



Caixa Geral de Depósitos



CGD Pensões



Relatório e Contas 2014

**FUNDO DE PENSÕES DA
GALP ENERGIA**

ÍNDICE

1. INTRODUÇÃO	3
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
2. ENQUADRAMENTO DOS FUNDOS DE PENSÕES	9
3. CARTEIRA DO FUNDO DE PENSÕES DA GALP ENERGIA	10
3.1. Comentário à gestão e indicadores de evolução e <i>performance</i>	10
3.1.1. CARTEIRA DO SUBFUNDO AGRESSIVO	10
3.1.2. CARTEIRA DO SUBFUNDO MODERADO	17
3.1.3. CARTEIRA DO SUBFUNDO PRUDENTE	24
3.2. Política de Investimento	28
4. DESAGREGAÇÃO POR SUBFUNDO	47

ANEXOS

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

RELATÓRIO DO AUDITOR E CERTIFICAÇÃO LEGAL DE CONTAS

1. INTRODUÇÃO

1.1. A Conjuntura Económica

A economia mundial continuou a crescer em 2014. De acordo com as estimativas do outono do Fundo Monetário Internacional (FMI), o crescimento cifrou-se em 3.3%, um resultado idêntico ao registado em 2013. Ainda de acordo com o FMI, o bloco desenvolvido terá registado uma aceleração do crescimento (+ 0.4 p.p.), enquanto no bloco emergente e em desenvolvimento se assistiu a um arrefecimento da atividade (- 0.3 p.p.).

À semelhança de anos anteriores, quer o FMI, quer outras entidades de referência, foram obrigadas a rever sistematicamente em baixa as suas estimativas de crescimento. Também como no passado, 2014 ficou marcado por um ritmo de recuperação misto entre as principais regiões e economias. Nos EUA e no Reino Unido, a retoma que teve início em 2013, assente sobretudo na procura interna, intensificou-se ao longo do ano. Na Área Euro, embora a economia tenha voltado a crescer após dois anos de contração, a recuperação permaneceu muito modesta.

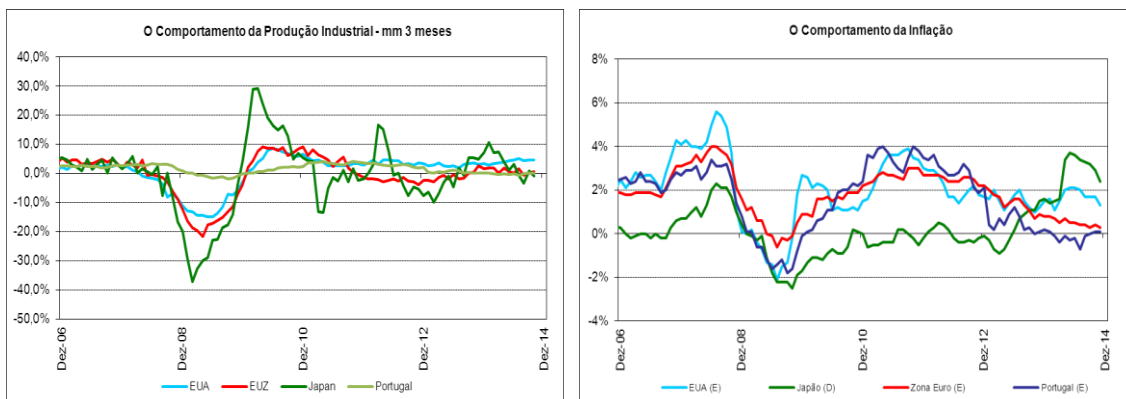
Apesar disso, em 2014 a crise da dívida pública da Área Euro continuou a evidenciar sinais de melhoria. Em primeiro lugar, devido ao entendimento alcançado no Parlamento Europeu e no Conselho Europeu em matéria de União Bancária. Em segundo lugar, devido à proeminente atuação do Banco Central Europeu (BCE) que voltou, ao longo do ano, a providenciar estímulos ao crescimento económico, sejam de natureza convencional, casos das descidas das taxas de referência para novos mínimos, sejam de natureza não convencional, tendo, neste caso, entre outras, a medida mais marcante correspondido ao anúncio de novas operações de refinanciamento de prazo alargado (ORPA) direcionadas, a realizar entre setembro 2014 e meados de 2016, com o propósito de incentivar a disponibilização de crédito bancário às empresas não financeiras e famílias (excluindo empréstimos à habitação).

Apesar da manutenção de algumas fragilidades que transitaram dos anos anteriores e embora a Reserva Federal norte-americana (Fed) tivesse finalizado, como planeado, o programa de estímulos monetários, a adição de mais incentivos por parte de alguns dos principais bancos centrais, à medida que a atividade se foi revelando desapontante em algumas regiões do globo, voltou a constituir um fator determinante para a melhoria do sentimento e redução da incerteza dos investidores. Nesse sentido, destaque para o incremento da liquidez, quer através de mecanismos de alívio quantitativo, quer fazendo uso da redução das taxas de juro de referência, tanto nas economias desenvolvidas, como nas economias emergentes.

Verificaram-se diversos fatores que pontualmente condicionaram a evolução do crescimento e deram origem a períodos de incerteza. Em 2014, a nível geopolítico, duas crises concentraram boa parte das atenções. A primeira, entre a Ucrânia e a Rússia, a segunda, decorrente dos avanços de grupos radicais no Iraque e na Síria. A nível económico, a deterioração de alguns indicadores de países emergentes aumentou o receio de um abrandamento mais acentuado do crescimento. Adicionalmente, as perspetivas para os países mais dependentes de

exportações de matérias-primas foram mais afetadas pela evolução negativa dos preços das mesmas.

Nos EUA, após um início de ano marcado pelo impacto negativo das condições climatéricas adversas, que levaram o PIB a registar o primeiro trimestre de contração dos últimos três anos, os indicadores económicos recuperaram de forma assinalável a partir da primavera. Nos dois trimestres seguintes assistiu-se, inclusive, ao período de maior expansão económica da última década, com o crescimento a cifrar-se em 4.6% e 5.0%, em cadeia e anualizado, em cada um dos trimestres, respetivamente.

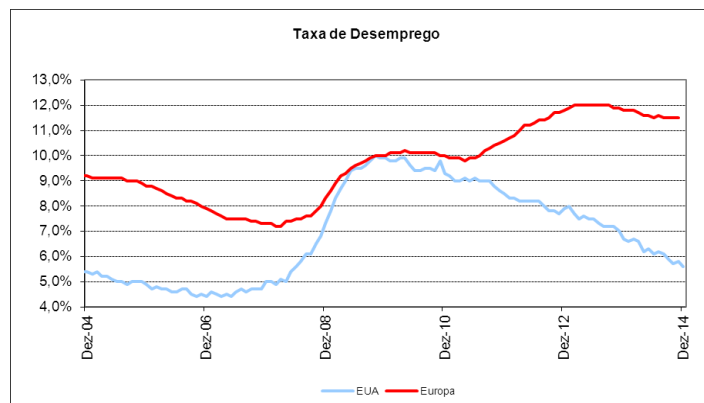


Após dois anos consecutivos de contração, o PIB da Área Euro, de acordo com as Estimativas do Outono da Comissão Europeia, voltou a expandir-se em 2014, 0.8% em termos anuais, resultado que assentou, primordialmente, no contributo da procura doméstica. Nos principais Estados Membros registaram-se taxas de crescimento positivas, exceção feita a Itália, enquanto as economias periféricas voltaram a território de expansão, com destaque para Irlanda e Espanha. O desemprego na região registou uma ligeira redução em 2014, após dois anos consecutivos de aumento. A taxa de desemprego média, até novembro, fixou-se em 11.6%, menos 0.4 pontos percentuais do que o registado em igual período homólogo. Em 2014, a inflação registou um arrefecimento ao longo do ano, mantendo-se sempre abaixo do limite dos 2%, tendo inclusivamente em dezembro a variação homóloga sido negativa (- 0.1%).

No Japão, em consequência do aumento do IVA ainda na primavera, a economia voltou a cair em recessão técnica, o que levou o Primeiro-Ministro, Shinzo Abe, a submeter aos eleitores o seu programa de reformas, mediante a convocação de eleições antecipadas, e o banco central a adotar novas medidas de estímulo, num ano em que a inflação registou o segundo ano consecutivo de variação positiva, algo a que já não se assistia desde 2007 e 2008.

