



# Relato Financeiro

Fundo de Pensões BPI Vida PPR

2014

# Conteúdos

Pag.

---

## **Relatório de Gestão**

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

## **Demonstrações Financeiras**

Demonstração da posição financeira

Demonstração de resultados

Demonstração de fluxos de caixa

Notas

Certificação do revisor oficial de contas do fundo de pensões

# Introdução

## Enquadramento

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

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

## Fundo de Pensões BPI Vida PPR

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

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

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

Durante o ano de 2014 não se registaram alterações relevantes na gestão do fundo de pensões.

Em 31 de Dezembro de 2014, o valor da carteira do **Fundo de Pensões BPI Vida PPR** era de 3 918 012 euros.

No decorrer do ano foram registados os seguintes movimentos:

Valor do Fundo em 31.12.2013	<b>3 981 234</b>
Contribuições (subscrições)	88 567
Resgates	320 966
Rendimento Líquido	169 177
<b>Valor do Fundo em 31.12.2014</b>	<b>3 918 012</b>

*Valores em euros*

## Conjuntura económica e financeira

### EUA

De acordo com estimativas oficiais, a economia norte-americana cresceu 2.4% em 2014, beneficiando de um contributo considerável da procura interna, nomeadamente consumo privado e investimento. A melhoria no mercado de trabalho, a redução dos custos energéticos e a diluição dos desequilíbrios que estiveram na origem da crise financeira de 2007-08 sustentaram a retoma da actividade no último ano.

Ao longo de 2014, registaram-se ganhos acentuados de emprego, tendo a taxa de desemprego caído para 5.6%, menos 1.1 pontos percentuais do que em 2013, e próximo do nível considerado de pleno emprego. Todavia, não se observou a formação de pressões inflacionistas, porque a redução da taxa de desemprego esconde menor participação no mercado de trabalho e um aumento contido dos salários.

No último trimestre do ano, a redução do preço do petróleo e o efeito da apreciação do dólar nos produtos importados favoreceram também a evolução contida dos preços ao consumidor. Outros factores positivos prendem-se com a redução dos níveis de endividamento das famílias e dos rácios de incumprimento. Todos estes indicadores apontam para uma maior robustez da economia dos EUA.

O FMI estima que a economia avance 3.6%, continuando a procura interna a ser suportada por custos mais baixos do petróleo, por balanços mais robustos do sector privado e maior firmeza do mercado de trabalho. A política monetária também manterá um cariz acomodatório, contribuindo para o fortalecimento da confiança dos agentes económicos no que concerne à sustentabilidade da retoma.

A decisão da Reserva Federal de concluir, no passado mês de Outubro, o terceiro pacote de medidas não convencionais de política monetária, foi acompanhada pelo anúncio de *rolllover* da carteira, pondo em evidência a preocupação da autoridade monetária em conservar o teor acomodatório da sua política e o suporte à actividade nos mercados financeiros. Ainda assim, antecipa-se que na segunda metade do ano de 2015, se inicie o ciclo de normalização da política monetária através da elevação da taxa de juros dos *fed-funds*. Ainda que o processo de normalização da política monetária se revele lento, este surge como um importante factor de risco, na medida em que a retirada de estímulos pela Reserva Federal poderá originar instabilidade nos mercados financeiros, com impacto adverso sob os níveis de confiança e da actividade.

Em 2014, as taxas de rentabilidade dos títulos a 10 anos transaccionaram num intervalo entre 2.06-3.03%, tendo o mínimo sido observado no último trimestre de 2014. Este comportamento contrariou as expectativas de que o fim do programa de compra de dívida pública se reflectiria numa subida das respectivas yields. A permanência destas em níveis historicamente reduzidos reflecte o compromisso da Reserva Federal em manter o *rolllover* da carteira de títulos, a par da perspectiva de que a inversão do ciclo de taxas de juro será muito lento, dado que os indicadores que avaliam as expectativas de inflação revelam ausência de pressões inflacionistas. Em 2015, tendo por base o cenário de consolidação da actividade económica e as perspectivas de que a Reserva Federal inverterá o ciclo de taxas de juro a partir do final do primeiro semestre, atribuímos uma elevada probabilidade a que se verifique um movimento de penalização da dívida pública norte-americana - queda dos preços -, que se reflectirá na subida das respectivas yields.

Todavia este movimento será muito moderado, podendo no final de 2015 a yield do UST a 10 anos cotar em torno de 3-3.5%.

No mercado cambial, o dólar beneficiou da divergência entre os ciclos económicos. Depois de atingir um nível máximo de 1.3992, o EUR/USD caiu para 1.20 no final do ano, o que representa uma depreciação de cerca de 15% da moeda única. Nos primeiros meses de 2015, a tendência acentuou-se, com o EUR/USD a cair para mínimos de 2003 (1.05).

## Zona Euro

O ano de 2014 ficou marcado pelo fraco crescimento económico na Zona Euro (de acordo com as estimativas preliminares do Eurostat, o PIB avançou 0.9%), justificado pela ainda fraca recuperação do investimento e dinamismo contido do comércio externo resultante do aumento dos conflitos geopolíticos, especialmente as tensões com a Rússia, a par do enfraquecimento de algumas economias desenvolvidas e emergentes, com relações estreitas com os países do centro da Europa.

