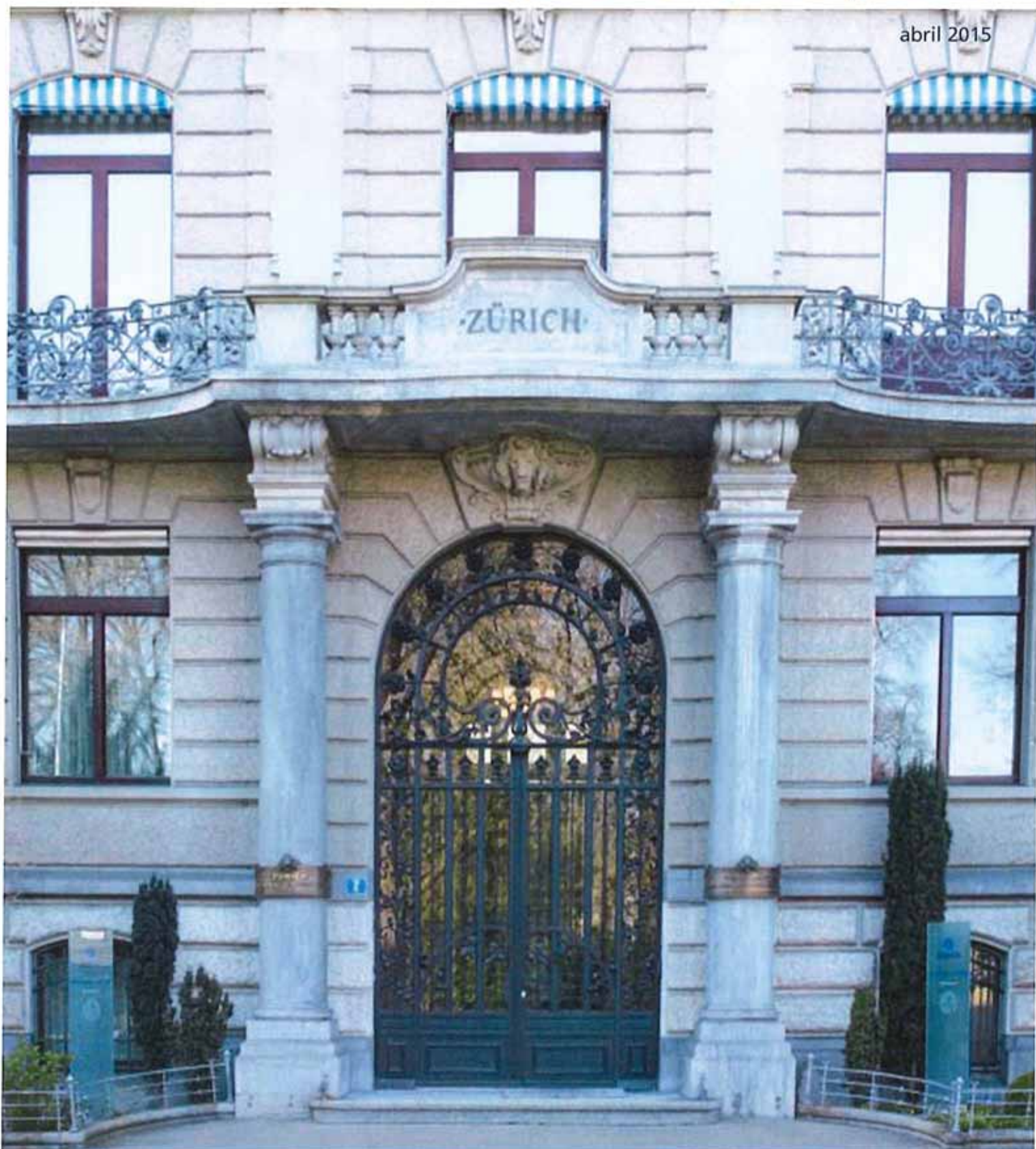


# **Relatório de Gestão 2014**

## Fundo de pensões aberto

### Zurich Vida Empresas

abril 2015





## Relatório de Gestão

### Exercício 2014

#### 1. Introdução

Nos termos do nº3 do artigo 64º do Decreto-lei 12/2006, de 20 de janeiro e da Norma Regulamentar nº7/2010, de 4 de junho, que determina que deve ser elaborado um relatório e contas para cada fundo de pensões, reportado a 31 de dezembro de cada ano, o qual deve refletir de forma verdadeira e apropriada o ativo, as responsabilidades e a situação financeira do fundo, devendo o seu conteúdo ser coerente, global e apresentado de forma imparcial.

#### 2. Enquadramento Macroeconómico

De acordo com o World Economic Outlook do FMI, globalmente o ano de 2014 evidenciou um ritmo de crescimento similar ao ano anterior, estima-se em torno de 3,3%. Tal como nos dois anos anteriores, abaixo das expectativas. Mas as causas foram diferentes – já não foram os emergentes a contribuir decisivamente para o crescimento, mas sim as economias desenvolvidas a liderar o crescimento mundial.

A divergência entre as economias terá aumentado e este padrão foi visto inclusive, entre diversas economias desenvolvidas, com os Estados Unidos e o Reino Unido a destacarem-se positivamente face aos restantes. A Zona Euro e o Japão expandiram-se apenas marginalmente.

Em 2014, depois do crescimento negativo verificado em 2013, a Zona Euro, voltou a crescer embora em níveis ainda muito débeis, estima-se que a economia do Euro tenha apenas registado um incremento económico de 0,9%<sup>1</sup>.

A inflação, já negativa nalguns países, continuou a diminuir refletindo a reduzida procura que se verifica na zona. De acordo

com a Eurostat depois de em novembro a taxa de inflação anual ter baixado para 0,3%, em dezembro a taxa de inflação passou para -0,2%. Esta variação é atribuída à queda dos preços da energia (-6,3% em dezembro), uma vez que os preços na alimentação, bebidas alcoólicas e tabaco e bens industriais não energéticos permaneceram estáveis.

Para 2015 prevê-se que a economia europeia continue a recuperar lentamente, consequência da elevada taxa de desemprego que persistirá, não permitindo o crescimento da procura interna e de fracas expectativas de crescimento das exportações face às baixas previsões de crescimento dos mercados emergentes e dos países produtores de petróleo.

O programa de apoio monetário decidido pelo BCE, a traduzir-se na aquisição de ativos no mercado, poderá, se os seus objetivos forem alcançados, induzir na economia europeia fatores que poderão favorecer o seu crescimento.

As previsões do FMI para o crescimento económico da Zona Euro são 1,2% em 2015, 1,4% em 2016.

Após três anos de recessão, Portugal deverá ter registado em 2014 uma expansão em torno de 0,9%<sup>2</sup> – a atividade económica manteve a trajetória de recuperação já observada em 2013. A evolução foi sustentada num “quadro de crescimento moderado da atividade e do nível de preços caracterizado também pela manutenção da capacidade de reduzir o endividamento externo” - Banco de Portugal.

O consumo privado, especialmente dirigido ao consumo de bens duradouros, terá sido o motor do crescimento, com um desempenho inesperadamente positivo, sobretudo após o fim do Programa de Assistência Económica e Financeira. O reforço dos níveis de confiança não terá sido alheio a esta evolução.

<sup>1</sup> Fonte Eurostat

<sup>2</sup> Fonte INE



As necessidades líquidas de financiamento face ao exterior registaram, pelo terceiro ano consecutivo, um excedente. Esta capacidade acrescida de financiamento da economia decorre do aumento da poupança interna e uma estabilização do investimento total.

O esforço de consolidação das contas públicas manteve-se, com o compromisso de cumprimento das metas assumidas. O défice orçamental terá terminado o ano em torno de 3,9%, líquido de medidas *one-off*. O prémio de risco do país diminuiu – o esforço de consolidação, a implementação de algumas medidas estruturais e a perspetiva de atuação do BCE terão contribuído para esta evolução.

