

fundos de pensões

o futuro é de quem o faz.



  
**Caixa Geral  
de Depósitos**

 **CGDPensões**  
Grupo Caixa Geral de Depósitos

## Relatório e Contas 2013

### FUNDO DE PENSÕES DA GALP ENERGIA

---

## ÍNDICE

<b>1. INTRODUÇÃO</b>	<b>3</b>
1.1. A Conjuntura Económica	3
1.2. Mercado Monetário	5
1.3. Mercado Acionista	6
1.4. Mercado Obrigacionista	7
1.5. Mercado Cambial	8
<b>2. ENQUADRAMENTO DOS FUNDOS DE PENSÕES</b>	<b>9</b>
<b>3. CARTEIRA DO FUNDO DE PENSÕES DA GALP ENERGIA</b>	<b>10</b>
3.1. Comentário à gestão e indicadores de evolução e performance	10
3.1.1. CARTEIRA DO SUBFUNDO AGRESSIVO	10
3.1.2. CARTEIRA DO SUBFUNDO MODERADO	14
3.1.3. CARTEIRA DO SUBFUNDO PRUDENTE	16
3.2. Política de Investimento	19
<b>4. DESAGREGAÇÃO POR SUBFUNDO</b>	<b>37</b>
<b>5. RELATÓRIOS DE RISCO NO ÂMBITO DA NORMA REGULAMENTAR     N.º8/2009-R, DE 4 DE JUNHO</b>	<b>39</b>
<b>6. RELATÓRIO DO AUDITOR E CERTIFICAÇÃO LEGAL DE CONTAS</b>	<b>45</b>

---

# 1. INTRODUÇÃO

## 1.1. A Conjuntura Económica

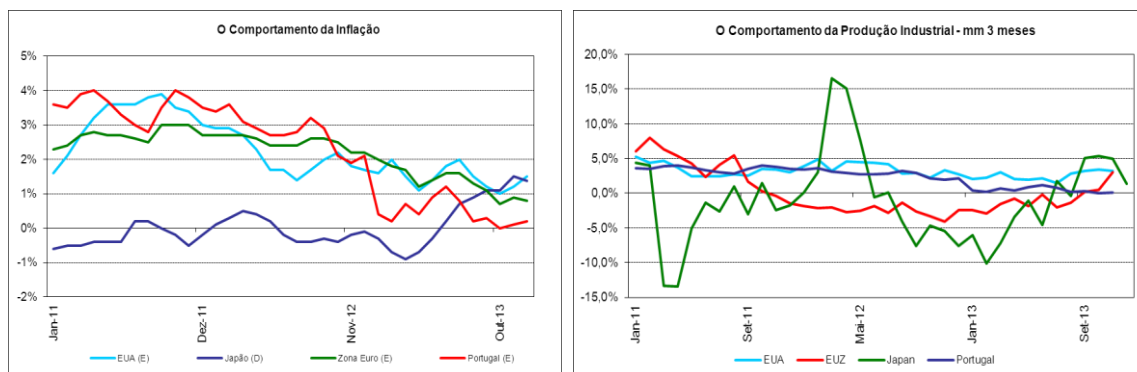
A economia mundial continuou a crescer em 2013, evidenciando um ritmo de expansão mais moderado na primeira metade do ano, devido aos constrangimentos de ordem orçamental nos EUA e ao ressurgimento dos receios com a crise da dívida na Área Euro (AE), dadas as incertezas de natureza política, primeiro em Espanha e mais tarde em Itália, e de natureza económica, desta feita no Chipre. A retoma ganhou, contudo, vigor durante a segunda metade de 2013, devido ao contributo mais positivo das economias desenvolvidas, num contexto de forte diminuição das pressões inflacionistas.

Apesar da manutenção de algumas fragilidades que transitaram dos anos anteriores nas principais economias e que geraram momentos pontuais de incerteza, nomeadamente nos EUA com origem no financiamento do Governo Federal e no aumento do limite da dívida pública, foi notória, ao longo do ano, uma melhoria dos indicadores económicos norte-americanos e também na AE. Perante impactos dos processos de reequilíbrio das finanças públicas menos negativos do que o esperado, registou-se uma recuperação da confiança de empresários e uma estabilização do mercado de trabalho, contribuindo para uma melhoria quer do investimento privado, quer do consumo das famílias. Destaque ainda para a contínua recuperação dos preços do imobiliário dos EUA, embora menos pronunciada do que em 2012.

Diversos fatores contribuíram para que a crise da dívida pública da AE tivesse aliviado durante 2013. Em primeiro lugar, a ação do Banco Central Europeu (BCE) que voltou a revelar, ao longo do ano, disponibilidade para continuar a providenciar estímulos ao crescimento económico. Em segundo lugar, porque em diversos Estados Membros da AE, nomeadamente na periferia, se acentuou a forte correção dos desequilíbrios macroeconómicos. Em terceiro lugar, a resposta das autoridades europeias à crise, de onde se destacou a aprovação das primeiras medidas com vista à implementação de uma União Bancária, voltou a ser fator determinante para a evolução positiva do sentimento em torno da região.

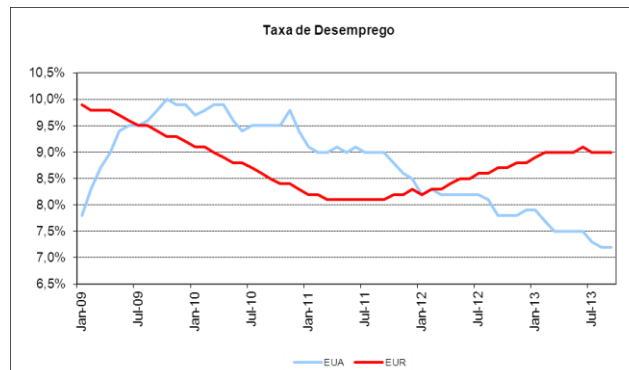
A ação dos principais bancos centrais constituiu um fator determinante para a melhoria do sentimento em relação ao crescimento global, pautando-se pela manutenção e, em alguns casos reforço, dos estímulos ao crescimento económico. Ainda na AE, tendo permanecido sempre cauteloso na caracterização da retoma da economia da região, o BCE decretou por duas vezes a redução da principal taxa de juro de referência (a qual encerrou o ano num novo mínimo histórico de 0.25%) e prolongou os prazos durante os quais irá continuar a garantir liquidez ilimitada aos bancos através dos leilões regulares de cedência de liquidez. Ainda na primeira metade de ano, o Banco Central do Japão anunciou uma forte expansão da base monetária de forma a atingir o objetivo de 2% para a inflação, entretanto implementado. No Reino Unido, destaque para as alterações de mandato de forma a flexibilizar e implementar uma maior coordenação entre a política monetária e a orçamental. Nos EUA, a Reserva Federal (Fed) manteve o ritmo mensal de aquisição de títulos de dívida, quer governamental,

quer hipotecária, nos \$85 mil milhões por mês durante todo ao ano, tendo no entanto anunciado, na última reunião do ano, uma redução de \$10 mil milhões nas compras a partir de 2014. Nos blocos emergentes, a atuação dos bancos centrais pautou-se pela diversidade, com



aumentos de taxas por parte daqueles que enfrentaram fortes depreciações das respetivas moedas e reduções por parte daqueles onde a inflação continuou em valores muito reduzidos.

Após um início de ano marcado pelo impacto negativo do forte ajustamento orçamental, os indicadores económicos dos EUA recuperaram a partir da Primavera, desenhando uma trajetória consistente com uma aceleração do crescimento. O encerramento dos serviços federais não essenciais, no início do último trimestre do ano, produziu um efeito muito diminuto na dinâmica da retoma, destacando-se o ritmo de recuperação do mercado de trabalho em 2013 praticamente idêntico ao verificado no ano anterior.



Na AE, onde os indicadores de confiança, quer de consumidores, quer de empresários, mostraram uma melhoria praticamente ininterrupta durante 2013, o crescimento económico voltou a terreno positivo no segundo trimestre, impulsionado pelo desempenho favorável do comércio externo e pela diminuição do contributo negativo da procura interna. O mercado de trabalho mostrou uma estabilização ao longo do ano, tendo a taxa de desemprego permanecido praticamente sem alteração, embora no nível máximo de 12.1%. A inflação registou um arrefecimento ao longo de 2013, mantendo-se sempre abaixo do limite dos 2% e encerrando, inclusive, mais de 1 p.p. abaixo daquele valor.

No Japão, a adoção de políticas orçamentais e monetárias expansionistas, ainda em 2012 e reforçadas em 2013, continuou a consubstanciar-se numa melhoria do crescimento, com a confiança dos empresários a voltar, em alguns casos, a máximos históricos e o desemprego a descer. Destaque, também, para a inflação subjacente no consumidor que se fixou no valor

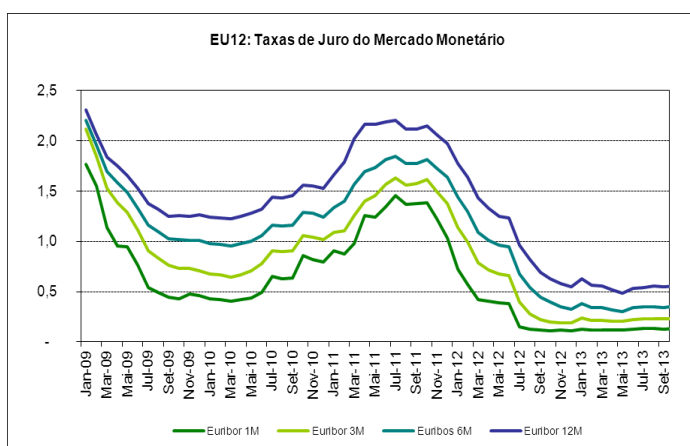
mais elevado desde o verão de 1998.

Embora tenham continuado a registar níveis de crescimento muito assinaláveis em 2013, as economias emergentes mantiveram, com exceção sobretudo da China, a toada de abrandamento que transitara do ano anterior. A atividade económica continuou limitada por condições menos favoráveis, quer devido ao preço mais baixo das matérias-primas, quer às limitações derivadas da redução dos fluxos de capitais direcionados para estas economias, que se prenderam com a subida das taxas de juro de longo prazo nas economias desenvolvidas. Alguns sinais de melhoria dos dados que também se fizeram sentir nos países emergentes deveram-se aos benefícios da melhoria das economias desenvolvidas.

A economia portuguesa, à semelhança da europeia, voltou igualmente a crescer, em cadeia, a partir do segundo trimestre, quando averbou uma expansão de 1.1%, a primeira desde o terceiro trimestre de 2010. No trimestre seguinte, a atividade continuou a expandir-se, desta feita 0.2%. Estes resultados acalentaram as expetativas de crescimento sustentado, embora moderado, da atividade económica, para as quais contribuíram a persistente recuperação ao longo de todo o ano dos indicadores de sentimento dos empresários e das famílias, bem como o desempenho favorável das exportações. No mercado de trabalho, de acordo com o INE, o último valor da taxa de desemprego, referente ainda ao terceiro trimestre, foi de 15.6%, tendo descido pelo segundo trimestre consecutivo. A inflação arrefeceu durante o ano, à semelhança do que se passou na maioria dos países europeus, atingindo 0.2% em dezembro de 2013, após os registos negativos dos dois meses anteriores.

## 1.2. Mercado Monetário

As taxas de juro de curto prazo mantiveram-se, em 2013, perto do nível historicamente baixo em que tinham acabado o ano de 2012. As políticas dos bancos centrais voltaram a ser decisivas para a evolução dos mercados financeiros, com destaque para a Fed, com o impacto



da terceira ronda de medidas não convencionais de injeção de liquidez na economia (QE3) a sentir-se ao longo do ano, quer devido aos estímulos que proporcionou, quer pela discussão que gerou quanto ao *timing* de início da redução do programa.

Em relação à AE, o BCE reduziu a taxa diretora para um novo mínimo histórico (0.25%) em

novembro, na sequência da divulgação de dados de inflação longe do limite máximo definido por aquela instituição e que aponta para riscos de deflação. O corte da taxa diretora acabou por ter um impacto reduzido nas taxas de juro Euribor, especialmente de curto prazo, pois as mesmas já transacionavam a níveis abaixo da taxa diretora. Para além disso, o Presidente do

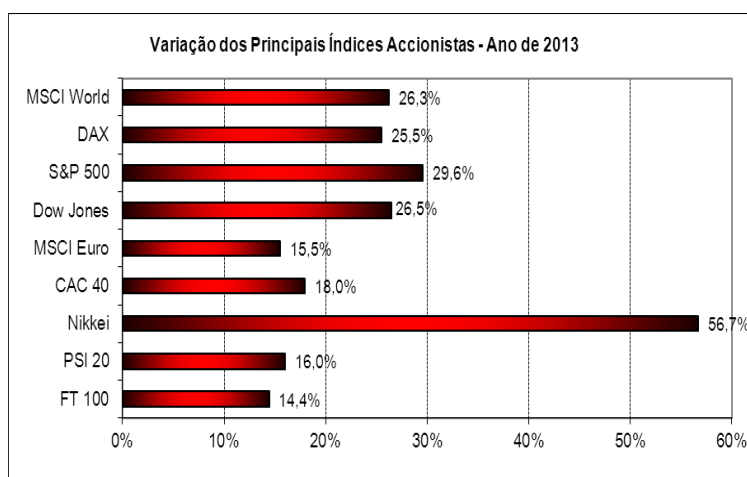


BCE, Mário Draghi, venceu a expectativa de que as taxas se mantivessem baixas por um período longo de tempo, com aquele Banco a fazer o possível para ajudar à normalização financeira da AE. Foi apenas com o aproximar do final do ano que as taxas registaram algumas subidas ligeiras, explicadas essencialmente com a habitual maior procura de liquidez nessa época do ano.

Assim a taxa Euribor a 3 meses encerrou o ano a 0.29%, registando uma subida de 10 p.b. face a dezembro de 2012. Por sua vez, a taxa a 12 meses evidenciou um comportamento praticamente nulo, ao subir apenas 1.5 p.b., fixando-se nos 0.55%.

### 1.3. Mercado Acionista

O ano de 2013 caracterizou-se por *performances* muito positivas dos principais mercados acionistas, em vários casos a atingirem máximos históricos. O ano ficou marcado por uma substancial diferença de rendibilidades entre os mercados desenvolvidos, que subiram 24.1% (MSCI World) e os mercados emergentes que desceram 5% (MSCI Emerging Markets). Os estímulos monetários decididos pelos vários bancos centrais conseguiram fazer reduzir o prémio de risco exigido pelos investidores, permitindo valorizações substanciais dos mercados acionistas das economias desenvolvidas, mesmo num ambiente económico algo deprimido. A



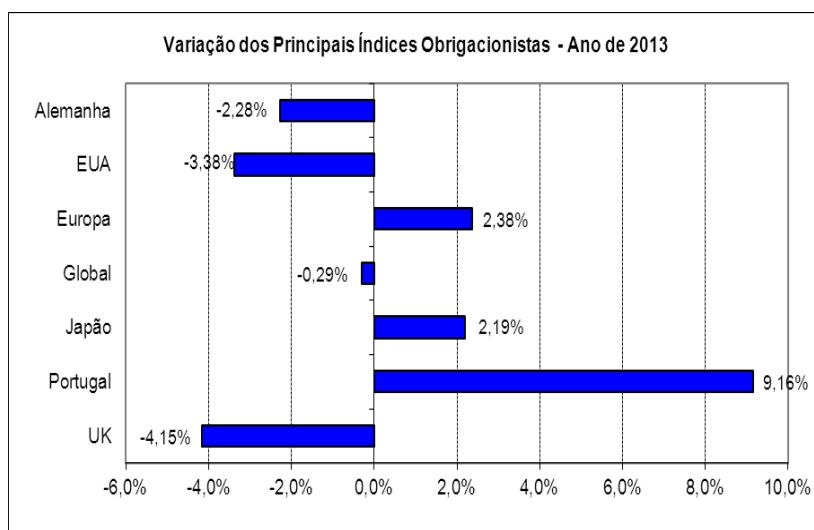
evolução na AE, no sentido de alguma acalmia do risco soberano, apesar da ocorrência de eventos negativos no início do ano, como a crise de Chipre e as eleições italianas, também ajudou ao ambiente de gradual aumento de apetite pelo risco verificado ao longo do ano. Apenas o alerta, em maio, por parte da Fed, de que eventualmente iria iniciar a redução do programa de estímulos monetários, perturbou os mercados. De realçar que os mercados suportaram ainda outros eventos potencialmente negativos, como o encerramento parcial do estado federal e o aproximar do limite da dívida norte-americana no final de 2013, mantendo a tendência de subida.

O mercado acionista que mais se destacou em 2013 acabou por ser o japonês, com o índice Nikkei a valorizar 56%, na sequência da implementação de estímulos monetários e reformas substanciais que fizeram com que o Iene desvalorizasse 26.5%.

Entre os mercados desenvolvidos, o americano terminou o ano num nível recorde, tendo valorizado 29.6%, enquanto a Europa continuou a sua recuperação, com uma subida de 17.4%. Entre os índices europeus, destacaram-se o alemão (Dax 25.5%), o espanhol (Ibex 21.4%) e o francês (CAC 18.1%).

## 1.4. Mercado Obrigacionista

Ao longo do ano verificou-se uma tendência de subida das *yields* nos mercados de dívida soberana de referência (EUA e Alemanha), após a obtenção de mínimos históricos no ano anterior. A melhoria gradual nos dados económicos e uma procura por ativos de maior risco explicou em grande medida este comportamento. Em consequência da melhoria económica, o mercado começou a especular, especialmente após maio, quando iria a Fed dar início ao



processo de redução da dimensão do programa de compra de ativos em curso (QE3), que é composto por compras de dívida pública americana, bem como por obrigações hipotecárias. Essa decisão acabou por ser anunciada já em dezembro, após um final

de ano conturbado ao nível político, que incluiu uma suspensão parcial do estado federal norte-americano durante 15 dias. Na Europa, o destaque continuou a ir para as obrigações de países periféricos, que continuaram o processo de estreitamento de *spreads* face à Alemanha, processo esse iniciado no final de 2012 com o anúncio do programa OMT por parte do BCE. Nem mesmo alguns eventos negativos no início de 2013, como o resgate de Chipre e o impasse nas eleições italianas, conseguiram inverter esta tendência. Já no final do ano, um dos países intervencionados, a Irlanda, acabou mesmo por anunciar a saída do seu programa de ajustamento sem necessidade de recorrer a qualquer programa cautelar, devido a condições favoráveis de mercado.

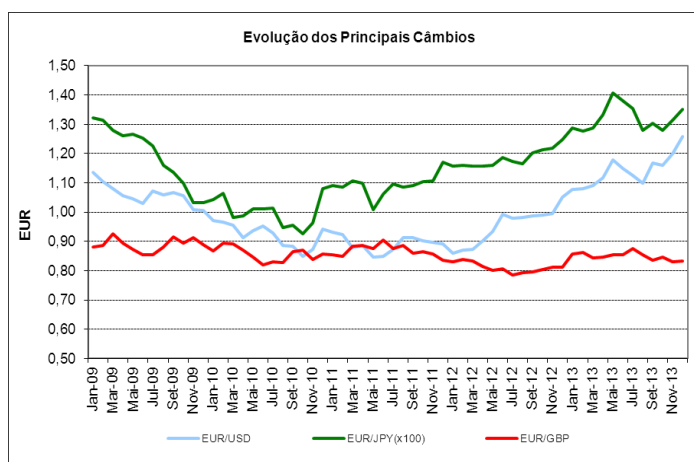
Assim, ao longo do ano de 2013, foram visíveis subidas de *yields*, em especial nos prazos mais longos, com as maturidades a 2 anos de EUA e Alemanha a variarem 13 p.b. e 23 p.b., e os prazos a 10 anos de 127 p.b. e 61 p.b., respetivamente. Já em relação à periferia, Portugal, Espanha e Itália estreitaram 149 p.b., 172 p.b. e 86 p.b. face à Alemanha, respetivamente. Deste modo os índices JP Morgan de obrigações desvalorizaram 3.4% e 2.3% para os EUA e Alemanha, e valorizaram 2.4% para a Zona Euro como um todo.

## 1.5. Mercado Cambial

No ano de 2013, o comportamento do mercado cambial foi marcado pela substancial desvalorização do Iene Japonês (26.5% face ao Euro), fruto do início de uma política monetária muito agressiva em termos de expansão da base monetária por parte do Japão, com o objetivo de terminar com a deflação que subsiste no país há décadas. Destaque ainda para as

moedas de mercados emergentes que tiveram um ano negativo, com o índice JPM EM Currencies a desvalorizar 7.5%, influenciado pelo pior desempenho relativo do bloco, mas também pela expectativa de início de retirada de estímulos monetários por parte dos EUA.

Assim, ao longo de 2013, o Euro registou uma apreciação de 6.3% face ao cabaz de trocas comerciais da AE. Já o índice equivalente, mas para o Dólar Norte-Americano, acabou 2013 praticamente sem variação (+0.3%). De notar que no *cross* Euro-Libra, verificou-se uma apreciação do Euro em cerca de 2.3%.





---

## 2. ENQUADRAMENTO DOS FUNDOS DE PENSÕES

A Norma 8/2009-R de 4 de Junho do ISP vem regulamentar os “Mecanismos de Governação no âmbito dos fundos de pensões no que respeita à gestão de riscos e controlo interno”.

Assim, a CGD Pensões, no âmbito da sua função de gestão concluiu, no último trimestre de 2012, o trabalho conjunto com a Direção de Gestão de Risco (DGR), conducente à assunção, por parte desta Direção da Caixa Geral de Depósitos (CGD), do controlo, avaliação e monitorização das medidas definidas pela medição dos seguintes riscos:

- Risco de mercado;
- Risco de crédito;
- Risco de concentração;
- Risco de liquidez:
  - Nos fundos de pensões fechados são tidas em linha de conta as necessidades de se assegurarem os *cash-flows* dos passivos bem como as pensões que já se encontram em pagamento;
  - Nos fundos de pensões abertos é tida em linha de conta a estrutura etária dos Participantes, o histórico de transferências entre fundos ou para outros fundos e o histórico de reembolsos.