Embora tenham continuado a registar níveis de crescimento muito assinaláveis em 2013, as economias emergentes mantiveram a toada de abrandamento que transitara dos anos anteriores, desta feita extensível à China. A atividade económica continuou a ser limitada por condições menos favoráveis, quer de natureza cíclica, devido ao preço mais baixo das matérias-primas e à fraqueza da procura externa, quer de natureza estrutural, o que em alguns casos continuou a condicionar a produção doméstica. O Brasil merece especial atenção,

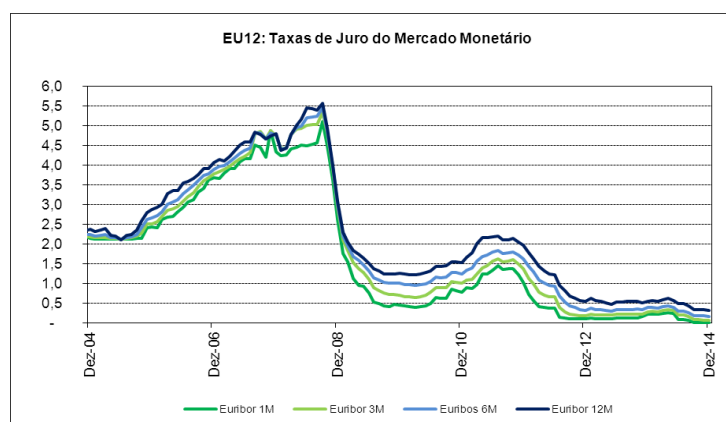
devendo ter encerrado 2014 com um crescimento de apenas 0.3%, destacando-se negativamente o comportamento do investimento, assim como a Rússia, onde a atividade foi afetada quer pela descida da cotação do petróleo, quer pelas sanções económicas impostas pelos EUA e pela União Europeia.



No ano em que Portugal encerrou o Programa de Assistência Económica e Financeira, acordado em maio de 2011 entre as autoridades portuguesas, a União Europeia e o FMI, a economia portuguesa, à semelhança da europeia, voltou, de acordo com as Estimativas da Comissão Europeia, a crescer, neste caso, pela primeira vez em quatro anos. Contribuiu, para isso, o comportamento positivo da procura interna, dado que, desta feita, o contributo do comércio externo foi negativo. No mercado de trabalho, de acordo com o Instituto Nacional de Estatística, o último valor da taxa de desemprego, referente ao terceiro trimestre atingiu 13.1%, o registo mais baixo em quatro anos. A inflação manteve-se tendencialmente negativa ao longo do ano, tendo ainda em novembro a variação homóloga sido nula.

1.2. Mercado Monetário

As políticas dos bancos centrais voltaram a ser decisivas para a evolução dos mercados financeiros em 2014, com destaque para o BCE. No decorrer do ano, face aos crescentes



riscos deflacionistas numa conjuntura de fraco crescimento económico, o BCE desceu a taxa diretora europeia para um novo mínimo histórico (0.05%), a taxa de depósito para -0.20%, anunciou um novo programa de cedência de liquidez (TLTRO) e iniciou medidas de liquidez não convencionais. As pressões

deflacionistas acabariam por ser acentuadas pela queda significativa dos preços do petróleo na segunda metade do ano, aumentando assim a expectativa de medidas adicionais de liquidez por parte do BCE, nomeadamente através da compra de obrigações soberanas.

Assim, as taxas de juro de curto prazo europeias reduziram-se substancialmente em 2014, fixando-se em valores mínimos em termos históricos. A taxa Euribor a 3 meses encerrou o ano a 0.08%, registando uma queda de 21 p.b. face a Dezembro de 2013, e a taxa a 12 meses variou - 23 p.b., fixando-se nos 0.33%.

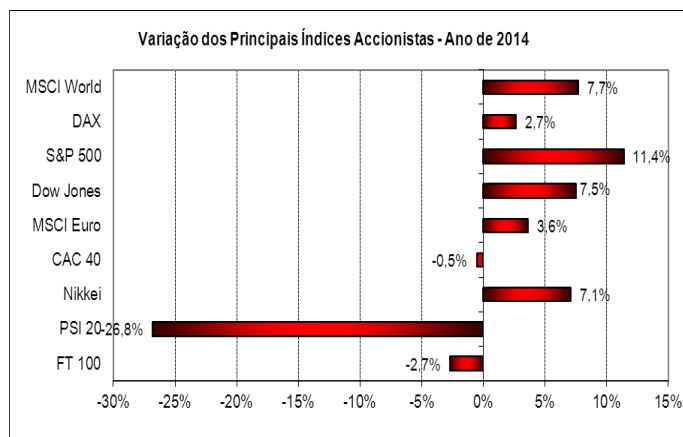
Por outro lado, a Fed, que iniciou o ano com Janet Yellen a substituir Ben Bernanke como Presidente, evoluiu no sentido de normalização da sua política monetária, dada a recuperação da economia americana e do mercado de trabalho. Acabaria por finalizar o seu programa de compras de ativos em outubro, terminando o ano a alterar o seu discurso, sinalizando uma transição na sua política monetária para uma eventual subida de taxas em 2015.

Desta forma, e distintamente ao mercado europeu, a taxa Libor a 3 meses subiu 1 p.b. face a dezembro de 2013, encerrando o ano em 0.26%, e a taxa a 12 meses subiu 5 p.b., fixando-se em 0.63%.

1.3. Mercado Acionista

O ano de 2014 foi marcado pela superioridade da rentabilidade do mercado acionista norte-americano (S&P 500), que terminou o ano num nível recorde e valorizando 11.4% em relação aos restantes mercados desenvolvidos, que subiram 2.9% (MSCI World). O ano foi também caracterizado pelo diferencial de rentabilidades entre os mercados desenvolvidos, que registaram um desempenho positivo (MSCI World, + 2.9%), e os mercados emergentes, que caíram 4.6% (MSCI Emerging Markets), à semelhança do que já tinha sido observado no ano anterior.

A melhor rentabilidade do mercado norte-americano foi em grande parte influenciada pela dinâmica económica mais positiva nos EUA em relação às outras economias desenvolvidas, que cresceram



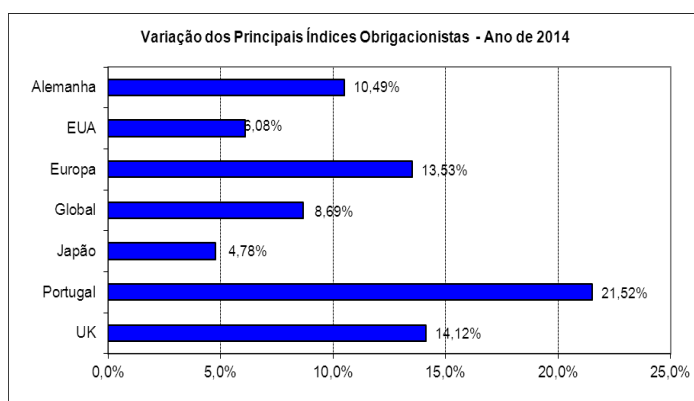
menos do que o esperado. A evolução económica da Zona Euro foi inferior ao estimado, embora a expectativa de atuação por parte do BCE, num contexto de risco deflacionista, tenha acabado por suportar o mercado acionista europeu, que terminou positivo (Euro Stoxx 600, + 4.4%). Um fator determinante para os mercados acionistas globais acabou também por ser a variação do preço do petróleo, que caiu significativamente na segunda metade do ano, acentuando as pressões deflacionistas que já se sentiam e originando quedas significativas nas valorizações do setor energético. O ano foi igualmente marcado por conflitos geopolíticos na Europa e no Médio Oriente, designadamente a crise na Ucrânia, que se viveu no início do ano, assim como a instabilidade que se viveu no Iraque, eventos que acabaram por se atenuar.

No decorrer do ano, os desenvolvimentos na situação do Banco Espírito Santo, em Portugal, afetaram negativamente o mercado português e, em particular, o setor financeiro periférico. Mais recentemente, o impasse nas eleições presidenciais antecipadas na Grécia, originou também novo aumento da aversão ao risco nos mercados acionistas europeus, sobretudo nos índices dos países periféricos. Neste contexto, entre os índices europeus, destacaram-se pela negativa o mercado português (PSI20), a cair 27%, e o índice grego (ASE), a desvalorizar 29%.

1.4. Mercado Obrigacionista

Ao longo do ano, verificou-se uma tendência significativa de descida das taxas de juro nos prazos mais longos dos mercados de dívida soberana de referência, revertendo a subida verificada no ano anterior. A divergência económica e de expectativa de atuação de política monetária entre os EUA e a Europa levaram, no entanto, a movimentos diferentes nas curvas das duas regiões.

