cada fecho de carteira;
- Não são contabilizados como rendimentos os juros cujo recebimento seja considerado duvidoso, assim como quaisquer juros já vencidos cujo pagamento se encontre suspenso;
- A contabilização dos ganhos e perdas resultantes da alienação ou reembolso ou da avaliação das aplicações é efetuada pela diferença entre o produto da venda do investimento ou da sua cotação, e o valor pelo qual se encontra contabilizado. Estas operações são registadas nas rubricas Acréscimos e Decréscimos ao valor do Fundo. Para efeitos da determinação do custo dos títulos vendidos é utilizado o critério Custo médio ponderado.

Carteira de títulos

As compras de títulos são registadas na data da transação, pelo valor efetivo de aquisição.

A avaliação dos ativos que compõem o património do Fundo respeita o previsto na Norma Regulamentar n.º 9/2007 – R de 28 de junho de 2007, emitida pela Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões, a qual estabelece os critérios valorimétricos ou de avaliação dos referidos ativos:

- Os ativos que se encontrem admitidos à negociação em bolsas de valores ou em mercados regulamentados são avaliados tendo por base o respetivo preço de mercado, correspondente (a) à cotação de fecho ou ao preço de referência divulgado pela instituição gestora do

mercado financeiro em que se encontrem admitidos à negociação ou (b) à cotação de fecho do mercado que apresente maior liquidez caso estejam admitidos em mais do que uma bolsa de valores ou mercado regulamentar. Caso estes ativos não tenham sido transacionados por período de 30 dias, apresentem reduzida liquidez, ou cujas condições económicas se tenham alterado desde a última transação efetuada, são equiparados a ativos não admitidos à cotação, sendo avaliados como se descreve de seguida.

- Os ativos que não se encontrem admitidos à negociação em bolsas de valores ou em mercados regulamentados são avaliados pela aplicação da seguinte sequência de prioridades: (a) o valor das ofertas de compra difundidas para o mercado por meios de informação especializados, caso essas ofertas sejam representativas, (b) metodologias baseadas na informação disponível relativamente a preços de mercado de ativos cujos fluxos financeiros subjacentes sejam similares, que tenham risco de crédito semelhante, sejam oriundos do mesmo setor económico e da mesma zona geográfica e que produzam resultados semelhantes perante mudanças nas condições de mercado e (c) modelos de avaliação universalmente aceites nos mercados financeiros, baseados na análise fundamental e na metodologia do desconto dos fluxos financeiros subjacentes.

Os valores representativos de dívida não cotados ou cujas cotações não sejam consideradas representativas do seu presumível valor de realização, são valorizados com base na cotação que no entender da Sociedade Gestora melhor reflita o seu presumível valor de realização. Essa cotação foi recolhida em sistemas internacionais de informação de cotações tais como o Financial Times Interactive Data, o ISMA – International Securities Market Association, a Bloomberg, a Reuters ou outros que sejam considerados credíveis pela Sociedade Gestora. Alternativamente, a cotação pode ser obtida junto de market makers da escolha da Sociedade Gestora.

Operações com contratos de “Futuros”

As posições abertas em contratos de futuros são valorizadas periodicamente com base nas cotações de mercado, sendo os lucros e prejuízos, realizados ou potenciais, reconhecidos como proveito ou custo nas rubricas “Ganhos ou Perdas em operações financeiras”.

A margem inicial é registada na rubrica “Outras contas de devedores”. Os ajustamentos de cotações são registados diariamente em contas de acréscimos e diferimentos do ativo ou do passivo e transferidos no dia seguinte para a conta de depósitos à ordem associada.

2. Inventário dos Investimentos

A carteira do Fundo é composta por Ações, Obrigações, Papel Comercial e Unidades de Participação conforme se detalha abaixo num total de investimentos de 3 031 465€. A carteira de investimentos do Fundo é composta maioritariamente por Obrigações representando cerca de 66% da totalidade da carteira. Foram acrescidos juros no valor de 17 912€, dos quais 533€ referem-se a juros de depósitos a prazo.

