

# Relatório de Gestão 2015

## Fundo de pensões

### Zurich Vida

março 2016



## Relatório de Gestão

### Exercício 2015

#### 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 FMI<sup>1</sup>, em 2015, a atividade económica mundial manteve-se moderada. O crescimento em mercados emergentes e em desenvolvimento, enquanto responsável por mais de 70 por cento do global de crescimento diminuiu pelo quinto ano consecutivo, enquanto uma modesta recuperação continuou nas economias avançadas.

Três transições-chave continuam a influenciar as perspetivas mundiais: (1) o abrandamento gradual e reequilíbrio da atividade económica na China longe de investimento e de produção para o consumo e serviços, (2) preços mais baixos para a energia e outras *commodities*, e (3) o início do ciclo de subida das taxas de juro da Reserva Federal, em contraste com o reforço da política expansionista do Banco Central Europeu.

No geral, as condições financeiras, nas economias avançadas, continua a ser muito acomodaticia. Perspetivas de um aumento gradual das taxas de juro nos Estados Unidos, bem como episódios de volatilidade financeira e as preocupações sobre as perspetivas de crescimento de mercados emergentes têm contribuído para o apertar das condições financeiras externas, declínio dos movimentos de capital, e mais depreciações cambiais, em muitas economias de mercados emergentes.

Em 2015, a Zona Euro prosseguiu um modesto movimento de relançamento da atividade económica, apesar da convergência de um conjunto de fatores favoráveis – que vai desde as baixas taxas de juro, à queda do preço do barril de petróleo, passando pela desvalorização do Euro. Voltou a crescer embora em níveis ainda muito débeis. Estima-se que a economia tenha registado um incremento anual de 1,6% (0,9%- 2014)<sup>2</sup>.

A taxa de inflação manteve-se em níveis muito baixos e próximos de zero, ainda que o BCE tenha implementado um programa de estímulos monetários. Em causa esteve o baixo preço das matérias-primas, nomeadamente os preços dos bens energéticos. A inflação core manteve-se também em níveis reduzidos, em linha com a queda dos preços do petróleo.

A Zona Euro terminou o ano de 2015 com uma taxa de inflação média anual de 0,0% em dezembro (0,4% - 2014). A previsão da Comissão Europeia<sup>3</sup> para a taxa anual de inflação (variação homóloga) é de 0,5% para 2016 e de 1,5% para 2017

De acordo com a Comissão Europeia, nas suas projeções económicas de inverno<sup>4</sup>, o crescimento económico da Zona Euro irá acelerar ligeiramente em 2016 e 2017, mas o ritmo será menor em 2016 do que as estimativas anteriores devido ao aumento dos riscos globais.

É esperado que o Produto Interno Bruto (PIB) da Zona Euro cresça 1,7% em 2016 e 1,9% em 2017. Os fatores externos são vistos como os principais riscos para a economia da Zona Euro, que vai continuar a crescer em maior parte por causa do consumo doméstico,

*"O crescimento moderado da Europa está enfrentando fatores desfavoráveis, do crescimento mais lento dos mercados emergentes como a China, do comércio global mais fraco e das tensões geopolíticas vizinhas à Europa", (Valdis Dombrovskis-2016).*

Após uma recessão prolongada, a economia portuguesa começou a recuperar em 2013. O PIB real tem aumentado, em termos anuais, desde o

<sup>1</sup> Fundo Monetário Internacional

<sup>2</sup> Fonte Eurostat

<sup>3</sup> "Institutional Papers" 20 | 2016 4 de fevereiro de 2016

<sup>4</sup> "Institutional Papers" 20 | 2016 4 de fevereiro de 2016



quarto trimestre de 2013, após onze trimestres consecutivos de crescimento negativo.

Recentemente, o crescimento económico tem sido induzido por uma aceleração do consumo privado e do investimento. Os últimos dados sobre o clima económico e os indicadores de confiança apontam para uma prossecução da retoma da procura interna, enquanto as importações crescem mais acentuadamente do que as exportações.

Prevê-se que a expansão económica acelere ligeiramente a médio prazo, graças à melhoria gradual das condições de financiamento e da procura externa

A Unidade Técnica de Apoio Orçamental (UTAO) estima que o défice público tenha ficado em 3,3% (3,9% - 2014) do PIB, sem contar com as medidas temporárias (*one-off*), como é o caso da intervenção pública do Estado no Banif. Incluindo este impacto, o valor do défice terá sido de 4,4% do Produto Interno Bruto.

Mesmo excluindo as medidas pontuais, o objetivo do défice fica acima do previsto, 2,7% do PIB.

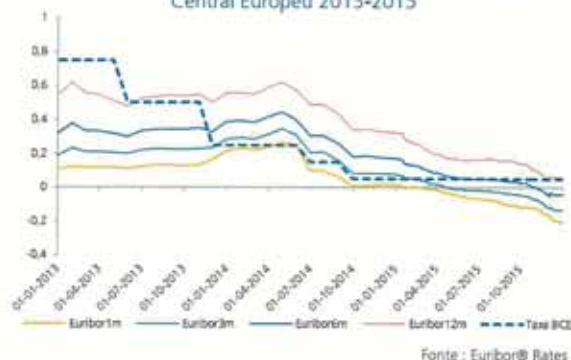
#### Indicadores Económicos

Ao longo do ano de 2015, o Conselho do Banco Central Europeu manteve a taxa de juro de referência em 0,05%, 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. O BCE continua com o programa de compra de 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, -0,133% no prazo de 3 meses, a 17/12, -0,051% nos 6 meses e 0,039% nos 12 meses, a 3/12.

O ano terminou com valores negativos similares aos mínimos históricos nos prazos 3 e 6 meses, -0,131% e -0,04%, respetivamente e uma Euribor de 0,06% a 12 meses. A descida significativa dos valores médios anuais face a 2014, para -0,020% (2014: 0,205%) a Euribor a 3 meses, 0,053% (2014: 0,303%) nos 6 meses e 0,168% (2014: 0,469%) nos 12 meses, reflete a política monetária do BCE.

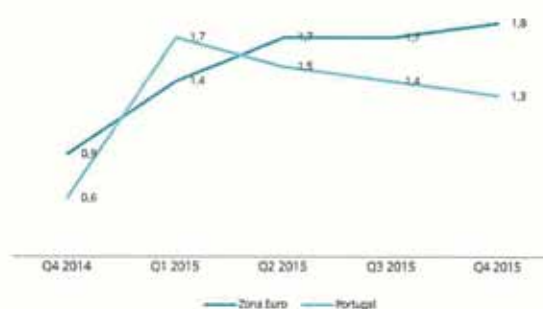
Evolução das taxas Euribor e da taxa de referência do Banco Central Europeu 2013-2015



Conforme dados da agência Eurostat, o Produto Interno Bruto, **PIB**, da Zona Euro avançou 0,1% nos três meses finais de 2015 para 1,8% (2014: 0,9%), em relação a igual período do ano anterior. A economia da Zona Euro registou um crescimento anual de 1,6% em 2015 (2014: 0,9%).