Na Europa, os dados de crescimento inferiores ao esperado e o acentuar de pressões deflacionistas levaram o BCE a reduzir taxas e iniciar um programa de compras de obrigações hipotecárias e securitizações durante o ano. A queda acentuada do preço do petróleo e a deterioração do crescimento ao longo do ano, aumentaram a expectativa de uma eventual



compra de obrigações soberanas por parte do BCE já no início de 2015. Esta conjuntura provocou um movimento descendente significativo nas taxas de juro, com destaque para as taxas alemãs com maturidades a 10 anos. O mercado de dívida soberana europeu também de destacou, beneficiando da

contração do prémio de risco dos emitentes periféricos da Zona Euro, nomeadamente, Espanha, Itália e Portugal.

Nos EUA a finalização do programa de compras e a intensificação da perspetiva de subidas de taxa de juro em 2015, colocaram pressão ascendente nas taxas de curto prazo, embora os prazos mais longos tenham descido significativamente durante o ano, mais influenciados pela não existência de pressões inflacionistas na economia.

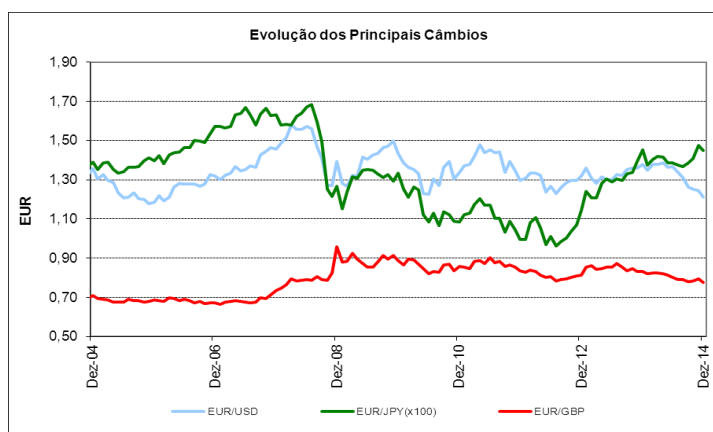
Assim, ao longo do ano de 2014, foi visível o desfasamento de ciclo económico entre EUA e a Europa, principalmente nas maturidades mais curtas, com os 2 anos de EUA e Alemanha a variarem + 28 p.b. e - 31p.b., respetivamente, refletindo expectativas divergentes de atuação dos bancos centrais. Já os prazos a 10 anos, movimentaram-se em linha com os receios deflacionistas globais, ainda que com uma melhor *performance* da Alemanha em relação aos EUA. A *yield* a 10 anos na Alemanha caiu 139 p.b., fixando-se num nível mínimo histórico de

0.54%, e a taxa a 10 anos nos EUA caiu 86 p.b., fixando-se a 2.17%. Já em relação à periferia, Portugal, Espanha e Itália estreitaram 206 p.b., 115 p.b. e 85 p.b. face à Alemanha, respetivamente.

Deste modo, os índices JP Morgan EUA, Europa e Alemanha valorizaram 6.1%, 13.5% e 10.5%, respetivamente.

1.5. Mercado Cambial

No ano de 2014, o comportamento do mercado cambial foi marcado pela forte valorização do Dólar norte-americano contra as outras moedas, fruto da perspetiva de alteração de política monetária por parte da Fed. Destaque para a valorização do Dólar contra o Euro (13.6%) e contra o Iene Japonês (13.7%). Destaque ainda para as moedas de mercados emergentes, que tiveram outro ano negativo, com o índice JPM EM Currencies a desvalorizar 12%.



Assim, ao longo de 2014, o Dólar registou uma apreciação de 13% face ao cabaz de trocas com os principais parceiros comerciais. Já o índice equivalente, mas para o Euro, acabou a desvalorizar cerca de 6% contra os principais parceiros, durante o ano.

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.

Foi celebrado em 20 de maio de 2014, com efeitos retroativos a 1 de janeiro do mesmo ano, 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 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*

3.1.1. Carteira do Subfundo Agressivo

Em 31 de dezembro de 2014, a carteira do Subfundo era, maioritariamente, constituída por, ações europeias e ações do resto do mundo, bem como por obrigações de taxa fixa. Comparativamente à sua composição em 31 de dezembro de 2013 destaca-se uma ligeira redução do investimento a obrigações de taxa indexada, por contrapartida do reforço da exposição nas classes de taxa fixa governamentais.

Ao longo do ano de 2014, as principais decisões de alocação e seleção foram as seguintes:

- Posicionamento *overweight* a depósitos a prazo;
- Posicionamento *underweight* a taxa indexada e ao segmento alternativo;
- Posicionamento *overweight* a ações europeias, gerido taticamente ao longo do período em análise, com mais ênfase durante o primeiro e quarto trimestres do ano. No que diz respeito à alocação setorial, foi mantido ao longo do ano, o *overweight* a empresas mais cíclicas contra empresas defensivas, embora com um desvio moderado face ao índice de referência;
- Posicionamento *underweight* em ações americanas durante o primeiro semestre do ano;
- Durante o segundo e terceiro trimestres foi adotada uma estratégia *long/short* na curva de taxa de juro americana, através de uma posição longa nos 10 anos compensada por uma posição curta nos 2 anos, mantendo a neutralidade da duração, com o objetivo de aproveitar o *flattening* da curva de taxa de juro;
- No início do quarto trimestre adotou-se um posicionamento curto em termos de duração através do fecho da posição longa nos 10 anos americanos e manutenção da posição curta nos 2 anos, dada a perspetiva de subida de taxas de juro, mais pronunciada no curto prazo;
- No final do ano aumentou-se o posicionamento curto de duração, com a troca parcial da exposição curta nos 2 anos por uma posição curta simultaneamente nos 2 e nos 5 anos da curva americana;
- Exposição ligeiramente *overweight* na classe de obrigações de taxa fixa de dívida pública, através da seleção de um instrumento com alocação central a obrigações de dívida pública dos países *core* europeus (Alemanha, França, Áustria) e com posicionamento tático no mercado acionista alemão;
- Ainda na classe de obrigações de taxa fixa de dívida pública europeia foi mantido um posicionamento dinâmico entre neutral e ligeiro *underweight*, em termos de duração.

No que diz respeito à alocação geográfica, a seleção adotou um posicionamento *overweight* em *covered bonds*, Alemanha e França, contra dívida da periferia, por via da limitação a emittentes de *rating* BBB expressa na política de investimentos.

- No segmento de crédito foi mantido, durante o período em análise, um posicionamento *overweight*, em termos de duração e uma preferência por obrigações de emittentes financeiros com maior foco no *core* europeu, América e Austrália, por via das limitações de *rating* expressas na política de investimentos.

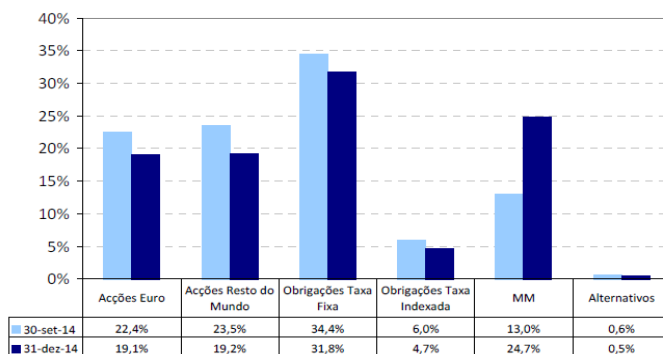
A evolução dos ativos e a composição da carteira, decidida em termos de distribuição por segmentos de investimento, traduziram-se numa rentabilidade acumulada do Fundo, no ano, de 9.53%, contra 9.42% do respetivo *benchmark*.