#### Indicadores Económicos

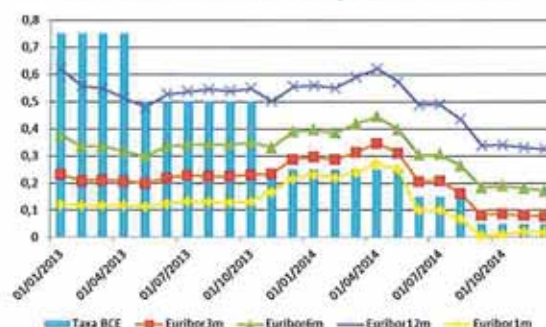
Ao longo do ano de 2014, o Conselho do Banco Central Europeu decidiu proceder a alteração da taxa de juro por duas vezes. Em junho a taxa de juro oficial aplicável às operações principais de refinanciamento, passou para 0,15%, diminuindo-a em 0,10 pontos base, esta decisão histórica teve por base a baixa taxa de inflação da Zona Euro (caiu para 0,5% em maio) e o fraco crescimento económico no primeiro trimestre.

No início de setembro, o BCE estabeleceu um novo recorde mínimo da taxa de juro de referência reduzindo-a para 0,05%, com o objetivo de afastar a ameaça de deflação que anda sobre a economia da moeda única. A taxa a que o BCE remunera os depósitos efetuados pelas instituições financeiras da Zona Euro foi baixada para um valor negativo de 0,2%, com o objetivo de incentivar os bancos a procurarem aplicações mais atrativas, nomeadamente através do financiamento das empresas estimulando a atividade, o investimento e a criação de empregos. Na mesma reunião o BCE confirmou ter decidido começar a comprar ativos e injetar, desta forma, liquidez na economia.

No mercado monetário do euro, as **taxas Euribor** médias atingiram em dezembro mínimos históricos nos vários prazos, 0,078% no prazo de 3 meses 0,171% nos 6 meses e 0,325% nos 12 meses, sendo que, à exceção do prazo de 3 meses, foram verificadas no dia

31 de dezembro. A descida significativa dos valores médios anuais face a 2013, para 0,205% (2013: 0,220%) a Euribor a 3 meses, 0,303% (2013: 0,336%) nos 6 meses e 0,469% (2013: 0,536%) nos 12 meses, refletindo a política monetária do BCE. Nos prazos mais curtos a taxa euribor fechou o ano com valores negativos, -0,015% e -0,006% a 1 semana e 2 semanas respetivamente.

#### Evolução das taxas Euribor e da taxa diretora do Banco Central Europeu 2013-2014



Fonte Euribor-EBF e BdP

Conforme dados da agência Eurostat, o **PIB** da Zona Euro avançou 0,1% nos três meses finais de 2014 para 0,9% (2013: 0,4%), em relação a igual período do ano anterior. A economia da Zona Euro registou um crescimento anual de 0,9% (2013: -0,5%) em 2014.

No último trimestre de 2014, o PIB em Portugal cresceu 0,7% (2013: 1,6%) face ao período homólogo, mas em clara desaceleração face ao registo de 1,1% do terceiro trimestre, o que se traduz num abrandamento de 0,4 pontos percentuais. Em termos anuais tivemos um crescimento de 0,9% (2013: -1,4%).

#### Variação homóloga do PIB (% em volume) Q4 2013 - Q4 2014



Fonte Eurostat, INE

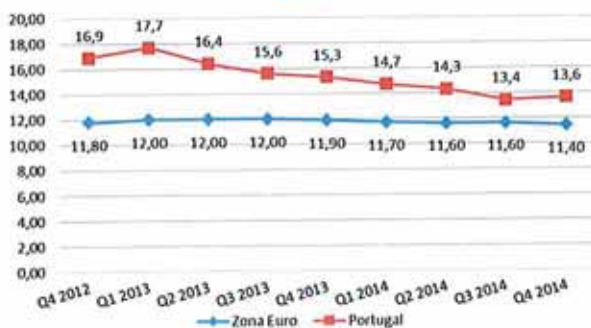
A atual situação bastante deteriorada do mercado laboral reflete a retração da atividade económica na Zona Euro. A **taxa de desemprego** estimado para o 4º trimestre



de 2014 foi de 11,4% (2013: 11,9%), sendo que este valor é inferior em 0,2 pontos percentuais ao estimado para o trimestre anterior. Em termos de média anual, a taxa de desemprego fixou-se em 11,6% em 2014, o que representa uma diminuição de 0,4 pontos percentuais em relação a 2013.

Em Portugal e apesar dos ligeiros agravamentos mensais da taxa de desemprego dos últimos dois meses, as fortes reduções da taxa de desemprego trimestral nos 6 últimos trimestres são dados animadores, ao interromperem um período de deterioração que se verificava desde que a crise do euro se alastrou a Portugal e, no seu encalço, veio o programa de ajustamento. Não obstante, note-se que a taxa de desemprego permanece elevadíssima historicamente, constituindo um dos principais constrangimentos para a economia portuguesa.

#### Taxa de desemprego (em %) dez 2012 – dez 2014



Fonte Eurostat, INE

Em termos médios anuais, a **inflação** na Zona do Euro, medida pelo Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC), diminuiu de 1,5% em 2013 para 0,4% em 2014.

Em Portugal as pressões inflacionistas permanecem bastante reduzidas, tendo sido negativas em 2014, o IPC registou uma taxa de variação média de - 0,4%, diminuindo face ao crescimento de 0,4% de 2013 e depois de no ano anterior já ter registado uma forte desaceleração (+2,8% em 2012).

#### Inflação (variação homologa do IHPC, em %) dezembro 2013 - dezembro 2014

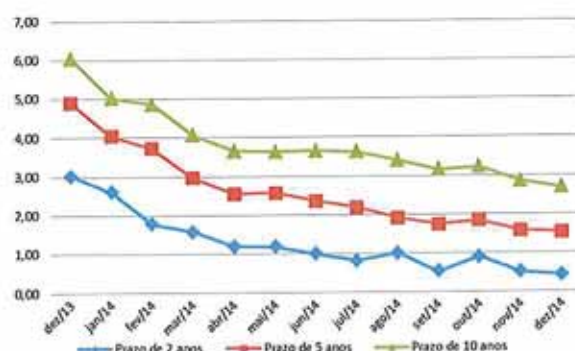


Fonte Eurostat, INE

A dívida obrigacionista portuguesa - em todos os prazos - registou uma rentabilidade em 2014 de 22,07%, a mais alta em toda a Zona Euro, segundo o índice da Bloomberg para a dívida soberana (Bloomberg Global Benchmark Sovereign Bond Index). No final de 2013, o retorno anual foi de 9,62%, um dos mais baixos na Zona Euro.

No mercado secundário de obrigações do Tesouro português, as **yields** médias mensais de Portugal continuaram a registar diminuições no ano de 2014 em todos os prazos. As yields das Obrigações do Tesouro português no prazo de referência, a 10 anos, foram as que mais desceram no mercado secundário da dívida em toda a zona euro. Diminuíram mais de três pontos percentuais, descendo de 6,04%, no final de 2013, para um mínimo histórico de 2,69%, um nível jamais registado desde 1820. Em dezembro 2014 0,44% a yield no prazo de 2 anos foi de 0,44% e de 1,54% no prazo de 5 anos após 3,02% e 4,90% em dezembro 2013, respetivamente.

#### Evolução das yields das OT nacionais por prazos (média mensal %) dezembro 2013 – dezembro 2014



Fonte: BdP

### 3. Atividade Fundos de Pensões em Portugal

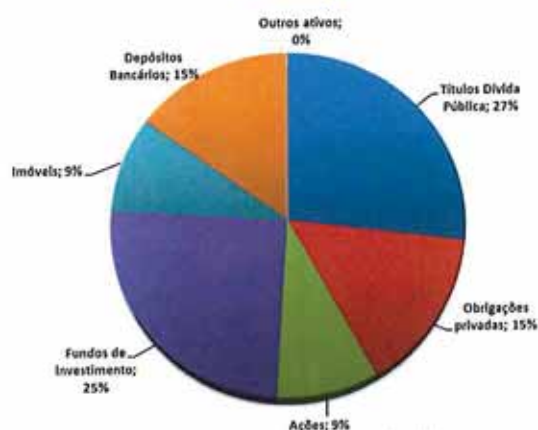
Os fundos de pensões são instrumentos financeiros com maior peso dentro das aplicações financeiras disponíveis dentro do mercado das reformas.