O crescimento anémico da economia do euro reflecte-se na permanência de debilidades no mercado de trabalho, evidente no facto de a taxa de desemprego se ter situado em 11.3% no final do ano, apenas menos 0.6 pontos percentuais do que em 2013.

Em 2015, as perspectivas são de uma melhoria do ritmo de expansão do produto para níveis superiores a 1%, tirando partido de factores favoráveis ao crescimento como sejam a redução do preço do petróleo, políticas fiscais menos restritivas, depreciação da moeda única e política monetária fortemente acomodatória.

Pese embora a existência de factores que se podem traduzir num melhor desempenho da actividade, é importante ter presente riscos potencialmente disruptores do crescimento, nomeadamente o conflito Rússia-Ucrânia e agravamento das tensões entre o novo governo grego e os líderes europeus, ambos com consequências e desfechos imprevisíveis.

A taxa de inflação anual (média) situou-se em 0.4% no final de 2014, observando-se ao longo do ano uma tendência de enfraquecimento no ritmo de crescimento dos preços que culminou no registo de uma variação homóloga de -0.2% no último mês do ano. Este facto foi acompanhado pela sucessiva revisão em baixa das expectativas inflacionistas e num crescente receio de verificação de um cenário de deflação na zona euro.

De forma a combater o risco de deflação e na tentativa de reanimar o mecanismo de transmissão da política monetária para a economia, o BCE reforçou o grau de acomodação da sua política monetária, adoptando uma série de medidas ao longo de 2014: i) redução da taxa principal refinanciamento para 0.05% e da taxa da facilidade permanente de depósito para -0.20%; ii) extensão até Setembro de 2018 do cariz menos restritivo sobre os activos elegíveis como colateral dos empréstimos do BCE e do período de tomada ilimitada de fundos até Dezembro de 2016; iii) suspensão da absorção de liquidez associada à compra de títulos de dívida pública ao abrigo do SMP; iv) realização de oito operações de refinanciamento de longo prazo (4 anos) direccionadas para a dinamização do mercado de crédito; v) implementação de um programa de compra de activos titularizados – ABS e de um novo programa de compra de *covered Bonds*; vi) já em 2015 anunciou que entre Março de 2015 e Setembro de 2016 irá comprar 60 mil milhões de euros (mme) mensais de dívida privada e pública de longo prazo. O termo do programa poderá ser adiado,

dependendo do facto de a taxa de inflação registar um comportamento em linha com o objectivo da autoridade monetária. Também em 2015, o Banco Central Europeu reviu as condições de acesso às operações de cedências de liquidez de longo prazo direccionadas para a dinamização do mercado de crédito: a taxa de juro das restantes operações passa a ser igual à das operações principais de financiamento, ie, igual à taxa principal de refinanciamento (0.05%).

Em Outubro concluiu-se a avaliação completa do sistema bancário europeu, sinalizando o início do primeiro pilar da união bancária, ou seja, do Mecanismo Único de Supervisão, no qual o BCE passa a ter a supervisão directa de 130 bancos na zona euro (82% dos activos dos bancos da zona euro) e indirecta dos restantes. A avaliação do sistema bancário focou-se na criação de condições equitativas da avaliação dos activos das instituições financeiras e de realização das provas de esforço, contribuindo assim para a maior transparência do processo. Relativamente aos restantes pilares da União Bancária, refere-se que em Outubro de 2016 entrará em vigor o Mecanismo Único de Resolução, estando ainda em aberto o desenho final do mesmo; o terceiro pilar, que inclui o Fundo Único de Resolução, o sistema de garantia de depósitos e um mecanismo de apoio comum, só será completado em 2026.

Na zona euro, o movimento observado nas taxas de rentabilidade dos títulos de dívida pública de referência foi idêntico ao observado nos EUA, mas consideravelmente mais acentuado, já que a estagnação da actividade económica foi acompanhada pelo risco de materialização de um período de deflação e porque o BCE sinalizou a sua intenção de usar todos os instrumentos disponíveis de forma a inflacionar a economia. O *Bund* alemão a 10 anos transaccionou num intervalo entre 0.54-1.94% ao longo do último ano, estando os níveis mínimos observados concentrados no último trimestre do ano. O cenário de evolução das yields ao longo de 2015 mantém-se incerto, mas será fortemente influenciado pela acção do BCE no que se refere à implementação do programa de compras de dívida soberana. Ainda assim, o nosso cenário central aponta para que no final de 2015, a taxa de rentabilidade do *Bund* alemão a 10 anos se situe mais próximo de 1%.

No mercado de dívida soberana periférica assistiu-se, ao longo do ano, a uma queda considerável das respectivas yields, em grande parte reflectindo a compressão dos prémios de risco exigidos face ao *benchmark* alemão.

Considerando a dívida pública a dez anos, observou-se uma queda de 136 pontos base (pb) no prémio exigido a Portugal, mais de 80 pb a Espanha, mais de 60 pb a Itália e mais de 90 pb à Irlanda. A Grécia foi a única excepção, reflectindo o recrudescer da incerteza política no final do ano. O movimento de queda dos *spreads* e, conseqüentemente, das yields, foi influenciado pelas correcções de desequilíbrios existentes, nomeadamente ao nível dos défices público e externo, mas também por movimentos de procura de rentabilidade num cenário de muito baixas taxas de juro nos activos mais seguros.