Descrição dos títulos	Preço de aquisição	Valia Contabilística	Valia Câmbial	Valor da Carteira	Juros Decorridos
ACÇÕES					
REN-REDES ENERG.NAC.SGPS	5093.64	790.29	-	5 884	-
SONAE SGPS (NOM)	5 078	78	-	5 156	-
BANCO BILBAO VISCAYA ARGENTARIA	5 310	(1 482)	-	3 828	-
ENDESA - EMPRESA NACIONAL ELECTRICIDADE	5 528	641	-	6 169	-
FERROVIAL .SA	5 506	1 564	-	7 070	-
IBERDROLA (MADRID)	5 415	899	-	6 314	-
Total Acções	31 931	2 490	0	34 421	0
OBRIGAÇÕES					
BMW US CAPITAL LLC-TX.VR.-18.03.2019	35 000	(210)	-	34 790	3
BNP PARIBAS-TV-15.01.2020	14 044	(45)	-	13 999	12
DAIMLER AG - TV - 24.06.2019	14 158	(170)	-	13 987	1
RCI BANQUE SA-TV 16.07.2018	14 074	(189)	-	13 886	17
TSY INFL IX N/B-0.125%-15.04.2020	131 724	(931)	(48)	130 744	35
BELGIUM KINGDOM 4% (28.03.2022)	90 266	(1 282)	-	88 984	2 200
BONOS Y OBLIG DEL EST.-4.2%(31.01.2037)	41 040	(5 465)	-	35 574	1 115
BONOS Y OBLIG DEL EST.-5.15%-31.10.2028	40 011	(2 693)	-	37 318	240
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO-4.1%-30.07.2018	113 852	(1 946)	-	111 906	1 760
BUONI POLIEN.TES.4% (01.02.2037)	40 708	(3 351)	-	37 357	497
BUONI POLIENNALI - 4.25% (01.02.2019)	89 369	(540)	-	88 828	1 398
BUONI POLIENNALI - 5% (1.8.2034)	40 232	(2 294)	-	37 938	562
BUONI POLIENNALI-IL-2.35%-15.09.2024	88 294	3 432	-	91 726	546
BUONI POLIENNALI-IL-2.55%-22.10.2016	127 937	(2 077)	-	125 860	604
DEUTSCHLAND I/L BOND-0.5%-15.04.2030	202 387	(2 764)	-	199 623	647
FRANCE (GOVT OF) - 3.75% - (25.04.2021)	89 900	(1 294)	-	88 606	1 906
IRISH TREASURY-4.4%-18.06.2019	31 782	(633)	-	31 149	640
NETHERLANDS GOVERNMENT-3.25%-15.07.2021	65 201	(1 099)	-	64 101	822
SPAIN I/L BOND-1.8%-30.11.2024	44 272	(617)	-	43 655	61
US TREASURY N/B-2.250%-2024.11.15	77 864	(3 162)	5 135	79 837	246
BONOS Y OBLIG DES ESTADO-4%-30.04.2020	20 775	(179)	-	20 595	482
IRISH TREASURY-5.4%-13.03.2025	55 484	(2 810)	-	52 673	1 664
SEMAPA - TV (20.04.2016)	148 875	1 125	-	150 000	411
ANHEUSER-BUSCH INBEV NV-TV-19.10.2018	14 014	(105)	-	13 908	7
EDP FINANCE BV-4.125% (29.06.2020)	29 824	(456)	-	29 369	563
LEHMAN BROTHERS TSY-NIKKEI 225-27.02.2015	9 210	(9 210)	-	-	-
UNICREDITO ITALIANO-TV. (15.03.2016)	49 767	221	-	49 988	2
BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND-1.5%-15.05.2024	60 526	1 395	-	61 922	536
BUONI POLIENNALI DEL TES-2.5%-01.12.2024	41 225	(1 052)	-	40 174	76
CERT DI CREDITO DEL TES-CZ 27.02.2017	112 723	128	-	112 851	-
FRANCE (GOVT OF)-0.5%-25.05.2025	98 885	3 262	-	102 147	319
Total Obrigações	2 033 423	(35 014)	5 087	2 003 496	17 372
UNIDADES DE PARTICIPAÇÃO					
IVI UMBRELLA FUND-EUROPEAN	21 837	3 210	-	25 047	-
ALLIANZ EUROLD EQY GROW-IT	12 867	1 439	-	14 306	-
ALLIANZ-DISC GERMANY STRAT-i	19 899	628	-	20 527	-
AXA WORLD-EURO CR IG -I CAP	28 347	(84)	-	28 263	-
BL-EQUITIES EUROPE-I	27 519	2 918	-	30 437	-
BNY MELLON ABS RET EQTY-€TH	16 390	380	-	16 770	-
BPI AFRICA LUX (I) EUR	3 865	(629)	-	3 236	-
BPI ALTERNATIVE LUX (I)	73 825	4 952	-	78 776	-
BPI EURO LARGE CAPS(I) EUR	19 997	802	-	20 800	-
BPI EUROPA LUX	27 611	2 255	-	29 866	-
BPI IBERIA LUX (I)	26 979	2 836	-	29 816	-
BPI UNIVERSAL LUX (I)	51 601	(1 777)	-	49 824	-
GENERALI INV- EUR CORP BDS-BX	28 355	(107)	-	28 248	-
ISHARES EU CORP BOND L CAP (MIL)	248 684	(5 889)	-	242 795	-
ISHARES MSCI JPN EUR HEDGED (LSE)	28 548	1 317	-	29 865	-
ISHARES STOXX EUROPE 600 (DE)	14 830	1 147	-	15 978	-