#### Património dos fundos de pensões

De acordo os dados apresentados pela Autoridade de Supervisão de Seguros de Fundos de Pensões, ASF, no final de 2014 o valor dos ativos geridos pelos fundos de pensões era de 17,1 mil milhões de euros (2013: 15,15 mil milhões de euros), o que representa um acréscimo de 13% relativamente ao ano anterior, esta diferença deve-se ao aumento em 14,6% e 35,8% dos valores sob gestão dos fundos PPR e outros fundos abertos respetivamente e de 11,3% nos fundos de pensões fechados. Pelo contrário os fundos PPA, decresceram 46,67%.

A carteira de investimentos dos fundos de pensões está repartida da seguinte forma:

#### Composição das carteiras de investimento dos fundos de pensões (em % por classe de ativos)



Fonte: ASF

Em virtude dos fundos pensões financiarem principalmente responsabilidades a médio e longo prazo (pensões), a composição das carteiras dos ativos financeiros dos fundos encontra-se adequada a essas responsabilidades. Os títulos de dívida representam 42% do total, dos quais, aproximadamente metade, são títulos de dívida pública e a exposição a fundos de

investimento é de 25%. A composição da carteira de investimentos manteve-se praticamente inalterada relativamente a 2013.

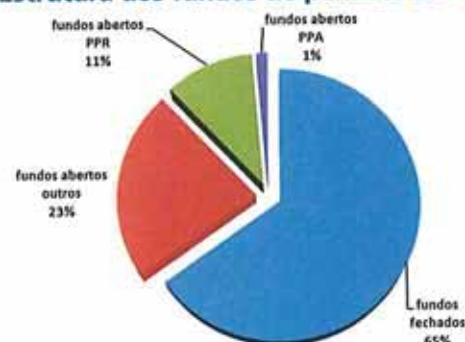
#### Evolução anual dos fundos de pensões

##### Evolução da estrutura de mercado dos fundos de pensões

	2013	2014	Δ 14/13
Nº de entidades gestoras de fundos de pensões	23	29	26,09%
Nº Fundos de Pensões	224	224	0,00%
Fundos fechados	148	146	-1,35%
Fundos abertos	76	78	2,63%
Fundos Abertos PPR	24	24	0,00%
Fundos Abertos PPA	3	3	0,00%
Outros abertos	49	51	4,08%
Adesões coletivas	695	759	9,21%

Fonte: ISP

##### Estrutura dos fundos de pensões 2014



Fonte: ASF

Em dezembro de 2014 o mercado era constituído por 224 fundos de pensões (224 em 2013), onde 65% (64% em 2013) estão sob gestão de sociedades gestoras de fundos e 35% (36% em 2013) em empresas de seguros.

Durante 2014 registaram-se os seguintes movimentos:

	31/12/2013	Novos	Extinção (Liquidação)	Extinção (Transferência)	31/12/2014
Fundos Abertos PPR	24	0	0	0	24
Fundos Abertos PPA	3	0	0	0	3
Outros abertos	49	2	0	0	51
Adesões coletivas	695	72	5	3	759
Fechados	148	3	1	4	146

Fonte: ASF

Nos fundos de pensões fechados, verificou-se a extinção de cinco fundos dos quais, quatro por transferência para outros fundos e / ou



adesões e um por liquidação. Registou-se ainda a constituição de três novos fundos de pensões fechados no ano de 2014.

Nos fundos abertos constituíram-se setenta e duas novas adesões coletivas e extinguíram-se oito adesões coletivas. Observa-se ainda a constituição de dois fundos abertos que não PPR ou PPA e relativamente ao número de fundos PPR e PPA não houve alterações face a dezembro de 2013.

## Contribuições

	31/12/2013	31/12/2014
<b>Total</b>	<b>663 870</b>	<b>1 540 420</b>
<b>Fundos Fechados</b>	<b>536 279</b>	<b>1 148 954</b>
Benefício definido	501 858	1 053 046
Contribuição definida	34 421	32 684
Planos Benefícios Saúde	0	63 224
<b>Fundos Abertos</b>	<b>127 590</b>	<b>391 466</b>
PPR	21 362	58 008
PPA	143	249
Outros abertos	106 086	333 209
Adesões Individuais	60 162	279 145
Adesões Coletivas	45 924	54 064
Benefício definido	11 540	22 546
Contribuição definida	34 383	31 518
Planos Benefícios Saúde	0	0

Fonte: ASF

Durante o ano de 2014 registou-se um volume de contribuições pagas para fundos de pensões de 1.540.420 M€, o que representou um aumento de 132% relativamente a 2013 (663.870 M€).

Comparando com 2013, as contribuições dos associados e participantes registaram um aumento de 114,2% nos fundos de pensões fechados, enquanto nos fundos abertos apresentaram um acréscimo significativo de 206,8%, sendo que as contribuições para os fundos abertos que não PPR ou PPA, aumentaram 214,1% relativamente a 2013.

O crescimento observado no valor das contribuições dos fundos fechados de planos de benefício definido resultou essencialmente de contribuições realizadas para fazer face a aumento de responsabilidades resultante de alterações de pressupostos atuariais efetuadas no final de 2014.

## Benefícios pagos

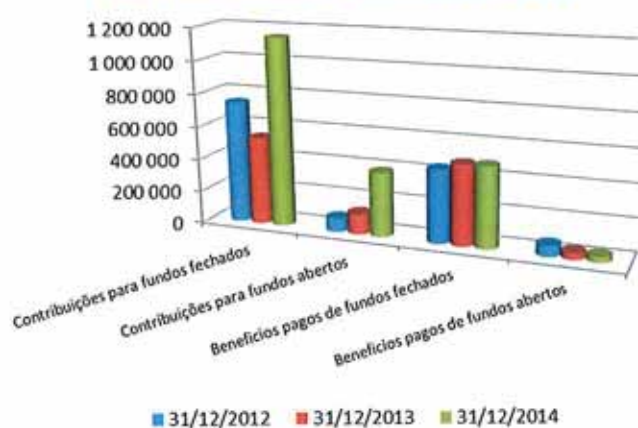
	31/12/2013	31/12/2014
<b>Total</b>	<b>527 668</b>	<b>526 800</b>
<b>Fundos Fechados</b>	<b>488 270</b>	<b>490 491</b>
Benefício definido	467 083	473 679
Contribuição definida	21 187	14 976
Planos Benefícios Saúde	0	1 836
<b>Fundos Abertos</b>	<b>39 398</b>	<b>36 308</b>
PPR	7 140	6 264
PPA	0	0
Outros abertos	32 258	30 044
Adesões Individuais	17 814	17 248
Adesões Coletivas	14 444	12 796
Benefício definido	11 363	11 446
Contribuição definida	3 081	1 351
Planos Benefícios Saúde	0	0

Fonte: ASF

Relativamente ao montante dos benefícios pagos praticamente se manteve inalterado. Totalizaram em 2014 o montante de 527.668 M€, menos 0,2% do que no ano 2013 (526.800 M€).

Regista-se ainda em 2014 que o volume de contribuições foi bastante superior ao montante das pensões pagas (+192%)

## Evolução das Contribuições e Benefícios pagos nos fundos de pensões 2012-2014



Fonte: ASF

## 4. Fundos de pensões aberto Zurich Vida Empresas

A Zurich Vida iniciou a atividade como entidade gestora em 31/12/96 com a constituição do Fundo de Pensões do Grupo Bex /Argentaria, criando, em dezembro de 1997, o Fundo Aberto Zurich Vida Empresas, onde gere Fundos individuais e coletivos.

No final de 2014, a Zurich Vida tinha sob gestão um fundo de pensões fechado e um fundo de pensões aberto com quatro adesões

coletivas e 216 adesões individuais

### Evolução geral

No final de 2014 o montante gerido pelo fundo de pensões aberto Zurich Vida Empresas era de 3.821 M€ (2013: 3.011M€) que representa um aumento de 27% relativamente a 2013. Esta variação positiva deveu-se ao aumento de adesões individuais de 209 em 2013 para 216 em 2014, bem como à valorização da unidade de participação em 2014. A rentabilidade média do fundo de pensões foi de 22,6% (8,3% em 2013). A valorização registada em 2013 deve-se, principalmente à estabilização das yields associadas aos títulos de dívida portuguesa.