## Portugal

Depois de três anos de contracção, o Produto Interno Bruto aumentou 0.9% em 2014. A procura interna registou uma recuperação depois das quedas acentuadas sofridas entre 2011-13 e o contributo das exportações líquidas foi negativo, em parte devido ao crescimento das importações, em linha com os avanços observados na procura interna, mas essencialmente em virtude da desaceleração das exportações devido ao encerramento temporário de uma unidade de refinação de petróleo da Galp nos primeiros meses do ano. Excluindo combustíveis, as exportações registaram um crescimento de 4.3% em 2014, observando-se contributos bastante uniformes entre os vários tipos de bens. O bom desempenho do sector dos serviços

– com taxa de crescimento em torno de 5% - contribuiu para que o saldo da balança comercial de bens e serviços continue positivo, tendo o saldo da balança corrente e de capital se situado em 2.1% do PIB no final do ano. Neste cenário, reforçou-se a capacidade de financiamento da economia face ao exterior.

A correcção de desequilíbrios é evidente em todos os sectores institucionais. No sector público, a informação provisória aponta para que o défice público de 2014 se tenha situado abaixo da meta estabelecida de 4%.

Em Maio terminou o Programa de Assistência Económica e Financeira e ao longo do ano o Tesouro retomou, de forma regular, a realização de emissões de dívida pública de longo prazo, com colocação junto de um diversificado leque de investidores. A melhoria das condições de financiamento ao longo do ano permitiu a Portugal a constituição de uma confortável almofada de liquidez, que ascendia a cerca de 12.4 mme no final de 2014, segundo o IGCP. Já em 2015, o Tesouro emitiu 2 mme de OT's pelo prazo de 30 anos.

A taxa de inflação média situou-se em -0.3% em 2014. Para além da fragilidade da procura interna, o comportamento da inflação reflecte a queda acentuada dos preços do petróleo e os ganhos de competitividade obtidos nos últimos anos. Este cenário deverá reforçar o poder aquisitivo das famílias, dando suporte ao consumo.

O mercado de trabalho evoluiu de forma satisfatória, tendo a taxa de desemprego caído para 13.9% em 2014, menos 2.3 pontos percentuais do que em 2013. Esta melhoria explica-se parcialmente por melhorias no sentimento dos empregadores, mas resulta também de alterações metodológicas associados à inclusão de dados dos censos 2011 e pela implementação de diversos programas de estímulo à contratação. Neste cenário, as perspectivas são de que o ritmo de retoma do mercado de trabalho possa moderar ao longo de 2015.

A Comissão Europeia estima que o ritmo de crescimento da economia portuguesa acelere para 1.6% em 2015. Este cenário assenta na perspectiva de que a procura externa volte a contribuir positivamente para o crescimento, beneficiando também do retorno das exportações de combustíveis a níveis normais.

Por seu turno, o contributo da procura interna manter-se-á positivo. O facto de as perspectivas apontarem para que o preço do petróleo se mantenha contido – o FMI estima que a média simples dos principais preços de referência se situe em 56.73 dólares por barril em 2015, o que compara com 96.26 dólares por barril em 2014 -, favorecerá uma evolução positiva do rendimento disponível das famílias e reduzirá os custos de funcionamento do sector empresarial, podendo traduzir-se num aumento de consumo e de investimento.

# Investimentos

## Política de Investimentos

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

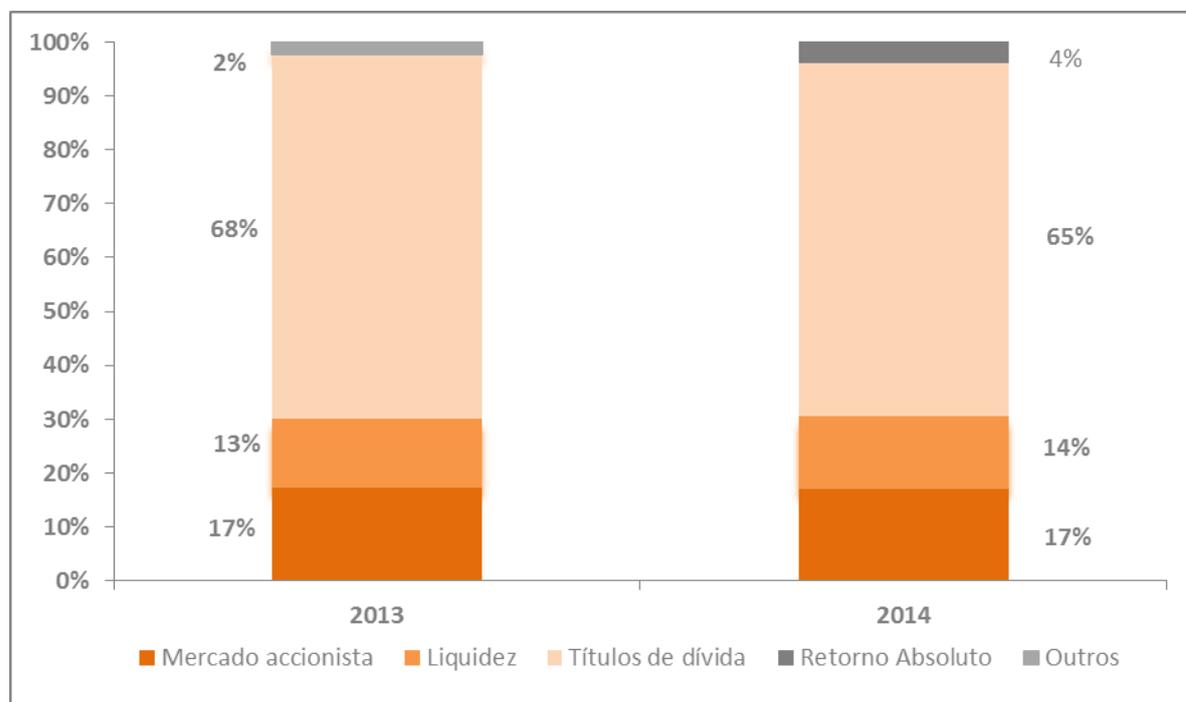
Activos	Limite Mínimo	Limite Máximo
Mercado accionista	0%	25%
Liquidez	0%	20%
Títulos de dívida	50%	-
Retorno absoluto	0%	5%