Encontra-se em fase de assinatura o contrato de prestação de serviços a ser celebrado entre Sociedade Gestora e a CGD, no que respeita a esta matéria.

O risco operacional é já tratado e monitorizado no âmbito do processo ROCI da CGD, transversal a todo o Grupo e o risco de investimento é controlado através do cálculo periódico da margem da solvência da CGD Pensões.

O Plano de Continuidade de Negócio (PCN) é assegurado transversalmente a todo o Grupo pela CGD encontrando-se implementado e com testes regulares levados a cabo ao longo do ano.

A auditoria interna foi subcontratada em 2012 à CGD, mediante celebração de contrato específico sendo assegurada pela respetiva direção da Caixa Geral de Depósitos.

Quanto aos riscos específicos do plano de pensões, bem como o risco de mercado, nos casos dos planos de pensões de benefício definido, são calculados e monitorizados pelo respetivo atuário responsável.

---

### 3. CARTEIRA DO FUNDO DE PENSÕES DA GALP ENERGIA

#### 3.1. Comentário à gestão e indicadores de evolução e performance

No 1º semestre de 2013 assistiu-se a uma relativa estabilidade dos mercados financeiros após um desempenho muito positivo no 2º semestre de 2012 associado à recuperação económica nos EUA e ao anúncio do programa *Outright Monetary Transactions* (OMT) pelo BCE.

No 2º semestre do ano, o desempenho económico positivo acentuou-se nos EUA e Reino Unido, para níveis máximos desde 2011, e na Área Euro (AE) voltou-se a níveis de expansão, depois de 2 anos de contração.

Os bancos centrais – FED, BCE, BOE e BOJ – mantiveram o elevado nível de estímulo monetário na economia via instrumentos convencionais e não convencionais de política monetária para o que contribuiu a ausência de pressões inflacionistas, sobretudo na AE, onde pondera crescentemente o risco de deflação.

Alguns focos de incerteza foram a situação das finanças públicas americanas, o abrandamento nos países emergentes, com destaque para a China, e sobretudo a expectativa de remoção gradual da política monetária não convencional pelo FED que, no entanto, ficou sempre aquém do consenso de mercado, muito devido à ausência de inflação.

Por esta conjugação de fatores económicos, financeiros e da ampla liquidez, o mercado acionista teve uma forte valorização.

Da mesma forma, os *spreads* de crédito, apesar de iniciarem o ano já em níveis pré-falência da Lehman Brothers, ainda beneficiaram de um estreitamento adicional num cenário de reduzida volatilidade.

Os *spreads* dos soberanos periféricos, apesar de alguma volatilidade, regressaram para níveis de 2010, com destaque para Portugal, e a beneficiarem da conjuntura macro e da acalmia política na AE.

As taxas de juro subiram de forma muito limitada devido à conjugação da ausência de inflação, da atuação dos bancos centrais e do excesso de liquidez.

##### 3.1.1. Carteira do Subfundo Agressivo

Em 31 de dezembro de 2013, a carteira deste Subfundo era, maioritariamente, constituída por obrigações de taxa fixa, ações euro e ações resto do mundo. Comparativamente à sua composição em 31 de dezembro de 2012, destaca-se uma ligeira redução do investimento em obrigações de taxa fixa, ações euro, bem como a alternativos, por contrapartida do reforço da exposição nas classes de ações resto do mundo, obrigações de taxa indexada, bem como ativos de mercado monetário.

Considerando:

- 
- uma conjuntura macroeconómica e de liquidez favorável para o mercado acionista;
  - um *carry* muito reduzido no mercado de rendimento fixo face ao risco de subida de taxas de juro;
  - a existência de um prémio no mercado monetário da banca periférica, a par de um esforço de melhoria dos balanços;
  - sinais ainda negativos no mercado imobiliário, normalmente das últimas classes a recuperar, com o inconveniente adicional da sua iliquidez.

Ao longo do ano de 2013, as principais decisões de alocação e seleção foram as seguintes:

- posicionamento *overweight* em ações gerido taticamente ao longo do período em análise;
- posicionamento dinâmico entre neutral e ligeiro *underweight* em termos de duração;
- exposição *underweight* a ativos de mercado imobiliário;
- durante todo o ano foi mantido um posicionamento *underweight* a taxa variável;
- *overweight* em depósitos a prazo em banca periférica;
- no segmento acionista foi mantido, ao longo de todo o ano, um *overweight* a setores e empresas mais cíclicos contra os mais defensivos, embora com um desvio moderado face ao *benchmark*.

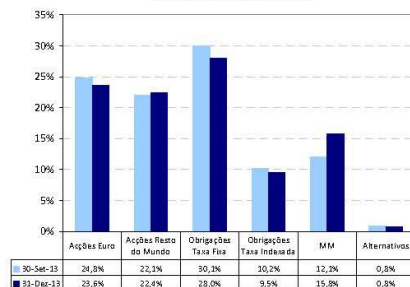
A evolução dos ativos e a composição da carteira, decidida em termos de distribuição por segmentos de investimento, traduziram-se numa rentabilidade acumulada do Fundo, no ano, de 9,83%, contra 8,29% do respetivo *benchmark*.

## Fundo de Pensões Galp Energia Subfundo Agressivo



31-Dez-13

Evolução da Composição da Carteira



Rentabilidade da Carteira vs Benchmark

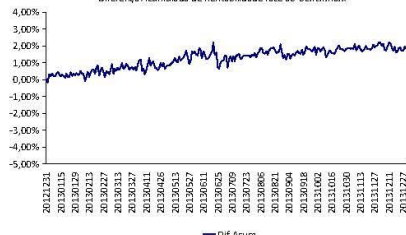


Overnight / Underweight face ao Benchmark	Carteira Total		Limite	Benchmark	Limite
	Peso Médio YTD	Final	Mês	Min	Máx

	Performance TRIM		Performance YTD	
	Carteira	Benchmark	Carteira	Benchmark
Carteira Total (Líquida)	2,56%	2,85%	9,83%	8,29%
Carteira de Ações Euro				
Contributo Absoluto	5,63%	5,59%	21,40%	15,53%
Contributo Relativo	1,30%	1,26%	4,81%	3,39%
Contributo Relativo C/ Derivados	1,17%		4,77%	
Carteira de Ações Resto do Mundo				
Contributo Absoluto	4,51%	5,24%	17,90%	16,75%
Contributo Relativo	0,96%	1,18%	3,83%	3,64%
Carteira de Obrigações Taxa Fixa Gov				
Contributo Absoluto	1,24%	1,19%	2,23%	2,23%
Contributo Relativo	0,18%	0,19%	0,30%	0,35%
Carteira de Obrigações Taxa Fixa Corp				
Contributo Absoluto	0,89%	0,96%	2,33%	2,32%
Contributo Relativo	0,14%	0,15%	0,38%	0,37%
Carteira de Obrigações Taxa Indexada				
Contributo Absoluto	1,20%	0,29%	3,85%	1,66%
Contributo Relativo	0,12%	0,04%	0,35%	0,25%
Carteira de Alternativos				
Contributo Absoluto	-1,86%	0,54%	-6,99%	2,16%
Contributo Relativo	-0,01%	0,03%	-0,66%	0,11%

Valor da Carteira Total: 9.493,155

Diferença Acumulada de Rentabilidade face ao Benchmark



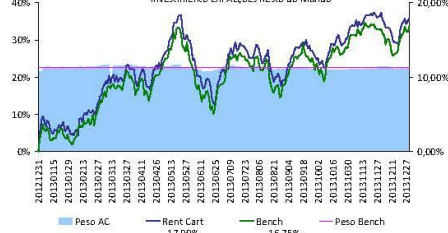
Investimento em Ações Euro



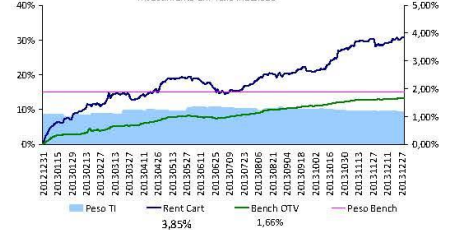
Investimento em Taxa Fixa Gov



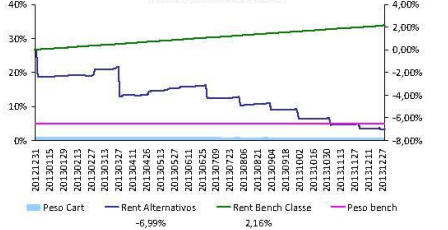
Investimento em Ações Resto do Mundo



Investimento em Taxa Indexada



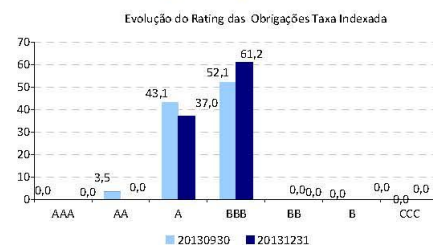
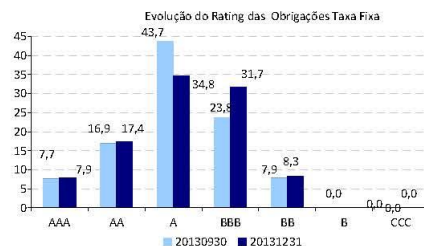
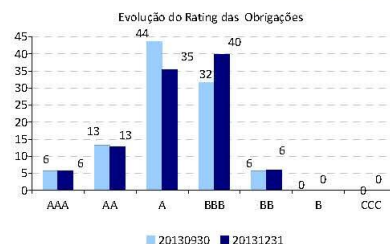
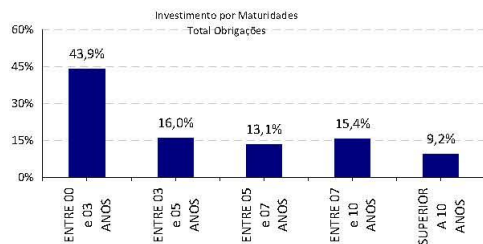
Investimento em Alternativos



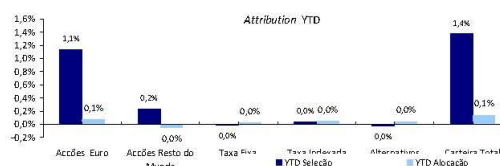
Direção Gestão de Risco

## Fundo Pensões Galp Energia Subfundo Agressivo

31-Dez-13

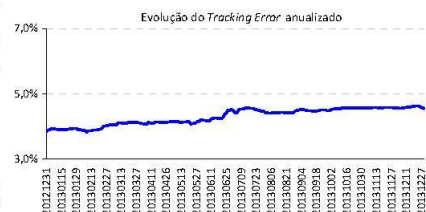


	TRIM		YTD	
	Seleção	Alocação	Seleção	Alocação
Ações Euro	0,01	0,01	1,14%	0,07%
Ações Resto do Mundo	-0,15%	-0,03%	0,23%	-0,04%
Taxa Fixa	0,01	0,03%	-0,01%	0,02%
Taxa Indexada	0,09%	0,12%	0,04%	0,04%
Alternativos	-0,01%	0,11%	-0,02%	0,04%
Carteira Total	0,02%	-0,02%	1,37%	0,14%



### Análise Risco

	Medidas de Risco				Medidas de eficiência	
	Volatilidade		Risco de Perda		Índice de Sharpe	Information Ratio
	Fundo	Benchmark	Tracking Error	Risco de Perda		
Ações Euro	10,90%	14,71%	13,59%	8,35%	1,82	0,43
Ações Resto do Mundo	12,12%	12,48%	11,87%	7,58%	1,34	0,10
Taxa Fixa	2,73%	3,82%	2,64%	1,61%	0,21	0,00
Taxa Indexada	1,14%	0,25%	1,11%	0,67%	1,92	1,98
Carteira Total	5,03%	5,52%	4,57%	2,94%	1,70	0,51



### Glossário:

O risco dos investimentos é avaliado através da utilização de diversas medidas estatísticas e financeiras, baseadas em observações *a posteriori* da evolução da *performance* da carteira do Fundo e dos ativos que a compõem. Esses indicadores são regularmente calculados e a gestão da carteira global do Fundo e da carteira de cada classe de ativos que o compõem poderá ser ajustada, sempre que tal seja considerado necessário face ao valor dos mesmos.

#### Volatilidade

Desvio-padrão anualizado das rendibilidades diárias das carteiras de ativos e dos respetivos *benchmarks*. Este é um indicador de dispersão pelo que quanto maior for o valor encontrado maior o risco histórico dos investimentos. Pelo contrário, quanto mais perto de zero estiver o valor do desvio-padrão, mais estáveis são as rendibilidades obtidas e, portanto, menor o risco.

#### Tracking Error

O cálculo deste indicador é igual à volatilidade das diferenças entre a rendibilidade da carteira e a rendibilidade do *benchmark*. A taxa apresentada está anualizada. O *Tracking Error* pretende medir o grau de fiabilidade com que a carteira de investimentos replica o *benchmark* ou a consistência com que a performance da carteira supera ou fica abaixo da performance do *benchmark*. Assim, um valor próximo de zero indica que existe uma elevada consistência na diferença de rendibilidades, seja essa diferença positiva, negativa ou nula. Um elevado valor do *Tracking Error* sugere uma política de gestão ativa que não procura replicar fielmente o *benchmark* originando, assim diferenças de rendibilidade, ora positivas, ora negativas.

#### Índice de Sharpe

É uma medida de eficiência que avalia o acréscimo de rendibilidade por unidade de risco assumida. Assume o risco como o desvio-padrão das rendibilidades diárias face à rentabilidade do *benchmark*. Relativamente ao acréscimo de rendibilidade, o Índice de Sharpe calcula-o face à taxa de juro sem risco.

Quanto maior o valor, mais eficiente é a gestão da carteira na medida em que se pretende maximizar o excesso de rendibilidade face ao *benchmark*, minimizando o acréscimo de risco suportado.

#### Information Ratio

Assume o risco como o desvio-padrão das rendibilidades diárias face à rendibilidade do *benchmark*. Relativamente ao acréscimo de rendibilidade, o *Information Ratio* calcula-o face ao *Tracking Error*. O *Information Ratio* indica o excesso de rendibilidade obtida em relação ao *benchmark*, por unidade de risco adicional suportada em relação a esse mesmo *benchmark*. Quanto maior o valor mais eficiente é a gestão da carteira na medida em que se pretende maximizar o excesso de rendibilidade face ao *benchmark*, minimizando o acréscimo de risco suportado.

#### Risco de Perda

É uma medida semelhante ao *Tracking Error*, difere em apenas se considerar as diferenças negativas existentes entre a rendibilidade da carteira e a rendibilidade do *benchmark*.

---

### 3.1.2. Carteira do Subfundo Moderado

Em 31 de dezembro de 2013 a carteira deste Subfundo era, majoritariamente, constituída por obrigações de taxa fixa e por obrigações taxa indexada. Comparativamente à sua composição em 31 de dezembro de 2012, destaca-se um reforço do investimento em ações resto do mundo, bem como a ativos de mercado monetário, por contrapartida na redução da exposição nas restantes classes de ativos.

Considerando:

- uma conjuntura macroeconómica e de liquidez favorável para o mercado acionista;
- um *carry* muito reduzido no mercado de rendimento fixo face ao risco de subida de taxas de juro;
- a existência de um prémio no mercado monetário da banca periférica, a par de um esforço de melhoria dos balanços;
- sinais ainda negativos no mercado imobiliário, normalmente das últimas classes a recuperar, com o inconveniente adicional da sua iliquidez.

Ao longo do ano de 2013, as principais decisões de alocação e seleção foram as seguintes:

- posicionamento *overweight* em ações gerido taticamente ao longo do período em análise;
- posicionamento dinâmico entre neutral e ligeiro *underweight* em termos de duração;
- exposição *underweight* a ativos de mercado imobiliário;
- durante todo o ano foi mantido um posicionamento *underweight* a taxa variável;
- *overweight* em depósitos a prazo em banca periférica;
- no segmento acionista foi mantido, ao longo de todo o ano, um *overweight* a setores e empresas mais cíclicos contra os mais defensivos, embora com um desvio moderado face ao *benchmark*.

A estratégia de investimento ao longo do ano foi semelhante à adotada para o Subfundo Agressivo, mas a amplitude dos desvios neste Subfundo foi mais moderada.

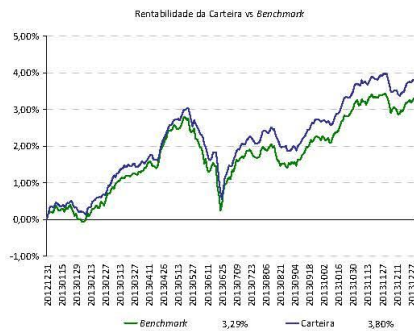
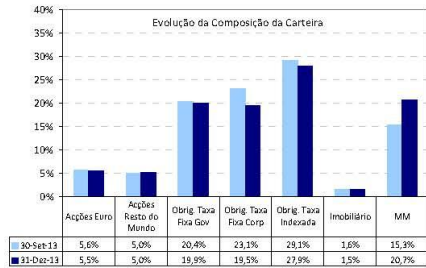
A evolução dos ativos e a composição da carteira, decidida em termos de distribuição por segmentos de investimento, traduziram-se numa rentabilidade acumulada do Subfundo, no ano, de 3,80%, contra 3,29% do respetivo *benchmark*.



## Fundo de Pensões Galp Energia Sub-Fundo Moderado

CGD Pensões  
Grupo Caixa Geral de Depósitos

31-Dez-13

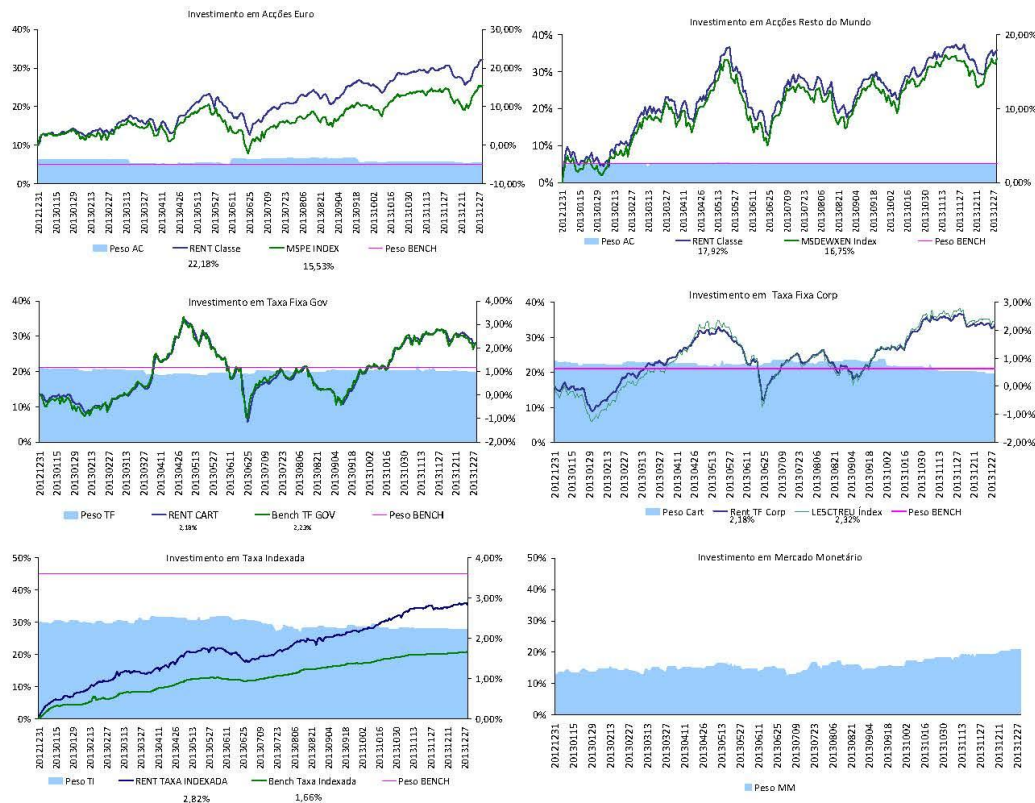


Overweight Underweight ao Benchmark

	Peso Médio YTD	Carteira Total Final	Limite Min	Benchmark	Limite Max
Ações Euro	5,9%	5,5%	0,0%	5,0%	15,0%
MSPC Index	5,0%	5,0%	0,0%	5,0%	15,0%
Ações Resto do Mundo	5,0%	5,0%	0,0%	5,0%	15,0%
MSCI EMEA Index	20,0%	19,9%	10,0%	21,0%	35,0%
SOELECT Index	22,1%	19,5%	10,0%	21,0%	35,0%
Obrigações Taxa Gov Euro	23,5%	27,9%	30,0%	45,0%	60,0%
Obrigações Taxa Indexada	1,6%	1,5%	0,0%	0,0%	5,0%
LESTTFREU Index	15,8%	20,7%	0,0%	3,0%	10,0%
Imobiliário					
ED001793 Index					
Liquidez					
(Inclui DP, BTP e OP Tesouraria)					
	100,0%	100,0%		100,0%	