Fundo de Pensões Galp Energia Subfundo Agressivo | Alocação por classes de ativos

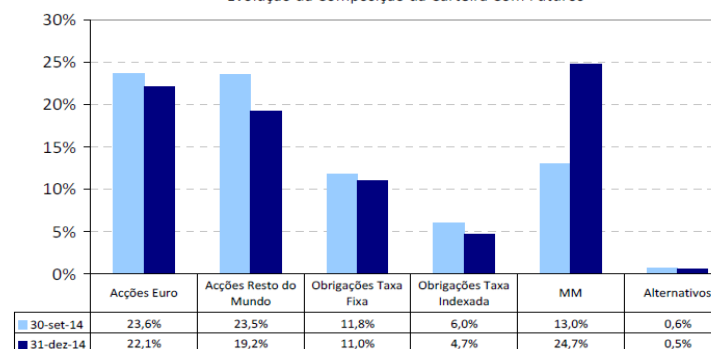
31-dez-14

OverWeight / UnderWeight face ao Benchmark	EXPOSIÇÃO POR CLASSES DE ATIVOS	SEM FUTUROS		COM FUTUROS		Limite Min	Benchmark	Limite Max
		Peso Médio YTD	Final Mês	Peso Médio YTD	Final Mês			
	Acções Euro	22,773%	19,074%	25,261%	22,073%	5,0%	22,5%	45,0%
	Investimento Direto	22,773%	19,074%	22,773%	19,074%			
	Investimento via Futuros			2,488%	2,999%			
	Acções Resto do Mundo	22,626%	19,218%	22,626%	19,218%	5,0%	22,5%	45,0%
	Obrigações Taxa Fixa	33,312%	31,773%	16,803%	11,007%		32,0%	
	Investimento Direto	33,312%	31,773%	33,312%	31,773%			
	Investimento via Futuros			-16,509%	-20,766%			
	Obrigações Taxa Gov Euro	15,234%	13,464%	-1,275%	-7,302%	5,0%	16,0%	30,0%
	Investimento Direto	15,234%	13,464%	15,234%	13,464%			
	Investimento via Futuros			-16,509%	-20,766%			
	Obrigações Taxa Corp Euro	18,078%	18,309%	18,078%	18,309%	5,0%	16,0%	30,0%
	Obrigações Taxa Indexada	6,702%	4,689%	6,702%	4,689%	5,0%	15,0%	30,0%
	M. Monetário	13,920%	24,740%	13,920%	24,740%	0,0%	3,0%	10,0%
	Depósitos a Prazo		21,835%		21,835%			
	MM (contas margem futuros e outros)		2,905%		2,905%			
	Alternativos	0,668%	0,506%	0,668%	0,506%	0,0%	5,0%	10,0%
		100,000%	100,000%	85,979%	82,234%		100,00%	

Evolução da Composição da Carteira Sem Futuros



Evolução da Composição da Carteira Com Futuros

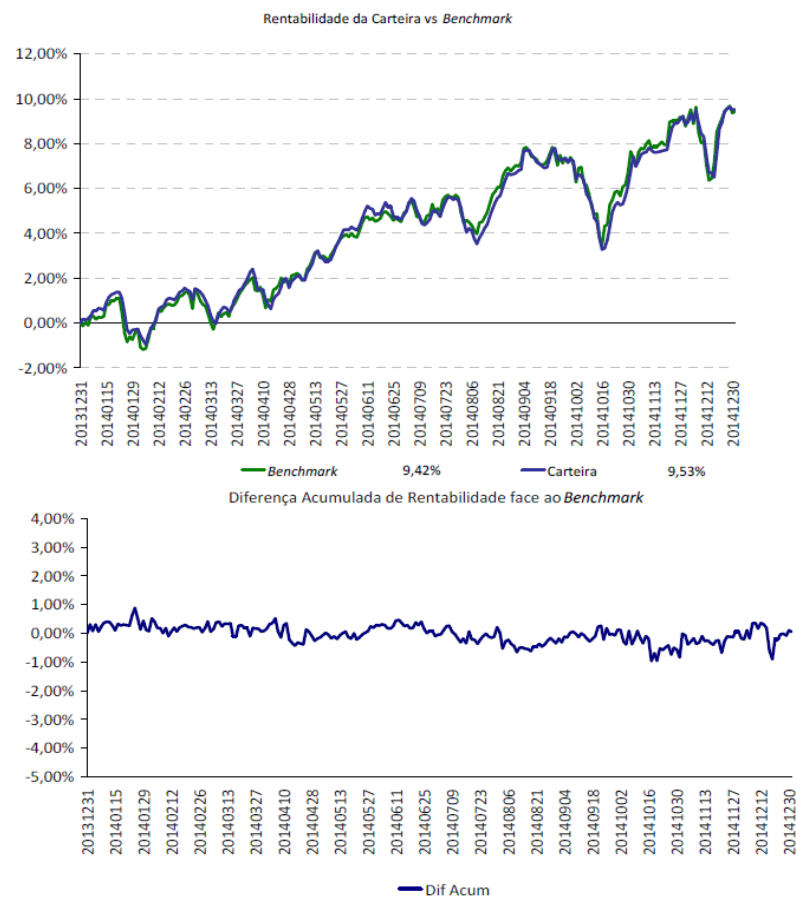


Direcção Gestão de Risco

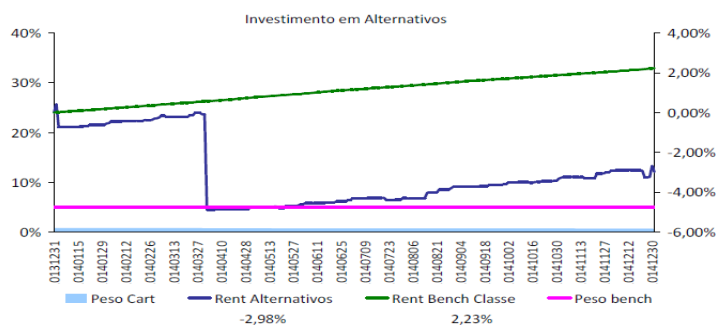
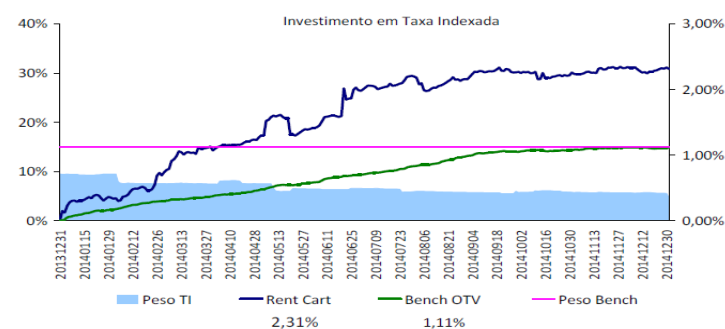
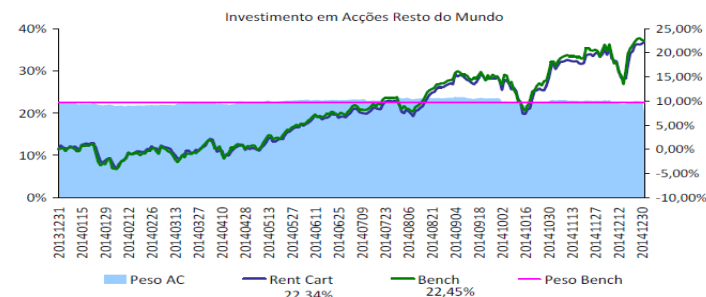
Fundo de Pensões Galp Energia Subfundo Agressivo | Rentabilidades

Performance	TRIM		YTD	
	Carteira	Benchmark	Carteira	Benchmark
Carteira Total (Líquida)	2,06%	1,86%	9,53%	9,42%
Acções Euro				
Contributo Absoluto s/Futuros	0,81%	-1,32%	4,93%	3,63%
Contributo Absoluto c/Futuros	-0,38%		4,54%	
Contributo Relativo s/Futuros	0,22%		1,14%	
Contributo Relativo c/ Futuros	-0,03%	-0,30%	1,07%	0,82%
Acções Resto do Mundo				
Contributo Absoluto	6,28%	6,34%	22,34%	22,45%
Contributo Relativo	1,40%	1,43%	4,75%	4,70%
Obrigações Taxa Fixa Gov				
Contributo Absoluto s/Futuros	2,58%	2,78%	13,25%	13,14%
Contributo Absoluto c/Futuros	2,76%		13,81%	
Contributo Relativo s/Futuros	0,41%		1,87%	
Contributo Relativo c/Futuros	0,44%	0,45%	1,95%	2,01%
Obrigações Taxa Fixa Corp				
Contributo Absoluto	1,40%	1,55%	8,05%	8,39%
Contributo Relativo	0,30%	0,25%	1,38%	1,30%
Obrigações Taxa Indexada				
Contributo Absoluto	0,05%	0,06%	2,31%	1,11%
Contributo Relativo	0,00%	0,01%	0,17%	0,17%
Alternativos				
Contributo Absoluto	0,64%	0,52%	-2,98%	2,23%
Contributo Relativo	0,00%	0,03%	-0,02%	0,11%
M. Monetário (DP+UP Tes.)				
Contributo Absoluto	0,53%	0,01%	2,49%	0,21%
Contributo Relativo	0,04%	0,00%	0,28%	0,01%
Valor da Carteira	13.578.129,28 €			