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

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

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

Durante o ano 2014 o Fundo de Pensões manteve-se a exposição em acções e registou-se um aumento à exposição em títulos de dívida, dando cumprimento à política de investimento definida, como se pode confirmar no gráfico seguinte:



## Cumprimentos das regras prudenciais

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

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

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

## Comparação dos limites de exposição

No quadro seguinte procedeu-se à comparação dos limites de exposição previstos na política de investimento do Fundo de Pensões com a alocação a 31.12.2014:

	Política de Investimento		Alocação 31.12.2014	Controlo
	Limite Mínimo	Limite Máximo		
Mercado accionista	0%	25%	17%	Cumpre
Liquidez	0%	20%	14%	Cumpre
Títulos de dívida	50%	-	65%	Cumpre
Retorno absoluto	0%	5%	4%	Cumpre

## Análise de performance

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

Período	Rendibilidade	Risco
Desde início	2.47%	3
Últimos 3 anos	4.82%	3
Últimos 2 anos	3.87%	3
Últimos 12 meses	4.35%	3

### Observações:

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

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

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

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

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

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

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

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

Em que,  $r_t$  = rentabilidade efectiva semanal no período t

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

$m$  = 52

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

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

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

### Comentário aos resultados

O Fundo de Pensões BPI Vida PPR registou uma rentabilidade de 4.35% no ano de 2014. No final do ano, o património do fundo ascendia a 3.9 milhões de euros, tendo-se registado uma produção líquida negativa de cerca de 232 mil euros.

O Fundo apresentava no final de 2014 uma exposição de 17% a acções e de 50% a dívida pública. A componente de dívida *corporate* (banca e empresas) representava cerca de 15% dos activos do fundo.

Quer a classe accionista quer a obrigacionista apresentaram contributos positivos para a performance no ano, com especial destaque para esta última.

Na componente accionista destacou-se a valorização dos índices de acções norte-americanas e de acções asiáticas. A nota negativa nesta classe vai para o investimento em acções da Zona Euro, que apresentaram desempenhos relativos inferiores aos restantes mercados.

Na classe obrigacionista verificaram-se valorizações nos títulos de dívida europeia, destacando-se pela positiva o comportamento dos títulos de dívida governamental da periferia (Espanha, Itália e Portugal), bem como, as emissões de dívida pública dos países “core” da Zona Euro. Também a dívida privada contribuiu para a rentabilidade do *portfolio*, tendo a componente de dívida de *rating* superior a BBB- revelado um desempenho relativo superior.

No final do ano a liquidez do fundo representava cerca de 14% da carteira, e estava aplicada maioritariamente em papel comercial e depósitos a prazo.

## Riscos Materiais

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

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

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

No quadro seguinte apresentam-se os derivados constantes na carteira do Fundo de Pensões a 31.12.2014:

Código base do derivado	Designação do derivado	Risco associado
RXH5	FUTURO - EURO BUND FUTURE MAR15	Risco de mercado - Variação de rendimento
VGH5	FUTURO - EURO STOXX 50 MAR15	Risco de mercado - Variação de preço
SX7EC150	EURO STOXX SX7E 03/20/15 C150	Risco de mercado - Variação de preço
SX5EP3150	DJ EURO STOXX 50 - P3150 - JAN2015	Risco de mercado - Variação de preço