	Performance Carteira	Performance Benchmark	Performance YTD Carteira	Performance YTD Benchmark
<b>Carteira Total (Líquida)</b>	1,10%	1,12%	3,80%	3,29%
<b>Carteira de Ações Euro</b>				
Contributo Absoluto	5,69%	5,69%	22,19%	15,63%
Contributo Relativo	0,28%	0,28%	1,19%	0,75%
<b>Carteira de Ações Resto do Mundo</b>				
Contributo Absoluto	4,54%	5,24%	17,92%	16,75%
Contributo Relativo	0,22%	0,26%	0,84%	0,81%
<b>Carteira de Obrigações Taxa Fixa Gov</b>				
Contributo Absoluto	1,22%	1,19%	2,18%	2,23%
Contributo Relativo	0,25%	0,25%	0,43%	0,47%
<b>Carteira de Obrigações Taxa Fixa Corp</b>				
Contributo Absoluto	0,81%	0,96%	2,18%	2,32%
Contributo Relativo	0,18%	0,20%	0,50%	0,49%
<b>Carteira de Obrigações Taxa Indexada</b>				
Contributo Absoluto	0,65%	0,29%	2,82%	1,66%
Contributo Relativo	0,18%	0,13%	0,82%	0,74%
<b>Carteira de Imobiliário</b>				
Contributo Absoluto	-1,87%		-6,96%	
Contributo Relativo	-0,03%		-0,12%	

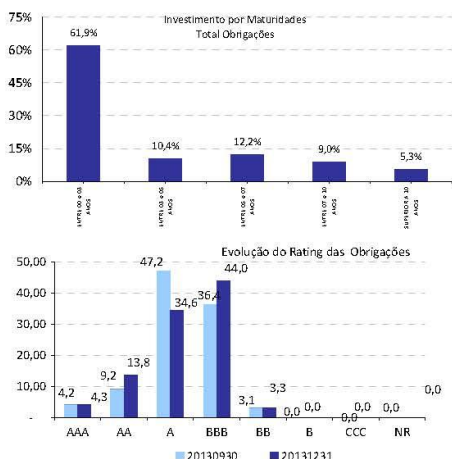
Valor da Carteira Total 9.656,076



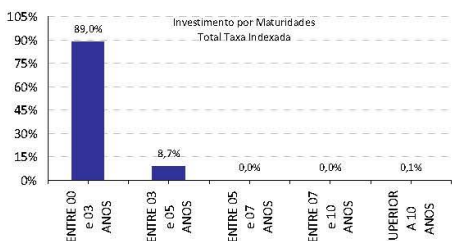
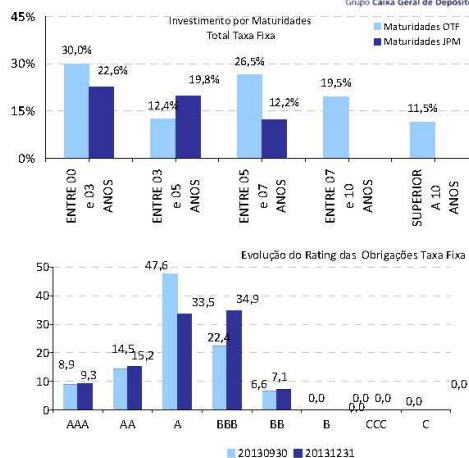
Direção Gestão de Risco

## Fundo Pensões Galp Energia Sub-Fundo Moderado

31-Dez-13

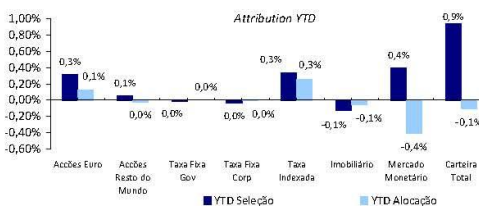


CGDPensões  
Grupo Caixa Geral de Depósitos



### Attribution

	TRIM		YTD	
	Seleção	Alocação	Seleção	Alocação
Ações Euro	0,01%	0,01%	0,32%	0,13%
Ações Resto do Mundo	-0,03%	0,00%	0,05%	-0,02%
Taxa Fixa Gov	0,00%	0,00%	-0,01%	0,00%
Taxa Fixa Corp	-0,03%	-0,01%	-0,04%	-0,01%
Taxa Indexada	0,10%	0,14%	0,33%	0,26%
Imobiliário	-0,03%	-0,02%	-0,12%	-0,05%
Mercado Monetário	0,12%	-0,17%	0,40%	-0,41%
Carteira Total	0,14%	-0,04%	0,93%	-0,10%



### Análise de Risco

	Medidas de Risco		Medidas de eficiência		
	Volatilidade	Tracking Error	Risco de Perda	Índice de Sharpe	Information Ratio
Fundo					
Benchmark					
Ações Euro	11,15%	14,71%	14,14%	8,65%	1,84
Ações Resto do Mundo	12,14%	12,48%	11,91%	7,60%	1,34
Taxa Fixa Gov	2,79%	3,82%	2,73%	1,67%	0,19
Taxa Fixa Corp	2,09%	2,09%	1,29%	0,77%	0,40
Taxa Indexada	0,69%	0,25%	0,67%	0,41%	1,69
Carteira Total	1,71%	1,99%	1,46%	0,92%	1,44
Benchmark					0,56



### Glossário:

O risco dos investimentos é avaliado através da utilização de diversas medidas estatísticas e financeiras, baseadas em observações *a posteriori* da evolução da performance da carteira do Fundo e dos ativos que a compõem. Esses indicadores são regularmente calculados e a gestão da carteira global do Fundo e da carteira de cada classe de ativos que o compõem poderá ser ajustada, sempre que tal seja considerado necessário face ao valor dos mesmos.

#### Volatilidade

Desvio-padrão anualizado das rendibilidades diárias das carteiras de ativos e dos respetivos *benchmarks*. Este é um indicador de dispersão pelo que quanto maior for o valor encontrado maior o risco histórico dos investimentos. Pelo contrário, quanto mais perto de zero estiver o valor do desvio-padrão, mais estáveis são as rendibilidades obtidas e, portanto, menor o risco.

#### Tracking Error

O cálculo deste indicador é igual à volatilidade das diferenças entre a rendibilidade da carteira e a rendibilidade do *benchmark*. A taxa apresentada está anualizada. O *Tracking Error* pretende medir o grau de fiabilidade com que a carteira de investimentos replica o *benchmark* ou a consistência com que a performance da carteira supera ou fica abaixo da performance do *benchmark*. Assim, um valor próximo de zero indica que existe uma elevada consistência na diferença de rendibilidades, seja essa diferença positiva, negativa ou nula. Um elevado valor do *Tracking Error* sugere uma política de gestão ativa que não procura replicar fielmente o *benchmark* originando, assim diferenças de rendibilidade, ora positivas, ora negativas.

#### Índice de Sharpe

É uma medida de eficiência que avalia o acréscimo de rendibilidade por unidade de risco assumida. Assume o risco como o desvio-padrão das rendibilidades diárias face à rentabilidade do *benchmark*.

Relativamente ao acréscimo de rendibilidade, o Índice de Sharpe calcula-o face à taxa de juro sem risco.

Quanto maior o valor, mais eficiente é a gestão da carteira na medida em que se pretende maximizar o excesso de rendibilidade face ao *benchmark*, minimizando o acréscimo de risco suportado.

#### Information Ratio

Assume o risco como o desvio-padrão das rendibilidades diárias face à rendibilidade do *benchmark*. Relativamente ao acréscimo de rendibilidade, o *Information Ratio* calcula-o face ao *Tracking Error*. O

*Information Ratio* indica o excesso de rendibilidade obtida em relação ao *benchmark*, por unidade de risco adicional suportada em relação a esse mesmo *benchmark*. Quanto maior o valor mais eficiente é a gestão da carteira na medida em que se pretende maximizar o excesso de rendibilidade face ao *benchmark*, minimizando o acréscimo de risco suportado.

#### Risco de Perda

É uma medida semelhante ao *Tracking Error*, difere em apenas se considerar as diferenças negativas existentes entre a rendibilidade da carteira e a rendibilidade do *benchmark*.

Direção Gestão de Risco

---

### 3.1.3. Carteira do Subfundo Prudente

Em 31 de dezembro de 2013 a carteira deste Subfundo era, majoritariamente, constituída por ativos pertencentes à classe de mercado monetário (cerca de 69,10%), estando a parte remanescente investida em obrigações de taxa indexada (20,50%) e em obrigações de taxa fixa (10,40%).

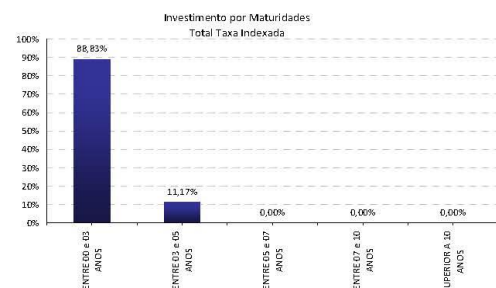
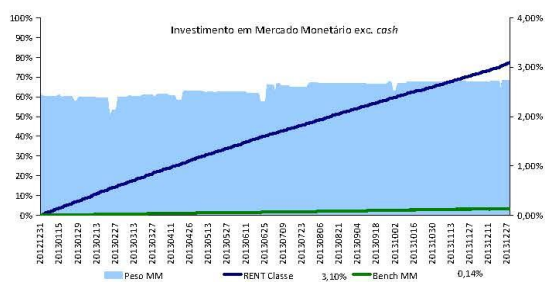
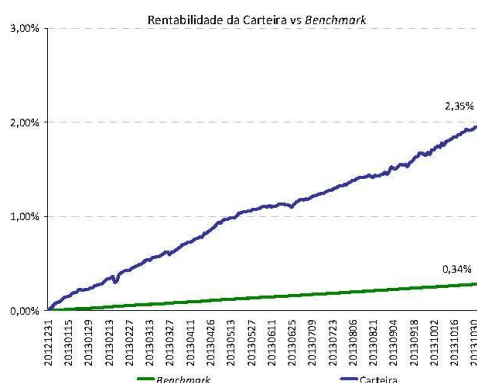
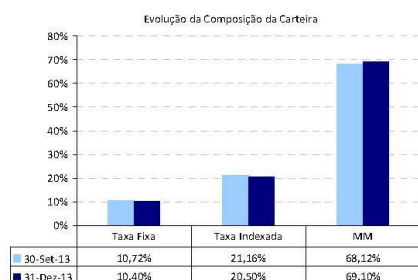
Dado o risco de subida das *yields* decorrente dos seus níveis mínimos na parte curta da curva, em particular no universo *investment grade*, implementou-se uma alocação consistente com o perfil prudente definido na política de investimento, assente apenas em obrigações e em ativos de mercado monetário.

Ao longo do ano aumentou-se a alocação a depósitos a prazo, que proporcionavam uma remuneração superior à oferecida pela alternativa de investimento em instrumentos financeiros de títulos de rendimento fixo de curto/ médio prazo.

A evolução dos ativos e a composição da carteira, decidida em termos de distribuição por segmentos de investimento, traduziram-se numa rentabilidade acumulada do Subfundo, no ano, de 2,35%, contra 0,34% do respetivo *benchmark*.

## Fundo de Pensões Galp Energia Subfundo Prudente

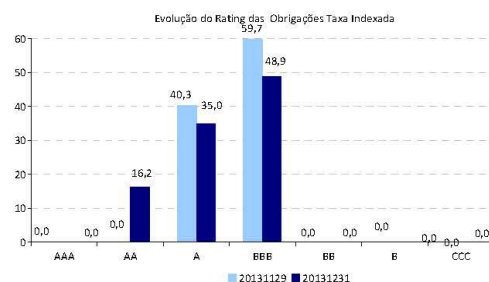
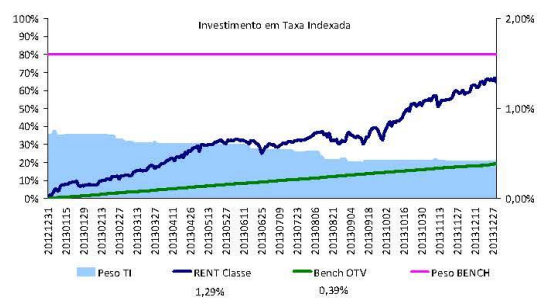
31-Dez-13



OverWeight / UnderWeight face ao Benchmark				Carteira Total		Limite	Benchmark
				Peso Médio YTD	Final	Mês	Min
-80	-60	-40	-20	0%	20%	40%	60%
%	%	%	%				
Obrigações Taxa Fixa LS131REU Index				7,37%	10,40%	0,0%	0,0%
Obrigações Taxa Indexada ECC0TR03 Index+0,25%				26,88%	20,50%	30,0%	80,0%
Liquidez ECC0TR03 Index (Índice/OP, 90 a 100% Taxa Indexada)				65,75%	69,10%	0,0%	20,0%
				100,00%	100,00%		100,00%

	Performance TRIM Carteira	Benchmark	Performance YTD Carteira	Benchmark
Carteira Total (Líquida)	0,69%	0,09%	2,35%	0,34%
Carteira de Obrigações Taxa Indexada				
Contributo Absoluto	0,63%	0,10%	1,29%	0,39%
Contributo Relativo	0,13%	0,08%	0,35%	0,31%
Carteira de Liquidez (exc. cash)				
Contributo Absoluto	0,71%	0,04%	3,10%	0,14%
Contributo Relativo	0,48%	0,01%	1,95%	0,03%
Carteira de Obrigações Taxa Fixa				
Contributo Absoluto	1,33%		4,98%	
Contributo Relativo	0,14%		0,33%	

Valor da Carteira Total 4.526.677



Direção Gestão de Risco

---

## 3.2. Política de Investimento

### Objetivo da Política de Investimentos

A Política de Investimento tem por objetivo orientar a gestão do fundo de pensões. Esta orientação é realizada através da explicitação do *Benchmark* e de outras restrições e expectativas, tais como a possibilidade de utilização de futuros, intervalos para a alocação às diversas classes de ativos, a possibilidade de utilização do investimento em imóveis, etc.. Inclui igualmente a especificação dos objetivos de valor acrescentado para o Fundo de Pensões. Desta forma, este documento tem como função permitir um maior controlo e apoiar a gestora através da indicação dos instrumentos possíveis de utilizar.

### Caraterísticas do Plano / Fundo

<b>Plano de Pensões (Entidade/Tipo):</b>	Galp Energia / Contribuição Definida
<b>Gestora de Investimentos:</b>	CGD Pensões
<b>Banco Depositário:</b>	Caixa Geral de Depósitos
<b>Relação entre Entidade Gestora e Banco Depositário:</b>	A CGD Pensões é a Gestora de Fundos de Pensões do Grupo Caixa Geral de Depósitos
<b>Caraterística do Mandato:</b>	Multi-ativos com três Subfundos
<b>Benchmark Utilizado:</b>	<i>Benchmark</i> específico para cada subfundo, Utilizando um <i>'target'</i> central de alocação de ativos
<b>Início do Benchmark:</b>	1 de Novembro 2011
<b>Base de valorização:</b>	Critérios legais em vigor.
<b>Elementos relativos aos Benchmarks:</b>	Os <i>Benchmarks</i> foram determinados levando em consideração as diversas possibilidades de escolha de estratégias de investimentos que devem ser colocadas à disposição dos participantes. Foi também levado em consideração a dispersão da volatilidade dos ativos considerados.  Os <i>Benchmarks</i> 'centrais' apresentados para os subfundos foram considerados apropriados para um objetivo de longo prazo.
<b>Valor Acrescentado:</b>	O mandato de gestão do fundo terá um objetivo de valor acrescentado face ao <i>Benchmark</i> de 1% por ano para cada subfundo durante períodos móveis de três anos.

**Comentários adicionais:** Os *Benchmarks* definidos neste relatório não servem de comparação direta para avaliar as estratégias individuais de investimentos formuladas pelos participantes.

### **Benchmarks**

Nos quadros seguintes apresentam-se, para cada um dos três subfundos do Fundo de Contribuição Definida da Galp Energia, os *Benchmarks* estratégicos, os intervalos de alocação permitidos e as respetivas comparações para a rentabilidade.

Classes de Ativos	Subfundo Prudente			
	<i>Benchmark Central</i>	Intervalos Permitidos (%)	Medidas de Referência	<i>Ticker Bloomberg</i>
<b>Obrigações</b>	<b>80</b>	<b>30 – 100</b>		
Taxa Fixa Euro (a)	0	0 – 50	Barcap Euro-Aggregate 500MM 1-3 Year Total Return Index Value Unhedged EUR	L513TREU Index
Taxa Variável Euro (d)	80	30 – 100	<i>Euribor</i> 3M + 0,25%	ECC0TR03 Index
<b>Liquidez (h)</b>	<b>20</b>	<b>0 – 70</b>	<i>Euribor</i> 3M	ECC0TR03 Index
<b>Total</b>	<b>100</b>	<b>-</b>	<b>100</b>	

Classes de Ativos	Subfundo Moderado			
	<i>Benchmark Central</i>	Intervalos Permitidos (%)	Medidas de Referência	<i>Ticker Bloomberg</i>
<b>Obrigações</b>	<b>87</b>	<b>65 – 100</b>		
Taxa Fixa Gov Euro (b)	21	10 – 35	Barclays Euro Government Bond Index	BCEE1T Index
Taxa Fixa Corp Euro (c)	21	10 – 35	Barclays Euro Corporate 500 MM	LE5CTREU Index



Taxa Variável Euro (d)	45	30 – 60	TR Index Barclays Euro Floating Rate Notes Index	LEF1TREU Índex
<b>Ações (e)</b>	<b>10</b>	<b>0 – 20</b>		
Europa	5	0 – 15	MSCI Pan-Euro Índex	MSPE Índex
Resto Mundo	5	0 – 15	MSCI AC World excluding Europe Daily TR EUR	MSDEWXEN Índex
<b>Imobiliário (f)</b>	<b>-</b>	<b>0 – 5</b>	<b>APFIPP <i>Real Estate</i> Open Ended Index</b>	APFIPP0 Index
<b>Liquidez (h)</b>	<b>3</b>	<b>0 – 10</b>	<i>Euribor 3M</i>	ECC0TR03 Index
<b>Total</b>	<b>100</b>	<b>-</b>	<b>100</b>	<b>-</b>

Classes de Ativos	Subfundo Agressivo			
	<i>Benchmark</i> Central	Intervalos Permitidos (%)	Medidas de Referência	Ticker Bloomberg
<b>Obrigações</b>	<b>47</b>	<b>30 – 80</b>		
Taxa Fixa Gov Euro (b)	16	5 – 30	Barclays Euro <i>Government Bond</i> Index	BCEE1T Index
Taxa Fixa Corp Euro (c)	16	5 – 30	Barclays Euro Corporate 500 MM TR Index	LE5CTREU Índex
Taxa Variável Euro (d)	15	5 – 30	Barclays Euro Floating Rate Notes Index	LEF1TREU Índex
<b>Ações (e)</b>	<b>45</b>	<b>20 – 60</b>		
Europa	22,5	5 – 45	MSCI Pan-Euro Índex	MSPE Índex
Resto Mundo	22,5	5 – 45	MSCI AC World excluding Europe	MSDEWXEN Índex

			Daily TR EUR	
<b>Alternativos (g)</b>	<b>5</b>	<b>0 – 10</b>	<i>Euribor 3M + 2,00%</i>	ECC0TR03 Index
<b>Liquidez (h)</b>	<b>3</b>	<b>0 – 10</b>	<i>Euribor 3M</i>	ECC0TR03 Index
<b>Total</b>	<b>100</b>	<b>-</b>	<b>100</b>	<b>-</b>

Nota: A metodologia de cálculo do *Benchmark* encontra-se descrita na Secção 7

Em que:

- (a) Inclui obrigações de dívida pública de países pertencentes à União Europeia ou à OCDE, obrigações de dívida pública de países considerados emergentes, obrigações diversas emitidas por entidades privadas, obrigações hipotecárias, títulos de dívida objecto de securitização, valores mobiliários condicionados por eventos de crédito, e outros valores mobiliários representativos de dívida emitida por entidades públicas ou privadas. Os títulos representativos de dívida serão de taxa fixa e podem corresponder a dívida sénior bem como a dívida subordinada. O Fundo poderá igualmente investir indiretamente neste tipo de ativos, através de organismos de investimento coletivo cuja política de investimento respeite as características anteriores;
- (b) Inclui títulos representativos de dívida de taxa fixa emitidos por entidades públicas e unidades de participação de fundos de investimento mobiliário cuja política de investimento seja constituída maioritariamente por obrigações de taxa fixa emitidas por entidades públicas. Poderão ser utilizados Organismos de Investimento Coletivo Não Harmonizados dentro dos limites estabelecidos no ponto VI da Secção 4 da presente Política de Investimentos;
- (c) Inclui títulos representativos de dívida de taxa fixa emitidos por entidades privadas e unidades de participação de fundos de investimento mobiliário cuja política de investimento seja constituída maioritariamente por obrigações de taxa fixa emitidas por entidades privadas. Poderão ser utilizados Organismos de Investimento Coletivo Não Harmonizados dentro dos limites estabelecidos no ponto VI da Secção 4 da presente Política de Investimentos;
- (d) Subfundo Prudente:

Inclui obrigações de dívida pública de países pertencentes à União Europeia ou à OCDE, obrigações de dívida pública de países considerados emergentes, obrigações diversas emitidas por entidades privadas, obrigações hipotecárias, títulos de dívida objecto de securitização, valores mobiliários condicionados por eventos de crédito, outros valores mobiliários representativos de dívida emitida por entidades públicas ou privadas e, ainda, papel comercial. Os títulos representativos de dívida serão de taxa indexada e podem corresponder a dívida sénior bem como a dívida subordinada. O

---

Fundo poderá igualmente investir indiretamente neste tipo de ativos, através de organismos de investimento coletivo cuja política de investimento respeite as características anteriores;

Subfundo Moderado e Subfundo Agressivo:

Inclui títulos representativos de dívida de taxa variável emitidos por entidades públicas ou privadas e unidades de participação de fundos de investimento mobiliário cuja política de investimento seja constituída maioritariamente por obrigações de taxa variável. O papel comercial é incluído nesta classe de ativos. Poderão ser utilizados Organismos de Investimento Coletivo Não Harmonizados dentro dos limites estabelecidos no ponto VI da Secção 4 da presente Política de Investimentos;

- (e) Inclui ações, *warrants*, certificados, instrumentos que confirmem o direito à subscrição de ações tais como obrigações e unidades de participação em fundos de investimento mobiliário constituídos maioritariamente por ações. Poderão ser utilizados Organismos de Investimento Coletivo Não Harmonizados dentro dos limites estabelecidos no ponto VI da Secção 4 da presente Política de Investimentos;
- (f) Inclui unidades de participação em fundos abertos de investimento imobiliário, de fundos de fundos abertos de investimento imobiliário ou de qualquer outro organismo coletivo que invista maioritariamente, de forma direta ou indireta, em ativos imobiliários. Não inclui investimento direto em ativos imobiliários;
- (g) Inclui aplicações cujo objetivo é obter rendimentos positivos, estáveis e independentes das direcções dos mercados financeiros, utilizando para o efeito diferentes estratégias de investimento. Esta categoria inclui investimento em *Hedge Funds*, Matérias-primas e Ativos Imobiliários. O investimento far-se-á através de fundos de investimento ou fundos de fundos de investimento ou de qualquer outro organismo coletivo que invista maioritariamente, de forma direta ou indireta, num destes ativos. Não inclui investimento direto em qualquer destes ativos. Poderão ser utilizados Organismos de Investimento Coletivo Não Harmonizados dentro dos limites estabelecidos no ponto VI da Secção 4 da presente Política de Investimentos;
- (h) Inclui instrumentos do mercado monetário nomeadamente vocacionados para a gestão de tesouraria cujo prazo de vencimento residual é inferior a 12 meses. Ex: Depósitos à ordem, depósitos a prazo, certificados de depósito. Poderão ser utilizados Organismos de Investimento Coletivo Não Harmonizados dentro dos limites estabelecidos no ponto VI da Secção 4 da presente Política de Investimentos.