Direcção Gestão de Risco

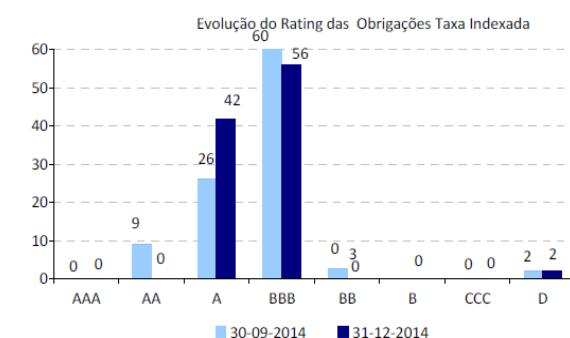
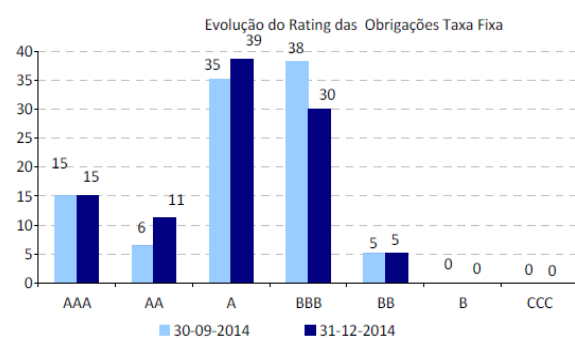
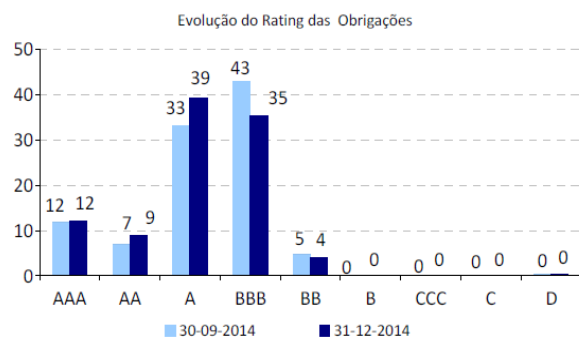
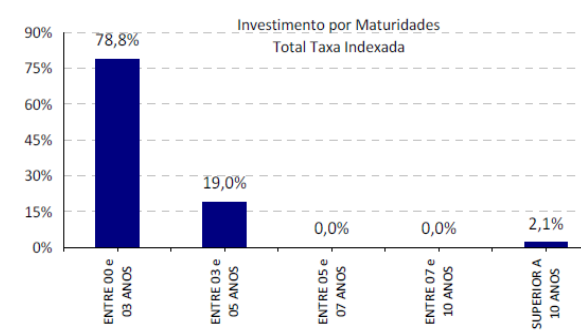
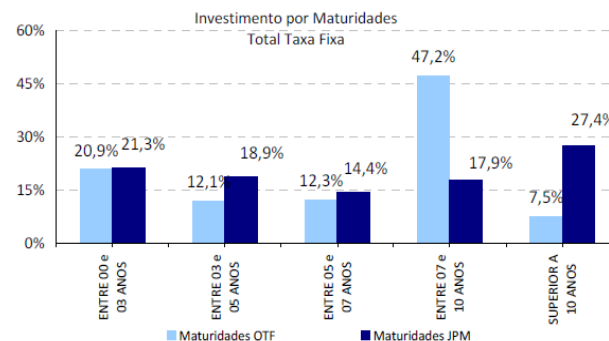
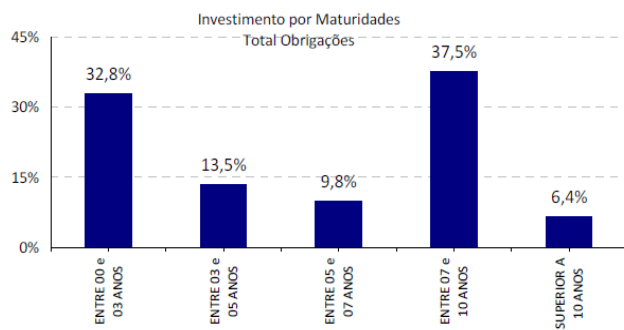


KEY POINTS



Fundo Pensões Galp Energia Subfundo Agressivo | Ratings e Maturidades Obrigações

31-dez-14



Direcção Gestão de Risco

Fundo Pensões Galp Energia Subfundo Agressivo | Attribution e Risco

31-dez-14

	TRIM		YTD	
	Seleção	Alocação	Seleção	Alocação
Accões Euro	0,17%	0,00%	0,16%	-0,06%
Accões Resto do Mundo	-0,02%	-0,01%	-0,03%	0,01%
Taxa Fixa Gov	0,00%	-0,01%	0,08%	-0,06%
Taxa Fixa Corporate	-0,03%	-0,15%	-0,05%	-0,23%
Taxa Indexada	0,00%	0,17%	0,09%	0,71%
Alternativos	0,00%	0,09%	-0,02%	0,40%
Liquidez	0,04%	-0,07%	0,25%	-0,72%
Carteira Total	0,16%	0,02%	0,48%	0,05%

Análise Risco

	Medidas de Risco				Medidas de eficiência	
	Volatilidade		Tracking Error	Risco de Perda	Índice de Sharpe	Information Ratio
	Fundo	Benchmark				
Accões Euro	11,30%	16,35%	15,12%	9,39%	0,34	0,09
Accões Resto do Mundo	12,68%	13,54%	9,55%	5,85%	1,68	-0,01
Taxa Fixa Gov	2,36%	3,14%	2,40%	1,38%	5,16	0,05
Taxa Indexada	0,90%	0,10%	0,88%	0,47%	1,34	1,38
Carteira Total	5,39%	6,24%	4,09%	2,51%	1,63	0,11

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.

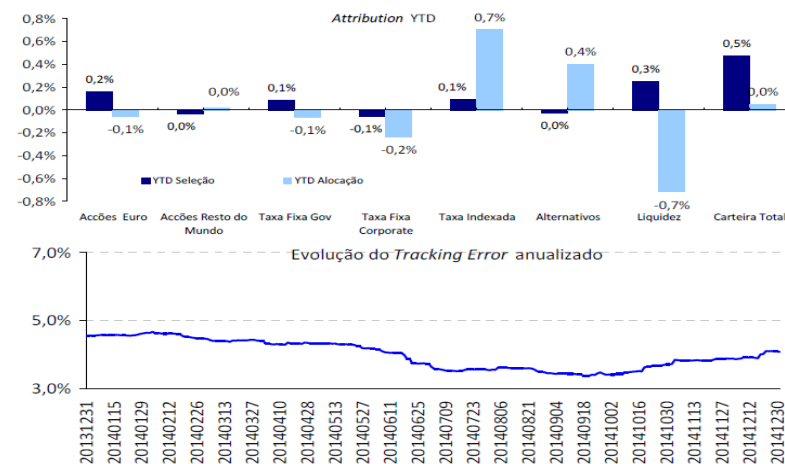
Quanto maior o valor, mais eficiente é a gestão da carteira na medida em que se pretende maximizar o excesso de rendibilidade face ao *benchmark*, minimizando o acréscimo de risco suportado.

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*.



Direcção Gestão de Risco

3.1.2. Carteira do Subfundo Moderado

Em 31 de dezembro de 2014 a carteira deste Subfundo era, maioritariamente, constituída por obrigações de taxa fixa e por obrigações taxa indexada. Comparativamente à sua composição em 31 de dezembro de 2013 destaca-se um reforço do investimento em obrigações de taxa fixa quer de dívida pública, quer *corporates*, por contrapartida da redução da exposição a obrigações de taxa indexada e a ativos de mercado monetário.