### Riscos

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

Acções – Perdas decorrentes de alterações de preços de acções

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

Câmbio – Perdas decorrentes de alterações de taxas de câmbio

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

Lisboa, 20 de Março de 2015

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

# Demonstrações Financeiras

Fundo de Pensões BPI Vida PPR

## Demonstração da Posição Financeira

Valores em Euros

Notas	Demonstração da Posição Financeira	31.12.14	31.12.13
	<b>ACTIVO</b>		
	<b>Investimentos</b>		
	Bilhetes do Tesouro	-	-
2	Títulos de Crédito do Estado	1 953 041	1 801 983
2	Obrigações de Entidades Privadas	347 897	147 000
	Fundos de Investimento Imobiliário	-	-
2	Fundos Investimento Mobiliário	993 720	1 539 776
2	Acções	34 170	0
2	Papel Comercial	49 813	149 721
	Imóveis	-	-
	Derivados	1 720	-
	<b>Tesouraria</b>		
	Depósitos a Prazo	370 000	200 000
	Depósitos à Ordem	143 974	101 649
	<b>Devedores Gerais</b>		
	Estado	452	-
	Corretores	-	-
	Outros Devedores	7 016	20 565
	<b>Acréscimos e Diferimentos</b>		
2	Juros a Receber	22 871	27 500
	<i>Total Activo</i>	<b>3 924 673</b>	<b>3 988 195</b>
	<b>PASSIVO</b>		
	<b>Credores Gerais</b>		
	Entidade Gestora	2 496	2 530
	Corretores	1 006	1 766
	Estado	111	19
	Outros Credores	3 048	2 645
	Pensões a pagar vencidas	-	-
	<b>Acréscimos e Diferimentos</b>		
	Rendas Recebidas	-	-
	Outros Acréscimos e Diferimentos	-	-
	<i>Total Passivo</i>	<b>6 661</b>	<b>6 960</b>
	<b>Valor do Fundo</b>	<b>3 918 012</b>	<b>3 981 234</b>
	<i>Valor do Fundo - Passivo</i>	<b>3 924 673</b>	<b>3 988 195</b>

## Demonstração de Resultados

		Valores em Euros	
Notas	Demonstração da Posição Financeira	31.12.14	31.12.13
	<b>Acréscimos no Valor do Fundo</b>		
7	Contribuições	88 567	148 109
	Transferências	-	-
5	Rendimentos de Aplicações	110 011	114 743
5	Ganhos em Aplicações	295 818	581 670
	Outras Receitas	-	-
	<i>Total Acréscimos no Valor do Fundo</i>	<i>494 397</i>	<i>844 523</i>
	<b>Decréscimos no Valor do Fundo</b>		
	Prémios Seguros	-	-
8	Pensões e Capitais Vencidos	( 320 966)	( 240 141)
	Transferências	-	-
6	Comissões de Gestão e de Depósito	( 60 839)	( 60 594)
	Comissões de Mediação	16	( 85)
	Impostos	-	-
5	Perdas em Aplicações	( 175 744)	( 503 391)
	Outras Despesas	( 86)	( 141)
	<i>Total Décrécimos no Valor do Fundo</i>	<i>( 557 619)</i>	<i>( 804 352)</i>
	<b>Resultado Líquido</b>	<b>( 63 222)</b>	<b>40 171</b>

## Demonstração de Fluxos de Caixa

Demonstração de Fluxos de Caixa	Valores em Euros	
	31.12.14	31.12.13
<b>Fluxos de Caixa das Actividades Operacionais</b>		
Contribuições		
Contribuições de Associados	88 567	148 159
Contribuições de Participantes / beneficiários		
Transferências		
Pensões, Capitais e Prémios Únicos Vencidos		
Pensões Pagas		
Prémios únicos para aquisição de Rendas Vitalícias		
Capitais Vencidos	( 320 619)	( 239 733)
Resgates		
Transferências		
Encargos Inerentes ao Pagamento de Pensões e Sub. Morte		
Prémios de Seguro de Risco de Invalidez ou morte		
Indemnizações resultantes de seguros contratados pelo Fundo		
Participação nos resultados dos contratos de seguro emitidos em nome do fundo		
Reembolsos fora das situações legalmente previstas		
Devolução por excesso de financiamento		
Remunerações		
Remunerações de Gestão	( 29 770)	( 29 668)
Remunerações de depósito e guarda de títulos	( 30 961)	( 30 855)
Outros Rendimentos e Ganhos		
Outras Despesas		
<b>Fluxo de Caixa Líquido das Actividades Operacionais</b>	<b>( 292 782)</b>	<b>( 152 098)</b>
<b>Fluxos de Caixa das Actividades de Investimento</b>		
Recebimentos		
Alienação / Reembolso dos Investimentos	6 271 667	5 701 323
Rendimentos dos Investimentos	201 282	225 530
Pagamentos		
Comissões de transacção e mediação	( 199)	( 379)
Aquisição de Investimentos	(6 013 297)	(5 841 849)
Outros Gastos com Investimentos	( 95)	( 5 532)
<b>Fluxo de Caixa Líquido das Actividades de Investimento</b>	<b>459 357</b>	<b>79 093</b>
<b>Variações de Caixa e seus Equivalentes</b>	<b>166 575</b>	<b>( 73 005)</b>
<b>Efeitos de alterações da taxa de câmbio</b>	<b>45 748</b>	<b>22 350</b>
<b>Caixa no início do Período de Reporte</b>	<b>301 650</b>	<b>352 304</b>
<b>Caixa no Fim do Período de Reporte</b>	<b>513 973</b>	<b>301 650</b>

# Notas às Demonstrações Financeiras

## 1. Políticas Contabilísticas

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

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

### Carteira de títulos

As compras de títulos são registadas na data da transacção, pelo valor efectivo de aquisição.

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

- Os activos que se encontrem admitidos à negociação em bolsas de valores ou em mercados regulamentados são avaliados tendo por base o respectivo 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 activos não tenham sido transaccionados por período de 30 dias, apresentem reduzida liquidez, ou cujas condições económicas se tenham alterado desde a última transacção efectuada, são equiparados a activos não admitidos à cotação, sendo avaliados como se descreve de seguida.