Em Portugal o PIB registou, no último trimestre de 2015, um crescimento de 1,3% em volume face ao período homólogo (2014: 0,6%), mas em desaceleração face ao registo de 1,4% do terceiro trimestre, o que se traduz num abrandamento de 0,1 pontos percentuais. Em 2015, o Produto Interno Bruto aumentou 1,5% em volume, mais 0,6 pontos percentuais do que o verificado no ano anterior (2014: 0,9%)

Variação homóloga trimestral do PIB (% em volume)



A **taxa de desemprego** na Zona Euro recua gradualmente desde do valor máximo registado em setembro de 2013, a taxa estimada para o 4º trimestre de 2015 foi de 10,4% (2014: 11,4%), 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 11,2% em 2015, o que representa uma diminuição de 0,4 pontos percentuais em relação a 2014.

Em Portugal depois da forte queda registada entre Março e Junho, a taxa de desemprego estabilizou em 11,9% no terceiro trimestre de 2015, terminando o ano de 2015 com um valor de 12,2% (13,5%:2014) menos 0,2 pontos percentuais relativamente ao trimestre anterior.

A média anual a taxa de desemprego foi de 12,5% (14%:2014).

A taxa de desemprego em Portugal continua a ser uma das mais elevadas da Zona Euro.



Em termos médios anuais, a **inflação** na Zona do Euro, medida pelo Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC), diminuiu de 0,4% em 2014 para 0,0% em 2015.

Em Portugal, durante o ano de 2015, taxa de inflação voltou a valores positivos. O IHPC registou uma taxa de variação anual média de 0,5%, aumentando face ao crescimento negativo de -0,2% registado em 2014.

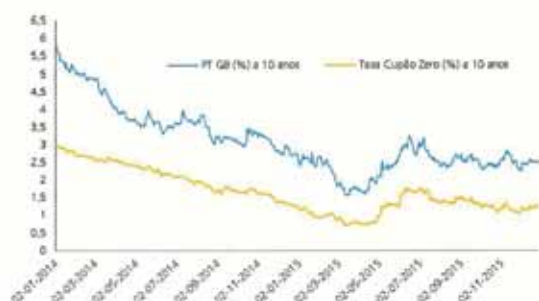


O mercado de dívida pública na zona euro permanece protegido pela política do BCE, que tem atuado no mercado como comprador de relevo. Recordar-se, por exemplo, que no caso de Portugal, o montante estimado de intervenção é equivalente às necessidades brutas de financiamento do Estado, se excluirmos o

“rollover” dos títulos de curto prazo. Pelo que este é um suporte importante, que influencia e condiciona em baixa os prémios de risco dos Governos. O prémio de risco de Portugal na maturidade de 10 anos tem rondado 200 pontos base.

Os prémios de risco dos títulos de dívida pública portuguesa mantiveram-se em níveis reduzidos face ao passado recente, em parte refletindo a correção de desequilíbrios existentes nas economias periféricas, mas sobretudo refletindo a aquisição deste tipo de dívida pelo BCE.

Evolução das taxas de juro a 10 anos



### 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

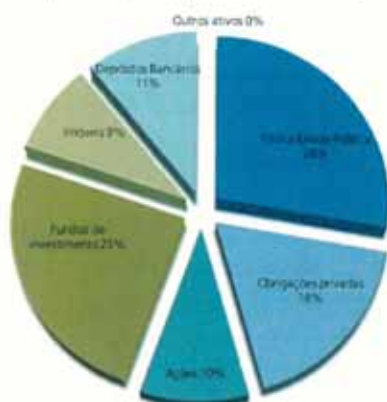
De acordo os dados apresentados pela Autoridade de Supervisão de Seguros de Fundos de Pensões, ASF, no final de 2015 o valor dos ativos geridos pelos fundos de pensões era de 18,1 mil milhões de euros (2014: 17,5 mil milhões de euros), o que representa um acréscimo de 3,4% relativamente ao ano anterior.

Durante o ano, registou-se um aumento de 10,3% nos montantes sob gestão dos fundos de pensões sob a forma de fundos abertos e de 2,4% nos fundos fechados. Nos fundos abertos assistiu-se a um crescimento de 4,5% nos valores sob gestão nos PPR e de 12% nos outros fundos abertos e a uma queda de 0,3% nos PPA.

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

Os fundos pensões financiam principalmente responsabilidades a médio e longo prazo (benefícios pós-emprego) sendo que a composição das carteiras dos ativos financeiros dos fundos encontra-se adequada a essas responsabilidades. Os títulos de dívida representam 46% do total, dos quais, aproximadamente 28% são títulos de dívida pública. A exposição a fundos de investimento é de 25%. A composição da carteira de investimentos manteve-se praticamente inalterada relativamente a 2014.

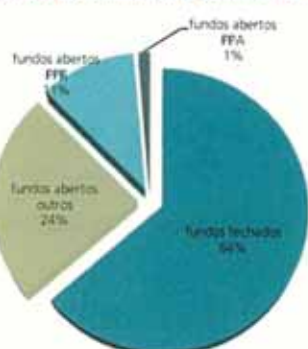
### Evolução anual dos fundos de pensões

Em dezembro de 2015 o mercado era constituído por 217 fundos de pensões (224 em 2014),

Evolução da estrutura de mercado dos fundos de pensões

	2014	2015	Δ 15/14
Nº de entidades gestoras de fundos de pensões	22	22	0,00%
Nº Fundos de Pensões	224	217	-3,13%
Fundos fechados	166	168	+5,48%
Fundos abertos	78	79	+1,28%
Fundos Abertos PPR	24	24	0,00%
Fundos Abertos PPA	3	3	0,00%
Outros abertos	51	52	+1,96%
Adesões coletivas	759	790	+4,08%

Estrutura dos fundos de pensões 2014



Fonte: ASF

Durante 2015 registaram-se os seguintes movimentos:

	31-12-2014	Novos	Extinção (Liquidação)	Extinção (Transferência)	31-12-2015
Fundos Abertos PPR	24	0	0	0	24
Fundos Abertos PPA	3	0	0	0	3
Outros abertos	51	1	0	0	52
Adesões coletivas	759	54	23	0	790
Fechados	166	0	0	8	168

Fonte: ASF

Nos fundos de pensões fechados, verificou-se a extinção de oito fundos, um por transferência para uma adesão coletiva, dois após transferência para a Caixa Geral de Aposentações na sequência da publicação do Decreto-lei nº 62/2015 de 23 de abril, e os restantes por transferência para outro fundo de pensões fechado. Não se registaram novos fundos de pensões fechados no ano de 2015.