Ao longo do ano de 2014, as principais decisões de alocação e seleção foram as seguintes:

- Posicionamento *overweight* a depósitos a prazo;
- Posicionamento *underweight* a obrigações taxa indexada;
- Posicionamento *overweight* em ações europeias, gerido taticamente ao longo do período em análise, com mais ênfase durante o primeiro e quarto trimestres do ano. No que diz respeito à alocação setorial, foi mantido ao longo do ano, o *overweight* a empresas mais cíclicas contra empresas defensivas, embora com um desvio moderado face ao índice de referência;
- Posicionamento *underweight* a ações americanas durante o primeiro semestre do ano;
- Durante o segundo e terceiro trimestres foi adotada uma estratégia *long/short* na curva de taxa de juro americana, através de uma posição longa nos 10 anos compensada por uma posição curta nos 2 anos, mantendo a neutralidade da duração, com o objetivo de aproveitar o *flattening* da curva de taxa de juro;
- No início do quarto trimestre adotou-se um posicionamento curvo em duração através do fecho da posição longa nos 10 anos americanos e manutenção da posição curta nos 2 anos, dada a perspetiva de subida de taxas de juro, mais pronunciada no curto prazo.
- No início do quarto trimestre adotou-se um posicionamento curto em termos de duração através do fecho da posição longa nos 10 anos americanos e manutenção da posição curta nos 2 anos, dada a perspetiva de subida de taxas de juro, mais pronunciada no curto prazo;
- Exposição ligeiramente *overweight* à classe de obrigações de taxa fixa de dívida pública, através da seleção de um instrumento com uma alocação central a obrigações de dívida pública dos países *core* europeus (Alemanha, França, Áustria) e com posicionamento tático no mercado acionista alemão;
- Ainda na classe de obrigações de taxa fixa de dívida pública europeia foi mantido um posicionamento dinâmico entre neutral e ligeiro *underweight*, em termos de duração. No que diz respeito à alocação geográfica, a seleção adotou um posicionamento *overweight* em *covered bonds*, Alemanha e França, contra dívida da periferia, por via da limitação a emitentes de *rating* BBB expressa na política de investimentos.

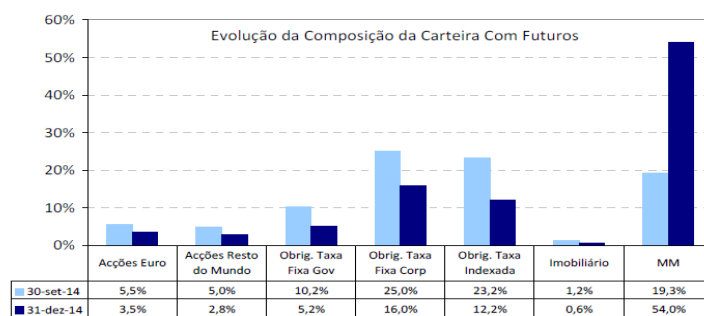
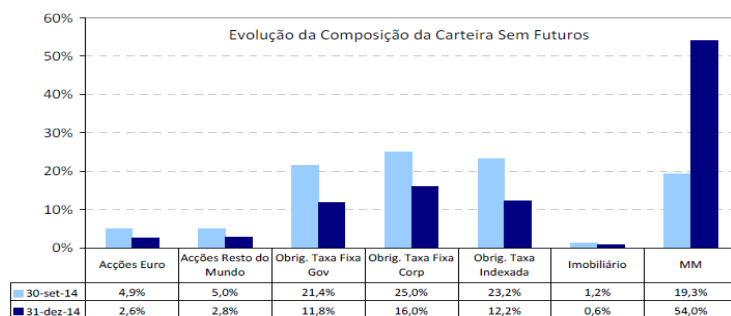
-
- No segmento de crédito foi mantido, durante o período em análise, um posicionamento *overweight*, em termos de duração e uma preferência por obrigações de emitentes do setor financeiro com maior foco no *core* europeu, América e Austrália, por via das limitações de *rating* expressas na política de investimentos.

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 6.34%, contra 6.21% do respetivo *benchmark*.

Fundo de Pensões Galp Energia Subfundo Moderado | Alocação por classes de ativos

31-dez-14

OverWeight / UnderWeight face ao Benchmark 100	EXPOSIÇÃO POR CLASSES DE ATIVOS	SEM FUTUROS		COM FUTUROS		Limite Min	Benchmark	Limite Max
		Peso Médio YTD	Final Mês	Peso Médio YTD	Final Mês			
1,54 %	Ações Euro	5,047%	2,581%	6,230%	3,463%	0,0%	5,0%	15,0%
	Investimento Direto	5,047%	2,581%	5,047%	2,581%		MSPE Index	
2,23 %	Investimento via Futuros			1,183%	0,882%			
	Ações Resto do Mundo	4,857%	2,773%	4,857%	2,773%	0,0%	5,0%	15,0%
15,8 4%	Obrigações Taxa Gov Euro	20,973%	11,770%	12,222%	5,157%	10,0%	21,0%	35,0%
	Investimento Direto	20,973%	11,770%	20,973%	11,770%		MSDEWXEN Index	
4,99 %	Investimento via Futuros			-8,751%	-6,613%		BCEE1T Index	
	Obrigações Taxa Corp Euro	24,113%	16,007%	24,113%	16,007%	10,0%	21,0%	35,0%
32,8 1%	Obrigações Taxa Indexada	24,515%	12,190%	24,515%	12,190%	30,0%	45,0%	60,0%
	Imobiliário	1,304%	0,649%	1,304%	0,649%	0,0%	0,0%	5,0%
0,65 %	M. Monetário	19,191%	54,030%	19,191%	54,030%	0,0%	3,0%	10,0%
	Depósitos a Prazo		49,915%		49,915%		APFIPP0 Index	
	MM (contas margem de futuros e outros)		4,115%		4,115%		ECCOTR03 Index	
		100,000%	100,000%	92,432%	94,269%		100,00%	



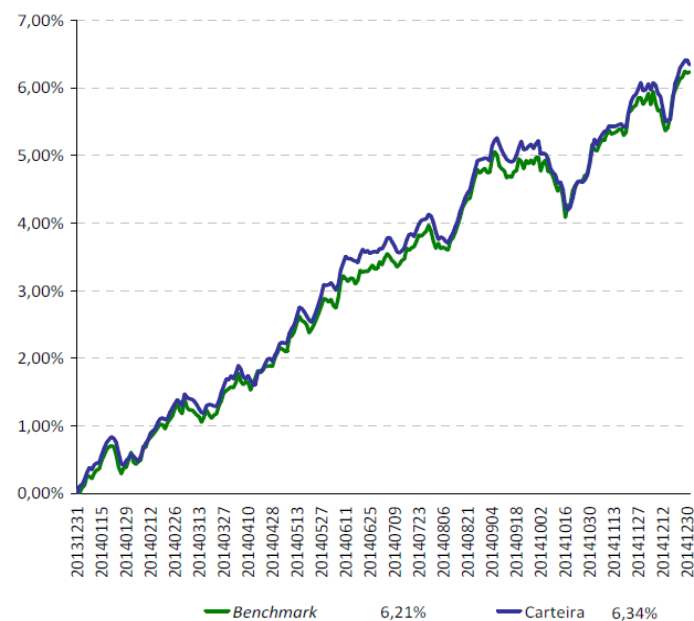
Direcção Gestão de Risco

Fundo de Pensões Galp Energia Subfundo Moderado | Rentabilidades

Performance	TRIM		YTD	
	Carteira	Benchmark	Carteira	Benchmark
Carteira Total (Liquida)	1,11%	1,19%	6,34%	6,21%
Acções Euro				
Contributo Absoluto s/Futuros	0,84%	-1,32%	4,90%	3,63%
Contributo Absoluto c/Futuros	-1,92%		4,23%	
Contributo Relativo s/Futuros	0,04%		0,25%	
Contributo Relativo c/Futuros	-0,10%	-0,07%	0,21%	0,18%
Acções Resto do Mundo				
Contributo Absoluto	6,65%	6,34%	22,88%	22,45%
Contributo Relativo	0,32%	0,32%	1,01%	1,05%
Obrigações Taxa Fixa Gov				
Contributo Absoluto s/Futuros	2,59%	2,78%	13,15%	13,14%
Contributo Absoluto c/Futuros	2,70%		13,39%	
Contributo Relativo s/Futuros	0,54%		2,60%	
Contributo Relativo c/Futuros	0,57%	0,58%	2,65%	2,66%
Obrigações Taxa Fixa Corp				
Contributo Absoluto	1,22%	1,55%	7,83%	8,39%
Contributo Relativo	0,36%	0,33%	1,77%	1,72%
Obrigações Taxa Indexada				
Contributo Absoluto	0,11%	0,06%	2,14%	1,11%
Contributo Relativo	0,03%	0,03%	0,54%	0,50%
Imobiliário				
Contributo Absoluto	0,66%		-2,91%	
Contributo Relativo	0,01%		-0,04%	
Mercado Monetário (DP+UP Tes.)				
Contributo Absoluto	0,48%	0,01%	2,41%	0,21%
Contributo Relativo	0,06%	0,01%	0,41%	0,01%