- Os activos que não se encontrem admitidos à negociação em bolsas de valores ou em mercados regulamentados são avaliados pela aplicação da seguinte sequência de prioridades: (a) o valor das ofertas de compra difundidas para o mercado por meios de informação especializados, caso essas ofertas sejam representativas, (b) metodologias baseadas na informação disponível relativamente a preços de mercado de activos 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.

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

### **Operações com contractos de “Futuros”**

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

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

## 2. Inventário dos Investimentos

A carteira do Fundo é composta por Acções, Obrigações, Papel Comercial e Unidades de Participação conforme se detalha abaixo num total de investimentos de 3 378 641€. A carteira de investimentos do Fundo é composta maioritariamente por Obrigações representando cerca de 68% da totalidade da carteira. Foram acrescidos juros no valor de 22 871€, dos quais 1 485€ referem-se a juros de depósitos a prazo.

Descrição dos títulos	Preço de aquisição	Valia Contabilística	Valia Câmbial	Valor da Carteira	Juros Decorridos
<b>ACÇÕES</b>					
BANCO BILBAO VISCAYA ARGENTARIA	5 069	(710)	-	4 359	-
BANCO COMERCIAL PORTUGUES	5 153	(1 590)	-	3 563	-
CTT-CORREIOS DE PORTUGAL,SA	5 074	610	-	5 684	-
ENDESA - EMPRESA NACIONAL ELECTRICIDADE	4 890	406	-	5 296	-
FERROVIAL .SA	5 124	132	-	5 256	-
IBERDROLA (MADRID)	5 088	101	-	5 188	-
SONAE SGPS (NOM)	4 851	(28)	-	4 823	-
<b>Total Acções</b>	<b>35 250</b>	<b>-1 080</b>	<b>0</b>	<b>34 169</b>	<b>0</b>
<b>OBRIGAÇÕES</b>					
BELGIUM KINGDOM 4% (28.03.2022)	81 905	8 361	-	90 266	2 206
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO-4.1%-30.07.2018	108 764	5 089	-	113 852	1 764
BONOS Y OBLIG DES ESTADO-4%-30.04.2020	20 743	32	-	20 775	483
BONOS Y OBLIG ESTADO-3.75%-31.10.2015	245 599	(4 136)	-	241 463	1 473
BUNDESREPUB.DEUTSCHLAND 1.75%-04.07.2022	78 945	6 936	-	85 881	666
BUONI POLIEN.TES.3.75% (01.08.2015)	125 107	(2 815)	-	122 292	1 874
BUONI POLIENNALI - 4.25% (01.02.2019)	85 857	3 512	-	89 369	1 398
BUONI POLIENNALI DEL TES-2.75%-01.12.15	227 381	(2 761)	-	224 620	497
BUONI POLIENNALI DEL TES-4%-01.02.2017	107 510	383	-	107 893	1 682
BUONI POLIENNALI DEL TES2.35%-15.09.2024	83 889	4 405	-	88 294	544
BUONI POLIENNALI DEL TES2.55%-22.10.2016	128 633	(696)	-	127 937	606
DEUTSCHLAND I/L BOND-0.5%-15.04.2030	198 527	3 860	-	202 387	653
FRANCE (GOVT OF) - 3.75% - (25.04.2021)	84 103	5 798	-	89 900	1 912
FRANCE(GOVT OF)-4.25%-25.10.2018	147 687	883	-	148 570	1 004
IRISH TREASURY-4.4%-18.06.2019	30 220	1 562	-	31 782	642
NETHERLANDS GOVERNMENT-3.25%-15.07.2021	64 434	766	-	65 201	824
REPUBLIC OF AUSTRIA-1.95%-18.06.2019	55 858	2 430	-	58 288	565
SPAIN I/L BOND-1.8%-30.11.2024	40 856	3 416	-	44 272	61
SEMAPA - TV (20.04.2016)	142 500	6 375	-	148 875	460
BNP PARIBAS TV 03.04.2015	60 029	(11)	-	60 017	49
EDP FINANCE BV-3.25%-16.03.2015	50 642	(438)	-	50 204	1 291
EDP FINANCE BV-4.125% (29.06.2020)	28 823	1 002	-	29 824	565
LEHMAN BROTHERS TSY-NIKKEI 225-27.02.2015	4 500	4 710	-	9 210	-
UNICREDITO ITALIANO-TV. (15.03.2016)	49 796	(29)	-	49 767	7
<b>Total Obrigações</b>	<b>2 252 308</b>	<b>48 631</b>	<b>-</b>	<b>2 300 938</b>	<b>21 228</b>
<b>UNIDADES DE PARTICIPAÇÃO</b>					
BL-EQUITIES EUROPE-I	24 803	2 674	-	27 477	-
BNY MELLON ABS RET EQTY-ETH	16 864	(124)	-	16 741	-
BPI AFRICA LUX (I) EUR	3 385	480	-	3 865	-
BPI ALTERNATIVE LUX (I)	70 420	3 405	-	73 825	-
BPI EURO LARGE CAPS(I) EUR	23 373	1 422	-	24 796	-
BPI EUROPA LUX	33 868	1 020	-	34 888	-
BPI IBERIA LUX (I)	66 950	(730)	-	66 220	-
BPI UNIVERSAL LUX (I)	50 434	1 167	-	51 601	-
EURIZON EASYFUND-EQ EUROPE-Z	7 739	(121)	-	7 618	-
FIRST STATE ASIA PAC L-B-A€	13 602	1 677	-	15 279	-
ISHARES EU CORP BOND L CAP (MIL)	235 146	13 538	-	248 684	-
ISHARES MSCI JPN EUR HEDGED (LSE)	29 734	(959)	-	28 774	-
ISHARES STOXX EUROPE 600 (DE)	14 927	(97)	-	14 830	-