A carteira de ativos financeiros do fundo de pensões aberto Zurich Vida Empresas, tem uma forte componente de obrigações.

### Evolução do valor da unidade de participação em 2012-2014



### Estrutura

Durante o ano de 2014 registaram-se os seguintes movimentos

	31-12-2013	Novos	Extinção (Liquidação)	Extinção (Transferência)	31-12-2014
Adesões coletivas	4	0	0	0	4
Adesões individuais	209	13	3	3	216

Não se registaram movimentos nas adesões coletivas, constituíram-se 13 novas adesões individuais e verificaram-se 6 saídas, sendo 1 por morte, 2 por reforma e 3 por transferência.

### Contribuições e Benefícios Pagos

	31-12-2013	31-12-2014	Δ 14/13
<b>Contribuições</b>	<b>339.354</b>	<b>776.720</b>	<b>128,9%</b>
Associados	133.535	74.344	-44,33%
Participantes	824	1.205	46,34%
Contribuintes	17.988	19.330	7,46%
Transferências	187.007	681.841	264,6%
<b>Benefícios Pagos</b>	<b>42.150</b>	<b>653.939</b>	<b>1451,5%</b>

Valores em Eur

Em 2014 registaram-se 281,8M€ de contribuições das quais 94,9M€ são de contribuições periódicas. Verificaram-se 653,9 M€ de benefícios pagos, +1451% do que 2013, este aumento deveu-se essencialmente à transferência de um participante de uma adesão coletiva, o qual optou por uma adesão individual deste fundo de pensões aberto. Regista-se em 2014 uma diminuição em 39,7% nos valores transferidos de outros fundos de pensões (2013: +88%).

### Situação Patrimonial do fundo

Em 2014 não houve alterações significativas na gestão do fundo de pensões.

Os ativos financeiros associados ao fundo de pensões aberto Zurich Vida Empresas são geridos pela Zurich – Companhia de Seguros Vida SA.

No quadro seguinte apresentamos a composição da carteira de investimentos a 31/12/2014 do fundo de pensões aberto Zurich Vida Empresas, dividida pelas principais classes de ativos financeiros:

Tipo de Ativos	31-12-2013	31-12-2014	Δ 14/13
Ações de entidades cotadas	89.631	81.770	-8,77%
Obrigações à taxa fixa	2.709.049	3.663.621	35,24%
Depósitos à ordem em Instituições de Crédito	223.647	126.097	-43,62%
<b>Aplicações do Fundo</b>	<b>3.022.326</b>	<b>3.871.487</b>	<b>28,10%</b>

Comparativamente a 2013 verifica-se um aumento de 35% nos ativos das Obrigações à taxa fixa. Esta variação deve-se essencialmente à descida das yields associadas aos títulos de dívida portuguesa e à compra deste tipo de ativos. Regista-se ainda uma diminuição em depósitos bancários, justificado por contribuições efetuadas nos últimos dias de 2013 que não se verificaram em 2014. As percentagens por tipo de ativos mantiveram-se, continuando as obrigações à taxa fixa a representar mais de 90% da carteira de ativos.

Os princípios gerais da gestão do fundo de pensões assumidos pela entidade gestora devem assegurar que:

a) os ativos financeiros que o fundo detém para suportar as responsabilidades devem ser investidos de forma apropriada tendo em



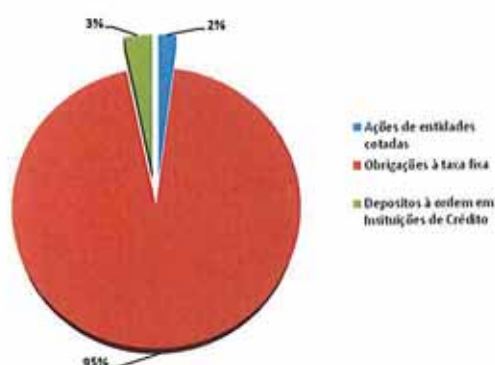
consideração a natureza e a duração dos benefícios futuros;

b) a gestão dos ativos financeiros deve assegurar que os investimentos são sempre efetuados no melhor interesse para os participantes e beneficiários do fundo de pensões;

c) os ativos financeiros devem ser investidos de forma a garantir segurança, qualidade, liquidez e rendimento no seu todo.

Tendo em conta estas regras, concluímos que, a política de investimentos que se encontra definida cumpre os limites previstos na Norma Regulamentar nº9/2007-R.

**Composição da carteira de investimento  
fundo de pensões aberto Zurich Vida  
Empresas (em % ativos)**



O fundo de pensões aberto Zurich Vida Empresas tem sob gestão planos de contribuição definida, os quais representam 95% do valor patrimonial. Tratando-se de planos de contribuição definida não se justifica a elaboração de uma análise ALM sobre estes planos uma vez que não existem responsabilidades futuras a financiar.

O fundo de pensões tem um único plano de benefício definido sobre gestão, sobre o qual é feita análise de ALM.

#### Análise ALM da adesão coletiva nº007/000/A

Considerando os fluxos dos passivos, os fluxos dos ativos financeiros e as variáveis macroeconómicas das taxas de juro e da evolução do mercado de capitais, o ALM estima os valores atuais e verifica o *matching* dos ativos financeiros relativamente aos passivos em termos de fluxos e de maturidades.

Na análise ALM da adesão 007/000/A, os fluxos dos passivos foram calculados com a taxa da curva cupão zero da Zona Euro, fornecida pela Zurich Financial Services de 2,11% para 26 anos (tempo de serviço futuro médio estimado) Q3\_2014, que pela sua definição é uma taxa de juro sem risco. Não tivemos em conta ajustes ao risco, em virtude de o fundo só financiar as responsabilidades para pagamento de pensões à idade de reforma, pois as pensões quando concretizadas são adquiridas a prémio único numa seguradora.

Devido à dimensão da população, nos fluxos calculados, não prevemos saídas por morte/invalidez durante o ativo.

O *present value*, dos ativos financeiros é calculado com a curva da taxa de cupão zero da dívida portuguesa ou da Zona euro, consoante se o ativo é português ou da Zona euro.

O *present value* dos passivos é calculado com a curva da taxa de cupão zero da dívida portuguesa para períodos superiores ou iguais a um ano e para períodos inferiores a um ano consideramos a taxa Euribor.

Apresentamos seguidamente a análise ALM a 31-12-2014

Valuation Date: 31-12-2014					
PORT. FPDB_A_122014					
Mapping	Assets	%	Liabilities	%	Surplus
1D	55	0%	0	0%	55
15D	146	0%	0	0%	146
1M	450	0%	0	0%	450
3M	3.981	2%	0	0%	3.981
6M	1.794	1%	33.588	-19%	35.382
1Y	4.534	2%	35.421	-20%	39.955
2Y	9.732	5%	36.020	-21%	45.751
3Y	11.230	6%	36.631	-21%	47.861
4Y	14.788	8%	37.254	-21%	52.042
5Y	30.587	16%	37.890	-22%	68.477
6Y	41.839	22%	38.539	-22%	80.378
7Y	11.283	6%	39.201	-23%	50.484
8Y	10.747	6%	39.879	-23%	50.626
9Y	21.220	11%	40.571	-23%	61.791
10Y	7.828	4%	41.280	-24%	49.108
30Y	13.540	7%	-590.436	339%	-576.897
EQT	3.974	2%	0	0%	3.974
Portfolio Valuation	187.726	100%	-174.163	100%	13.563
Mod. Duration	6,23		36,73		

No cenário apresentado para 2014 observamos:

- 1) o valor atual dos ativos financeiros é superior ao dos passivos.

77



- 2) Nos períodos acima dos dez anos (>2024) o valor dos passivos é superior aos ativos. Não obstante o excesso de ativo de anos anteriores é suficiente para o financiamento deste valor.