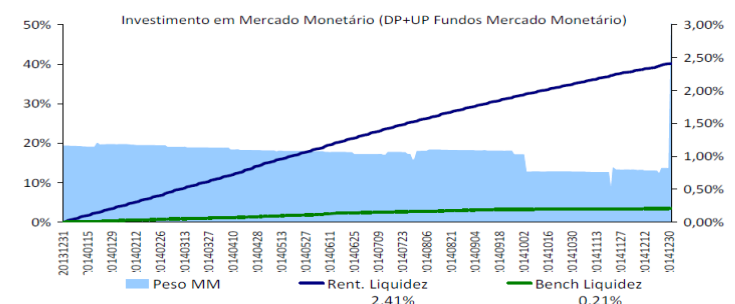
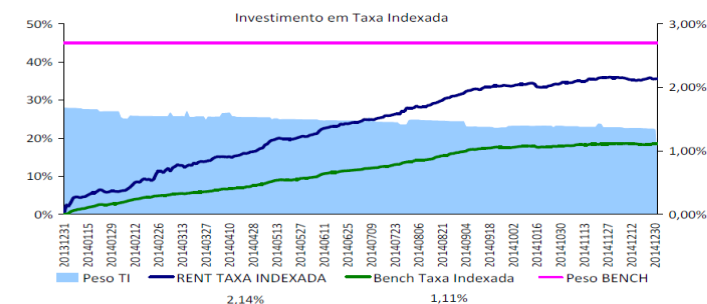
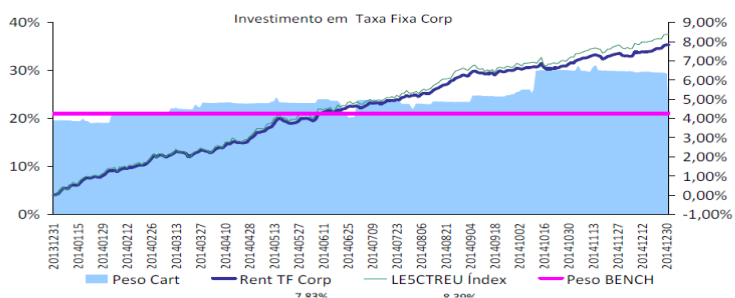
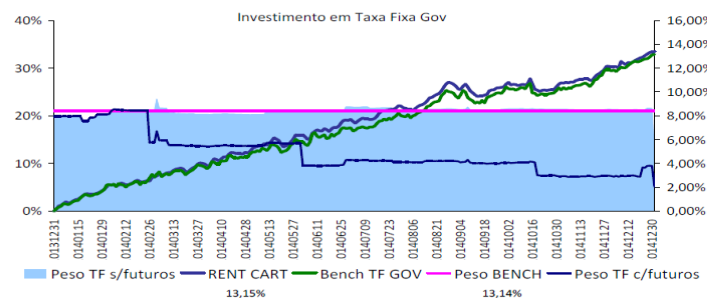
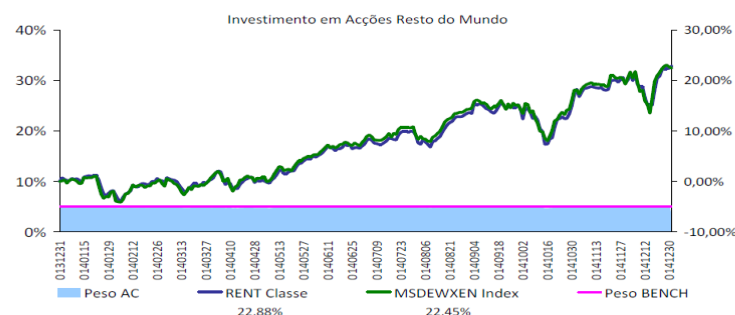
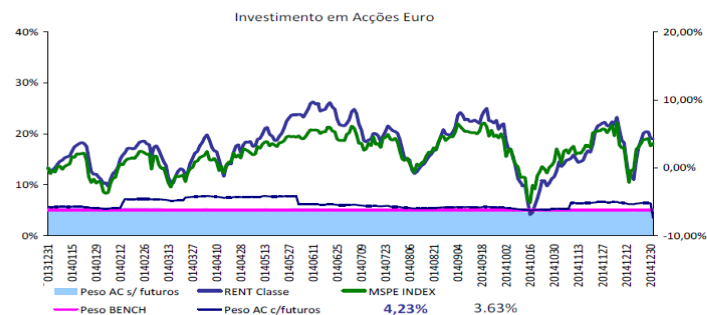
Valor da Carteira 21.320.918 €

Rentabilidade da Carteira vs Benchmark



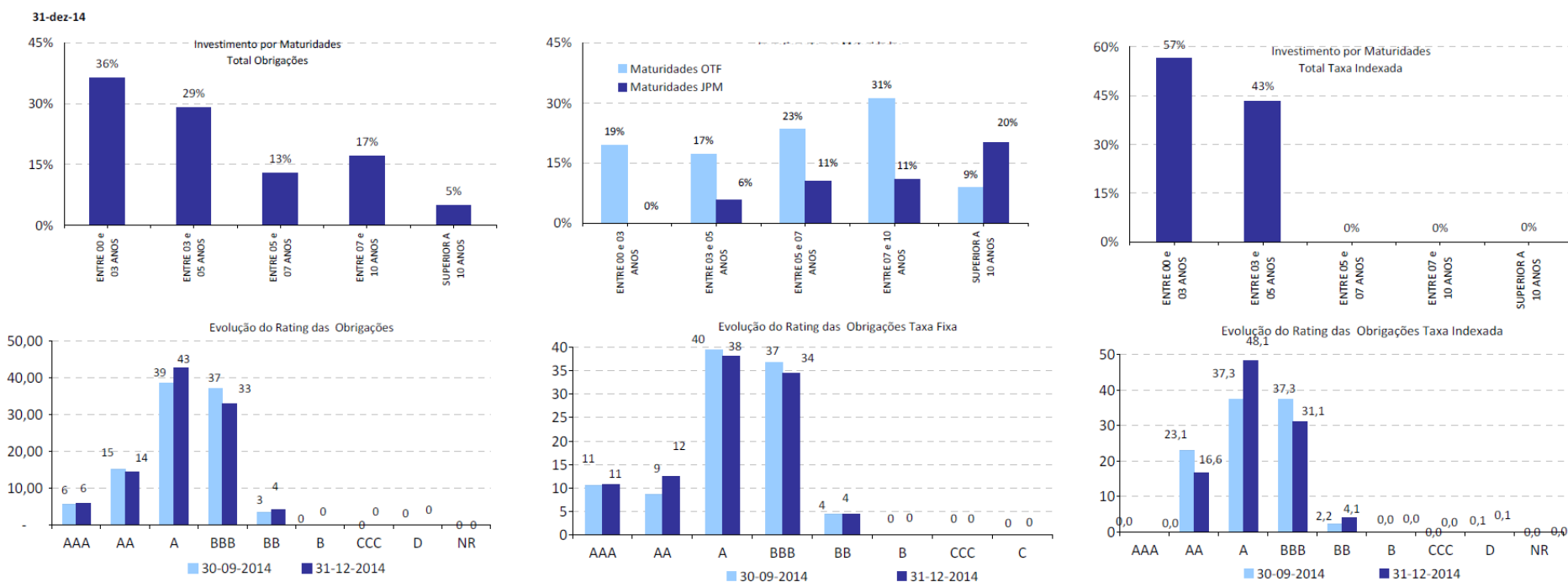
Direcção Gestão de Risco

Fundo de Pensões Galp Energia Subfundo Moderado | Gráficos Classes de Ativos



Direção Gestão de Risco

Fundo Pensões Galp Energia Subfundo Moderado | Ratings e Maturidades Obrigações

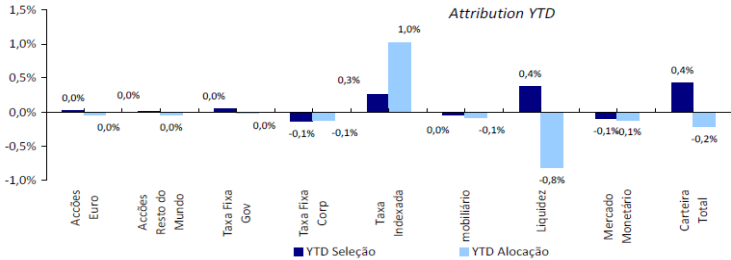


Direcção Gestão de Risco

Fundo Pensões Galp Energia Subfundo Moderado | Attribution e Risco

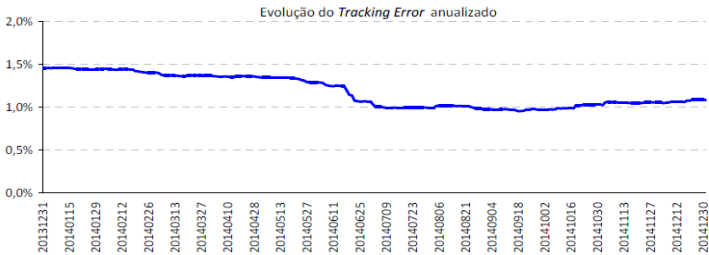
Attribution

	TRIM		YTD	
	Seleção	Alocação	Seleção	Alocação
Accões Euro	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Accões Resto do Mundo	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Taxa Fixa Gov	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Taxa Fixa Corp	0,0%	0,0%	-0,1%	-0,1%
Taxa Indexada	0,0%	0,1%	0,3%	1,0%
Imobiliário	0,0%	0,0%	0,0%	-0,1%
Liquidez	0,0%	0,0%	0,4%	-0,8%
Mercado Monetário	0,0%		-0,1%	-0,1%
Carteira Total	-0,1%	0,0%	0,4%	-0,2%