O cálculo do *Benchmark* deverá ser efetuado tendo em consideração os seguintes aspectos:

- Rebalanceamento do *Benchmark* deverá ser trimestral;
- Os valores dos índices utilizados para o cálculo do *Benchmark* deverão ser arredondados a uma casa decimal;

- 
- O valor dos índices deverá ser, preferencialmente, ilíquido de impostos ('gross'), em Euros e tendo em consideração o reinvestimento de dividendos;
  - A avaliação de desempenho da Entidade Gestora deverá ser feita trimestralmente e tendo em consideração os objetivos fixados neste documento.

O método de cálculo utilizado para a avaliação da rentabilidade da carteira deverá ser uma aproximação da '*Time Weighted Rate of Return*', calculada mensalmente e composta, por forma a obter as rentabilidades trimestrais e anuais. O resultado deverá ser arredondado a uma casa decimal (a metodologia de cálculo da rentabilidade da carteira encontra-se descrita na Secção 6).

## **Restrições / Indicações**

Para além das restrições impostas pela legislação em vigor a cada momento, a gestão da carteira do Fundo deverá ainda ter em consideração os seguintes pontos:

### **I. Instrumentos Derivados:**

O Fundo poderá utilizar instrumentos financeiros derivados para cobertura do risco e para prossecução de outros objetivos de adequada gestão do seu património, nos termos e limites definidos na lei e nas normas regulamentares do ISP, bem como na presente política de investimentos.

As operações que envolvam instrumentos derivados poderão estar relacionadas com os seguintes riscos:

- Risco de taxa de juro - risco de variação da cotação das obrigações que compõem a carteira do Fundo, a qual depende da evolução das taxas de juro de curto e longo prazo. Assim, o Fundo está dependente das expectativas de crescimento económico, evolução das taxas de inflação e de condução da política monetária;
- Risco de crédito - risco de investir em obrigações com risco de crédito nomeadamente, risco de descida das cotações devido à degradação da qualidade de crédito do emitente dos ativos, risco associado à possibilidade de ocorrer incumprimento por parte dos emitentes dos ativos;
- Risco cambial - risco de investir em moeda estrangeira ou em ativos denominados em moeda estrangeira. A apreciação do euro face a essas moedas traduz-se numa perda de valor desses ativos;
- Risco de mercado - risco de variação da cotação das ações que compõem a carteira do Fundo, a qual depende do crescimento económico, da evolução dos mercados financeiros e da evolução das taxas de juro;
- Risco específico - risco de variação da cotação das ações que compõem a carteira do Fundo, a qual depende da evolução do negócio das empresas e do sector onde esta

---

está inserida. Esta evolução está associada à capacidade de gestão da empresa nas suas vertentes financeira, operacional e estratégica.

O Fundo poderá, designadamente, transaccionar contratos de futuros e opções sobre índices ou sobre valores mobiliários individuais, poderá realizar operações de permuta de taxas de juro e de taxas de câmbio (*swaps*), celebrar acordos de taxas de juro, câmbios a prazo (*FRA's* e *forwards*) e utilizar "*credit default swaps*".

O Fundo utilizará instrumentos financeiros derivados que se encontrem admitidos à cotação em Bolsas de valores e mercados regulamentados, entendendo-se este conceito, ao longo da presente política de investimentos, conforme se encontra definido na legislação em vigor.

O Fundo poderá ainda utilizar instrumentos derivados transaccionados fora de mercado regulamentado, entendendo-se este conceito conforme se encontra definido na legislação em vigor, desde que as operações sejam efetuadas com uma instituição financeira que, cumulativamente, esteja legalmente autorizada para o efeito num Estado membro do Espaço Económico Europeu ou noutro país da OCDE e cujo *rating* seja qualitativamente igual ou superior a "A", conforme notações universalmente utilizadas, ou a outras classificações comprovadamente equivalentes.

A exposição resultante de instrumentos derivados, considerada conjuntamente com a exposição resultante dos ativos em carteira, terá que respeitar os limites de exposição estabelecidos na Secção 4 do presente Anexo. Para efeitos da determinação da exposição, serão equiparados a derivados os ativos financeiros com produtos derivados incorporados, bem como de produtos estruturados com características idênticas.

Adicionalmente, no caso dos produtos derivados serem utilizados no âmbito de uma gestão agregada dos riscos afetos aos ativos ou responsabilidades do Fundo, o acréscimo da perda potencial máxima resultante da sua utilização não poderá exceder, a todo o momento, 20% da perda potencial máxima a que, sem a utilização desses produtos, a carteira do Fundo estaria exposta.

Pela utilização de instrumentos e produtos derivados o Fundo incorre, nomeadamente, no risco de aumento ou diminuição da exposição a um determinado ativo.

## **II. Operações de Reporte e Empréstimo de Valores:**

Com o objetivo de incrementar a sua rentabilidade, o Fundo pode efetuar operações de reporte e de empréstimo, desde que estas sejam efetuadas com uma instituição financeira que, cumulativamente, esteja legalmente autorizada para o efeito num Estado membro do Espaço Económico Europeu ou noutro país da OCDE e cujo *rating* seja qualitativamente igual ou superior a "A", conforme notações universalmente utilizadas, ou a outras classificações comprovadamente equivalentes.

As operações de reporte e de empréstimo serão realizadas em Bolsas de valores e mercados regulamentados.

---

As garantias associadas às operações de reporte e de empréstimo de valores efetuadas por conta do Fundo, devem revestir a forma de:

- (a) numerário;
- (b) valores mobiliários emitidos ou garantidos por Estados membros da União Europeia, admitidos à negociação num mercado regulamentado de um Estado membro da União Europeia;
- (c) instrumentos do mercado monetário, emitidos em conjuntos homogêneos, nomeadamente bilhetes do tesouro.

As operações de reporte e empréstimo não poderão comprometer os limites de alocação definidos para cada uma das classes de ativos a que respeitam e o valor de mercado dos ativos cedidos no conjunto dessas operações não poderá exceder, em qualquer momento, 25% do valor do património do Fundo.

### **III. Investimento Obrigacionista, Papel Comercial e Liquidez**

#### **Subfundo Prudente:**

O Subfundo não poderá:

- a. Investir em obrigações convertíveis ou obrigações que confirmem o direito de subscrição de ações ou de aquisição, a outro título, de ações, bem como investir em títulos de participação ou em unidades de participação de fundos cujo regulamento de gestão não proíba o investimento nos ativos atrás referidos;
- b. Adquirir obrigações que, cumulativamente, não disponham nem de *rating* de emissão nem de *rating* de emitente, no momento da aquisição;
- c. Adquirir obrigações cujo *rating* da emissão ou, na falta deste, do emitente, no momento de aquisição, seja inferior a *investment grade*, de acordo com a notação da Standard & Poor's. Caso não exista notação de *rating* da Standard & Poor's serão utilizadas as notações equivalentes da Moodys, Fitch, ou outra Agência de *rating* reconhecida no mercado financeiro. No caso do ativo possuir uma garantia prestada por terceiros, será considerado o *rating* dessa entidade;
- d. Investir mais de 15% da carteira de obrigações em títulos com *rating* BBB;
- e. Deter mais de 50% do seu património em instrumentos do mercado monetário ou papel comercial sem *rating*. No caso do ativo possuir uma garantia prestada por terceiros será elegível para o limite somente no caso do garante não possuir *rating*.

O Subfundo não é, contudo, obrigado a alienar obrigações cuja notação de *rating*, após a aquisição, seja revista para baixo do estabelecido na aliena (c), desde que o Associado aprove a proposta apresentada pela Entidade Gestora.

Para efeitos de apuramento do limite a que se refere a alínea (e) deverão considerar-se apenas os ativos que não apresentavam *rating* no momento da sua aquisição.



---

Um mínimo de 75% do valor do Subfundo investido em obrigações e papel comercial, deverá ter, a todo o momento, um prazo de vencimento residual igual ou inferior a 36 meses.

Subfundo Moderado e Subfundo Agressivo:

As obrigações adquiridas deverão ter um *rating* mínimo de BBB ou equivalente, sendo que o investimento em títulos com *rating* BBB não deve representar mais de 25% da carteira de obrigações.

Os Subfundos não são, contudo, obrigados a alienar obrigações cuja notação de *rating*, após a aquisição, seja revista para baixo do mínimo estabelecido, desde que o Associado aprove a proposta apresentada pela Entidade Gestora.

**IV. Valores Não Admitidos em Mercados Regulamentados**

O limite de exposição a valores mobiliários que não se encontrem admitidos à negociação em mercados regulamentados é de 15% do valor global da carteira do Fundo.

**V. Aplicações em Moeda Diferente do Euro**

O conjunto das aplicações expressas em moedas que não o Euro, sem cobertura cambial, não pode representar mais que 30% do valor global da carteira do Fundo.

O Subfundo Prudente não poderá realizar aplicações expressas em moedas que não o Euro.

**VI. Organismos de Investimento Coletivo Não Harmonizados**

O Fundo de Pensões poderá investir em organismos de investimento coletivo não harmonizados dentro dos seguintes limites:

- (a) As aplicações em organismos de investimento coletivo em valores mobiliários de índices não harmonizados, que não façam uso do efeito de alavancagem, não poderão ultrapassar 30% do valor global do Fundo;
- (b) As aplicações em organismos de investimento coletivo não harmonizados que se enquadrem no âmbito da alínea e) do n.º 1 do artigo 19.º da Diretiva n.º 85/611/CEE, de 20 de dezembro, alterada pela Diretiva n.º 2001/108/CE, de 21 de janeiro de 2002, não poderão representar mais que 30% do valor global do Fundo;
- (c) As aplicações em outros organismos de investimento coletivo não harmonizados não poderão ultrapassar 10% do Fundo.

As estratégias de investimento prosseguidas por estes organismos enquadram-se nas categorias de *Trading* Direccional, Valor Relativo (Arbitragem), *Equity Long/Short*, e Crédito. Os tipos de ativos com os quais estas estratégias são implementadas incluem ações, obrigações, moedas, taxas de juro e matérias-primas, bem como ativos derivados com subjacentes destes tipos. Estes organismos podem também ter uma filosofia de gestão multi-estratégia e investir em outros organismos de investimento coletivo não harmonizados. Sendo organismos de investimento coletivo não harmonizados, não estão sujeitos aos mesmos limites prudenciais a que estão sujeitos

---

os organismos de investimento coletivo harmonizados e, nessa medida, poderão apresentar um nível de risco mais elevado.

## **VII. Diversificação e Dispersão do Investimento**

O investimento do Fundo deverá respeitar os seguintes limites de diversificação e dispersão prudenciais:

- (a) O investimento numa mesma Sociedade não pode representar mais do que 10% do valor do património do Fundo, sendo o limite de 5% quando se tratar de investimento em Associados do Fundo ou em Sociedades que se encontrem em relação de domínio ou de grupo com esses Associados;
- (b) O investimento no conjunto das Sociedades que se encontrem entre si ou com a Entidade Gestora em relação de domínio ou de grupo não pode representar mais do que 20% do valor do património do Fundo, sendo o limite de 10% quando se tratar de investimentos efetuados no conjunto dos Associados do Fundo e das Sociedades que se encontrem em relação de domínio ou de grupo com esses Associados;
- (c) O investimento em unidades de participação de um único organismo de investimento coletivo não harmonizado não pode representar mais do que 2% do valor do património do Fundo;
- (d) No caso de organismos de investimento coletivo não harmonizados que invistam noutros organismos de investimento coletivo não harmonizados, não é aplicável o limite estabelecido na alínea anterior, mas o investimento em unidades de participação de cada um destes outros organismos não pode representar mais do que 2% do valor do património do Fundo.
- (e) Para efeitos das anteriores alíneas (a) a (d), excluem-se depósitos em instituições de crédito que sejam efetuados com vista à gestão de liquidez do Fundo.

## **VIII. Investimentos Vedados**

Não poderão ser adquiridos nem entregues como contribuição para o Fundo títulos emitidos:

- (a) Pela Entidade Gestora;
- (b) Por Sociedades que sejam membros do órgão de administração da Entidade Gestora, ou que com esta estejam em relação de domínio ou de grupo, ou que possuam, direta ou indiretamente, mais do que 10% do capital social ou dos direitos de voto desta, salvo se os títulos se encontrarem admitidos à negociação num mercado regulamentado;
- (c) Por Associados do Fundo ou Sociedades que estejam em relação de domínio ou de grupo com esses Associados, salvo se os títulos se encontrarem admitidos à negociação num mercado regulamentado;

- 
- (d) Por Sociedades cujo capital social ou direitos de voto pertençam, direta ou indiretamente, em mais do que 10% a um ou mais administradores da Entidade Gestora, em nome próprio ou em representação de outrem, ou aos seus cônjuges e parentes ou afins no 1.º grau, salvo se os títulos se encontrarem admitidos à negociação num mercado regulamentado;
- (e) Por Sociedades de cujos órgãos de administração ou de fiscalização façam parte um ou mais administradores da Entidade Gestora, em nome próprio ou em representação de outrem, seus cônjuges e parentes ou afins no 1.º grau, salvo se os títulos se encontrarem admitidos à negociação num mercado regulamentado.

#### **IX. Outras Restrições e Indicações**

- Para efeitos de comparação com o *Benchmark*, os diversos instrumentos deverão ser classificados nas classes apropriadas (p.e., um fundo de investimento em ações ou produtos de capital garantido ligados aos mercados acionistas deverão ambos ser classificados como ações.
- Somente subcontratar a gestão de ativos (diretamente ou através de fundos de investimento ou instrumentos similares) por parte de outra entidade gestora ou instituição financeira, após a emissão de um parecer por escrito pela Galp Energia. Esta disposição aplica-se para valores superiores a 5% da carteira. No entanto, mesmo para valores inferiores, a gestora terá obrigatoriamente que comunicar essa exposição à Galp Energia.
- O investimento em outras classes de ativos não especificadas neste documento deverá ter a aprovação da Galp Energia.

#### **Responsabilidades na Gestão e Administração do Fundo / Plano**

A Entidade Gestora será responsável por:

- Gerir o património da carteira de ativos sob gestão por forma a maximizar o retorno total das aplicações e investimentos dentro de um nível prudente de risco e com observância sistemática, criteriosa e ponderada das restrições e diretrizes contidas no contrato de gestão e Política de Investimentos;
- Elaborar trimestralmente relatórios financeiros sobre a carteira, a enviar à Galp Energia até ao 12º dia útil após o final do trimestre;
- Prestar toda a informação e documentação que lhe seja solicitada pela Galp Energia;
- Reunir-se com a Galp Energia trimestralmente até ao 15º dia útil após o final do trimestre e sempre que esta o solicite, para discutir a *performance* das carteiras de ativos no período em causa e para expor as suas estratégias de investimento actuais e futuras;
- Fornecer à Galp Energia ou aos seus consultores a seguinte informação numa base mensal: carteiras, balancetes, transações ocorridas, rendimentos pagos e recebidos e

*cash-flows* do fundo (contribuições, pensões, comissões, etc.). Esta informação deverá ser apresentada em suporte informático até ao 8º dia útil após o final do trimestre;

- Fornecer à Galp Energia, sempre que tal lhe seja solicitado, documentação de cada operação realizada;
- Prestar qualquer outra informação e documentação que lhe seja solicitada pela Galp Energia ou pelos seus consultores;
- Notificar prontamente a Galp Energia caso, em algum momento, a carteira de ativos sob gestão esteja em desconformidade com as disposições legais, com o contrato de gestão ou com a Política de Investimentos;
- Notificar prontamente a Galp Energia caso, em algum momento, a Política de Investimentos contenha algum elemento que, no seu entender, prejudique a prossecução dos objetivos de rentabilidade pretendidos;
- Informar a Galp Energia sobre regulamentos ou normas relevantes publicadas pelo ISP.

## Metodologia de Cálculo

### Fundo Total - Rebalanceamento

Para cálculo das rentabilidades trimestrais do *Benchmark* total, multiplica-se a rentabilidade trimestral do índice definido como comparação para cada uma das classes de ativos, pela alocação correspondente a essa classe de ativos. Obter-se-á então um resultado para cada uma das classes que compõem o *Benchmark*. A rentabilidade do *Benchmark* total para o trimestre em questão resulta do somatório dos resultados (rentabilidade do índice x alocação) a cada uma das classes.

Classes de Ativos	Comparação (Rentabilidade Trimestral)	Alocação	Rend. Trimestral do Índice x Alocação
Classe A	Índice 1 (%)	Alocação 1 (%)	Índice 1 x alocação 1
Classe B	Índice 2 (%)	Alocação 2 (%)	Índice 2 x alocação 2
		<b>Rentabilidade Trimestral do <i>Benchmark</i> (%)</b>	<b>(Índice 1 x alocação 1 + Índice 2 x alocação 2) * 100</b>

Para cálculo da rentabilidade do ano, tomam-se as rentabilidades trimestrais calculadas anteriormente e compõem-se da seguinte forma:

$$Rendibilidade\ Anual\ (\%) = \left[ (1 + R_{t1}) * (1 + R_{t2}) * (1 + R_{t3}) * (1 + R_{t4}) \right] - 1 * 100$$

R<sub>ti</sub> – rendibilidade do trimestre i (corresponde à rendibilidade trimestral calculada no passo precedente, dividida por 100).

O exemplo seguinte procura ilustrar o método de cálculo acima descrito (rendibilidade no ano de um *Benchmark* com rebalanceamento trimestral):

Um dado fundo tem um *Benchmark* com 50% de alocação à classe A e 50% de alocação à classe B. As rendibilidades registadas em cada um destes mercados pelos índices de comparação e para cada trimestre do ano foram as seguintes:

Classe A:	1º trim.: -8,2%	Classe B:	1º trim.: 2,3%
	2º trim: -2,5%		2º trim: -1,0%
	3º trim: -2,4%		3º trim: 6,0%
	4º trim: 4,8%		4º trim: 8,2%

#### Rendibilidades Trimestrais:

1º trimestre	2º trimestre	3º trimestre	4º trimestre
50%*-8,2% = -4,1%	50%*-2,5% = -1,3%	50%*-2,4% = -1,2%	50%*4,8% = 2,4%
50%*2,3% = 1,2%	50%*-1,0% = -0,5%	50%*6,0% = 3,0%	50%*8,2% = 4,1%
-4,1%+1,2% = -3,0%	-1,3%-0,5% = -1,8%	-1,2%+3,0% = 1,8%	2,4%+4,1% = 6,5%

#### Rendibilidade Ano:

$$R_{\text{ano}} = ((1-3,0\%)*(1-1,8\%)*(1+1,8\%)*(1+6,5\%)-1)*100 = 3,4\%$$

#### **Rendibilidade da Carteira**

Como base de cálculo da rendibilidade dos ativos financeiros deverá ser utilizada a *Time Weighted Rate of Return*, cujo cálculo exacto requer uma avaliação completa da carteira sempre que se dá um movimento de *cashflows*. A fórmula utilizada para o cálculo das rendibilidades diárias será a seguinte:

$$r_t = \frac{(MV_t - CF_t) - MV_{t-1}}{MV_{t-1}}$$

Onde

$r_t$  = rendibilidade diária da carteira no dia t;

$MV_t$  = valor de mercado da carteira no final do dia t;

$CF_t$  = valor dos *cashflows* líquidos ocorridos no dia t;

---

$t$  = unidade de tempo diária.

As rendibilidades diárias deverão ser compostas, por forma a obter as rendibilidades mensais, trimestrais e anuais e acumuladas desde o início do ano (YTD):

#### Rendibilidade do Período

$$R_P = \left( \prod_{t=1}^n (1 + r_t) \right) - 1$$

Onde

$R_P$  = rendibilidade acumulada da carteira no período P;

$P$  = período de tempo (mês, trimestre ou ano);

$t$  = unidade de tempo diária;

$n$  = número de observações diárias no período.