Nos fundos abertos constituíram-se cinquenta e quatro novas adesões coletivas e extinguíram-se vinte e três adesões coletivas. Em 2015 não houve movimentos nos fundos abertos PPR e PPA.

O número de fundos de pensões diminuiu 3,1% face a 2014.

### Contribuições

Durante o ano de 2015 registou-se um volume de contribuições pagas para fundos de pensões de 906.437 M€, o que representou um decréscimo de 52,9% relativo a 2014 (1.923.935 M€).

A variação negativa é transversal ao todo o tipo de fundos. Comparando com 2014, as contribuições dos associados e participantes registaram uma variação de -59,3% nos fundos de pensões fechados, enquanto nos fundos abertos apresentaram um decréscimo 28,4 %, sendo que as contribuições para os fundos abertos que não PPR ou PPA, decresceram 32,9% relativamente a 2014.

Esta evolução resulta essencialmente da diminuição das contribuições para fundos de pensões do setor bancário. Refira-se que em 2014 estes últimos apresentaram contribuições

extraordinárias para fazer face às alterações de pressupostos atuariais.

	31-12-2014	31-12-2015
Em 10'Euros	Contribuições	Contribuições
<b>Total</b>	<b>1923.935</b>	<b>906.437</b>
<b>Fundos Fechados</b>	<b>1526.571</b>	<b>621.957</b>
Benefício definido	1425.636	579.712
Contribuição definida	37.711	37.968
Planos Benefícios Saúde	63.224	4.277
<b>Fundos Abertos</b>	<b>397.364</b>	<b>284.480</b>
PPR	58.008	56.939
PPA	249	67
Outros abertos	339.107	227.473
Adesões Individuais	279.445	180.521
Adesões Coletivas	59.662	66.952
Benefício definido	26.617	32.726
Contribuição definida	33.045	34.226
Planos Benefícios Saúde	0	0

Fonte: ASF

### Benefícios pagos

O montante dos benefícios pagos apresentou um crescimento global de 13,3%, face ao ano transato Totalizaram em 2015 o montante de 599.131 M€ (2014: 528.743 M€).

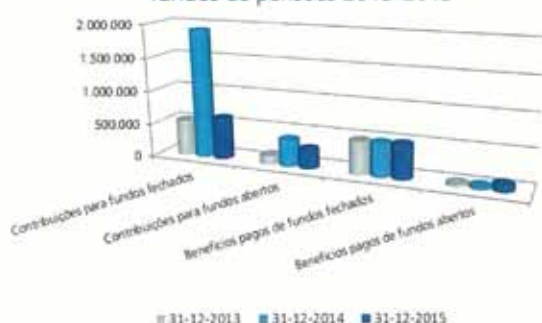
Esta evolução resultou essencialmente do acréscimo significativo de 188,8%, observado nos fundos de pensões abertos, excluindo os fundos PPR e PPA.

	31-12-2014	31-12-2015
Em 10'Euros	Pensões pagas	Pensões pagas
<b>Total</b>	<b>528.743</b>	<b>599.131</b>
<b>Fundos Fechados</b>	<b>490.554</b>	<b>502.153</b>
Benefício definido	472.962	474.735
Contribuição definida	15.756	25.380
Planos Benefícios Saúde	1836	2.048
<b>Fundos Abertos</b>	<b>38.189</b>	<b>96.978</b>
PPR	6.284	4.774
PPA	0	0
Outros abertos	31.905	92.194
Adesões Individuais	17.814	69.877
Adesões Coletivas	14.111	22.317
Benefício definido	2.733	18.771
Contribuição definida	1378	3.546
Planos Benefícios Saúde	0	0

Fonte: ASF

Regista-se ainda em 2015 que o volume de contribuições foi bastante superior ao montante dos benefícios pagos (+51,3%).

Evolução das Contribuições e Benefícios pagos nos fundos de pensões 2013-2015



Fonte: ASF

### 4. Fundos de pensões Zurich Vida

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 2015, a Zurich Vida tinha sob gestão um fundo de pensões fechado e um fundo de pensões aberto com cinco adesões coletivas e duzentos e vinte adesões individuais.

#### Plano de Pensões

O fundo de pensões Zurich Vida financia plano de pensões da Zurich.

É um plano de pensões misto com as seguintes características:

Plano de Benefício Definido – plano associado à quota-parte de financiamento das responsabilidades das pensões por velhice em pagamento a 31 de dezembro de 2011 e respetivas atualizações. É um plano independente do regime público da Segurança Social.

Plano de Contribuição Definida com garantia de capital na liquidação do benefício – plano associado à quota-parte de financiamento do Plano Individual de Reforma que iniciou a 01-01-2012. Anualmente a Zurich efetua contribuições para este plano de valor correspondente às percentagens indicadas na tabela constante do ponto 1. do Anexo V do CCT 2012 e aplicadas sobre o ordenado base anual do trabalhador. O valor das contribuições anuais está garantido à data da liquidação do benefício.

Tabela do ponto 1. do Anexo V do CCT 2012

Ano Civil	% Contribuição para o PIR
2012	1,00%
2013	2,25%
2014	2,50%
2015 e seguintes	3,25%

O fundo de pensões Zurich Vida é composto por unidades de participação distribuídas por dois subfundos, subfundo BD que suporta o Plano de Benefício Definido e pelo subfundo CD que suporta o plano de Contribuição Definida.

Por sua vez o Plano de Contribuição Definida tem duas contas no subfundo CD :



Conta Base - suporta o Plano Individual de Reforma e é constituída pelas unidades de participação resultantes das contribuições efetuadas e a efetuar ao abrigo do Plano, estando alocado aos participantes.

Conta Reserva – em nome da associada e que é constituída pelo valor do património do subfundo CD não alocado aos participantes. Este valor poderá ser utilizado como contrapartida de contribuições futuras do associado incluindo as necessárias para a garantia do capital e para pagamento de encargos inerentes ao Plano de Pensões

#### Evolução geral

No final de 2015 o montante gerido pelo fundo de pensões fechado Zurich Vida era de 1.515 M€ que representa um aumento de 1% relativamente a 2014 (1.498 M€).

O aumento registado em 2015 deve-se unicamente à valorização dos ativos que compõe o património do fundo. Não houve contribuições reais para o fundo.