#### Valor em Risco - VaR

O VaR é uma medida que fornece uma estimativa para o valor do capital necessário adicional para assegurar a cobertura de riscos incorridos pelo fundo de pensões, isto é, o valor das "perdas" ao nível dos ativos financeiros e dos passivos. O horizonte temporal utilizado é no máximo 1 ano, pois em condições normais o património de um fundo de pensões poderá ser liquidado no espaço de tempo de 1 ano. Deste modo podemos ver que para o 1 ano e com um grau de confiança de 99%, a probabilidade de ocorrer uma perda superior a 15.875 Eur é de 1%.

Maximum Loss	Assets	%	Liabilities	%	Surplus	%
Value at Risk (8)	635	0,3%	6.190	-3,6%	6.825	50%
Fixed Inc.	598	0,3%	6.190	-3,6%	6.788	50%
Equity	823	0,4%		0,0%		0%
Value at Risk (9)	1.044	0,6%	10.183	-5,8%	6.825	50%
Fixed Inc.	983	0,5%	10.183	-5,8%	10.780	79%
Equity	1.355	0,7%	0	0,0%	0	0%
Value at Risk (9')	1.476	0,8%	14.398	-8,3%	6.825	50%
Fixed Inc.	1.390	0,7%	14.398	-8,3%	14.996	111%
Equity	2.196	1,2%	0	0,0%	0	0%

Maximum loss 99% 15.875 VaR

#### Riscos afetos aos ativos financeiros

Relativamente aos riscos afetos aos ativos financeiros que integram o património do fundo de pensões, importa mensurar a exposição do fundo aos vários riscos financeiros:

A carteira de ativos financeiros do fundo de pensões Zurich Vida é na sua maioria composta por títulos de dívida pública. Neste contexto, identificados como riscos, associados aos investimentos desta carteira, os seguintes:

**Risco de Mercado:** é o risco de ocorrerem desvios adversos nos valores de transação dos ativos financeiros que compõem a carteira do fundo durante o período requerido para a liquidação das transações. O risco taxa de juro, o risco do crédito e o risco do país são os principais riscos de mercado:

**Risco da Taxa de Juro:** o risco de taxa de juro definido como o risco de perda no valor económico da carteira de ativos financeiros e/ou do aumento das responsabilidades do fundo de pensões, decorrente dos efeitos de mudanças adversas nas taxas de juro, encontra-se patente em todos os ativos financeiros e responsabilidades.

**Risco do Crédito (Spread):** é o risco referente ao incumprimento dos emitentes dos ativos financeiros que compõem a carteira do fundo. Definido como o prémio de risco adicional em relação ao rendimento do ativo financeiro sem risco, exigido pelo mercado em virtude de assumir uma determinada exposição de crédito, encontra-se associado a alterações dos *credit spreads* dos instrumentos de dívida, nomeadamente as obrigações.

**Risco do País:** é um indicador que tenta determinar o grau de instabilidade económica de cada país, ou seja, indica ao investidor se o preço de se arriscar a fazer negócios num determinado país é mais ou menos elevado, sendo que quanto maior for aquele risco, menor será a capacidade do país em atrair investimentos estrangeiros.

#### Nível de financiamento

Adesões	Plano de Pensões	Valor do Património a 31-12-2014	Nível de cobertura das responsabilidades por serviços passados
<b>Coletivas</b>		<b>661.042 €</b>	
003/0000/A	Plano de Contribuição Definida	101.600 €	n/a
004/0000/A	Plano de Contribuição Definida	16.397 €	n/a
006/0000/A	Plano de Contribuição Definida	357.451 €	n/a
007/0000/A	Plano de Benefício Definido	185.594 €	118%
<b>Individuais</b>		<b>3.160.288 €</b>	
<b>Total</b>		<b>3.821.330 €</b>	

Data: 15 de Abril de 2015

Pela Entidade Gestora,

  
Administrador

  
Diretor Financeiro



**Fundo de pensões aberto Zurich Vida Empresas**

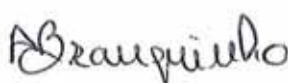
Valores em euros

Notas	DEMONSTRAÇÃO DA POSIÇÃO FINANCEIRA	2014	2013
	<b>ATIVO</b>		
	<b>Investimentos</b>		
	Terrenos e Edifícios	0	0
g)	Instrumentos de Capital e unidades de participação	81.770	89.631
d) , g)	Títulos de dívida pública	3.663.621	2.709.049
	Outros títulos de dívida pública	0	0
	Empréstimos concedidos	0	0
d) , g)	Numerário, depósitos em instituições de crédito e aplicações MMI	126.097	223.647
	Outras Aplicações	0	0
	<b>Outros ativos</b>		
	Devedores		
	Entidade gestora	0	0
	Estado e outros entes públicos	0	0
	Depositários	0	0
	Associados	0	0
	Participantes e beneficiários	0	0
	Outras entidades	0	0
d) , g)	Acréscimos e diferimentos	68.122	63.148
	<b>TOTAL DE ATIVOS</b>	<b>3.939.609</b>	<b>3.085.475</b>
	<b>PASSIVO</b>		
r)	Credores		
	Entidade gestora	9.337	74.535
	Estado e outros entes públicos	30	58
	Depositários	108.912	0
	Associados	0	0
	Participantes e beneficiários	0	0
	Outras entidades	0	0
	Acréscimos e diferimentos	0	0
	<b>TOTAL DE PASSIVO</b>	<b>118.279</b>	<b>74.593</b>
<b>VALOR DO FUNDO</b>		<b>3.821.330</b>	<b>3.010.882</b>
<b>VALOR DA UNIDADE PARTICIPAÇÃO</b>		<b>9,4957</b>	<b>7,7418</b>

Técnico de Contas

Diretor Financeiro

Administrador-Delegado







**Fundo de pensões aberto Zurich Vida Empresas**

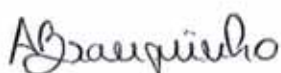
Valores em euros

Notas	DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS	2014	2013
l)	Contribuições	776.720	339.354
m)	Pensões, capitais e prémios únicos vencidos	(653.939)	(42.150)
j)	Ganhos líquidos de investimentos	588.462	109.605
j)	Rendimentos líquidos de investimentos	132.963	125.572
	Outros rendimentos e ganhos	0	0
q)	Outras despesas	(33.759)	(28.860)
	<b>Resultado líquido</b>	<b>810.448</b>	<b>503.521</b>

Técnico de Contas

Diretor Financeiro

Administrador-Delegado







**Fundo de pensões aberto Zurich Vida Empresas**

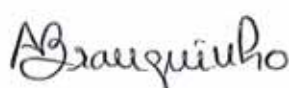
Valores em euros

Notas	DEMONSTRAÇÃO DE FLUXOS DE CAIXA	2014	2013
	<b>Fluxos de caixa das atividades operacionais</b>		
l)	Contribuições	207.578	339.354
	Contribuições dos associados	93.675	151.524
	Contribuições dos participantes/beneficiários	1.205	824
	Transferências	112.697	187.007
m)	Pensões , capitais e prémios únicos vencidos	(72.788)	(42.150)
	Pensões pagas	0	0
	Prémios únicos para aquisição de rendas vitalícias	(53.739)	0
	Capitais vencidos ( Remições/vencimentos)	(11.797)	0
	Transferências	(7.252)	(42.150)
m)	Encargos inerentes ao pagamento das pensões e subsídios por morte	(12.009)	0
	Prémios de seguros de risco de invalidez ou morte	0	0
	Indemnizações resultantes de seguros contratados pelo fundo	0	0
	Participação nos resultados dos contratos de seguro emitidos em nome do fundo	0	0
	Reembolsos fora das situações legalmente previstas	0	0
	Devolução por excesso de financiamento	0	0
k)	Remunerações	(98.984)	(11.221)
	Remunerações de gestão	(98.235)	(10.620)
	Remunerações de depósito e guarda de títulos	(749)	(601)
	Outros rendimentos e ganhos	0	0
	Outras despesas	0	0
	<b>Fluxos de caixa líquidos das atividades operacionais</b>	<b>23.797</b>	<b>285.983</b>
	<b>Fluxos de caixa das atividades de investimento</b>		
	Recebimentos	146.360	121.951
g)	Alienação/ reembolso de investimentos	18.189	0
j)	Rendimentos dos investimentos	128.171	121.951
	Pagamentos	(267.708)	(282.582)
g)	Aquisição de investimentos	(267.708)	(282.582)
k)	Comissões de transação e mediação	0	0
j)	Outros gastos com investimentos	0	0
	<b>Fluxos de caixa líquidos das atividades de investimento</b>	<b>(121.348)</b>	<b>(160.631)</b>
	<b>Variação de caixa e seus equivalentes</b>	<b>(97.551)</b>	<b>125.352</b>
	<b>Efeitos de alterações da taxa de câmbio</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
	<b>Caixa no início do período de reporte</b>	<b>223.647</b>	<b>98.296</b>
	<b>Caixa no fim do período de reporte</b>	<b>126.097</b>	<b>223.647</b>