#### Rendibilidade YTD

$$R_T = \left( \prod_{t=1}^n (1 + r_t) \right) - 1$$

Onde

$R_T$  = rendibilidade acumulada da carteira no período T;

$T$  = período de tempo (dias decorridos desde o início do ano);

$t$  = unidade de tempo diária;

$n$  = número de observações diárias no período.

### **Medição e Controlo de Risco**

O risco dos investimentos é avaliado através da utilização de diversas medidas estatísticas e financeiras, baseadas em observações *a posteriori* da evolução da *performance* da carteira do Fundo e dos ativos que a compõem.

Esses indicadores são regularmente calculados e a gestão da carteira global do Fundo e da carteira de cada classe de ativos que o compõem poderá ser ajustada, sempre que tal seja considerado necessário face ao valor dos mesmos.

No âmbito do processo de medição e controlo de risco são, nomeadamente, utilizados os seguintes indicadores:

(a) **Desvio-padrão** anualizado das rendibilidades diárias para calcular a volatilidade das carteiras de ativos e dos respetivos *benchmarks* segundo as fórmulas (1):



$$(1) \sigma_{r_T} = \sqrt{\left( \frac{\sum_{t=1}^n (r_t - \overline{r_T})^2}{n-1} \right)} \times \sqrt{365}$$

$$\sigma_{b_T} = \sqrt{\left( \frac{\sum_{t=1}^n (b_t - \overline{b_T})^2}{n-1} \right)} \times \sqrt{365}$$

$\sigma_{r_T}$  = desvio-padrão das rendibilidades da carteira no período T;

$\sigma_{b_T}$  = desvio-padrão das rendibilidades do *benchmark* no período T;

T = período de tempo (dias decorridos desde o início do ano);

t = unidade de tempo diária;

n = número de observações diárias no período;

$r_t$  = rendibilidade diária da carteira no dia t;

$\overline{r_T}$  = média das rendibilidades  $r_t$  no período T.

$b_t$  = rendibilidade diária do benchmark no dia t;

$\overline{b_T}$  = média das rendibilidades  $b_t$  no período T.

Este é um indicador de dispersão pelo que quanto maior for o valor encontrado maior o risco histórico dos investimentos. Pelo contrário, quanto mais perto de zero estiver o valor do desvio-padrão, mais estáveis são as rendibilidades obtidas e, portanto, menor o risco.

(b) *Tracking Error*. O cálculo deste indicador é igual à volatilidade das diferenças entre a rendibilidade da carteira e a rendibilidade do *benchmark* segundo a fórmula (2). A taxa apresentada está anualizada.

$$(2) TE_T = \sqrt{\left( \frac{\sum_{t=1}^n (r_t - \overline{D_T})^2}{n-1} \right)} \times \sqrt{365}$$

$TE_T$  = *tracking error* da carteira no período T;

T = período de tempo (dias decorridos desde o início do ano);

t = unidade de tempo diária;

n = número de observações diárias no período;

$$D_t = r_t - b_t ;$$

$r_t$  = rendibilidade diária da carteira no dia  $t$ ;

$b_t$  = rendibilidade diária do *benchmark* no dia  $t$ ;

$\overline{D}_T$  = média dos  $D_t$  no período  $T$ .

O *Tracking Error* pretende medir o grau de fiabilidade com que a carteira de investimentos replica o *benchmark* ou a consistência com que a *performance* da carteira supera ou fica abaixo da *performance* do *benchmark*. Assim, um valor próximo de zero indica que existe uma elevada consistência na diferença de rendibilidades, seja essa diferença positiva, negativa ou nula. Um elevado valor do *Tracking Error* sugere uma política de gestão ativa que não procura replicar fielmente o *benchmark* originando, assim diferenças de rendibilidade, ora positivas, ora negativas.

(c) Como medidas de eficiência utiliza-se o Índice de Sharpe e o *Information Ratio*. Ambos avaliam o acréscimo de rendibilidade por unidade de risco assumida. No entanto, o primeiro assume o risco como o desvio-padrão das rendibilidades diárias fórmula (3) e o segundo assume o *Tracking Error* (4). Relativamente ao acréscimo de rendibilidade, o Índice de Sharpe calcula-o face ao índice de rendibilidade da taxa de juro sem risco (assume-se a *Euribor* a 3M) e o *Information Ratio* face à rendibilidade do *benchmark*.

$$(3) S_T = \frac{\left[ \left( R_T + 1 \right)^{65/T} - 1 \right] - \left[ \left( r_T^f + 1 \right)^{65/T} - 1 \right]}{\sigma_{r_T}}$$

Em que:

$S_T$  = índice de Sharpe da carteira no período  $T$ ;

$T$  = período de tempo (dias decorridos desde o início do ano);

$R_T$  = rendibilidade acumulada da carteira no período  $T$ ;

$r_T^f$  = índice de rendibilidade da taxa de juro sem risco no final do período  $T$ . Este índice resulta da diarização da média móvel das observações diárias dos últimos 3 meses da *Euribor* 3M;

$\sigma_{r_T}$  = desvio-padrão das rendibilidades da carteira no período  $T$ .

$$(4) I_T = \frac{\left[ \left( R_T + 1 \right)^{65/T} - 1 \right] - \left[ \left( B_T + 1 \right)^{65/T} - 1 \right]}{TE_T}$$

Em que:

$I_T$  = *Information Ratio* da carteira no período  $T$ ;

$T$  = período de tempo (dias decorridos desde o início do ano);

---

$R_T$  = rendibilidade acumulada da carteira no período T;

$B_T$  = rendibilidade acumulada do *benchmark* no período T;

$TE_T$  = *tracking error* da carteira no período T.

O *Information Ratio* indica o excesso de rendibilidade obtida em relação ao *benchmark*, por unidade de risco adicional suportada em relação a esse mesmo *benchmark*. Quanto maior o valor mais eficiente é a gestão da carteira na medida em que se pretende maximizar o excesso de rendibilidade face ao *benchmark*, minimizando o acréscimo de risco suportado.

(d) Risco de Perda da carteira é uma medida semelhante ao *Tracking Error*, difere em apenas se considerar as diferenças negativas existentes entre a rendibilidade da carteira e a rendibilidade do *benchmark*, fórmula (5):

$$RP_T = \sqrt{\left( \frac{\sum_{t=1}^n \min(0, r_t - b_t)}{n-1} \right)} \times \sqrt{365}$$

$RP_T$  = risco de perda da carteira no período T;

T = período de tempo (dias decorridos desde o início do ano);

t = unidade de tempo diária;

n = número de observações diárias no período;

$d_t = \min(0, r_t - b_t)$ ;

$\bar{d}_T$  = média dos  $d_t$  no período T;

$r_t$  = rendibilidade diária da carteira no dia t;

$b_t$  = rendibilidade diária do *benchmark* no dia t;

## Intervenção e Exercício de Direitos de Voto

As estratégias a prosseguir em matéria de intervenção e exercício de direitos de voto nas Sociedades emitentes será decidida pelo Conselho de Administração da Entidade Gestora, ouvida a Comissão de Investimentos e os Associados, devendo ter sempre a aprovação destes últimos, tendo sempre subjacente o melhor interesse para o Fundo.

No que respeita ao exercício dos direitos de voto inerentes a ações de empresas nacionais detidas pelo Fundo, a Entidade Gestora não participará nas assembleias gerais das respetivas entidades emitentes, exceto nos casos em que a defesa dos interesses dos Participantes o justifique, nomeadamente deliberações sobre fusões e aquisições relevantes.

---

Nestes casos, Entidade Gestora participará através de um representante exclusivo e vinculado às suas instruções.

A Entidade Gestora não participará nas Assembleias-Gerais de empresas sedeadas no estrangeiro.

A Entidade Gestora não poderá exercer o direito de voto no sentido de apoiar a inclusão ou manutenção de cláusulas limitativas do direito de voto ou outras cláusulas susceptíveis de impedir o êxito de ofertas públicas de aquisição.

### **Definição da Política de Investimentos**

A decisão do teor da Política de Investimentos e de eventuais alterações à mesma compete ao Conselho de Administração dos Associados, tendo sempre subjacente o melhor interesse para o Fundo e a defesa dos interesses dos Participantes e Beneficiários.

#### 4. DESAGREGAÇÃO POR SUBFUNDO

O valor da carteira consolidada do Fundo de Pensões da Galp Energia, a 31-12-2013 ascendia a € 23.675.948,15, repartindo-se da seguinte forma:

Subfundo	Nº Up's	Cotação UP*	Quota-parte	
			Valor	%
Agressivo	1.220.405,6604	7,7787	€ 9.493.195,22	40,10%
Moderado	1.687.576,7592	5,7219	€ 9.656.076,25	40,78%
Prudente	846.117,6303	5,3499	€ 4.526.676,68	19,12%



O Conselho de Administração



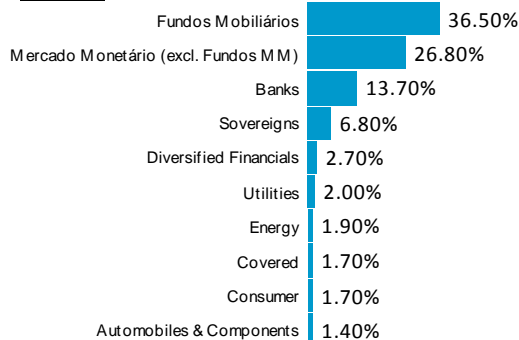
---

## **5. RELATÓRIOS DE RISCO NO ÂMBITO DA NORMA REGULAMENTAR N.º8/2009-R, DE 4 DE JUNHO**

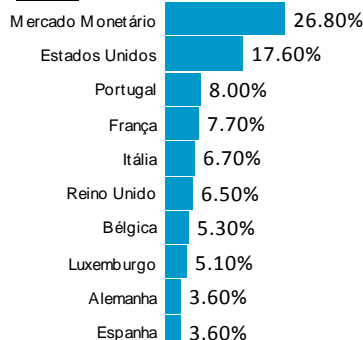




### Sectores

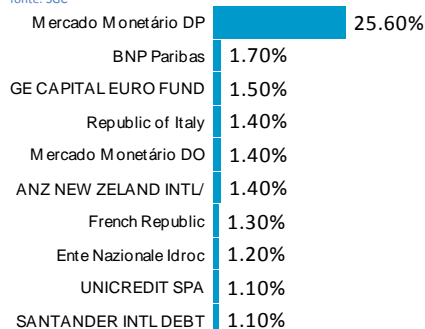


### Países



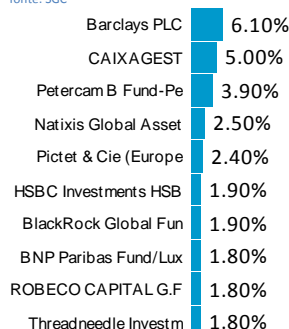
### Emitentes - Investimento Directo

fonte: SGC



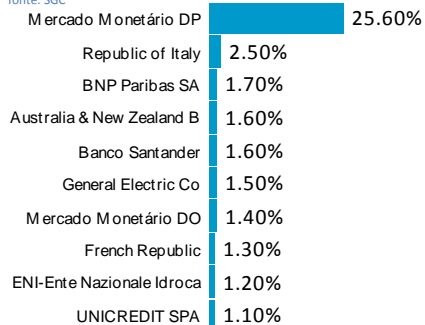
### Emitentes - Investimento Indirecto

fonte: SGC



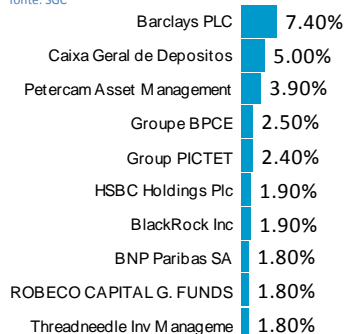
### Grupos Económicos - Investimento Directo

fonte: SGC

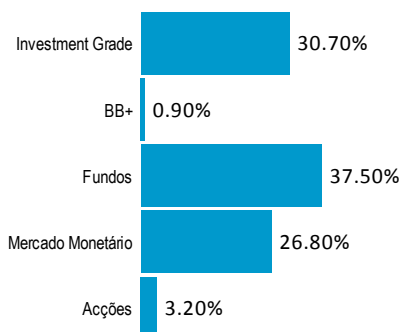


### Grupos Económicos - Investimento Indirecto

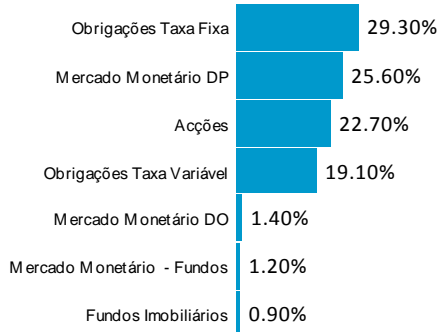
fonte: SGC



### Ratings



### Classes de Activos



### Indicadores de Liquidez



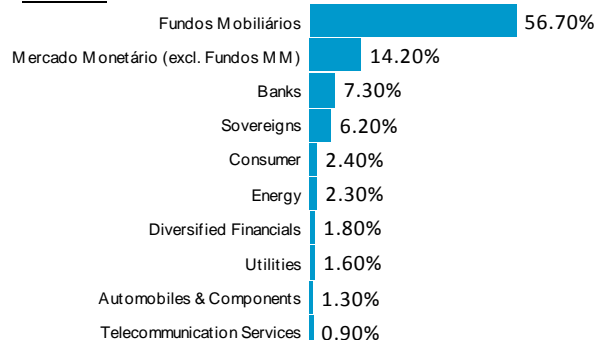
### Risco de Mercado

VaR Mercado Capitais	
VaR com Derivados	
% Mercado Capitais	
% Derivados	
Stress Testing	-3,193,538

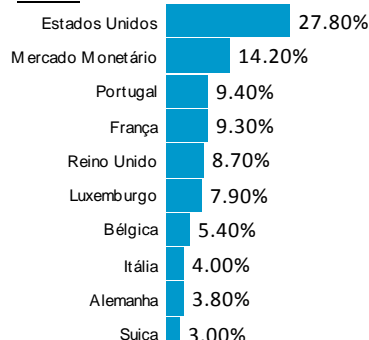
Indicadores de Liquidez: 1º Nível: considera ações, títulos com preço diário (ainda que a data do preço seja anterior à data de valorização), restantes títulos com contribuidor CBBT e MM (incluindo comissões e custos); 2º Nível: engloba obrigações de contribuidores que não CBBT; 3º Nível: considera restantes Fundos de Investimento; 4º Nível: engloba imóveis, títulos valorizados a preços de convergência, custo de aquisição ou com modelos de avaliação. Stress Testing: Os resultados do cenário de taxa de juro não receberam a validação da DGR, sendo por isso meramente indicativos.

■ consumo  
■ limite  
■ excesso

### Sectores

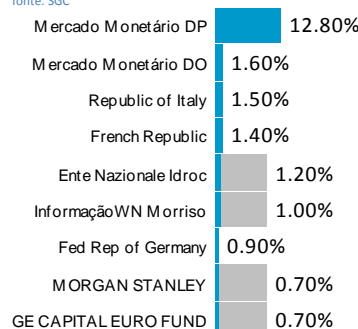


### Países



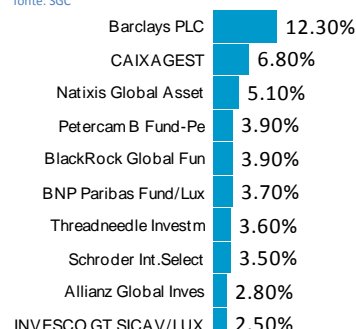
### Emitentes - Investimento Directo

fonte: SGC



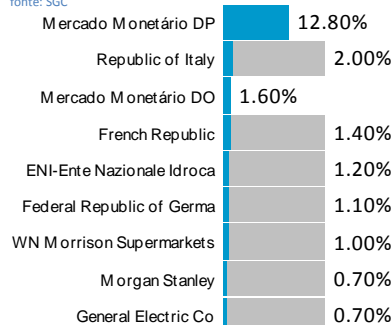
### Emitentes - Investimento Indirecto

fonte: SGC



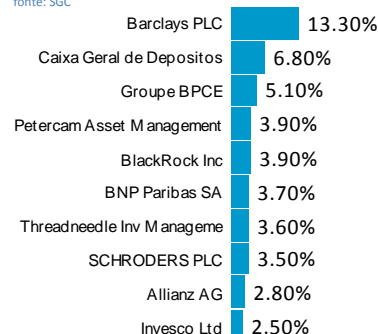
### Grupos Económicos - Investimento Directo

fonte: SGC

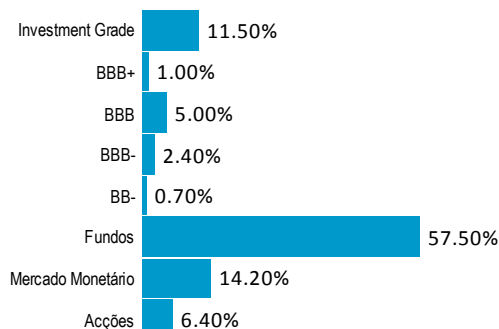


### Grupos Económicos - Investimento Indirecto

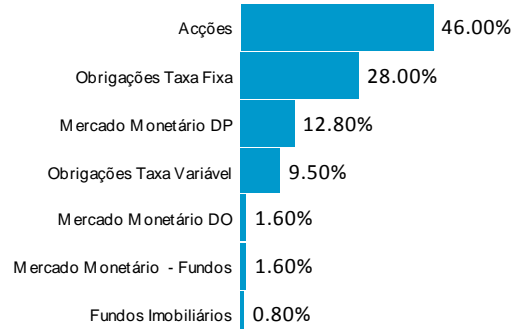
fonte: SGC



### Ratings



### Classes de Activos



### Indicadores de Liquidez



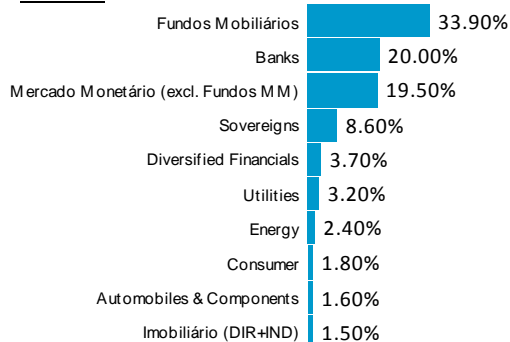
### Risco de Mercado

VaR Mercado Capitais	204,867
VaR com Derivados	205,072
% Mercado Capitais	85.8%
% Derivados	9.8%
Stress Testing	-1,940,077

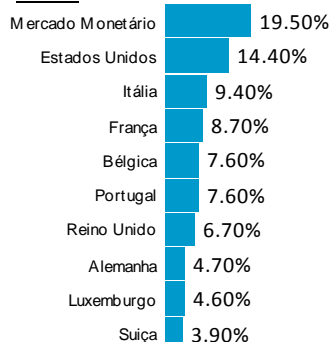
Indicadores de Liquidez: 1º Nível: considera ações, títulos com preço diário (ainda que a data do preço seja anterior à data de valorização), restantes títulos com contribuidor CBBT e MM (incluindo comissões e custos); 2º Nível: engloba obrigações de contribuidores que não CBBT; 3º Nível: considera restantes Fundos de Investimento; 4º Nível: engloba imóveis, títulos valorizados a preços de convergência, custo de aquisição ou com modelos de avaliação. Stress Testing: Os resultados do cenário de taxa de juro não receberam a validação da DGR, sendo por isso meramente indicativos.