Durante o ano de 2015 o fundo de pensões fechado Zurich Vida não registou alterações significativas na sua estrutura de ativos.

#### Contribuições e Benefícios Pagos

Em 2015 efetuou-se uma contribuição de 36.997€ para a conta base do subfundo CD. Este valor foi transferido da conta reserva do subfundo. O valor dos benefícios pagos situou-se nos 5.090€, igual ao custo de 2014. A contribuição foi efetuada de acordo com o plano de pensões de contribuição definida.

#### Situação Patrimonial do fundo

Em 2015 não houve alterações significativas na gestão do fundo de pensões.

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

No quadro seguinte apresentamos a composição da carteira de investimentos a 31/12/2015 do fundo de pensões Zurich Vida, dividida pelas principais classes de ativos financeiros:

Carteira de ativos dezembro 2015

Tipo de Ativos		2015	2014	Δ 15/14
Super Classe	Classe			
Ações	Ações de entidades cotadas	33.266	29.625	12%
	Ações de bancos, seguradoras e outras	1.655	1.661	0%
	Ações de empresas industriais e outras	38.992	29.636	32%
Títulos de dívida	Obrigações à taxa fixa	1.425.648	1.404.679	1%
Depósitos Bancários	Depósitos à ordem em Instituições de Crédito	15.208	32.701	-53%
<b>Aplicações do Fundo</b>		<b>1.514.770</b>	<b>1.498.302</b>	<b>1,1%</b>

Comparativamente a 2015 verifica-se um aumento do valor nos títulos de Ações atribuída à valorização dos ativos desta classe. Num ambiente de proteção financeira na Zona Euro, os títulos de dívida pública, em 2015 obtiveram rentabilidades baixas, as aplicações nesta classe registaram uma valorização de 1%.

As percentagens por super classe mantiveram-se, continuando as obrigações à taxa fixa a representar mais de 90% da carteira de ativos. Os depósitos bancários tiveram uma diminuição de 53% face a 2014, sendo o seu valor marginal.

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

- 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;
- 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;
- 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 (por tipo de ativos-%)



### Análise de ALM (asset liability management)

Considerando os fluxos dos passivos, os fluxos dos ativos financeiros e as variáveis macroeconômicas 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 do fundo, para os fluxos dos passivos do plano de benefício definido foram calculados com a taxa, da curva cupão zero da zona Euro, de 1,16% (considerando um tempo de serviço futuro médio de 13 anos). Estes fluxos têm em conta os fluxos dos pagamentos das pensões das reformas por idade.

Os fluxos dos passivos associados ao plano de contribuição definida são calculados à taxa de 0% e têm em conta as saídas das reformas por idade. Não prevemos saídas por morte ou por invalidez durante o ativo.

Os fluxos dos ativos são calculados a taxa da curva de cupão zero de cada país emitente que compõe a carteira de obrigações do fundo. O *present value*, dos ativos financeiros é calculado com a curva da taxa de cupão zero da zona euro para prazos superiores a um ano e taxa Euribor para prazos inferiores a um ano.

O *present value* dos passivos é calculado:

- do plano de benefício definido: com a curva da taxa de cupão zero da zona euro para períodos superiores ou iguais a um ano e para períodos inferiores a um ano consideramos a taxa Euribor.
- do plano de contribuição definida: os mesmos são atualizados à taxa de juro de 0%, pois a garantia associada a este plano é apenas o valor total das contribuições.

Foi objeto de análise de ALM as responsabilidades da população Ativa, ExAtiva (PIR) e da população associada ao sub-fundo BD. Foi considerada a quota parte do valor do fundo de pensões, respeitante as estas populações e ao valor pertencente ao associado (Zurich Vida) – 60% do valor total do fundo.

Apresentamos seguidamente a análise ALM:

Valuation Date		31-12-2015					
Mapeamento	Fundos/Pensões/Pluriplano						
	Assets	%	Liabilities	%	Surplus	%	
1D		0%	0	0%	0	0%	
15D		0%	0	0%	0	0%	
1M		10.175	1%	0	0%	10.175 8%	
3M		11.679	1%	0	0%	11.679 10%	
6M		0	0%	-5.103	1%	-5.103 -4%	
9M		2.211	0%	0	0%	2.211 2%	
1Y		58.857	6%	-5.179	1%	53.678 46%	
2Y		30.603	3%	-5.239	1%	24.763 21%	
3Y		280.304	20%	-5.276	1%	275.028 236%	
4Y		150.611	16%	-33.891	4%	116.720 100%	
5Y		56.144	6%	-5.275	1%	50.870 44%	
6Y		63.928	7%	-66.960	8%	-3.032 -3%	
7Y		26.403	3%	-5.198	1%	21.205 18%	
8Y		7.262	1%	-5.140	1%	2.122 2%	
9Y		31.654	3%	-36.308	4%	-4.654 -4%	
10Y		91.643	10%	-21.713	4%	59.930 51%	
30Y		59.878	6%	-603.120	75%	-543.243 -467%	
EQTY		44.348	5%	0	0%	44.348 38%	
Portfolio Valuation		924.800	100%	-808.402	100%	116.399	

No cenário apresentado para 2015 observamos:

- 1) o valor atual dos ativos financeiros é superior ao dos passivos.
- 2) Nos anos em que o valor do passivo é superior ao ativo, o excesso de ativo de anos anteriores é suficiente para o financiamento do 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 41.958 Eur é de 1%.

VaR		Assets		Liabilities		Surplus	
			%		%		%
Maximum Loss		10.877	1,2%	7.162	-0,9%	3.714	3%
Value at Risk (84%)		5.427	0,6%	7.162	-0,9%	3.714	3%
Fixed Inc.		8.283	1,0%		0,0%		0%
Equity		17.892	1,9%	11.782	-1,5%	6.110	5%
Value at Risk (95%)		8.928	1,0%	11.782	-1,5%	6.110	5%
Fixed Inc.		19.144	2,1%	0	0,0%	0	0%
Equity		25.299	2,7%	16.659	-2,1%	8.640	7%
Value at Risk (99%)		12.624	1,4%	16.659	-2,1%	8.640	7%
Fixed Inc.		21.592	2,3%	0	0,0%	0	0%
Equity							
Maximum loss 99%		41.958 VaR					

### Expected Shortfall – ES

O expected shortfall complementa a informação do VaR, ao produzir também uma perda potencial máxima, num horizonte temporal de 1 ano, mas para condições adversas do mercado. Podemos ver que para o 1 ano e com um grau de confiança de