Técnico de Contas

Diretor Financeiro

Administrador-Delegado





## Notas explicativas integrantes das Demonstrações Financeiras

(Montantes expressos em euros, exceto quando indicado)

As notas às contas incluídas neste Anexo respeitam a ordem estabelecida na Norma Regulamentar n.º 7/2010-R, de 4 de junho, da Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões (ASF), que veio estabelecer os requisitos de relato financeiro dos fundos de pensões, sendo de referir que os números não indicados nestas notas não têm aplicação, por irrelevância de valores ou situações a reportar.

### a) Identificação do fundo de pensões, das adesões individuais e coletivas, do(s) plano(s) de pensões por ele financiados e da entidade gestora;

O Fundo de pensões aberto Zurich Vida Empresas (adiante designado por Fundo) foi constituído em 1997 pela Zurich - Companhia de Seguros Vida, S.A., na qualidade de entidade gestora.

A entidade gestora do Fundo é a Zurich - Companhia de Seguros Vida, S.A. que é uma Empresa do Grupo Segurador Multinacional Zurich Financial Services, tendo resultado da redenominação da Companhia de Seguros Eagle Star Vida, S.A., a qual se fundiu legalmente com a DB Vida - Companhia de Seguros de Vida, S.A., por referência a 1 de janeiro de 2003.

A 31 de dezembro de 2014 o Fundo é com composto por 4 adesões coletivas e 216 adesões individuais.

Adesões		Valor	Quota Parte
<b>Adesões Coletivas</b>			
003/0000/A	Atotech Espanã S.A.	101.600	2,66%
004/0000/A	Larry Smith & Durco, S.A.	16.397	0,43%
006/0000/A	Mazda Motor Portugal, Lda.	357.451	9,35%
007/0000/A	PDV Europa	185.594	4,86%
<b>Sub-total</b>		<b>661.042</b>	<b>17,30%</b>
<b>Adesões Individuais</b>		<b>3.160.288</b>	<b>82,70%</b>
<b>Total</b>		<b>3.821.330</b>	<b>100,00%</b>

A 31 de dezembro de 2013 o Fundo é com composto por 4 adesões coletivas e 209 adesões individuais.

Adesões		Valor	Quota Parte
<b>Adesões Coletivas</b>			
003/0000/A	Atotech Espanã S.A.	74.023	2,46%
004/0000/A	Larry Smith & Durco, S.A.	13.368	0,44%
006/0000/A	Mazda Motor Portugal, Lda.	262.316	8,71%
007/0000/A	PDV Europa	596.563	19,81%
<b>Sub-total</b>		<b>946.270</b>	<b>31,43%</b>
<b>Adesões Individuais</b>		<b>2.064.611</b>	<b>68,57%</b>
<b>Total</b>		<b>3.010.882</b>	<b>100,00%</b>



**d) Descrição da(s) base(s) de mensuração usada(s) na preparação das demonstrações financeiras e das políticas contabilísticas, aplicáveis aos diversos ativos e passivos, relevantes para uma compreensão das demonstrações financeiras, incluindo uma descrição compreensível dos critérios de mensuração;**

A contabilização dos valores do Fundo de Pensões deve observar o disposto nas Normas Regulamentares n.º 7/2007 – R, de 17 de maio de 2007, n.º 9/2007 – R, de 28 de junho de 2007 e n.º 7/2010 – R, de 4 de junho de 2010 da Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões (ASF). Para as matérias não expressamente reguladas nos referidos normativos são adotados os princípios de reconhecimento e de mensuração definidos nas Normas Internacionais de Contabilidade (NIC, ou IFRS), nos termos do Artigo 3.º do Regulamento (CE) n.º 1606/2002, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 19 de julho.

**Bases de mensuração e políticas contabilísticas:**

Destacam-se as seguintes:

- Demonstrações Financeiras expressas em euros;
- Os valores contabilizados na Demonstração de Resultados correspondem às operações verificadas no período que decorre entre duas datas aniversárias consecutivas, que correspondem a 31 de dezembro de cada ano;
- As contribuições registadas na Demonstração de Resultados são as efetivamente recebidas;
- Os saldos e contas a receber e a pagar são contabilizados de acordo com o seu valor atual, sendo averiguado, a cada data de relato financeiro, a respetiva recuperabilidade do seu valor;
- Os juros de títulos de rendimento fixo adquiridos, mas não recebidos, são contabilizados no final de cada trimestre;
- Não são contabilizados como rendimentos os juros cujo recebimento é 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 a 31 de dezembro do ano anterior. Estas operações são registadas na rubrica de ganhos líquidos de investimentos;
- A avaliação dos ativos que compõem o património do Fundo respeitam 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 (ASF), a qual estabelece os critérios valorimétricos ou de avaliação dos referidos ativos, dos quais se destacam:
  - Os ativos que se encontrem admitidos à negociação em bolsas de valores ou em mercados regulamentados devem ser 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, serão equiparados a ativos não admitidos à cotação.



- Os ativos que não se encontrem admitidos à negociação em bolsas de valores ou em mercados regulamentados devem ser avaliados pela aplicação de 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 sector 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.
- A avaliação dos ativos deve referir-se à data a que se reporta a informação relativa ao valor de Fundo ou ao dia útil imediatamente anterior, no caso dessa data não corresponder a um dia útil ou para transações efetuadas em mercados estrangeiros.
- Para terrenos e edifícios, a valorização deverá ser efetuada ao justo valor, determinado através de uma avaliação separada efetuada por um perito independente e com uma periodicidade anual para os fundos de pensões abertos e trienal para os fundos de pensões fechados.
- Para efeitos da demonstração dos fluxos de caixa, caixa e seus equivalentes englobam os valores registados no balanço com maturidade inferior a três meses a contar da data de balanço, prontamente convertíveis em dinheiro e com risco reduzido de alteração de valor onde se incluem a caixa e as disponibilidades em instituições de crédito.
- A rubrica de outras contas a receber e a pagar refere-se a valores que não sejam cotados num mercado ativo e cuja finalidade não seja a negociação. Poderá englobar valores a receber ou a pagar à Entidade Gestora relacionados com movimentos da gestão do Fundo.
- Os resultados referentes a juros de instrumentos financeiros classificados como disponíveis para venda são reconhecidos nas rubricas de juros e proveitos similares utilizando o método da taxa efetiva. Os juros dos ativos financeiros ao justo valor através dos resultados são também incluídos na rubrica de juros e proveitos similares.

A taxa de juro efetiva é a taxa que desconta os pagamentos ou recebimentos futuros estimados durante a vida esperada do instrumento financeiro ou, quando apropriado, um período mais curto, para o valor líquido atual de balanço do ativo ou passivo financeiro.

Relativamente aos rendimentos de instrumentos de capital (dividendos) são reconhecidos quando recebidos.

Para todas as rubricas relativas a aplicações financeiras procedeu-se, à data de 31 de dezembro de 2014, à confirmação do número de títulos e do valor constante nos registos do Fundo de pensões aberto Zurich Vida Empresas, com a informação prestada pelo Banco.

**e) Descrição dos métodos e, quando for usado um método de avaliação, dos pressupostos aplicados na determinação do justo valor de cada classe de ativos financeiros e de passivos financeiros;**

Ver Nota d).