Descrição dos títulos	Preço de aquisição	Valia Contabilística	Valia Câmbial	Valor da Carteira	Juros Decorridos
UNIDADES DE PARTICIPAÇÃO					
JPM EUROL DYN C PERF ACCEUR	16 921	828	-	17 749	-
JUPITER GLOBAL FD-EURO GRO I	24 307	6 897	-	31 204	-
M&G EURPN CORP BD-€-C-ACC	37 681	(116)	-	37 565	-
MARSHALL WCE-MW DEV EU-A EUR	18 291	1 798	-	20 089	-
OLD MUT GIS RET FD	19 404	661	-	20 065	-
RAM LUX SYS- EUROPEAN WQTYS-P	25 876	4 591	-	30 467	-
VANGUARD EURO STK-B INS €	23 884	-	-	23 884	-
VANGUARD EUROZONE STK-INS-EU	33 157	(756)	-	32 401	-
DOW JONES EUROSTOXX 50 - ETF	36 893	(919)	-	35 974	-
ODEY-PAN EUROPEAN-GBP-STI	28 084	1 481	31	29 595	-
Total Unidades de Participação	915 652	27 865	31	943 548	-
PAPEL COMERCIAL					
UNILEVER EM.08 - 151216..160115, .34%	50 000	-	-	50 000	7
Total Papel Comercial	50 000	-	-	50 000	7
TOTAL	3 031 005	(4 658)	5 118	3 031 465	17 379

3. Regime Fiscal

Os rendimentos de Fundos de Pensões são isentos de IRC e imposto municipal sobre transações, conforme definido pelo Art.º 16.º do Estatuto dos Benefícios Fiscais. Nas situações em que ocorre retenção na fonte de IRC, as entidades isentas devem:

- Tratando-se de operações de compra e venda de obrigações, devem ser registadas individualmente, operação a operação, numa conta corrente com o Estado, em que se evidencie a débito o imposto retido na fonte por terceiros sobre os juros decorridos das obrigações adquiridas e a crédito o imposto retido pela entidade isenta sobre os juros decorridos das obrigações alienadas. O saldo desta conta será regularizado trimestralmente mediante a sua entrega ao Estado, quando credor, ou compensado, quando devedor, nas entregas do imposto retido a efetuar pela entidade isenta nos períodos subsequentes
- Tratando-se de IRC relativo a Unidades de Participação em Fundos de Investimento Mobiliário, a entidade isenta deve registar em rubrica própria, a débito, o valor do imposto correspondente ao número de Unidades de Participação detidas, por contrapartida da rubrica Receitas de avaliação e alienação de aplicações. O saldo a débito será regularizado aquando do pagamento dos rendimentos respeitantes a estas Unidades de Participação.