■ consumo  
■ limite  
■ excesso

### Sectores

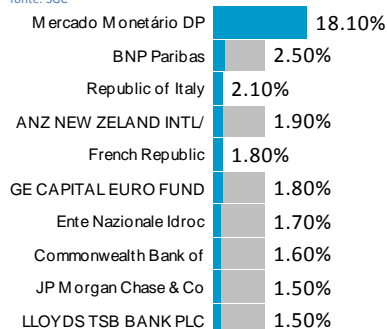


### Países



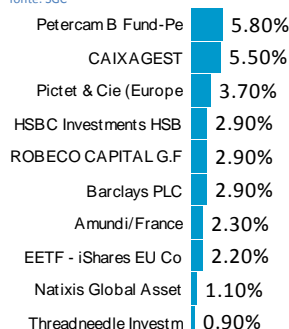
### Emitentes - Investimento Directo

fonte: SGC



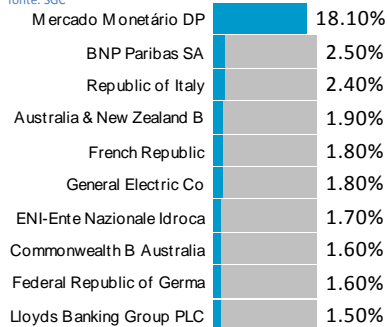
### Emitentes - Investimento Indirecto

fonte: SGC



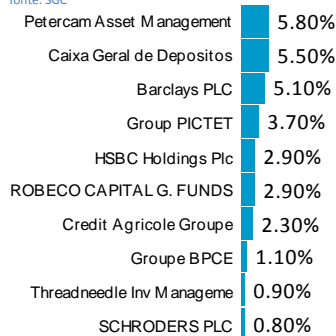
### Grupos Económicos - Investimento Directo

fonte: SGC

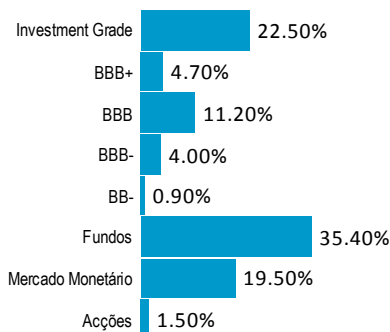


### Grupos Económicos - Investimento Indirecto

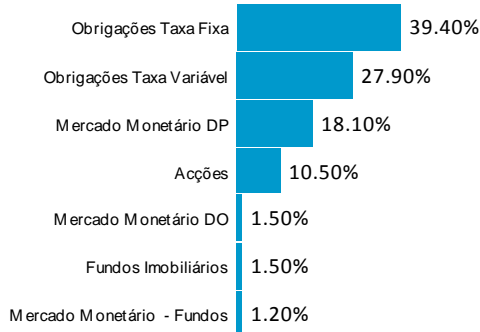
fonte: SGC



### Ratings



### Classes de Activos



### Indicadores de Liquidez



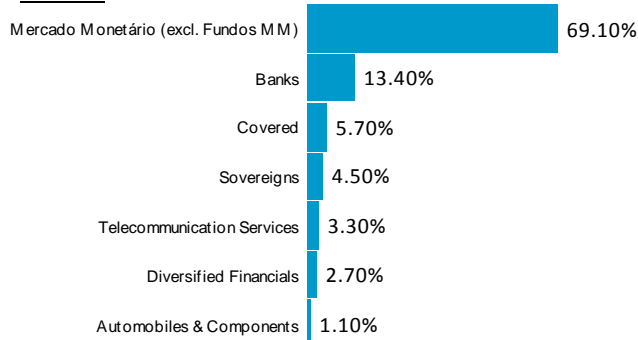
### Risco de Mercado

VaR Mercado Capitais	69,060
VaR com Derivados	71,547
% Mercado Capitais	80.5%
% Derivados	4.3%
Stress Testing	-1,237,073

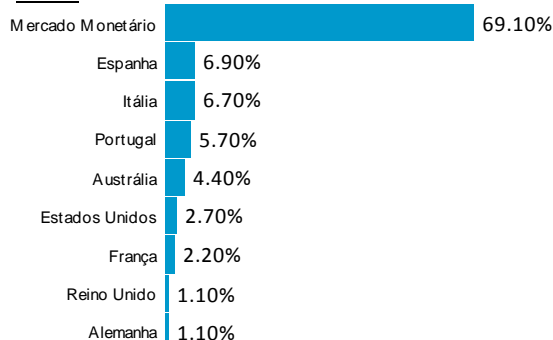
Indicadores de Liquidez: 1º Nível: considera ações, títulos com preço diário (ainda que a data do preço seja anterior à data de valorização), restantes títulos com contribuidor CBBT e MM (incluindo comissões e custos); 2º Nível: engloba obrigações de contribuidores que não CBBT; 3º Nível: considera restantes Fundos de Investimento; 4º Nível: engloba imóveis, títulos valorizados a preços de convergência, custo de aquisição ou com modelos de avaliação. Stress Testing: Os resultados do cenário de taxa de juro não receberam a validação da DGR, sendo por isso meramente indicativos.

■ consumo  
■ limite  
■ excesso

### Sectores

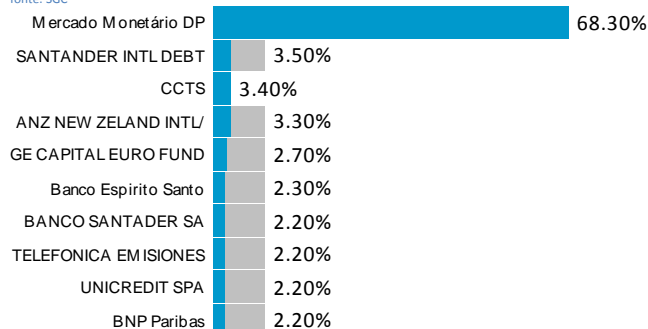


### Países



### Emitentes - Investimento Directo

fonte: SGC

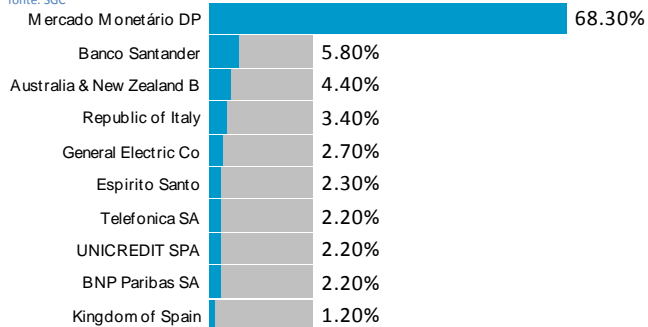


### Emitentes - Investimento Indirecto

fonte: SGC

### Grupos Económicos - Investimento Directo

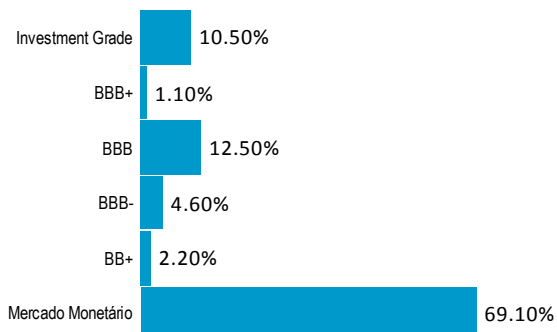
fonte: SGC



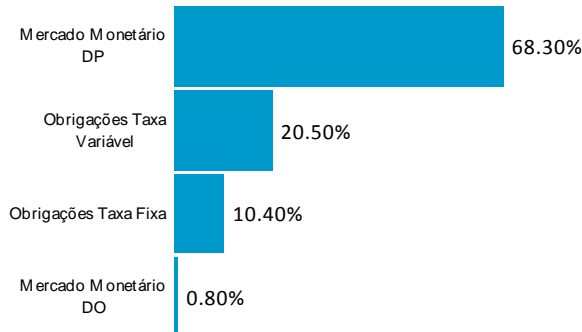
### Grupos Económicos - Investimento Indirecto

fonte: SGC

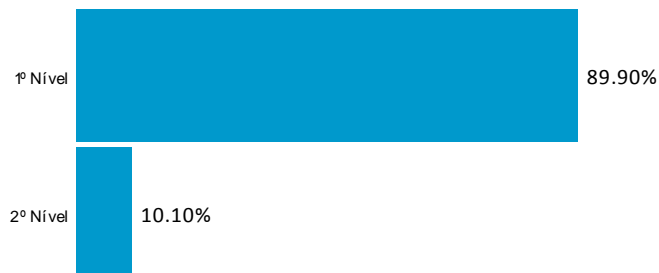
### Ratings



### Classes de Activos



### Indicadores de Liquidez



### Risco de Mercado

VaR Mercado Capitais	6,064
VaR com Derivados	5,943
% Mercado Capitais	30.9%
% Derivados	4.9%
Stress Testing	-16,388

Indicadores de Liquidez: 1º Nível: considera ações, títulos com preço diário (ainda que a data do preço seja anterior à data de valorização), restantes títulos com contribuidor CBBT e MM (incluindo comissões e custos); 2º Nível: engloba obrigações de contribuidores que não CBBT; 3º Nível: considera restantes Fondos de Investimento; 4º Nível: engloba imóveis, títulos valorizados a preços de convergência, custo de aquisição ou com modelos de avaliação. Stress Testing: Os resultados do cenário de taxa de juro não receberam a validação da DGR, sendo por isso meramente indicativos.

■ consumo  
■ limite  
■ excesso

---

## **6. RELATÓRIO DO AUDITOR E CERTIFICAÇÃO LEGAL DE CONTAS**





## CERTIFICAÇÃO LEGAL DAS CONTAS

### Introdução

1. Examinámos as demonstrações financeiras anexas do Fundo de Pensões da Galp Energia (adiante igualmente designado por “Fundo”), as quais compreendem a Demonstração da posição financeira em 31 de Dezembro de 2013, que evidencia um total do activo de 23.726.800 Euros e valor do Fundo de 23.675.948 Euros, incluindo um resultado líquido de 3.427.518 Euros, as Demonstrações dos resultados e dos fluxos de caixa do exercício findo naquela data e os correspondentes Anexos.

### Responsabilidades

2. É da responsabilidade do Conselho de Administração da CGD Pensões – Sociedade Gestora de Fundos de Pensões, S.A. (Sociedade Gestora) a preparação de demonstrações financeiras que apresentem de forma verdadeira e apropriada a posição financeira do Fundo, o resultado das suas operações e os seus fluxos de caixa, bem como a adopção de políticas e critérios contabilísticos adequados e a manutenção de um sistema de controlo interno apropriado. A nossa responsabilidade consiste em expressar uma opinião profissional e independente, baseada no nosso exame daquelas demonstrações financeiras.

### Âmbito

3. 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 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. Este exame incluiu a verificação, numa base de amostragem, do suporte das quantias e informações divulgadas nas demonstrações financeiras e a avaliação das estimativas, baseadas em juízos e critérios definidos pelo Conselho de Administração da Sociedade Gestora, utilizadas na sua preparação. Este exame incluiu, igualmente, a apreciação sobre se são adequadas as políticas contabilísticas adoptadas e a sua divulgação, tendo em conta as circunstâncias, a verificação da aplicabilidade do princípio da continuidade das operações e a apreciação sobre se é adequada, em termos globais, a apresentação das demonstrações financeiras. Entendemos que o exame efectuado proporciona uma base aceitável para a expressão da nossa opinião.

### Opinião

4. 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 da Galp Energia em 31 de Dezembro de 2013, bem como o resultado das suas operações e os seus fluxos de caixa no exercício findo naquela data, em conformidade com os princípios contabilísticos geralmente aceites em Portugal para os Fundos de Pensões (Nota 2).

**Ênfases**

5. Em 31 de Dezembro de 2013, o valor de balanço de títulos com *rating* inferior a *Investment Grade* atribuído por, pelo menos, uma das três principais agências de *rating* internacionais ascendia a 425.466 Euros (1,80% do valor do Fundo) (699.752 Euros, correspondendo a 3,46% do valor do Fundo em 31 de Dezembro de 2012). Esta situação resultou do *downgrade* dos títulos após a data da sua aquisição. Na mesma data, o investimento em títulos com *rating* BBB nos Sub-Fundos Moderado, Agressivo e Prudente ascendia a 1.914.278 Euros (45,36% da carteira de obrigações), 805.903 Euros (38,70% da carteira de obrigações) e 822.764 Euros (58,82% da carteira de obrigações), respectivamente. Nos termos da política de investimento do Fundo, os títulos adquiridos deverão ter um *rating* mínimo de *Investment Grade*, e o investimento em títulos com *rating* BBB nos Sub-Fundos Moderado e Agressivo não pode representar mais de 25% da carteira de obrigações (15% no que se refere ao Sub-Fundo Prudente). Igualmente nos termos da política de investimento do Fundo, o Associado deve aprovar formalmente a detenção de títulos cujo *rating* tenha sido revisto para uma notação inferior ao mínimo estabelecido, o que não aconteceu até esta data.
6. Em 31 de Dezembro de 2013, o investimento dos Sub-Fundos Prudente e Moderado em obrigações de taxa variável ascendia a 927.498 Euros (20,50% do valor do Sub-Fundo) e 2.277.063 Euros (23,58% do valor do Sub-Fundo), respectivamente. Nos termos da política de investimento do fundo, o investimento dos Sub-Fundos Prudente e Moderado em obrigações de taxa variável deverá ser no mínimo de 30%.
7. Em 31 de Dezembro de 2013, o valor de balanço de activos classificados pela Sociedade Gestora como de liquidez nos Sub-Fundos Agressivo e Moderado, ascendia a 1.528.065 Euros (16,10% do valor do Sub-Fundo) e 2.010.928 Euros (20,83% do valor do Sub-Fundo), excedendo em 579.085 Euros e 1.045.753 Euros, respectivamente, o limite de 10% definido na política de investimento do Fundo para cada um dos Sub-Fundos referidos. De acordo com o Conselho de Administração da Sociedade Gestora, esta situação resulta de uma opção que tomou, tendo em consideração a remuneração das referidas aplicações face a aplicações alternativas de curto prazo.

**Relato sobre outros requisitos legais**

8. É também nossa opinião que a informação financeira constante do Relatório de Gestão é concordante com as demonstrações financeiras do exercício de 2013.

Lisboa, 18 de Fevereiro de 2014



---

Deloitte & Associados, SROC S.A.  
Representada por João Carlos Henriques Gomes Ferreira

FUNDO DE PENSÕES DA GALP ENERGIA

DEMONSTRAÇÕES DA POSIÇÃO FINANCEIRA EM 31 DE DEZEMBRO DE 2013 E 2012

(Montantes expressos em Euros)

ACTIVO	Notas	2013	2012
Investimentos:			
Instrumentos de capital e unidades de participação	4	9,619,107	7,771,671
Títulos de dívida pública	4	1,677,654	1,572,567
Outros títulos de dívida	4	5,943,269	6,541,400
Numerário, depósitos em instituições de crédito e aplicações MMI	4	6,328,494	4,225,827
		<u>23,568,524</u>	<u>20,111,465</u>
Outros activos:			
Devedores:			
Outras entidades	5	12,827	712
Acréscimos e diferimentos	4	145,449	152,335
		<u>158,276</u>	<u>153,047</u>
Total do Activo		<u>23,726,800</u>	<u>20,264,512</u>

PASSIVO E VALOR DO FUNDO	Notas	2013	2012
Credores:			
Entidade gestora	5	17,024	14,208
Estado e outros entes públicos	5	-	900
Depositário	5	1,016	919
Outras entidades	5	32,812	55
Total do Passivo		<u>50,852</u>	<u>16,082</u>
Valor do Fundo	3	<u>23,675,948</u>	<u>20,248,430</u>
Total do Passivo e do Valor do Fundo		<u>23,726,800</u>	<u>20,264,512</u>

Os Anexos fazem parte integrante destas Demonstrações.





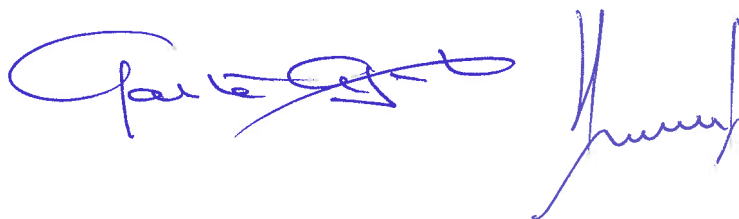

FUNDO DE PENSÕES DA GALP ENERGIA

DEMONSTRAÇÕES DE RESULTADOS PARA OS EXERCÍCIOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2013 E 2012

(Montantes expressos em Euros)

	Notas	2013	2012
Contribuições	3	2,496,390	2,452,209
Pensões, capitais e prémios únicos vencidos	8	(303,019)	(638,243)
Ganhos líquidos dos investimentos	6	1,026,580	1,374,611
Rendimentos líquidos dos investimentos	9	391,177	395,131
Outros rendimentos e ganhos	10	140,352	198,743
Outras despesas	11	(323,962)	(293,956)
Resultado líquido		<u>3,427,518</u>	<u>3,488,495</u>

Os Anexos fazem parte integrante destas Demonstrações.





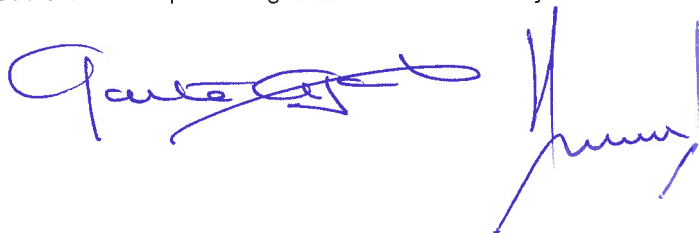
FUNDO DE PENSÕES DA GALP ENERGIA

DEMONSTRAÇÕES DOS FLUXOS DE CAIXA PARA OS EXERCÍCIOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2013 E 2012

(Montantes expressos em Euros)

	2013	2012
<b>Fluxos de caixa das actividades operacionais</b>		
Contribuições		
Contribuições do Associado	1,975,738	1,978,502
Contribuições dos participantes	520,652	473,707
Pensões, capitais e prémios únicos vencidos		
Prémios únicos para aquisição de rendas vitalícias	(40,968)	(506,269)
Capitais vencidos (Remições/vencimentos)	(23,437)	(131,974)
Transferências para fundos de pensões	(238,614)	-
Remunerações		
Remunerações de gestão	(61,187)	(47,005)
Remunerações de depósito e guarda de títulos	(3,882)	(3,227)
Outros rendimentos (gastos) líquidos	(173,274)	44,076
<b>Fluxos de caixa líquidos das actividades operacionais</b>	<b>1,955,028</b>	<b>1,807,810</b>
<b>Fluxos de caixa das actividades de investimento</b>		
Recebimentos		
Alienação/reembolso dos investimentos	20,070,635	21,481,549
Rendimentos dos investimentos	454,243	422,687
Pagamentos		
Aquisição de investimentos	(22,478,023)	(23,562,624)
Comissões de transacção e mediação	(3,258)	(2,309)
Outros gastos com investimentos	(65,054)	(97,885)
<b>Fluxos de caixa líquidos das actividades de investimento</b>	<b>(2,021,457)</b>	<b>(1,758,582)</b>
<b>Variação de caixa e seus equivalentes</b>	<b>(66,429)</b>	<b>49,228</b>
<b>Efeitos de alterações na taxa de câmbio</b>	<b>(634)</b>	<b>(123)</b>
<b>Caixa e seus equivalentes no início do exercício</b>	<b>249,827</b>	<b>200,722</b>
<b>Caixa e seus equivalentes no fim do exercício</b>	<b>182,764</b>	<b>249,827</b>

Os Anexos fazem parte integrante destas Demonstrações.








1. NOTA INTRODUTÓRIA

O Fundo de Pensões da Galp Energia (adiante igualmente designado por “Fundo”) foi constituído em 2 de Janeiro de 2003 e reveste a forma de fundo fechado, tendo por objecto o financiamento de um plano de pensões de contribuição definida. Os respectivos Associados são as seguintes entidades:

- Galp Energia, SGPS, S.A. (Galp Energia);
- Petróleos de Portugal - PETROGAL, S.A.;
- Galp Energia, S.A.;
- LISBOAGÁS GDL – Sociedade Distribuidora de Gás Natural de Lisboa, S.A.;
- Galp Exploração e Produção Petrolífera, S.A.;
- SAAGA – Sociedade Açoreana de Armazenagem de Gás, S.A..

A CGD Pensões - Sociedade Gestora de Fundos de Pensões, S.A. (Sociedade Gestora) assegura a gestão financeira e administrativa do Fundo desde a sua constituição, sendo as funções de banco depositário exercidas pela Caixa Geral de Depósitos, S.A. (CGD).

São Participantes do Fundo, os empregados efectivos do Associado Galp Energia, SGPS, S.A. à data da constituição do Fundo, bem como os empregados efectivos admitidos posteriormente a essa data, após decorrido o período experimental. São também Participantes, os trabalhadores efectivos do Associado Galp Energia, S.A. à data de 1 de Setembro de 2006, que não sejam provenientes do ex-Associado Galp eNova - Tecnologias e Sistemas de Informação e Comunicações, S.A., bem como os empregados efectivos admitidos posteriormente a essa data, após decorrido o período experimental.

São igualmente considerados Participantes, os empregados efectivos do ex-Associado Galp eNova - Tecnologias e Sistemas de Informação e Comunicações, S.A. à data de constituição do Fundo, bem como os empregados efectivos admitidos por esse ex-Associado posteriormente a essa data e até à data da fusão do mesmo com a Galp Serviços – Serviços e Consultoria de Apoio à Gestão Empresarial, S.A. (agora denominada Galp Energia, S.A.), após decorrido o período experimental, que tenham exercido nesse sentido o direito de opção previsto no Artigo 5º do Anexo I – “Plano de Pensões”.

São também considerados Participantes, os empregados efectivos do Associado Galp Exploração e Produção Petrolífera, S.A. à data de 1 de Janeiro de 2009, bem como os empregados efectivos admitidos posteriormente a essa data, após decorrido o período experimental. São ainda Participantes, os empregados efectivos dos restantes Associados à data da constituição do Fundo, bem como os empregados efectivos admitidos posteriormente a essa data, que tenham exercido nesse sentido o direito de opção previsto no Artigo 5º do Anexo I – “Plano de Pensões”.

São igualmente considerados Participantes, os trabalhadores vinculados ao Associado SAAGA – Sociedade Açoreana de Armazenagem de Gás, S.A., à data de 3 de Maio de 2010, por contrato de trabalho sem prazo, bem como os empregados efectivos admitidos posteriormente a essa data, após decorrido o período experimental.

São Beneficiários do Fundo os Participantes do Fundo reformados por velhice e invalidez e, para as situações de morte dos Participantes, as pessoas elegíveis para beneficiar de uma pensão de sobrevivência de acordo com a lei geral da Segurança Social.

O Fundo possibilita aos seus participantes a escolha entre três estratégias de investimento, permitindo a selecção entre três sub-fundos designados por “Agressivo”, “Moderado” e “Prudente”.



ANEXO ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2013  
(Montantes expressos em Euros)

Em 31 de Dezembro de 2013 e 2012, o número de participantes por sub-fundo é o seguinte:

	<u>2013</u>	<u>2012</u>
Sub-Fundo Agressivo	977	925
Sub-Fundo Moderado	718	660
Sub-Fundo Prudente	341	338
	-----	-----
	2.036	1.923
	=====	=====

Tendo em conta que existem participantes comuns aos sub-fundos, em 31 de Dezembro de 2013 e 2012 o número de participantes é o seguinte:

	<u>2013</u>	<u>2012</u>
Participantes em mais do que um sub-fundo	677	621
Participantes comuns sub-fundo Agressivo e sub-fundo Moderado	602	553
Participantes comuns sub-fundo Agressivo e sub-fundo Prudente	155	151
Participantes comuns sub-fundo Moderado e sub-fundo Prudente	204	195
Participantes comuns aos três sub-fundos	142	139

Tendo em conta que existem participantes comuns aos sub-fundos, o número total de participantes em 31 de Dezembro de 2013 e 2012 era de 1.217 e 1.163, respectivamente.