Descrição dos títulos	Preço de aquisição	Valia Contabilística	Valia Câmbial	Valor da Carteira	Juros Decorridos
<b>UNIDADES DE PARTICIPAÇÃO</b>					
IVI UMBRELLA FUND-EUROPEAN	24 767	389	-	25 155	-
JUPITER GLOBAL FD-EURO GRO I	24 852	3 373	-	28 225	-
MANDARINE VALEUR-T	33 702	(3 349)	-	30 353	-
MARSHALL WCE-MW DEV EU-A EUR	16 916	1 375	-	18 291	-
ODDO AVENIR EUROPE-B	24 913	1 291	-	26 204	-
OLD MUT GIS RET FD	16 697	667	-	17 364	-
Odey Invest Funds PLC - Pan European Fund	27 677	2 372	-	30 049	-
PETERCAM B FUND-EQ EUROLAND F	25 811	(1 063)	-	24 749	-
RAM LUX SYS- EUROPEAN WQTYS-P	24 288	2 040	-	26 328	-
VANGUARD EUROZONE STK-INS-EU	24 975	333	-	25 308	-
FIRST STATE - ASIAN EQ PL-IIIUSD	14 728	76	427	15 231	-
FRANK TMP INV TE AAS SM-IAUSD	29 078	(574)	1 095	29 599	-
ISHARES MSCI ASIA EX-JAPAN	8 661	519	1 108	10 288	-
SISF-ASIAN OPPORT.-CAC	19 527	(139)	959	20 346	-
SPDR TRUST SERIES 1	42 019	4 557	5 058	51 635	-
<b>Total Unidades de Participação</b>	<b>949 853</b>	<b>35 220</b>	<b>8 647</b>	<b>993 720</b>	<b>-</b>
<b>PAPEL COMERCIAL</b>					
R.RAMADA II E90 - 141203..150105, 4.09%	49 813	-	-	49 813	158
<b>Total Papel Comercial</b>	<b>49 813</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>49 813</b>	<b>158</b>
<b>TOTAL</b>	<b>3 287 224</b>	<b>82 770</b>	<b>8 647</b>	<b>3 378 641</b>	<b>21 386</b>

### 3. Regime Fiscal

Os rendimentos de Fundos de Pensões são isentos de IRC e imposto municipal sobre transacções, 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 efectuar pela entidade isenta nos períodos subsequentes
- Tratando-se de IRC relativo a Unidades de Participação em Fundos de Investimento Mobiliário, a entidade isenta deve registar em rubrica própria, a débito, o valor do imposto correspondente ao número de Unidades de Participação detidas, por contrapartida da rubrica Receitas de avaliação e alienação de aplicações. O saldo a débito será regularizado aquando do pagamento dos rendimentos respeitantes a estas Unidades de Participação.

#### 4. Riscos associados à carteira de investimentos

Considerando a política de investimentos definida, o Fundo está sujeito a diversos tipos de riscos associados aos investimentos, como sejam o risco de variação do preço de cada título, o risco de taxa de juro, o risco de crédito e o risco de câmbio. Para cobrir estes riscos financeiros são utilizados instrumentos derivados, além de que é realizada a sua monitorização em termos de avaliação e controle, face a limites definidos internamente, utilizando para o efeito a metodologia do VaR (Value at Risk).

#### Risco Associado à Utilização de Derivados

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

#### 5. Rendimentos - Gastos e Ganhos - Perdas

O quadro seguinte sintetiza, por categoria de investimento, os Rendimentos e Gastos e os Ganhos e Perdas reconhecidos durante o ano 2014.

#### Acréscimos

Investimentos	Rendimentos	Ganhos		31.12.14	31.12.13
		Mais Valia			
		Potencial	Realizada		
Acções	1 469	1 248	287	3 005	-
Imóveis	-	-	-	-	-
Obrigações	103 384	59 518	49 742	212 644	303 587
Depósitos	5 124	11 128	2 626	18 877	6 125
Papel Comercial	-	-	-	-	-
Derivados	-	4	88 710	88 714	358 882
UP	-	51 021	29 493	80 514	27 591
Outros	34	2 041	-	2 076	228
<b>Total</b>	<b>110 011</b>	<b>124 961</b>	<b>170 857</b>	<b>405 830</b>	<b>696 413</b>

## Decréscimos

Investimentos	Gastos	Perdas		31.12.14	31.12.13
		Menos Valia			
		Potencial	Realizada		
Acções	-	2 329	-	2 329	-
Imóveis	-	-	-	-	-
Obrigações	-	3 364	14 830	18 194	141 667
Depósitos	-	12 729	530	13 258	-
Papel Comercial	-	-	-	-	-
Derivados	-	( 246)	115 288	115 042	352 282
UP	-	( 5 013)	29 962	24 950	9 442
Outros	-	1 971	-	1 971	-
<b>Total</b>	-	<b>15 135</b>	<b>160 610</b>	<b>175 744</b>	<b>503 391</b>

## 6. Comissões

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

Assim, o quadro seguinte sintetiza o total das comissões pagas durante o exercício de 2014.