99%, a probabilidade de ocorrer uma perda superior a 48.116 Eur é de 1%,

IS	Assets	%	Liabilities	%	Surplus	%
Maximum Loss	16.449	1,8%	10.831	-1,3%	5.617	5%
Value at Risk (84%)	8.208	0,9%	10.831	-1,3%	5.617	5%
Fixed Inc.	14.039	1,5%		0,0%		0%
Equity	22.430	2,4%	14.770	-1,8%	7.660	7%
Value at Risk (95%)	11.192	1,2%	14.770	-1,8%	7.660	7%
Fixed Inc.	19.144	2,1%		0,0%		0%
Equity	29.912	3,1%	19.104	-2,4%	9.908	9%
Value at Risk (99%)	14.476	1,6%	19.104	-2,4%	9.908	9%
Fixed Inc.	24.761	2,7%		0,0%		0%
Equity						

Maximum loss 99% 48.116 Expected Shortfall

### 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 a 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.

Qualidade creditícia (rating) dos emitentes de todas as obrigações (com base em ratings externos)

Rating	Valor	%
Aaa	97.376,00	6,8%
Aa1	0,00	0,0%
Aa2	191.788,30	13,5%
Aa3	153.593,75	10,8%
A1	0,00	0,0%
A2	0,00	0,0%
A3	0,00	0,0%
Baa1	272.757,00	19,1%
Baa2	570.988,75	40,1%
Baa3	0,00	0,0%
Ba1	139.144,50	9,8%
Ba2	0,00	0,0%
Ba3	0,00	0,0%
B1	0,00	0,0%
B2	0,00	0,0%
B3	0,00	0,0%
Caa1	0,00	0,0%
Caa2	0,00	0,0%
Caa3	0,00	0,0%
Ca	0,00	0,0%
C	0,00	0,0%
Total	1.425.648,30	100%

Agência Rating: Moody's

Devido à sua composição, consideramos o **risco da taxa de juro como sendo um dos principais riscos** a que o fundo de pensões Zurich Vida 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 acionista e imobiliário não foram efetuadas análises devido à reduzida exposição do fundo a estes mercados.

Apresentamos seguidamente a análise do impacto da subida da taxa de juro na carteira de ativos:

	Com subida Taxa Juro em 50bp	Com subida Taxa Juro em 100bp
Valorização da carteira do fundo de pensões - Conta Base + Sub-Fundo BD	903.773,19 €	883.541,51 €
Cenário Mínimo Solvencia	48.058,86 €	48.058,86 €
Valor das contribuições efetuadas	467.001,71 €	467.001,71 €
Nível Financiamento	175,47%	171,54%

Podemos concluir que com a subida da taxa de juro em 0,5% e em 1%, não existe a necessidade de um capital adicional para financiamento deste risco.

#### Nível de financiamento

Nível de financiamento relativo às contribuições havidas para o plano de pensões de contribuição definida

Valor das Responsabilidades	Conta Base	
	Valor do sub-fundo CD a 31/12/2015	Nível Financiamento
467.001,71 €	798.104,75 €	171%

Nível de financiamento do valor atual das pensões em pagamento

	VAPP	Valor do sub-fundo BD a 31/12/2015	Nível Financiamento
Cenário Financiamento	73.021,13 €	103.080,65 €	141,17%
Cenário Mínimo Solvência	48.058,86 €	103.080,65 €	214,49%

Como se pode observar as responsabilidades encontram-se totalmente financiadas.

Sendo a Zurich Vida a única associada deste fundo, a mesma detém 100% da quota-parte do fundo, ou seja, 1.497 M€.

Data : 12 de Abril de 2016

Pela Entidade Gestora,



Administrador Delegado



Diretor Financeiro



**Fundo de pensões Zurich Vida**

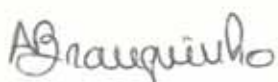
Valores em euros

Notas	DEMONSTRAÇÃO DA POSIÇÃO FINANCEIRA	2015	2014
	<b>ATIVO</b>		
	<b>Investimentos</b>		
g)	Instrumentos de Capital e unidades de participação	73.913	60.922
d) , g)	Títulos de dívida pública	1.425.648	1.404.679
d) , g)	Numerário, depósitos em instituições de crédito e aplicações MMI	15.208	32.701
	<b>Outros ativos</b>		
d) , g)	Acréscimos e diferimentos	26.315	26.256
	<b>TOTAL DE ATIVOS</b>	<b>1.541.085</b>	<b>1.524.558</b>
	<b>PASSIVO</b>		
r)	Credores		
	Entidade gestora	43.735	0
	Depositários	0	30.523
	<b>TOTAL DE PASSIVO</b>	<b>43.735</b>	<b>30.523</b>
<b>VALOR DO FUNDO</b>		<b>1.497.350</b>	<b>1.494.034</b>
<b>VALOR DA UNIDADE PARTICIPAÇÃO</b>		<b>14,4649</b>	<b>14,0697</b>

Técnico de Contas

Diretor Financeiro

Administrador Delegado

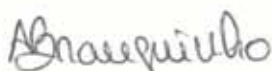




**Fundo de pensões Zurich Vida**

		Valores em euros	
Notas	DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS	2015	2014
m)	Pensões, capitais e prémios únicos vencidos	(43.735)	(5.090)
j)	Ganhos líquidos de investimentos	(5.035)	82.075
j)	Rendimentos líquidos de investimentos	52.409	50.711
q)	Outras despesas	(323)	(313)
	<b>Resultado líquido</b>	<b>3.316</b>	<b>127.383</b>

Técnico de Contas



Diretor Financeiro



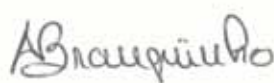
Administrador Delegado





**Fundo de pensões Zurich Vida**

		Valores em euros	
Notas	DEMONSTRAÇÃO DE FLUXOS DE CAIXA	2015	2014
	<b>Fluxos de caixa das atividades operacionais</b>		
m)	Pensões , capitais e prémios únicos vencidos	0	(20.558)
	Pensões pagas	0	(20.558)
k)	Remunerações	(323)	(313)
	Remunerações de depósito e guarda de títulos	(323)	(313)
	<b>Fluxos de caixa líquidos das atividades operacionais</b>	<b>(323)</b>	<b>(20.871)</b>
	<b>Fluxos de caixa das atividades de investimento</b>		
	Recebimentos	152.551	51.351
g)	Alienação/ reembolso de investimentos	100.000	443
j)	Rendimentos dos investimentos	52.551	50.908
	Pagamentos	(169.721)	(50.332)
g)	Aquisição de investimentos	(169.721)	(50.332)
	<b>Fluxos de caixa líquidos das atividades de investimento</b>	<b>(17.170)</b>	<b>1.020</b>
	<b>Variação de caixa e seus equivalentes</b>	<b>(17.493)</b>	<b>(19.852)</b>
	<b>Caixa no início do período de reporte</b>	<b>32.701</b>	<b>52.553</b>
	<b>Caixa no fim do período de reporte</b>	<b>15.208</b>	<b>32.701</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, do respetivo associado, do plano de pensões por ele financiado e da entidade gestora;**

O Fundo de Pensões Zurich Vida (adiante designado por Fundo) foi constituído em 21 de maio de 1998 pela Zurich - Companhia de Seguros Vida, S.A., na qualidade de entidade gestora.