4. Riscos associados à carteira de investimentos

Considerando a política de investimentos definida, o Fundo está sujeito a diversos tipos de riscos associados aos investimentos, como sejam o risco de variação do preço de cada título, o risco de taxa de juro, o risco de crédito e o risco de câmbio. Para cobrir estes riscos financeiros são utilizados instrumentos derivados, além de que é realizada a sua monitorização em termos

de avaliação e controle, face a limites definidos internamente, utilizando para o efeito a metodologia do VaR (Value at Risk).

Risco Associado à Utilização de Derivados

O Fundo poderá utilizar derivados não só para fazer a cobertura do risco financeiro, mas também para proceder a uma adequada gestão do seu património, podendo, neste quadro, verificar-se o aumento da exposição da carteira a uma certa classe de ativos, dentro dos limites da política de investimento definida. Esta utilização dos produtos derivados pode fazer com que o Fundo registre perdas superiores às que registaria se não utilizasse estes instrumentos, num contexto de quebra de preço dos ativos subjacentes.

5. Rendimentos - Gastos e Ganhos - Perdas

O quadro seguinte sintetiza, por categoria de investimento, os Rendimentos e Gastos e os Ganhos e Perdas reconhecidos durante o ano 2015.

Acréscimos

Investimentos	Rendimentos	Ganhos		31.12.15	31.12.14
		Mais Valia			
		Potencial	Realizada		
Ações	1 008	3 972	2 701	7 681	3 005
Imóveis	-	-	-	-	-
Obrigações	61 241	14 698	10 120	86 060	212 644
Depósitos	1541.15	30 568	111	32 221	18 877
Papel Comercial	-	-	-	-	-
Derivados	-	222	474 735	474 957	88 714
UP	-	30 029	53 100	83 128	80 514
Outros	5 470	1 603	-	7 073	2 076
Total	69 260	81 092	540 767	691 119	405 830

Decréscimos

Investimentos	Rendimentos	Ganhos		31.12.15	31.12.14
		Mais Valia			
		Potencial	Realizada		
Ações	-	1 482	45	1 527	2 329
Imóveis	-	-	-	-	-
Obrigações	-	44 625	12 788	57 414	18 194
Depósitos	-	23 793	368	24 160	13 258
Papel Comercial	-	-	-	-	-
Derivados	-	1	518 340	518 341	115 042
UP	-	10 276	3 459	13 736	24 950
Outros	-	1 603	-	1 603	1 971
Total	-	81 780	535 000	616 780	175 744

6. Comissões

Nos termos do Regulamento de Gestão, é da responsabilidade do Fundo o pagamento das comissões à Sociedade Gestora e ao Banco Depositário.

Assim, o quadro seguinte sintetiza o total das comissões pagas durante o exercício de 2015.

Tipo de Comissão	31.12.15	31.12.14
Comissão Financeira	25 306	29 736
Comissão Depositária	25 430	31 103
Subtotal	50 735	60 839
Taxa ASF	-	-
TOTAL	50 735	60 839

7. Subscrições

Durante o ano de 2015 foram efetuadas contribuições no valor de 122 188€. As subscrições aumentaram cerca de 38% face a 2014.

8. Benefícios Pagos - Resgates

Foram pagos benefícios no valor global de 881 556€.