O Fundo não procede ao pagamento directo de pensões, sendo este assegurado mediante a aquisição, em nome e por conta dos Beneficiários, de apólices junto de uma seguradora, ou de outro instrumento previsto na Lei para o efeito, sem prejuízo da possibilidade de remição em capital prevista na Lei.

## 2. BASES DE APRESENTAÇÃO E PRINCIPAIS CRITÉRIOS VALORIMÉTRICOS

As demonstrações financeiras foram preparadas a partir dos livros e registos contabilísticos do Fundo, mantidos de acordo com o estabelecido pelo Instituto de Seguros de Portugal na Norma Regulamentar nº 7/2010 - R, de 4 de Junho.

Os principais critérios valorimétricos utilizados na preparação das demonstrações financeiras foram os seguintes:

### a) Especialização de exercícios

Os proveitos e custos são reconhecidos na demonstração de resultados do exercício em que se vencem, independentemente do momento do seu recebimento ou pagamento, com excepção das contribuições dos Associados e das subscrições e resgates de unidades de participação, as quais são reconhecidas como proveitos quando recebidas ou pagas, respectivamente.

### b) Carteira de títulos

Os títulos em carteira são avaliados ao seu valor de mercado, ou presumível de mercado, de acordo com as seguintes regras:

- i) Os valores mobiliários admitidos à negociação numa bolsa de valores ou transaccionados num mercado regulamentado e com transacções efectuadas nos últimos 15 dias, são valorizados à cotação de fecho, se a sessão tiver encerrado antes das 17 horas de Lisboa, ou à cotação verificada nessa hora se a sessão se encontrar em funcionamento e tiver decorrido mais de metade da sessão. As cotações são fornecidas pelas entidades gestoras do mercado onde os valores se encontram admitidos à cotação e captadas através da *Bloomberg*;

ANEXO ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2013  
(Montantes expressos em Euros)

- ii) Se os valores mobiliários forem cotados em mais de uma bolsa, é considerado o preço praticado no mercado que apresenta maior liquidez, frequência e regularidade de transacções;
- iii) Para efeitos da valorização dos valores mobiliários cotados sem transacções nos últimos 15 dias e para os não cotados, a Sociedade Gestora utiliza o "*bid*" do contribuidor "CBBT" divulgado pela *Bloomberg*. Na impossibilidade da sua obtenção, é utilizada a média dos preços de compra veiculados pela *Bloomberg* para uma *pool* de contribuidores pré-definida pela Sociedade Gestora;
- iv) Quando não existem preços de referência disponíveis como resultado da aplicação da metodologia referida na alínea anterior, a Sociedade Gestora recorre a outros contribuidores externos, privilegiando os que estejam relacionados com a emissão do título, ou seja, aquele contribuidor que tenha sido líder da emissão no mercado primário ou tenha participado na colocação da emissão. Caso não esteja disponível nenhum contribuidor com estas características, é usado o preço fornecido pela entidade estruturadora do título;
- v) Caso não seja possível aplicar o mencionado acima, a Sociedade Gestora recorre a modelos de avaliação, elaborados por uma entidade independente e especializada (*InterMoney Valores S.V. S.A.*, Sucursal em Portugal). Os principais pressupostos utilizados em tais modelos de avaliação contemplam, entre outros: (i) o *spread* de crédito do emitente ou dos activos subjacentes ao título, tendo em consideração a probabilidade de incumprimento dos mesmos; (ii) a taxa de recuperação, em caso de incumprimento, do emitente ou da carteira de activos subjacente a tais títulos; (iii) o volume e datas estimadas de reembolsos antecipados; e (iv) no caso de produtos estruturados, a correlação entre os vários activos subjacentes aos títulos. Para efeitos de valorização das variáveis acima referidas, são utilizados, essencialmente, instrumentos financeiros semelhantes para se apurar o *spread* de crédito do emitente (nomeadamente *Credit Default Swaps*) e as taxas de recuperação e de correlação históricas para produtos similares;
- vi) Os valores mobiliários em processo de admissão a um mercado regulamentado são valorizados tendo por base os preços de mercado de valores mobiliários dessa espécie, emitidos pela mesma entidade e admitidos à cotação, introduzindo-se um desconto que reflecta as características de fungibilidade, frequência e liquidez entre as emissões; e
- vii) As unidades de participação são valorizadas ao último valor conhecido e divulgado pela respectiva entidade gestora ou, se aplicável, ao último preço do mercado onde se encontrarem admitidas à negociação. O critério adoptado tem em conta o preço considerado mais representativo, em função, designadamente, da quantidade, frequência e regularidade das transacções.

Os depósitos bancários são avaliados ao seu valor nominal, procedendo-se ao reconhecimento diário do juro.

As mais e menos - valias potenciais resultantes da avaliação de aplicações são reflectidas na demonstração de resultados na rubrica "Ganhos líquidos dos investimentos" (Nota 6), correspondendo à evolução do valor dos títulos durante o exercício ou após a data de aquisição, no caso de títulos adquiridos no ano. O valor de balanço dos títulos que transita para o exercício seguinte corresponde ao custo de aquisição corrigido pelas mais e menos - valias potenciais geradas após a sua aquisição.

As mais e menos - valias realizadas resultantes da alienação/reembolso de aplicações são determinadas face ao valor de balanço dos títulos no início do ano ou face ao custo de aquisição, no caso de terem sido adquiridos durante o exercício, sendo igualmente relevadas na rubrica "Ganhos líquidos dos investimentos", da demonstração de resultados (Nota 6).



c) Unidades de participação

O património de cada um dos sub-fundos está formalizado através de unidades de participação, com características iguais e sem valor nominal, assumindo a forma escritural.

O valor de cada unidade de participação é calculado dividindo o valor de cada sub-fundo pelo número de unidades de participação em circulação.

As subscrições e resgates são efectuadas com base no último valor da unidade de participação conhecido e divulgado na respectiva data, sendo registadas nas rubricas "Contribuições" e "Pensões, capitais e prémios únicos vencidos" da demonstração de resultados, respectivamente.

As transferências entre sub-fundos são registadas como se de subscrições e resgates se tratassem.

d) Comissão de gestão

Esta comissão corresponde à remuneração da Sociedade Gestora pela sua actividade de gestão do património do Fundo. Nos termos do Contrato de Gestão do Fundo, esta comissão é calculada da seguinte forma:

- Gestão técnica e administrativa

Comissão de 0,3% sobre o montante de cada contribuição que resulte da transferência de outro fundo de pensões e de 0,4% sobre o montante de qualquer outra contribuição efectuada para o Fundo. Estas comissões são suportadas pelos Associados ou pelos Participantes no caso de contribuições dos próprios, não constituindo um encargo para o Fundo.

- Gestão financeira

Comissão anual de 0,3% cobrada trimestralmente, sobre o valor de mercado da carteira do Fundo no último dia de cada trimestre, com excepção das unidades de participação de fundos de investimento geridos por empresas do Grupo CGD. Para este efeito, o valor de mercado da carteira foi equiparado ao valor do Fundo no final de cada trimestre.

Esta comissão é registada na rubrica "Outras despesas" da demonstração de resultados (Nota 11).

- Gestão de conta do Participante

Comissão de 80 Euros, cobrada pela Sociedade Gestora, no final de cada ano, por cada Participante, que no ano em causa tenha tido activa, pelo menos, uma das contas individuais. Esta comissão é suportada directamente pelos Associados, não constituindo um encargo para o Fundo.

- Transferência entre sub-fundos

Comissão de 1%, apenas na segunda transferência solicitada no mesmo ano por cada Participante, aplicada ao valor a transferir entre sub-fundos, sendo deduzida pela Sociedade Gestora ao valor da transferência. Esta comissão é suportada directamente pelos Participantes, não constituindo um encargo para o Fundo.



e) Comissão de depósito

Esta comissão corresponde à remuneração da CGD pelo exercício das funções de depositário dos valores mobiliários e de outros documentos representativos dos activos que integram a carteira do Fundo. É calculada diariamente por aplicação de uma taxa anual de 0,025% sobre o valor de mercado dos activos mobiliários do Fundo no último dia de cada trimestre, com excepção das unidades de participação de fundos de investimento geridos por empresas do Grupo Caixa Geral de Depósitos.

Esta comissão é registada na rubrica "Outras despesas" da demonstração de resultados (Nota 11).

f) Conversão de saldos em divisas

Os activos expressos em moeda estrangeira são convertidos para Euros às taxas de câmbio em vigor à data do balanço. As diferenças originadas pela actualização cambial são reflectidas na demonstração de resultados, nas rubricas de "Outros rendimentos e ganhos" e "Outras despesas" no caso de ganhos cambiais ou de perdas cambiais, respectivamente (Notas 10 e 11).

g) Impostos

De acordo com o disposto nos artigos 16º e 49º do Estatuto dos Benefícios Fiscais, os fundos de pensões e equiparáveis, constituídos de acordo com a legislação nacional, estão isentos de Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Colectivas, bem como de Imposto Municipal sobre as Transmissões Onerosas de Imóveis e de Imposto Municipal sobre Imóveis. A isenção de IRC não abrange os dividendos de acções Portuguesas que não tenham permanecido em carteira por um período superior a 1 ano. Por outro lado, os fundos de pensões são ainda eventualmente sujeitos a tributação no estrangeiro relativamente aos rendimentos aí obtidos.

A retenção na fonte de títulos estrangeiros é registada na rubrica de "Impostos" da demonstração de resultados (Nota 11).

As taxas sobre as contribuições a pagar ao Instituto de Seguros de Portugal são suportadas pela Sociedade Gestora.

h) Operações com contratos de "Futuros"

As posições abertas em contratos de futuros, realizados em mercados organizados, são reflectidas em rubricas extrapatrimoniais. Estas operações são valorizadas diariamente, com base nas cotações de mercado, sendo os lucros e prejuízos realizados, reconhecidos como proveito ou custo nas rubricas de "Ganhos/perdas resultantes de operações com derivados" por contrapartida da rubrica "Numerário, depósitos em instituições de crédito e aplicações MMI – Ajustes – produtos derivados" (Notas 4 e 6).



ANEXO ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2013  
(Montantes expressos em Euros)3. VALOR DO FUNDO

Os movimentos ocorridos no valor do Fundo durante os exercícios de 2012 e 2013, podem ser detalhados da seguinte forma:

Saldo em 31 de Dezembro de 2011	16.759.936
	-----
<u>Resultado líquido:</u>	
Subscrições de unidades de participação	2.452.209
Mais-valias potenciais, líquidas de menos-valias (Nota 6)	1.119.709
Mais-valias realizadas, líquidas de menos-valias (Nota 6)	263.499
Perdas resultantes de operações com derivados (Nota 6)	( 8.597 )
Prémios de seguros (Nota 8)	( 506.269 )
Resgates de unidades de participação (Nota 8)	( 131.974 )
Rendimentos líquidos dos investimentos (Nota 9)	395.131
Ganhos cambiais (Nota 10)	198.743
Comissões (Nota 11)	( 59.525 )
Impostos (Nota 11)	( 10.141 )
Perdas cambiais (Nota 11)	( 224.290 )
	-----
	3.488.495
	-----
Outros	( 1 )
	-----
Saldo em 31 de Dezembro de 2012	20.248.430
	-----
<u>Resultado líquido:</u>	
Subscrições de unidades de participação	2.496.390
Mais-valias potenciais, líquidas de menos-valias (Nota 6)	869.750
Mais-valias realizadas, líquidas de menos-valias (Nota 6)	163.964
Perdas resultantes de operações com derivados (Nota 6)	( 7.134 )
Resgates/transferências de unidades de participação (Nota 8)	( 262.051 )
Prémios de seguros (Nota 8)	( 40.968 )
Rendimentos líquidos dos investimentos (Nota 9)	391.177
Ganhos cambiais e outros (Nota 10)	140.352
Comissões (Nota 11)	( 71.518 )
Impostos (Nota 11)	( 7.777 )
Perdas cambiais e outros (Nota 11)	( 244.667 )
	-----
	3.427.518
	-----
Saldo em 31 de Dezembro de 2013	23.675.948
	=====



FUNDO DE PENSÕES DA GALP ENERGIA

ANEXO ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2013  
(Montantes expressos em Euros)

Em 31 de Dezembro de 2013 e 2012, o número total de unidades de participação em circulação era de 3.754.101 e 3.402.053, respectivamente, podendo o seu valor unitário nas mesmas datas ser resumido como segue:

Designação	2013	2012
Sub-Fundo Agressivo:		
· Valor do Sub-Fundo	9.493.195	7.769.381
· Número de unidades de participação em circulação	1.220.406	1.096.980
· Valor unitário da unidade de participação	7,7787	7,0825
Sub-Fundo Moderado:		
· Valor do Sub-Fundo	9.656.076	8.317.110
· Número de unidades de participação em circulação	1.687.577	1.508.814
· Valor unitário da unidade de participação	5,7219	5,5123
Sub-Fundo Prudente:		
· Valor do Sub-Fundo	4.526.677	4.161.939
· Número de unidades de participação em circulação	846.118	796.259
· Valor unitário da unidade de participação	5,3499	5,2269

Durante os exercícios de 2012 e 2013, o movimento do número de total de unidades de participação em circulação por cada um dos sub-fundos foi o seguinte:

	Agressivo	Moderado	Prudente
Saldo em 31 de Dezembro de 2011	1.038.148	1.343.841	691.898
Subscrições de unidades de participação	173.050	137.931	106.500
Transferências entre sub-fundos (entradas)	15	49.829	112.860
Transferências entre sub-fundos (saídas)	(113.788)	(12.026)	(2.253)
Resgates de unidades de participação	(444)	(10.762)	(112.747)
Saldo em 31 de Dezembro de 2012	1.096.980	1.508.814	796.259
Subscrições de unidades de participação	165.316	147.167	82.333
Transferências entre sub-fundos (entradas)	-	58.615	5.229
Transferências entre sub-fundos (saídas)	(41.890)	(27.018)	(12.302)
Resgates de unidades de participação	-	-	(25.400)
Saldo em 31 de Dezembro de 2013	1.220.406	1.687.577	846.118

Apresentamos a seguir um balanço resumido relativamente a cada um dos sub-fundos:

	2013			
	Agressivo	Moderado	Prudente	Total
Instrumentos de capital e unidades de participação	6.062.116	3.556.991	-	9.619.107
Títulos de dívida pública	648.614	823.614	205.426	1.677.654
Outros títulos de dívida	1.403.711	3.356.840	1.182.718	5.943.269
Numerário, depósitos em instituições de crédito e aplicações MMI	1.363.585	1.876.442	3.088.467	6.328.494
	9.478.026	9.613.887	4.476.611	23.568.524
Outros activos	48.624	56.053	53.599	158.276
Total do activo	9.526.650	9.669.940	4.530.210	23.726.800
Total do passivo	( 33.455)	( 13.864)	( 3.533)	( 50.852)
Valor dos Sub-Fundos	9.493.195	9.656.076	4.526.677	23.675.948

ANEXO ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2013  
(Montantes expressos em Euros)

	2012			
	Agressivo	Moderado	Prudente	Total
Instrumentos de capital e unidades de participação	4.712.816	2.979.395	79.460	7.771.671
Títulos de dívida pública	660.272	873.121	39.174	1.572.567
Outros títulos de dívida	1.463.763	3.501.828	1.575.809	6.541.400
Numerário, depósitos em instituições de crédito e aplicações MMI	896.535	916.819	2.412.473	4.225.827
	7.733.386	8.271.163	4.106.916	20.111.465
Outros activos	41.848	52.152	59.047	153.047
Total do activo	7.775.234	8.323.315	4.165.963	20.264.512
Total do passivo	( 5.853)	( 6.205)	( 4.024)	( 16.082)
Valor dos Sub-Fundos	7.769.381	8.317.110	4.161.939	20.248.430

4. INVESTIMENTOS

Em 31 de Dezembro de 2013 e 2012, a rubrica de investimentos decompõe-se como segue:

	2013			2012	
	Valor inicial	Mais/ /(menos) - -valias (Nota 6)	Valor de balanço	Juros decorridos	Valor de balanço
<b>Instrumentos de capital e unidades de participação</b>					
Acções	674.923	74.108	749.031	-	637.130
Unidades de participação em Fundos de Investimento					
Mobiliário	7.864.856	815.857	8.680.713	-	6.927.282
Imobiliário	207.260	( 17.897 )	189.363	-	207.259
	8.072.116	797.960	8.870.076	-	7.134.541
	8.747.039	872.068	9.619.107	-	7.771.671
	=====	=====	=====	==	=====
<b>Títulos de dívida pública</b>					
Obrigações de dívida pública					
Taxa fixa	1.363.008	( 15.708 )	1.347.300	29.005	1.572.567
Taxa variável	237.372	3.665	241.037	273	-
	1.600.381	( 12.044 )	1.588.337	29.278	1.572.567
	=====	=====	=====	=====	=====
Obrigações de outros emissores públicos - Taxa fixa	86.821	2.496	89.317	949	-
	1.687.202	( 9.548 )	1.677.654	30.227	1.572.567
	=====	=====	=====	=====	=====
<b>Outros títulos de dívida</b>					
Obrigações diversas					
Taxa variável	3.444.359	20.714	3.465.073	4.851	4.148.120
Taxa fixa	2.491.680	( 13.484 )	2.478.196	45.747	2.393.280
	5.936.039	7.230	5.943.269	50.598	6.541.400
	=====	=====	=====	=====	=====

O valor inicial dos títulos corresponde ao seu custo de aquisição, no caso de terem sido comprados ao longo do ano de 2013, ou ao seu valor de balanço em 31 de Dezembro de 2012, no que se refere aos títulos adquiridos em exercícios anteriores.

FUNDO DE PENSÕES DA GALP ENERGIA

ANEXO ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2013  
(Montantes expressos em Euros)

O detalhe da carteira de títulos do Fundo em 31 de Dezembro de 2013 é apresentado no Anexo I.

Em 31 de Dezembro de 2013 e 2012, os títulos de dívida venciam juros às seguintes taxas médias anuais, calculadas com base no respectivo valor nominal:

	2013	2012
Obrigações de dívida pública	3,69%	3,96%
Obrigações de outros emissores públicos	4,12%	-
Obrigações diversas	2,03%	2,00%

Justo valor

Em 31 de Dezembro de 2013 e 2012, a forma de apuramento do justo valor dos investimentos financeiros valorizados ao justo valor pode ser resumida como se segue:

	2013			
	Técnicas de valorização			
	Nível 1	Nível 2	Nível 3	
	Cotações de mercado	Observáveis de mercado	Técnicas de valorização	Total
Instrumentos de capital e unidades de participação	9.604.185	-	14.922	9.619.107
Títulos de dívida pública	1.623.193	54.461	-	1.677.654
Outros títulos de dívida	4.721.765	1.221.504	-	5.943.269
	15.949.143	1.275.965	14.922	17.240.030
	2012			
	Técnicas de valorização			
	Nível 1	Nível 2	Nível 3	
	Cotações de mercado	Observáveis de mercado	Técnicas de valorização	Total
Instrumentos de capital e unidades de participação	7.757.925	-	13.746	7.771.671
Títulos de dívida pública	1.520.614	51.953	-	1.572.567
Outros títulos de dívida	5.933.303	553.946	54.151	6.541.400
	15.211.842	605.899	67.897	15.885.638

Na preparação dos quadros acima foram utilizados os seguintes critérios:

- Nível 1 - Cotações de mercado** – nesta coluna foram incluídos os instrumentos financeiros valorizados com base em cotações de mercados activos e transacções, incluindo o contribuidor “CBBT” da *Bloomberg*;
- Nível 2 - Técnicas de valorização – inputs observáveis de mercado** – nesta coluna foram incluídos os instrumentos financeiros valorizados com base em “bids” indicativos fornecidos por contrapartes externas disponíveis na *Bloomberg*;
- Nível 3 - Outras técnicas de valorização** – esta coluna inclui os instrumentos financeiros valorizados com base em modelos de avaliação elaborados pela *Intermoney Valores S.V.S.A.* Sucursal Portugal, ou preços fornecidos por entidades estruturadoras dos produtos.

ANEXO ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2013  
(Montantes expressos em Euros)

Em 31 de Dezembro de 2013 e 2012, a rubrica de "Numerário, depósitos em instituições de crédito e aplicações MMI" apresenta o seguinte detalhe:

	2013		2012	
	<u>Valor Nominal</u>	<u>Juro decorrido</u>	<u>Valor Nominal</u>	<u>Juro decorrido</u>
Depósitos à ordem em Euros	172.898	46	233.812	51
Depósitos à ordem em moeda estrangeira	9.866	3	16.015	3
	-----	---	-----	---
Total de depósitos à ordem	182.764	49	249.827	54
	-----	---	-----	---
Ajustes – produtos derivados em Euros	116.298	-	-	-
Ajustes – produtos derivados em moeda estrangeira	42.068	-	-	-
	-----	---	-----	---
Total de ajustes – produtos derivados	158.366	-	-	-
	-----	---	-----	---
Depósitos a prazo em Euros	5.987.364	64.575	3.976.000	70.436
	-----	-----	-----	-----
Depósitos em instituições de crédito	6.328.494	64.424	4.225.827	70.490
	=====	=====	=====	=====

Em 31 de Dezembro de 2013 e 2012, os depósitos à ordem em Euros encontravam-se domiciliados na CGD e eram remunerados à taxa Euribor a 1 mês deduzida de 0,2%.

Nas mesmas datas, os depósitos a prazo encontravam-se domiciliados na CGD e venciam juros às taxas médias anuais de 2,78% e 3,54%, respectivamente.

Em 31 de Dezembro de 2013, a liquidez do Sub-Fundo Agressivo e Sub-Fundo Moderado, ascendia a 1.528.065 Euros (16,10% do valor do Sub-Fundo) e 2.010.928 Euros (20,83% do valor do Sub-Fundo), respectivamente. Em 31 de Dezembro de 2012, a liquidez do Sub-Fundo Agressivo e Sub-Fundo Moderado, ascendia a 958.449 Euros (12,34% do valor do Sub-Fundo) e 1.080.530 Euros (12,99% do valor do Sub-Fundo), respectivamente. Nos termos da política de investimento do Fundo, estes Sub-Fundos não deverão ter mais de 10% do seu valor investido em liquidez.