Tipo de Comissão	31.12.14	31.12.13
Comissão Financeira	29 736	29 695
Comissão Depositária	31 103	30 899
<b>Subtotal</b>	<b>60 839</b>	<b>60 594</b>
Taxa ISP	-	-
<b>TOTAL</b>	<b>60 839</b>	<b>60 594</b>

## 7. Subscrições

Durante o ano de 2014 foram efectuadas contribuições no valor de 88 567€. As subscrições diminuíram cerca de 40% face a 2013.

## 8. Benefícios Pagos - Resgates

Foram pagos benefícios no valor global de 320 966€.

Tipo de Pensão	31.12.14	31.12.13
Resgates	320 966	240 141
<b>TOTAL</b>	<b>320 966</b>	<b>240 141</b>

## CERTIFICAÇÃO LEGAL DE CONTAS

### INTRODUÇÃO

1. Nos termos do Decreto-Lei nº 12/2006 de 20 de Janeiro, com as alterações introduzidas pelo Decreto-Lei nº 180/2007 de 9 de Maio, examinámos as demonstrações financeiras do **Fundo de Pensões BPI Vida PPR**, gerido pela BPI Vida e Pensões – Companhia de Seguros, SA, as quais compreendem a Demonstração da posição financeira em 31 de Dezembro de 2014 (que evidencia um total de 3 924 673 euros, um valor do Fundo de 3 918 012 euros e um resultado líquido negativo de 63 222 euros), na Demonstração de resultados e a Demonstração de fluxos de caixa do exercício findo naquela data e no correspondente Anexo.

### RESPONSABILIDADES

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

RUA TOMÁS DA FONSECA, CENTRO EMPRESARIAL TORRES DE LISBOA, TORRE G – 5º, 1600 -209 LISBOA, PORTUGAL  
TEL.: + 351 21 721 01 80 - FAX: + 351 21 726 79 61 - E-MAIL: [MAZARSLISBOA@MAZARS.PT](mailto:MAZARSLISBOA@MAZARS.PT)

RUA DO CAMPO ALEGRE, 830, 3º – S14, 4150-171 PORTO, PORTUGAL  
TEL.: + 351 22 605 10 20 - FAX: + 351 22 607 98 70 - E-MAIL: [MAZARSPORTO@MAZARS.PT](mailto:MAZARSPORTO@MAZARS.PT)

MAZARS & ASSOCIADOS, SOCIEDADE DE REVISORES OFICIAIS DE CONTAS, SA  
INSCRIÇÃO Nº 51 NA OROC – REGISTADA NA CMVM SOB O Nº 1254 – CRC LISBOA - NIPC 502 107 251 – CAPITAL SOCIAL 70.405,00 €



## ÂMBITO

4. O exame a que procedemos foi efectuado de acordo com as Normas Técnicas e as Directrizes de Revisão/Auditoria da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas, as quais exigem que o mesmo seja planeado e executado com o objectivo de obter um grau de segurança aceitável sobre se as demonstrações financeiras estão isentas de distorções materialmente relevantes. Para tanto o referido exame incluiu:
- a verificação, numa base de amostragem, do suporte das quantias e divulgações constantes das demonstrações financeiras e a avaliação das estimativas, baseadas em juízos e critérios definidos pela Administração da Companhia, utilizadas na sua preparação;
  - a apreciação sobre se são adequadas as políticas contabilísticas adoptadas e a sua divulgação;
  - a verificação da aplicabilidade do princípio da continuidade;
  - a apreciação sobre se é adequada, em termos globais, a apresentação das demonstrações financeiras; e
  - a verificação do adequado cumprimento das Normas Regulamentares aplicáveis aos Fundos de Pensões, emitidas pela Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões.
5. O nosso exame abrangeu ainda a verificação da concordância da informação financeira constante do Relatório de Gestão com os restantes documentos de prestação de contas.
6. Entendemos que o exame efectuado proporciona uma base aceitável para a expressão da nossa opinião.

## OPINIÃO

7. Em nossa opinião, as demonstrações financeiras referidas no parágrafo 1 acima, apresentam de forma verdadeira e apropriada, em todos os aspectos materialmente relevantes, a posição financeira do **Fundo de Pensões BPI Vida PPR**, gerido pela Companhia BPI Vida e Pensões – Companhia de Seguros, SA, em 31 de Dezembro de 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 os

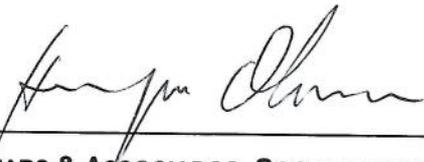


Fundos de Pensões e com as Normas da Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões.

#### **RELATO SOBRE OUTROS REQUISITOS LEGAIS**

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

Lisboa, 20 de Março de 2015



---

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

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