A Zurich - Companhia de Seguros Vida, S.A. 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.

O Fundo de Pensões Zurich Vida é um fundo fechado sendo constituído, até 31 de dezembro de 2011, por um património autónomo e exclusivamente afeto ao cumprimento das responsabilidades, ao abrigo do CCT Segurador, assumidas pela Zurich - Companhia de Seguros Vida, S.A., relativas ao pagamento de benefícios de reforma, invalidez e sobrevivência, bem como, aos encargos com contribuições pós reforma.

Com a entrada em vigor de um novo Contrato Coletivo de Trabalho, o Fundo de Pensões Zurich Vida foi alterado em 2012 de um plano de benefícios definidos para um plano misto, financiando um plano de benefício definido e um plano de contribuição definida, do qual garante o valor inicial entregue pela associada e todas as contribuições futuras.

### **b) Descrição de eventuais alterações ao(s) planos de pensões ocorridas no período**

A 23 de dezembro de 2011 foi celebrado um novo Contrato Coletivo de Trabalho para a Atividade Seguradora, cujo texto foi publicado no Boletim do Trabalho e Emprego (BTE) nº 2, de 15 de janeiro 2012 e que o seu Capítulo IX, "Plano de poupança e pré reforma", vem substituir o plano de benefício definido previsto no Contrato Coletivo de Trabalho para a Atividade Seguradora publicado em 29 de agosto de 2008.

O CCT 2012 não altera o plano de benefício definido pelo CCT 2008 para o financiamento das responsabilidades das pensões por velhice em pagamento a 31 de dezembro de 2011 e as respetivas atualizações das pensões.

De acordo com o ponto 2. da cláusula 48º do Capítulo IX do CCT 2012, o valor integralmente financiado das responsabilidades por serviços passados, calculado a 31 de dezembro de 2011, relativo às pensões de



reforma por velhice devidas aos trabalhadores no ativo, admitidos até 22 de junho de 1995, foi convertido em contas individuais desses trabalhadores, fazendo parte do respetivo Plano Individual de Reforma.

A partir de 2012 o fundo de pensões da Zurich Vida passou a ser constituído por dois subfundos, o subfundo BD, suporte de financiamento do plano de benefício definido, e o subfundo CD, suporte de financiamento do plano de contribuição definida.

Sendo assim, o plano de pensões da Zurich Vida é um plano misto:

- Plano de benefício definido – plano associado à quota-parte de financiamento das responsabilidades das pensões por velhice em pagamento a 31 de dezembro de 2011 e respetivas atualizações. É um plano independente do regime público da Segurança Social;
- Plano de contribuição definida com garantia de capital na liquidação do benefício – plano associado à quota-parte de financiamento do Plano Individual de Reforma com início a 1 de janeiro de 2012. Anualmente a Zurich efetuará contribuições para este plano de valor correspondente às percentagens indicadas na tabela constante do ponto 1. do Anexo V do CCT de 2012, aplicadas sobre o ordenado base anual do trabalhador. O valor das contribuições anuais está garantido à data da liquidação do benefício.

**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. 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, a 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 2015, à confirmação do número de títulos e do valor constante nos registos do Fundo de pensões Zurich Vida, 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 2015:

Descrição	Quantidade	Justo Valor	Juros a Receber
<b>Investimentos e outros ativos financeiros tangíveis e intangíveis</b>	<b>1.261.885</b>	<b>1.514.770</b>	<b>26.315</b>
<b>Outros investimentos financeiros</b>	<b>1.261.885</b>	<b>1.514.770</b>	<b>26.315</b>
<b>Instrumentos de capital e unidades de participação</b>	<b>23.885</b>	<b>73.913</b>	<b>0</b>
<b>Ações</b>	<b>23.885</b>	<b>73.913</b>	<b>0</b>
B.Comercial Português-Nom.	6.115	298	0
B.Espírito Santo - Nom.Port.Reg	340	0	0
BPI - SGPS-Nom.	1.243	1.356	0
EDP Renováveis, SA	500	3.610	0
EDP-Electricidade de Portugal SA	1.830	6.077	0
Impresa SGPS	70	33	0
Jerónimo Martins, SGPS, S.A.	1.305	15.601	0
Galp Energia SA	2.100	22.512	0
Pharol SGPS	3.939	1.067	0
SAG Gest - Sol Auto.Glob.-SGPS	650	73	0
Portucel, SA	5.100	18.263	0
NOS, SGPS	693	5.021	0
<b>Títulos de Dívida</b>	<b>1.238.000</b>	<b>1.425.648</b>	<b>26.315</b>
<b>De dívida pública</b>	<b>1.238.000</b>	<b>1.425.648</b>	<b>26.315</b>
<b>Obrigações do Tesouro</b>	<b>1.238.000</b>	<b>1.425.648</b>	<b>26.315</b>
2.875% Republic of Portugal 2015-15.10.25	135.000	139.145	817
3.5% French Republic 2010-25.04.26	130.000	161.532	3.108
3.75% Italian Republic 2006-01.08.16	60.000	61.305	929
4% Kingdom of Belgium 2006-28.03.22	125.000	153.594	3.798
4.25% Italian Republic 2003-01.02.19	400.000	449.800	7.022
4.35% Republic of Austria 2007-15.03.19	85.000	97.376	2.940
4.5% Ireland 2004-18.04.20	230.000	272.757	7.268
1.75% French Republic 2014-25.11.24	28.000	30.257	48
5.15% Kingdom of Spain 2013-31.10.28	45.000	59.884	386
<b>Depósitos à ordem em instituições de crédito</b>	<b>0</b>	<b>15.208</b>	<b>0</b>
<b>Depósitos à ordem</b>	<b>0</b>	<b>15.208</b>	<b>0</b>
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria	0	15.208	0



Em 31 de dezembro de 2014:

Descrição	Quantidade	Justo Valor	Juros a Receber
<b>Investimentos e outros ativos financeiros tangíveis e intangíveis</b>	<b>1.223.285</b>	<b>1.498.302</b>	<b>26.256</b>
<b>Outros investimentos financeiros</b>	<b>1.223.285</b>	<b>1.498.302</b>	<b>26.256</b>
<b>Instrumentos de capital e unidades de participação</b>	<b>20.285</b>	<b>60.922</b>	<b>0</b>
<b>Ações</b>	<b>20.285</b>	<b>60.922</b>	<b>0</b>
B.Comercial Português-Nom.	6.115	402	0
B.Espírito Santo - Nom.Port.Reg	340	0	0
BPI - SGPS-Nom	1.243	1.259	0
EDP Renováveis, SA	500	2.701	0
EDP-Electricidade de Portugal SA	1.830	5.889	0
Impresa SGPS	70	55	0
Jerónimo Martins, SGPS, S.A.	1.305	10.869	0
Galp Energia SA	2.100	17.659	0
Portugal Telecom-SGPS	3.939	3.388	0
SAG Gest - Sol Auto.Glob.-SGPS	650	127	0
Semapa - S. Inv.Gestão-SGPS,S.A	1.500	14.970	0
NOS, SGPS	693	3.603	0
<b>Títulos de Dívida</b>	<b>1.203.000</b>	<b>1.404.679</b>	<b>26.256</b>
<b>De dívida pública</b>	<b>1.203.000</b>	<b>1.404.679</b>	<b>26.256</b>
<b>Obrigações do Tesouro</b>	<b>1.203.000</b>	<b>1.404.679</b>	<b>26.256</b>
3.35% Republic of Portugal 2005-15.10.15	100.000	102.477	707
3.5% French Republic 2010-25.04.26	130.000	163.722	3.116
3.75% Italian Republic 2006-01.08.16	60.000	62.763	929
4% Kingdom of Belgium 2006-28.03.22	125.000	155.844	3.808
4.25% Italian Republic 2003-01.02.19	400.000	452.500	7.022
4.35% Republic of Austria 2007-15.03.19	85.000	99.977	2.948
4.5% Ireland 2004-18.04.20	230.000	276.932	7.288
1.75% French Republic 2014-25.11.24	28.000	30.446	51
5.15% Kingdom of Spain 2013-31.10.28	45.000	60.019	387
<b>Depósitos à ordem em instituições de crédito</b>	<b>0</b>	<b>32.701</b>	<b>0</b>
<b>Depósitos à ordem</b>	<b>0</b>	<b>32.701</b>	<b>0</b>
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria	0	32.701	0

Durante o ano de 2015 ocorreu um evento de Oferta Publica de Aquisição, na modalidade de Troca, que originou a conversão 1.500 unidades de títulos Semapa – Sociedade de Investimentos e Gestão, SGPS, S.A. para 5.100 unidades de títulos da Portucel, SA. Esta operação não gerou qualquer tipo de valia.

No decurso dos exercícios de 2015 e 2014 foram efetuadas as compras de títulos a seguir indicadas:

Título	Quantidade	Valor Unitário	Valor Total	Juro Decorrido
<b>2015</b>				
2.875% Republic of Portugal 2015-15.10.25	135.000	1	138.996	201
<b>Total</b>	<b>135.000</b>	<b>-</b>	<b>138.996</b>	<b>201</b>
<b>2014</b>				
5.15% Kingdom of Spain 2013-31.10.28	45.000	1	49.748	584
1.75% French Republic 2014-25.11.24	28.000	1	30.472	51
<b>Total</b>	<b>73.000</b>	<b>-</b>	<b>80.220</b>	<b>635</b>

AB 2/3

No decurso do exercício de 2015 não foram efetuadas vendas de títulos e no exercício de 2014 foram efectuadas as vendas a seguir indicadas:

Título	Quantidade	Valor Unitário	Valor Total	Valias Realizadas
<b>2014</b>				
B. Espírito Santo - Dir. Subscrição	340	0	46	13
B. Comercial Português - Dir. Subscrição	6.115	0	398	86
<b>Total</b>	<b>6.455</b>	<b>-</b>	<b>444</b>	<b>99</b>

No decurso do exercício de 2015 foram efetuadas os seguintes reembolsos de títulos:

Título	Quantidade	Valor Unit.	Valor Total	Valias Realizadas
<b>2015</b>				
3.35% Republic of Portugal 2005-15.10.15	100.000	1	100.000	(2.477)
<b>Total</b>	<b>100.000</b>	<b>-</b>	<b>100.000</b>	<b>(2.477)</b>

No decurso do exercício de 2014 não foram efetuados reembolsos de títulos.

#### **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 Zurich Vida 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 Zurich Vida 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.

### Análise de sensibilidade

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 do fundo, para os fluxos dos passivos do plano de benefício definido foram calculados com a taxa, da curva cupão zero da zona Euro, de 1,16% (considerando um tempo de serviço futuro médio de 13 anos). Estes fluxos têm em conta os fluxos dos pagamentos das pensões das reformas por idade.

Relativamente aos fluxos dos passivos associados ao plano de contribuição definida são calculados à taxa de 0% e têm em conta as saídas das reformas por idade. Não prevemos saídas por morte ou por invalidez durante o ativo.

Os fluxos dos ativos são calculados a taxa da curva de cupão zero de cada país emitente que compõe a carteira de obrigações do fundo.

O *present value*, dos ativos financeiros é calculado com a curva da taxa de cupão zero da zona euro para prazos superiores a um ano e taxa Euribor para prazos inferiores a um ano.

O *present value* dos passivos é calculado:

- do plano de benefício definido: com a curva da taxa de cupão zero da zona euro para períodos superiores ou iguais a um ano e para períodos inferiores a um ano consideramos a taxa Euribor;
- do plano de contribuição definida: os mesmos são atualizados à taxa de juro de 0%, pois a garantia associada a este plano é só o valor total das contribuições.

Foi objeto de análise de ALM as responsabilidades da população Ativa, ExAtiva (PIR) e da população associada ao sub-fundo BD. Foi considerada a quota parte do valor do fundo de pensões, respeitante as estas populações e ao valor pertencente ao associado (Zurich Vida) – 60% do valor total do fundo.