ANEXO ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2013  
(Montantes expressos em Euros)5. DEVEDORES E CREDITORES

Em 31 de Dezembro de 2013, o saldo da rubrica "Devedores - Outras entidades" refere-se a operações de venda de títulos efectuadas nos últimos dias do ano, cuja liquidação financeira ocorreu nos primeiros dias de 2014.

Em 31 de Dezembro de 2013 e 2012, a rubrica "Creditores" tem a seguinte composição:

	<u>2013</u>	<u>2012</u>
Entidade gestora - Comissão de gestão	17.024	14.208
Estado e outros entes públicos	-	900
Depositário - Comissão de depósito	1.016	919
Outras entidades:		
· Operações pendentes de liquidação	30.306	-
· Outros	2.506	55
	32.812	55
	50.852	16.082

Em 31 de Dezembro de 2013, o saldo da rubrica "Outras entidades – Operações pendentes de liquidação" refere-se a operações de compra de títulos efectuadas nos últimos dias do ano, cuja liquidação financeira ocorreu nos primeiros dias de 2014.

6. GANHOS LÍQUIDOS DOS INVESTIMENTOS

Estas rubricas têm a seguinte composição por categoria de títulos:

Designação	2013						Ganhos líquidos
	Mais-valias potenciais	Menos-valias potenciais	Valias potenciais líquidas	Mais-valias realizadas	Menos-valias realizadas	Valias realizadas líquidas	
Acções	76.312	(2.204)	74.108	68.403	(24.146)	44.257	118.365
Unidades de participação em fundos de investimento	833.638	(35.678)	797.960	114.137	(3.084)	111.053	909.013
Obrigações de dívida pública	18.796	(30.840)	(12.044)	6.521	(5.717)	804	(11.240)
Obrigações de outros emissores públicos	2.508	(12)	2.496	-	-	-	2.496
Obrigações diversas	42.694	(35.464)	7.230	23.893	(16.043)	7.850	15.080
	973.948	(104.198)	869.750	212.954	(48.990)	163.964	1.033.714
Derivados	-	-	-	204.765	(211.899)	(7.134)	(7.134)
	973.948	(104.198)	869.750	417.719	(260.889)	156.830	1.026.580

Designação	2012						Ganhos líquidos
	Mais-valias potenciais	Menos-valias potenciais	Valias potenciais líquidas	Mais-valias realizadas	Menos-valias realizadas	Valias realizadas líquidas	
Acções	65.532	(11.944)	53.588	34.488	(19.822)	14.666	68.254
Unidades de participação em fundos de investimento	692.246	(6.352)	685.894	117.463	(1.693)	115.770	801.664
Bilhetes do Tesouro	-	-	-	2.128	-	2.128	2.128
Obrigações de dívida pública	106.619	(1.067)	105.552	34.099	(19.335)	14.764	120.316
Obrigações diversas	280.480	(5.805)	274.675	122.604	(6.433)	116.171	390.846
	1.144.877	(25.168)	1.119.709	310.782	(47.283)	263.499	1.383.208
Derivados	-	-	-	29.197	(37.794)	(8.597)	(8.597)
	1.144.877	(25.168)	1.119.709	339.979	(85.077)	254.902	1.374.611

7. OPERAÇÕES COM DERIVADOS

Em 31 de Dezembro de 2013, o Fundo detinha em aberto contratos de futuros de cotações com o seguinte detalhe:

<u>Tipo de Contrato</u>	<u>N.º de posições em aberto</u>	<u>Compra/ (Venda)</u>	<u>Valor de mercado</u>	<u>Valor nocional</u>	<u>Exposição</u>
VG4-EUR EUX03/2014	22	Compra	3.108,00	10 (*)	683.760
ESH4 S&P500 MAR/2014	10	Venda	1.335,11	50 (**)	( 667.554 )
DUH4-EUR EUX03/2014	2	Venda	110,30	1.000 (***)	( 220.600 )
					=====
					( 204.394 )
					=====

(\*) O valor nocional corresponde a um *contract size* de 10 Euros com um *tick size* de 1.

(\*\*) O valor nocional corresponde a um *contract size* de 50 Dólares Norte Americanos com um *tick size* de 0,25.

(\*\*\*) O valor nocional corresponde a um *contract size* de 1.000 Euros com um *tick size* de 0,005.

Em 31 de Dezembro de 2012, o Fundo não detinha posições em aberto em contratos de futuros.

Em 31 de Dezembro de 2013, o valor de balanço da conta margem decompunha-se como segue (Nota 4):

Conta margem inicial	72.873
Conta margem de variação	85.493
	=====
	158.366
	=====

Nos exercícios de 2013 e 2012 o Fundo registou perdas líquidas em operações com contratos de futuros de 7.134 Euros e 8.597 Euros, respectivamente (Nota 6).

8. PENSÕES, CAPITALIS E PRÉMIOS ÚNICOS VENCIDOS

Esta rubrica apresenta a seguinte composição:

	<u>2013</u>	<u>2012</u>
Transferências de unidades de participação	238.614	-
Prémios de seguros para aquisição de rendas vitalícias	40.968	506.269
Resgates de unidades de participação	23.437	131.974
	=====	=====
	303.019	638.243
	=====	=====

9. RENDIMENTOS LÍQUIDOS DOS INVESTIMENTOS

Esta rubrica apresenta a seguinte composição por natureza de rendimento:

	<u>2013</u>	<u>2012</u>
Juros de obrigações	179.390	205.037
Juros de depósitos em instituições de crédito	142.325	106.750
Rendimentos de fundos de investimento	46.247	58.091
Dividendos de acções	23.215	25.253
	=====	=====
	391.177	395.131
	=====	=====

## FUNDO DE PENSÕES DA GALP ENERGIA

ANEXO ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2013  
(Montantes expressos em Euros)

### 10. OUTROS RENDIMENTOS E GANHOS

Esta rubrica apresenta a seguinte composição:

	<u>2013</u>	<u>2012</u>
Ganhos cambiais	140.346	198.743
Outros	6	-
	-----	-----
	140.352	198.743
	=====	=====

### 11. OUTRAS DESPESAS

Esta rubrica apresenta a seguinte composição:

	<u>2013</u>	<u>2012</u>
Comissão de gestão financeira	64.000	53.570
Comissão de depósito	3.981	3.613
Comissão de mediação	3.537	2.342
	-----	-----
	71.518	59.525
	-----	-----
Perdas cambiais	244.388	224.290
Impostos	7.777	10.141
Outros	279	-
	-----	-----
	323.962	293.956
	=====	=====

A comissão de mediação refere-se a despesas incorridas com as transacções de títulos, nomeadamente taxas de bolsa e comissões de corretagem.

### 12. DIVULGAÇÕES RELATIVAS A INSTRUMENTOS FINANCEIROS

A Norma 8/2009-R de 4 de Junho do ISP veio regulamentar os "Mecanismos de Governação no âmbito dos fundos de pensões no que respeita à gestão de riscos e controlo interno". Assim, a CGD Pensões, no âmbito da sua função de gestão concluiu, no último trimestre de 2012, o trabalho conjunto com a Direcção de Gestão de Risco (DGR), conducente à assunção, por parte desta Direcção da CGD, do controlo, avaliação e monitorização das medidas definidas pela medição dos seguintes riscos:

- Risco de mercado;
- Risco de crédito;
- Risco de concentração;
- Risco de liquidez:
  - Nos fundos de pensões fechados são tidas em linha de conta as necessidades de se assegurarem os *cash-flows* dos passivos, bem como as pensões que já se encontram em pagamento;
  - Nos fundos de pensões abertos é tida em linha de conta a estrutura etária dos Participantes, o histórico de transferências entre fundos ou para outros fundos e o histórico de reembolsos.

Encontra-se em fase de assinatura o contrato de prestação de serviços a ser celebrado entre Sociedade Gestora e a DGR-CGD, no que respeita a esta matéria.



O risco operacional é tratado e monitorizado no âmbito do processo ROCI da CGD, transversal a todo o Grupo e o risco de investimento é controlado através do cálculo periódico da margem da solvência da CGD Pensões.

O Plano de Continuidade de Negócio (PCN) é assegurado transversalmente a todo o Grupo pela CGD encontrando-se implementado e com testes regulares levados a cabo ao longo do ano.

A auditoria interna foi subcontratada à CGD, mediante celebração de contrato específico sendo assegurada pela respectiva Direcção da CGD.

Quanto aos riscos específicos do plano de pensões, bem como o risco de mercado, nos casos dos planos de pensões de benefício definido, são calculados e monitorizados pelo respectivo actuário responsável.

As regras de gestão de acordo com a política de investimento sujeitam a carteira a restrições em termos da sua composição, quanto aos activos e aos níveis de risco. Os limites de risco são definidos tanto para exposição de crédito (concentração por nome, sector, *rating* e país), como de mercado (nível máximo de risco total, por factor de risco e por prazo), como de liquidez (número de cotações mínimas exigido, limite da percentagem máxima autorizada em carteira de cada emissão, composição da carteira de acções em função da sua inclusão em índices autorizados). São produzidas análises mensais e de controlo para monitorização destes limites.

Apresenta-se de seguida um conjunto de informação quantitativa relativa aos principais riscos a que o Fundo se encontra exposto:

#### Risco de crédito

Em 31 de Dezembro de 2013 e 2012, a exposição do Fundo a risco de crédito de títulos de dívida apresenta a seguinte decomposição (inclui juros corridos):

	<u>2013</u>	<u>2012</u>
Dívida pública	1.707.881	1.609.294
Dívida privada	5.993.867	6.586.518
	-----	-----
	7.701.748	8.195.812
	=====	=====

#### **Qualidade de crédito dos depósitos em instituições de crédito**

Em 31 de Dezembro de 2013 e 2012, os depósitos a prazo e à ordem encontravam-se integralmente domiciliados na Caixa Geral de Depósitos, S.A. (Nota 4), cujo *rating* a longo prazo pela *Standard & Poor's* nessas datas era de "BB -" com *outlook* negativo.



ANEXO ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2013  
(Montantes expressos em Euros)**Qualidade de crédito de títulos de dívida**

O quadro seguinte apresenta a desagregação dos títulos de dívida em carteira em 31 de Dezembro de 2013 e 2012, de acordo com a designação da *Standard & Poor's*, mas considerando a mais baixa notação de *rating* atribuída pelas três principais agências de *rating* internacionais:

	<u>2013</u>	<u>2012</u>
"AA -" a "AAA"	1.267.310	1.064.138
"A -" a "A +"	2.466.027	3.616.390
"BBB -" a "BBB +"	3.542.945	2.815.532
"BB -" a "BB +"	358.366	536.486
"B -" a "B +"	55.144	152.732
"C -" a "C +"	-	8.878
"CCC -" a "CCC +"	-	1.656
"D"	11.956	-
	<u>7.701.748</u>	<u>8.195.812</u>
	=====	=====

Em 31 de Dezembro de 2013, o valor de balanço de títulos com *rating* inferior a *Investment Grade* atribuído por, pelo menos, uma das três principais agências de *rating* internacionais ascendia a 425.466 Euros (1,80% do valor do Fundo) (699.752 Euros correspondendo a 3,46% do valor do Fundo em 31 de Dezembro de 2012). Esta situação resultou do *downgrade* dos títulos após a data da sua aquisição.

Nos termos da política de investimento do Fundo, os títulos adquiridos deverão ter um *rating* mínimo de *Investment Grade*, devendo o Associado aprovar formalmente a detenção de títulos cujo *rating* tenha sido revisto para uma notação inferior. Face à reduzida liquidez do mercado, a Sociedade Gestora está a avaliar alternativas que permitam a regularização desta situação.

Em 31 de Dezembro de 2013, o investimento em títulos com *rating* BBB no Sub-Fundo Moderado, Sub-Fundo Agressivo e Sub-Fundo Prudente ascendia a 1.914.278 Euros (45,36% da carteira de obrigações), 805.903 Euros (38,70% da carteira de obrigações) e 822.764 Euros (58,82% da carteira de obrigações), respectivamente. Nos termos da política de investimento do Fundo, o investimento em títulos com *rating* BBB no Sub-Fundo Moderado e Sub-fundo Agressivo não pode representar mais de 25% da carteira de obrigações (15% no que se refere ao Sub-Fundo Prudente). Tendo em linha de conta as reuniões havidas com o Associado, e o conteúdo dos relatórios de gestão do fundo esta é do conhecimento do mesmo estando os gestores confortáveis com estes ativos.

**Grau de concentração**

Em 31 de Dezembro de 2013 e 2012, o grau de concentração por sector, país e entidade em função do valor líquido global do Fundo, apresenta o seguinte detalhe:

FUNDO DE PENSÕES DA GALP ENERGIA

ANEXO ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2013  
(Montantes expressos em Euros)

2013					
Sector	%	País	%	Entidade	%
Fundos mobiliários	36,7%	Unidades de participação	37,5%	Caixa Geral de Depósitos (*)	32,3%
Bancário	13,6%	Portugal	28,9%	Barclays PLC	7,5%
Depósitos em instituições de crédito	26,7%	Itália	6,2%	Petercam Asset Management	3,9%
Dívida pública	6,7%	França	4,1%	BNP Paribas	3,5%
Financeiro diversificado	2,7%	Holanda	3,8%	Groupe BPCE	2,5%
Outros sectores	13,6%	Outros países	19,6%	Outras entidades	50,3%
	<u>100,0%</u>		<u>100,0%</u>		<u>100,0%</u>
2012					
Sector	%	País	%	Entidade	%
Fundos mobiliários	34,2%	Unidades de participação	35,2%	Caixa Geral de Depósitos (*)	25,9%
Bancário	21,2%	Portugal	23,9%	Barclays PLC	10,9%
Depósitos em instituições de crédito	20,9%	Estados Unidos	14,5%	BNP Paribas	3,7%
Dívida pública	7,5%	França	6,7%	BlackRock Global Funds	3,5%
Financeiro diversificado	4,5%	Holanda	5,0%	Petercam Asset Management	2,9%
Outros sectores	11,8%	Outros países	14,8%	Outras entidades	53,0%
	<u>100,0%</u>		<u>100,0%</u>		<u>100,0%</u>

(\*) Inclui fundos de investimento geridos pelo Grupo Caixa Geral de Depósitos.

ANEXO ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2013  
(Montantes expressos em Euros)Risco de mercado

As carteiras dos fundos de pensões estão sujeitas ao risco de mercado que resulta de alterações nos preços dos activos e instrumentos financeiros derivados. Como forma de quantificar esse risco a CGD Pensões calcula o *VaR* das carteiras. Assim, na estimativa da perda potencial máxima a que o património do Fundo de Pensões está sujeito, a Sociedade Gestora tem em conta (i) a exposição de cada activo e cada instrumento financeiro derivado medida de acordo com a sua natureza, (ii) alterações da volatilidade dos mercados, considerando observações representativas de 1 ano; (iii) detenção da carteira do fundo de pensões por um período de 30 dias e (iv) um intervalo de confiança de 95%.

A Sociedade Gestora quantifica ainda o acréscimo da perda potencial máxima decorrente da utilização de instrumentos financeiros derivados com vista a monitorizar o limite imposto no nº 1 do artigo 9º da Norma Regulamentar do ISP nº 9/2007-R, de 28 de Junho, do ISP.

Tendo em linha de conta as alterações ocorridas, em Março de 2013, na funcionalidade *VaR* da *Bloomberg*, está em curso o processo de migração do cálculo do *VaR* da aplicação supra referida para o KVar do Kondor, que passará a ser assegurada pela Direcção de Risco da Caixa Geral de Depósitos, no âmbito da deliberação do Conselho de Administração da CGD. Até à conclusão da migração o cálculo do *VaR* será efectuado na *Bloomberg*.

Em 31 de Dezembro de 2013 e 2012, o *VaR* da carteira de títulos sem derivados por Sub-fundo é o que se apresenta:

Sub-fundo	2013		2012	
	Em montante	% do valor do Sub - fundo	Em montante	% do valor do Sub - fundo
Agressivo	204.867	2,16%	168.808	2,17%
Moderado	69.060	0,72%	42.800	0,51%
Prudente	6.064	0,13%	1.867	0,04%

Em 31 de Dezembro de 2013, o *VaR* da carteira de títulos com derivados por Sub-fundo é o que se apresenta:

Sub-fundo	Em montante	% do valor do Sub - fundo
Agressivo	205.072	2,16%
Moderado	71.547	0,74%
Prudente	5.943	0,13%

ANEXO ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2013  
(Montantes expressos em Euros)Risco cambial**Decomposição de instrumentos financeiros por moeda**

Em 31 de Dezembro de 2013 e 2012, os investimentos financeiros apresentam a seguinte composição por moeda:

	2013						
	Euros	Dólares Americanos	Libras Esterlinas	Franco Suíço	Coroa Dinamarquesa	Coroa Sueca	Coroa Norueguesa
<b>Activo</b>							
Instrumentos de capital e unidade de participação	6.819.922	2.438.994	218.500	105.773	7.939	3.978	24.001
Títulos de dívida pública	1.677.654	-	-	-	-	-	-
Outros títulos de dívida	5.943.269	-	-	-	-	-	-
Depósitos em instituições de crédito e aplicações MMI	6.276.560	49.405	1.665	380	201	68	215
	<u>20.717.405</u>	<u>2.488.399</u>	<u>220.165</u>	<u>106.153</u>	<u>8.140</u>	<u>4.046</u>	<u>24.216</u>
							<u>23.568.524</u>

	2012						
	Euros	Dólares Americanos	Libras Esterlinas	Franco Suíço	Coroa Dinamarquesa	Coroa Sueca	Coroa Norueguesa
<b>Activo</b>							
Instrumentos de capital e unidade de participação	5.559.014	1.888.300	220.407	65.225	15.846	3.172	19.707
Títulos de dívida pública	1.572.567	-	-	-	-	-	-
Outros títulos de dívida	6.541.400	-	-	-	-	-	-
Depósitos em instituições de crédito e aplicações MMI	4.209.812	13.224	1.651	465	404	155	116
	<u>17.882.793</u>	<u>1.901.524</u>	<u>222.058</u>	<u>65.690</u>	<u>16.250</u>	<u>3.327</u>	<u>19.823</u>
							<u>20.111.465</u>

Risco de taxa de juro

Em 31 de Dezembro de 2013 e 2012, o valor de mercados dos títulos de dívida detidos em carteira classificados por tipo de cupão, era como segue:

	2013	2012
Taxa fixa	3.990.514	4.042.506
Taxa variável	3.711.234	4.153.306
	<u>7.701.748</u>	<u>8.195.812</u>
	=====	=====

Risco de liquidez

O risco de liquidez corresponde ao risco do Fundo ter dificuldades em cumprir os seus compromissos, nomeadamente o pagamento das pensões e das comissões. O risco de liquidez pode ser reflectido, por exemplo, na incapacidade do Fundo alienar um activo financeiro de uma forma célere a um valor próximo do seu justo valor.

Desta forma, a gestão da carteira do Fundo tem sempre subjacente o grau de liquidez dos activos integrantes da mesma, bem como as necessidades de "cash" ao longo do ano.

Em 31 de Dezembro de 2013 e 2012, os títulos de dívida em carteira (incluindo juros corridos) totalizam 7.701.748 Euros e 8.195.812 Euros, respectivamente, e têm as seguintes maturidades:

	2013	2012
Entre 0 e 3 anos	62,15%	65,52%
Entre 3 e 5 anos	13,10%	16,82%
Entre 5 e 7 anos	9,97%	6,07%
Entre 7 e 10 anos	8,86%	6,96%
Superior a 10 anos	5,91%	4,64%
	<u>100,00%</u>	<u>100,00%</u>
	=====	=====

ANEXO ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2013  
(Montantes expressos em Euros)Análise de sensibilidade

A análise de sensibilidade a alterações no valor de mercado da carteira de títulos foi efectuada através da realização de testes de esforço (*stress tests*), de forma a determinar o potencial impacto no valor do Fundo em 31 de Dezembro de 2013 e 2012 da combinação de cenários simples de preço e taxa de juro, nomeadamente:

- Os instrumentos financeiros sensíveis ao risco de taxa de juro (Obrigações) foram sujeitos a um desvio paralelo na curva de taxas de juro de referência de 200 *basis points*. Em 31 de Dezembro de 2012, foi realizado um exercício semelhante mas considerando um desvio de 100 *basis points*;
- Acções, fundos de investimento mobiliário ou instrumentos financeiros equivalentes foram submetidos a um cenário de desvalorização de 30% (Acções e fundos de investimento mobiliário);
- Contratos de futuros sobre acções e índices foram submetidos ao cenário de desvalorização do subjacente de 30% (Derivados); e
- Posições directas em imobiliário ou em fundos de investimento imobiliário foram submetidas ao cenário de desvalorização de 15%.

De referir que estes cenários não assumem qualquer eventual efeito de correlação entre os factores de risco, cuja análise se encontra a ser efectuada pela Sociedade Gestora para efeitos da sua divulgação nas demonstrações financeiras de exercícios futuros.

Em 31 de Dezembro de 2013 e 2012, o impacto potencial negativo no valor do Fundo decorrente da utilização dos pressupostos acima referidos ascende a 3.249.995 Euros e 2.466.703 Euros, respectivamente, e apresenta a seguinte composição:

	<u>2013</u>	<u>2012</u>
Obrigações	335.431	170.342
Acções e fundos de investimento mobiliário	2.820.759	2.261.221
Derivados	61.318	-
Imobiliário	32.487	35.140
	<u>3.249.995</u>	<u>2.466.703</u>
	=====	=====