**g) Inventário dos investimentos e outros ativos (por tipo de ativo) à data de reporte com indicação do respetivo justo valor, correspondentes alterações ocorridas no período, bem como, as realizações efetuadas;**

Em 31 de dezembro de 2014:

Descrição	Quantidade	Justo Valor	Juros a Receber
<b>Investimentos e outros ativos financeiros tangíveis e intangíveis</b>	<b>3.176.250</b>	<b>3.871.487</b>	<b>68.122</b>
<b>Outros investimentos financeiros</b>	<b>3.176.250</b>	<b>3.871.487</b>	<b>68.122</b>
<b>Instrumentos de capital e unidades de participação</b>	<b>20.750</b>	<b>81.770</b>	<b>0</b>
<b>Ações</b>	<b>20.750</b>	<b>81.770</b>	<b>0</b>
EDP RENOVAVEIS S.A.	5.000	27.005	0
EDP-Electricidade de Portugal SA (Nom)	6.000	19.308	0
GALP ENERGIA SGPS SA	2.000	16.818	0
REN SGPS	7.750	18.639	0
<b>Títulos de dívida</b>	<b>3.155.500</b>	<b>3.663.621</b>	<b>68.122</b>
<b>De dívida pública</b>	<b>3.155.500</b>	<b>3.663.621</b>	<b>68.122</b>
<b>Obrigações do tesouro</b>	<b>3.155.500</b>	<b>3.663.621</b>	<b>68.122</b>
OT 3,85% 15/04/2021	558.000	618.599	15.303
BTPS 3,75% 01/08/2016	30.000	31.382	465
PGB 4,95% 25/10/2023	500.000	591.725	4.543
PGB 4,45% 15/06/2018	65.000	72.150	1.577
DBR 4,25% 04/07/2018	100.000	115.070	2.096
RAGB 4,35% 15/03/2019	130.000	152.906	4.509
FRTR 3,5% 25/04/2026	170.000	214.098	4.075
PGB 4,8% 15/06/2020	1.000.000	1.159.850	26.170
BGB 4,25% 28/09/2022	152.500	194.430	1.669
BGB 4% 28/03/2017	90.000	97.727	2.742
NETHER 2,5% 15/01/2033	120.000	145.110	2.877
BGB 2,6% 22/06/2024	140.000	161.840	1.915
FRTR 1,75% 25/11/2024	100.000	108.735	182
<b>Depósitos à ordem em instituições de crédito</b>	<b>0</b>	<b>126.097</b>	<b>0</b>
<b>Depósitos à ordem</b>	<b>0</b>	<b>126.097</b>	<b>0</b>
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria	0	126.097	0

Em 31 de dezembro de 2013:

Descrição	Quantidade	Justo Valor	Juros a Receber
<b>Investimentos e outros ativos financeiros tangíveis e intangíveis</b>	<b>2.821.250</b>	<b>3.022.326</b>	<b>63.148</b>
<b>Outros investimentos financeiros</b>	<b>2.821.250</b>	<b>3.022.326</b>	<b>63.148</b>
<b>Instrumentos de capital e unidades de participação</b>	<b>25.750</b>	<b>89.631</b>	<b>0</b>
<b>Ações</b>	<b>25.750</b>	<b>89.631</b>	<b>0</b>
EDP RENOVAVEIS S.A.	5.000	19.215	0
EDP-Electricidade de Portugal SA (Nom)	11.000	29.271	0
GALP ENERGIA SGPS SA	2.000	23.800	0
REN SGPS	7.750	17.345	0
<b>Títulos de dívida</b>	<b>2.795.500</b>	<b>2.709.049</b>	<b>63.148</b>
<b>De dívida pública</b>	<b>2.795.500</b>	<b>2.709.049</b>	<b>63.148</b>
<b>Obrigações do tesouro</b>	<b>2.795.500</b>	<b>2.709.049</b>	<b>63.148</b>
OT 3,85% 15/04/2021	558.000	488.836	15.303
BTPS 3,75% 01/08/2016	30.000	31.560	465
PGB 4,95% 25/10/2023	500.000	457.350	4.543
PGB 4,45% 15/06/2018	65.000	63.499	1.577
DBR 4,25% 04/07/2018	100.000	115.220	2.096
RAGB 4,35% 15/03/2019	130.000	150.391	4.509
FRTR 3,5% 25/04/2026	170.000	182.589	4.075
PGB 4,8% 15/06/2020	1.000.000	945.650	26.170
BGB 4,25% 28/09/2022	152.500	174.834	1.669
BGB 4,25% 28/09/2022	90.000	99.122	2.742
<b>Depósitos à ordem em instituições de crédito</b>	<b>0</b>	<b>223.647</b>	<b>0</b>
<b>Depósitos à ordem</b>	<b>0</b>	<b>223.647</b>	<b>0</b>
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria	0	223.647	0

No decurso dos exercícios de 2014 e 2013 foram efetuadas as compras de títulos a seguir indicadas:

Título	Quantidade	Valor Unitário	Valor Total	Juro Decorrido
<b>2014</b>				
NETHER 2,5% 01/15/2033	120.000	1	116.088,00	57,53
BGB 2,6% 06/22/2024	140.000	1	151.620,00	109,70
FRTR 1,75% 11/25/2024	100.000	1	108.730,00	182,19
<b>Total</b>	<b>360.000</b>	<b>-</b>	<b>376.438</b>	<b>349</b>
<b>2013</b>				
BGB 4,00% 28/03/2017	90.000	1	100.044	878
BGB 4,25% 28/09/2022	82.500	1	98.126	1.796
<b>Total</b>	<b>172.500</b>	<b>-</b>	<b>198.170</b>	<b>2.674</b>

No decurso dos exercícios de 2014 foi efetuada a venda de títulos a seguir indicada, não tendo havido vendas de títulos em 2013:

Título	Quantidade	Valor Unitário	Valor Total	Mais Valias Realizadas
<b>2014</b>				
EDP	5.000		18.189	4.884
<b>Total</b>	<b>5.000</b>	<b>-</b>	<b>18.189</b>	<b>4.884</b>

No decurso dos exercícios de 2014 e 2013 não foram efetuados reembolsos de títulos.

13



#### **h) Descrição do regime fiscal aplicável ao fundo de pensões e de eventuais alterações relevantes ocorridas no período;**

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 releve 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.

#### **i) Indicação de informação qualitativa e quantitativa para cada tipo de risco associado a instrumentos financeiros que permita avaliar a natureza e a extensão dos riscos aos quais o fundo está exposto;**

Relativamente aos riscos afetos aos ativos financeiros que integram o património do fundo de pensões, importa mensurar a exposição do fundo aos vários riscos financeiros.

A carteira de ativos financeiros do Fundo de pensões aberto Zurich Vida Empresas é na sua maioria composta por títulos de dívida pública. Neste contexto, identificamos como riscos associados aos investimentos desta carteira, os seguintes:

##### **Risco de Mercado**

É o risco de ocorrerem desvios adversos nos valores de transação dos ativos financeiros que compõem a carteira do fundo durante o período requerido para a liquidação das transações. O risco taxa de juro, o risco do crédito e o risco do país são os principais riscos de mercado.

- **Risco da Taxa de Juro**  
O risco de taxa de juro definido como o risco de perda no valor económico da carteira de ativos financeiros e/ou do aumento das responsabilidades do fundo de pensões, decorrente dos efeitos de mudanças adversas nas taxas de juro, encontra-se patente em todos os ativos financeiros e responsabilidades;
- **Risco do Crédito (Spread)**  
É o risco referente ao incumprimento dos emitentes dos ativos financeiros que compõem a carteira do fundo. Definido como o prémio de risco adicional em relação ao rendimento do ativo financeiro sem risco, exigido pelo mercado em virtude de assumir uma determinada exposição de crédito, encontra-se associado a alterações dos credit spreads dos instrumentos de dívida, nomeadamente as obrigações;





- **Risco do País**

É um indicador que tenta determinar o grau de instabilidade económica de cada país, ou seja, indica ao investidor se o preço de se arriscar a fazer negócios num determinado país é mais ou menos elevado, sendo que quanto maior for aquele risco, menor será a capacidade do país em atrair investimentos estrangeiros.