Tipo de Pensão	31.12.15	31.12.14
Resgates	881 556	320 966
TOTAL	881 556	320 966

CERTIFICAÇÃO LEGAL DE CONTAS

INTRODUÇÃO

1. Nos termos do Decreto-Lei nº 12/2006 de 20 de janeiro, com as alterações introduzidas pelo Decreto-Lei nº 180/2007 de 9 de maio e pelo Decreto-Lei nº 124/2015 de 7 de julho, examinámos as demonstrações financeiras do **Fundo de Pensões BPI Vida PPR**, gerido pela BPI Vida e Pensões – Companhia de Seguros, SA, as quais compreendem a Demonstração da posição financeira em 31 de dezembro de 2015 (que evidencia um total de 3 208 822 euros, um valor do Fundo de 3 181 997 euros e um resultado líquido negativo de 736 014 euros), na Demonstração de resultados e a Demonstração de fluxos de caixa do exercício findo naquela data e no correspondente Anexo.

RESPONSABILIDADES

2. É da responsabilidade da Administração da Companhia BPI Vida e Pensões – Companhia de Seguros, SA:
 - a preparação de demonstrações financeiras de acordo com os princípios contabilísticos geralmente aceites em Portugal para os Fundos de Pensões e com as Normas emitidas pela Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões e que apresentem de forma verdadeira e apropriada a posição financeira do Fundo, o resultado das suas operações e os seus fluxos de caixa;
 - a adoção de políticas e critérios contabilísticos adequados, atentas as especificidades dos Fundos de Pensões;
 - a manutenção de um sistema de controlo interno apropriado;
 - o adequado cumprimento das Normas Regulamentares aplicáveis a Fundos de Pensões, emitidas pela Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões; e
 - a informação de qualquer facto relevante que tenha influenciado a sua atividade, posição financeira ou resultados.
3. A nossa responsabilidade consiste em emitir um relatório profissional e independente baseado no nosso exame.



ÂMBITO

4. O exame a que procedemos foi efetuado de acordo com as Normas Técnicas e as Diretrizes de Revisão/Auditoria da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas, as quais exigem que o mesmo seja planeado e executado com o objetivo 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 pela Administração da Companhia, utilizadas na sua preparação;
 - a apreciação sobre se são adequadas as políticas contabilísticas adotadas e a sua divulgação;
 - a verificação da aplicabilidade do princípio da continuidade;
 - a apreciação sobre se é adequada, em termos globais, a apresentação das demonstrações financeiras; e
 - a verificação do adequado cumprimento das Normas Regulamentares aplicáveis aos Fundos de Pensões, emitidas pela Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões.
5. O nosso exame abrangeu ainda a verificação da concordância da informação financeira constante do Relatório de Gestão com os restantes documentos de prestação de contas.
6. Entendemos que o exame efetuado proporciona uma base aceitável para a expressão da nossa opinião.

OPINIÃO

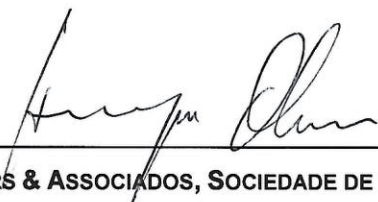
7. Em nossa opinião, as demonstrações financeiras referidas no parágrafo 1 acima, apresentam de forma verdadeira e apropriada, em todos os aspetos materialmente relevantes, a posição financeira do **Fundo de Pensões BPI Vida PPR**, gerido pela Companhia BPI Vida e Pensões – Companhia de Seguros, SA, em 31 de dezembro de 2015, o resultado das suas operações e os fluxos de caixa do exercício findo naquela data, em conformidade com os princípios contabilísticos geralmente aceites em Portugal para os Fundos de Pensões e com as Normas da Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões.



RELATO SOBRE OUTROS REQUISITOS LEGAIS

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

Lisboa, 21 de março de 2016



MAZARS & ASSOCIADOS, SOCIEDADE DE REVISORES OFICIAIS DE CONTAS, SA

Representada pelo Dr. Henrique José Marto Oliveira - ROC nº 961