Apresentamos seguidamente a análise ALM:

Valuation Date: **31-12-2015**

Mapping	Fundo Pensões Fechado					
	Assets	%	Liabilities	%	Surplus	%
1D		0%	0	0%	0	0%
15D		0%	0	0%	0	0%
1M	10.175	1%	0	0%	10.175	9%
3M	11.979	1%	0	0%	11.979	10%
6M	0	0%	(5.103)	1%	-5.103	-4%
9M	2.211	0%	0	0%	2.211	2%
1Y	58.857	6%	(5.179)	1%	53.678	46%
2Y	30.003	3%	(5.239)	1%	24.763	21%
3Y	280.304	30%	(5.276)	1%	275.028	236%
4Y	150.011	16%	(33.891)	4%	116.120	100%
5Y	56.144	6%	(5.275)	1%	50.870	44%
6Y	63.928	7%	(66.960)	8%	-3.032	-3%
7Y	26.403	3%	(5.198)	1%	21.205	18%
8Y	7.262	1%	(5.140)	1%	2.122	2%
9Y	31.654	3%	(36.308)	4%	-4.654	-4%
10Y	91.643	10%	(31.713)	4%	59.930	51%
30Y	59.878	6%	(603.120)	75%	(543.243)	-467%
EQTY	44.348	5%	0	0%	44.348	38%

Portfolio Valuation	924.800	100%	(808.402)	100%	116.399
Mod. Duration	4,91		16,53		

No cenário apresentado para 2015 observamos:

- 1) O valor atual dos ativos financeiros é superior ao dos passivos;
- 2) Nos anos em que o valor do passivo é superior ao ativo, o excesso de ativo de anos anteriores é suficiente para o financiamento do 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 41.958 euros é de 1%.

**VaR**
**Maximum Loss**

Value at Risk (84%) 1 Day

Fixed Inc.

Equity

Value at Risk (95%) 1 Year

Fixed Inc.

Equity

Value at Risk (99%) 1 Year

Fixed Inc.

Equity

Assets	%	Liabilities	%	Surplus	%
10.877	1,2%	7.162	-0,9%	3.714	3%
5.427	0,6%	7.162	-0,9%	3.714	3%
9.283	1,0%		0,0%		0%
17.892	1,9%	11.782	-1,5%	6.110	5%
8.928	1,0%	11.782	-1,5%	6.110	5%
19.144	2,1%	0	0,0%	0	0%
25.299	2,7%	16.659	-2,1%	8.640	7%
12.624	1,4%	16.659	-2,1%	8.640	7%
21.592	2,3%	0	0,0%	0	0%

Maximum loss 99%

41.958 VaR

**Expected Shortfall – ES**

O Expected Shortfall – ES complementa a informação do VaR, ao produzir também uma perda potencial máxima, num horizonte temporal de 1 ano mas, para condições adversas do mercado. Podemos ver que, para o 1 ano e com um grau de confiança de 99%, a probabilidade de ocorrer uma perda superior a 48.116 euros é de 1%.

**ES**
**Maximum Loss**

Value at Risk (84%) 1 Day

Fixed Inc.

Equity

Value at Risk (95%) 1 Year

Fixed Inc.

Equity

Value at Risk (99%) 1 Year

Fixed Inc.

Equity

Assets	%	Liabilities	%	Surplus	%
16.449	1,8%	10.831	-1,3%	5.617	5%
8.208	0,9%	10.831	-1,3%	5.617	5%
14.039	1,5%		0,0%		0%
22.430	2,4%	14.770	-1,8%	7.660	7%
11.192	1,2%	14.770	-1,8%	7.660	7%
19.144	2,1%	0	0,0%	0	0%
29.012	3,1%	19.104	-2,4%	9.908	9%
14.476	1,6%	19.104	-2,4%	9.908	9%
24.761	2,7%	0	0,0%	0	0%

Maximum loss 99%

48.116 Expected ShortFall

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

Investimentos	2015	2014
<b>Ações e outros títulos de rendimento variável</b>	<b>16.538</b>	<b>(18.101)</b>
Rendimentos	3.546	2.393
Mais (menos) valias realizadas	0	99
Mais (menos) valias potenciais	12.992	(20.593)
<b>Obrigações e outros títulos de rendimento fixo</b>	<b>30.836</b>	<b>150.887</b>
Rendimentos	48.863	48.318
Mais (menos) valias realizadas	(2.477)	0
Mais (menos) valias potenciais	(15.550)	102.569
<b>Total</b>	<b>47.374</b>	<b>132.786</b>



A redução dos ganhos relativos aos títulos de rendimento fixo é devido ao ajustamento para o valor de mercado dos ativos em carteira.

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;**

Nos exercícios de 2015 e de 2014 foram pagas, a instituições bancárias, as comissões de guarda de títulos a seguir indicadas:

Comissões	2015	2014
Comissão de gestão e depósitos	323	313
<b>Total</b>	<b>323</b>	<b>313</b>

Os montantes das comissões de guarda de títulos estão de acordo com o Contrato previamente assinado entre a entidade gestora e as instituições bancárias.

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;**

Nos exercícios de 2015 e 2014 as contribuições para o fundo foram efetuadas através da transferência da conta reserva do subfundo do plano de contribuição definida, sendo em 2015 de 36.997 euros (2014: 21.388 euros). A contribuição foi efetuada de acordo com o plano de pensões de contribuição definida.

Como não houve entrada de valor monetário nos exercícios de 2015 e 2014 para a contribuição esta rubrica não aparece evidenciada na demonstração de resultados do fundo.

Ver adicionalmente a nota m).

**m) Indicação da natureza e montante dos benefícios pagos;**

O montante dos benefícios pagos a 31 de dezembro de 2015 é de 5.090 euros (2014: 5.090 euros), respeitantes a pensões por velhice. Adicionalmente, foi efectuado um reembolso ao abrigo do PIR, relativo a um empregado que passou à situação de reforma no montante de 38.645 euros (2014: 0 euros). Estes montantes estão a ser contabilizados por contrapartida da conta corrente com a entidade gestora (ver nota r).

Ver adicionalmente a nota l).

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

<b>Outras Despesas</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>
Comissão (*)	323	313
<b>Total</b>	<b>323</b>	<b>313</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 Receber ou Pagar</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>
Entidade gestora	43.735	0
Depositários	0	30.523
<b>Total</b>	<b>43.735</b>	<b>30.523</b>

A rubrica Entidade gestora evidencia os valores pagos por esta e que aguardam o respetivo reembolso, no montante de 43.735 euros a 31 de dezembro de 2015 (2014: 0 euros).

A rubrica depositários engloba as aquisições de investimentos financeiros pendentes de liquidação que à data de 31 de dezembro de 2015 era de 0 euros (2014: 30.523 euros).

-----



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

### ***Introdução***

1 Examinámos as demonstrações financeiras do Fundo de pensões Zurich Vida, as quais compreendem a demonstração da posição financeira em 31 de dezembro de 2015 (que evidencia um total de 1.497.350 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, SA (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 estão isentas de 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 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 Zurich Vida 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 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 20161485*

***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.

15 de abril de 2016

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

A handwritten signature in blue ink that reads "Carlos Manuel Sim Sim Maia". The signature is written in a cursive, flowing style.

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