### **Risco de Perda de Capital**

É o risco decorrente de todo e qualquer tipo de investimento onde não exista a garantia dos montantes investidos.

### **Risco em Investimento no Mercado Imobiliário**

É o risco que advém das flutuações de rendas ou flutuação dos preços do imobiliário devido a alterações nas condições de mercado.

Devido à sua composição, consideramos o risco da taxa de juro como sendo um dos principais riscos a que o Fundo de pensões aberto Zurich Vida Empresas se encontra exposto.

A taxa de juro encontra-se patente em todos os ativos e responsabilidades. O risco da taxa de juro no ativo encontra-se geralmente associado à subida das taxas de atualização, que provocam uma diminuição do valor atual dos cash-flows futuros financeiros. Relativamente aos mercados acionistas e mobiliário não foram efetuadas análises devido à reduzida exposição do fundo a estes mercados.

O Fundo de pensões aberto Zurich Vida Empresas tem sob gestão planos de contribuição definida, os quais representam 95% do valor do património (2013: 81%). Tratando-se de planos de contribuição definida não se justifica a elaboração de análises de sensibilidade uma vez que não existem responsabilidades futuras a financiar.

### **j) Indicação, por categoria de investimento, da quantia de rendimentos, gastos, ganhos e perdas reconhecidos no período;**

<b>Investimentos</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
<b>Ações e outros títulos de rendimento variável</b>	<b>14.480</b>	<b>9.347</b>
Rendimentos	4.152	4.039
Mais (menos) valias potenciais	10.328	5.308
<b>Obrigações e outros títulos de rendimento fixo</b>	<b>706.945</b>	<b>225.830</b>
Rendimentos	128.811	121.533
Mais (menos) valias potenciais	578.134	104.297
<b>Total</b>	<b>721.425</b>	<b>235.177</b>

O aumento dos ganhos relativos aos títulos de rendimento fixo é devido ao incremento do justo valor da maioria dos títulos.

Os gastos de investimentos reconhecidos no período encontram-se indicados na Nota k).





**k) Indicação das comissões pagas, segmentadas por natureza com indicação do método de cálculo;**

Comissões	2014	2013
Comissão de gestão e depósitos	31.775	25.005
Comissão de mediação	1.937	3.782
<b>Total</b>	<b>33.713</b>	<b>28.786</b>

A remuneração da Entidade Gestora consiste na comissão de gestão, conforme definido no Regulamento de Gestão do Fundo. A remuneração definida para o exercício de 2014 é de 0,875%. Esta percentagem corresponde aos encargos de gestão financeira no valor de 0,855% e ao encargo de custódia de títulos no valor de 0,02%, este valor manteve-se relativamente a 2013.

O cálculo da comissão de gestão é debitado diariamente sobre o valor do fundo.

As referidas comissões encontram-se registadas na rubrica Outras Despesas da demonstração de resultados. Ver Nota q).

**l) Indicação das contribuições previstas e do montante e natureza das efetivamente realizadas (identificando as contribuições em espécie por tipo de ativo), com explicação dos desvios materiais e de eventuais variações relevantes relativamente ao ano anterior;**

Contribuições	2014	2013
Associados e Contribuintes	93.675	151.524
Participantes	1.205	824
Transferências	681.839	187.007
<b>Total</b>	<b>776.720</b>	<b>339.354</b>

No decorrer do exercício de 2014 foram transferidos, dentro do fundo, de adesões coletivas para adesões individuais, 60.760,1262 unidades de participação no valor de 569.142,19 euros. No decorrer do exercício de 2013 não foram efetuadas transferências dentro do Fundo.

**m) Indicação da natureza e montante dos benefícios pagos com explicação de eventuais variações relevantes relativamente ao ano anterior;**

O montante de benefícios pagos a 31 de Dezembro de 2014 é de 641.930,10 euros, dos quais 65.535,45 euros são respeitantes a reforma por idade, 7.252,46 euros a transferências para outros fundos de pensões, 569.142,19 euros a transferências dentro do fundo (de adesões coletivas para adesões individuais) e 12.008,57 euros para subsídio por morte.

O montante de benefícios pagos a 31 de Dezembro de 2013 foi de 42.150 euros, que correspondem a transferências para outros fundos de pensões.

*Handwritten signature and initials*

**q) Indicação da natureza e montantes significativos dos itens incluídos nas rubricas "Outros Rendimentos e Ganhos" e "Outras Despesas";**

<b>Outras Despesas</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
Comissão (*)	33.713	28.786
Taxa a favor do ISP	46	73
<b>Total</b>	<b>33.759</b>	<b>28.860</b>

(\*) Ver nota k)

**r) Saldos e contas a receber e a pagar**

Os saldos e contas a receber são contabilizados de acordo com o seu valor atual, sendo averiguado, a cada data de relato financeiro, a respetiva recuperabilidade do seu valor.

Os saldos e contas a pagar são contabilizados de acordo com o seu valor atual, como segue:

<b>Outras Contas a Pagar</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
Entidade gestora	9.337	74.535
Estado e outros entes públicos		
ISP	30	58
Depositários	108.912	0
<b>Total</b>	<b>118.279</b>	<b>74.593</b>

A rubrica entidade gestora evidencia os valores pagos por esta e que aguardam o respetivo reembolso sendo o valor a 31 de dezembro de 2014 de 9.337 euros (2013: 74.535 euros).

A rubrica depositários engloba as aquisições de investimentos financeiros pendentes de liquidação que à data de 31 de Dezembro de 2014 era de 108.912 euros (2013: 0 euros).





## ***Certificação Legal das Contas***

### ***Introdução***

1 Examinámos as demonstrações financeiras do Fundo de pensões aberto Zurich Vida Empresas, as quais compreendem a demonstração da posição financeira em 31 de dezembro de 2014 (que evidencia um total de 3.821.330 euros), a demonstração de resultados, a demonstração de fluxos de caixa do exercício findo naquela data e as correspondentes notas explicativas.

### ***Responsabilidades***

2 É da responsabilidade do Conselho de Administração da Zurich - Companhia de Seguros Vida, S.A. (Entidade Gestora), a preparação do relatório de gestão e de demonstrações financeiras que apresentem de forma verdadeira e apropriada a posição financeira do Fundo, o resultado das suas operações e os fluxos de caixa, bem como a adoção de políticas e critérios contabilísticos adequados e a manutenção de um sistema de controlo interno apropriado.

3 A nossa responsabilidade consiste em expressar uma opinião profissional e independente, baseada no nosso exame daquelas demonstrações financeiras.

### ***Âmbito***

4 O exame a que procedemos foi 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 não contêm distorções materialmente relevantes. Para tanto o referido exame incluiu (i) a verificação, numa base de amostragem, do suporte das quantias e divulgações constantes das demonstrações financeiras e a avaliação das estimativas, baseadas em juízos e critérios definidos pelo Conselho de Administração da Entidade Gestora, utilizadas na sua preparação, (ii) a apreciação sobre se são adequadas as políticas contabilísticas adotadas e a sua divulgação, tendo em conta as circunstâncias, (iii) a verificação da aplicabilidade do princípio da continuidade e (iv) 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 efetuado 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 aspetos materialmente relevantes, a posição financeira do Fundo de pensões aberto Zurich Vida Empresas em 31 de dezembro de 2014, 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 o relato financeiro dos fundos de pensões.

---

*PricewaterhouseCoopers & Associados - Sociedade de Revisores Oficiais de Contas, Lda.  
Sede: Palácio Sottomayor, Rua Sousa Martins, 1 - 3º, 1069-316 Lisboa, Portugal  
Tel +351 213 599 000, Fax +351 213 599 999, [www.pwc.pt](http://www.pwc.pt)  
Matriculada na CRC sob o NUPC 506 628 752, Capital Social Euros 314.000  
Inscrita na lista das Sociedades de Revisores Oficiais de Contas sob o nº 183 e na CMVM sob o nº 9077*

***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.

15 de abril de 2015

PricewaterhouseCoopers & Associados  
- Sociedade de Revisores Oficiais de Contas, Lda.  
representada por:

A handwritten signature in blue ink that reads "Carlos Manuel Sim Sim Maia".

Carlos Manuel Sim Sim Maia, R.O.C.