Análise Risco

	Medidas de Risco			Medidas de eficiência		
	Volatilidade		Tracking Error	Risco de Perda	Índice de Sharpe	Information Ratio
	Fundo	Benchmark				
Accões Euro	11,57%	16,35%	15,17%	9,42%	0,33	0,08
Accões Resto do Mundo	12,91%	13,54%	9,51%	5,82%	1,69	0,05
Taxa Fixa Gov	2,32%	3,14%	2,62%	1,50%	5,18	0,00
Taxa Fixa Corp	1,27%	1,27%	1,00%	0,61%	6,72	-0,06
Taxa Indexada	0,36%	0,10%	0,34%	0,14%	2,83	3,05
Carteira Total	1,51%	1,69%	1,09%	0,63%	3,72	0,46
Accões Euro						



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*.

Direcção Gestão de Risco

3.1.3. Carteira do Subfundo Prudente

Em 31 de dezembro de 2014 a carteira do Fundo era, maioritariamente, constituída por instrumentos de mercado monetário, nomeadamente depósitos a prazo, e por uma pequena exposição à classe obrigacionista, nomeadamente a taxa fixa e a taxa indexada.

Dado o reduzido nível absoluto das *performances* no universo obrigacionista *investment grade*, que obrigam a um alongar excessivo da maturidade de forma a encontrar níveis de retorno mais atrativos, não compatível com as restrições de maturidade e *rating* definidas na política de investimento, favoreceu-se, na atual conjuntura, a constituição de depósitos a prazo, cujos níveis ofereciam uma oportunidade de investimento mais atrativa.

No final de 2014, 86.27% da carteira correspondiam a ativos do mercado monetário e 13.73% a obrigações, das quais 3.72% obrigações de taxa fixa *corporate*, 0.51% correspondia a taxa fixa de dívida pública e por fim 10.02% eram obrigações de taxa indexada, proporcionando uma *performance* da carteira em consonância com a evolução das taxas de juro.

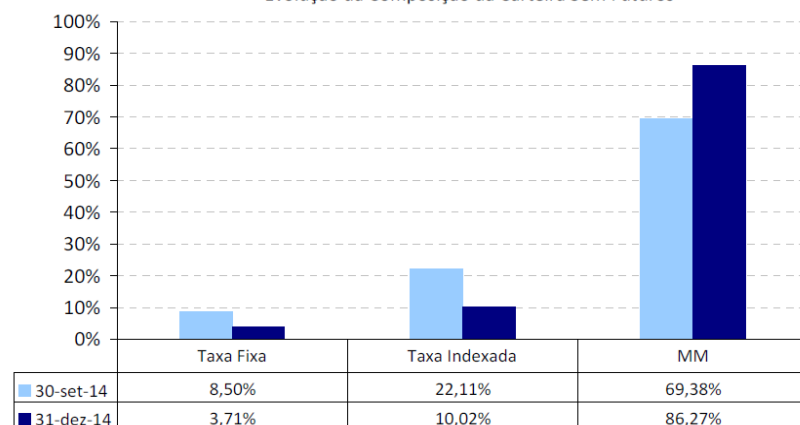
A evolução dos ativos e a composição da carteira, decidida em termos de distribuição por segmentos de investimento, traduziram-se numa rentabilidade acumulada do Fundo, no ano, de 2.01%, contra 0.41% do respetivo *benchmark*.

Fundo de Pensões Galp Energia Subfundo Prudente | Alocação por classes de ativos

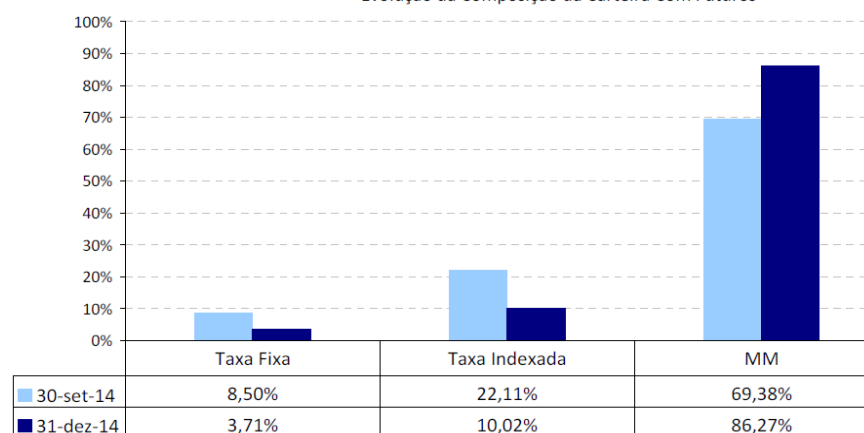
31-dez-14

OverWeight / UnderWeight face ao Benchmark -100% 0% 100%	EXPOSIÇÃO POR CLASSES DE ATIVOS	SEM FUTUROS		COM FUTUROS		Limite Min	Benchmark	Limite Max
		Peso Médio YTD	Final Mês	Peso Médio YTD	Final Mês			
	Obrigações Taxa Fixa	8,950%	3,711%	8,094%	3,711%	0,0%	0,0%	50,0%
	Investimento Direto	8,950%	3,711%	8,950%	3,711%		L513TREU Index	
	Investimento via Futuros			-0,856%	0,000%			
	Obrigações Taxa Indexada	21,088%	10,020%	21,088%	10,020%	30,0%	80,0%	100,0%
							ECC0TR03 Index+0,25%	
	M. Monetário	69,962%	86,269%	69,962%	86,269%	0,0%	20,0%	70,0%
	Depósitos a Prazo		84,426%		84,426%		ECC0TR03 Index	
	MM (contas margem futuros e outros)		1,843%		1,843%			
		100,000%	100,000%	99,144%	100,000%		100,00%	

Evolução da Composição da Carteira Sem Futuros



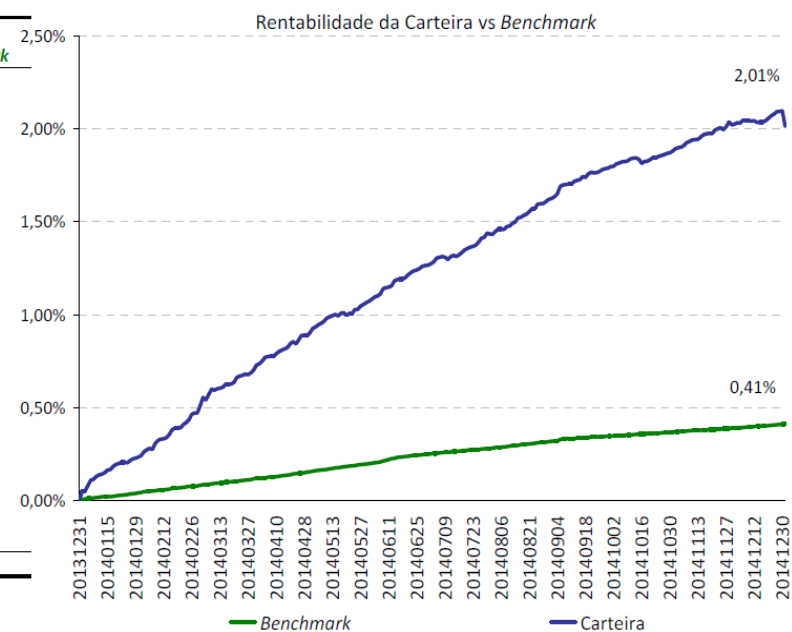
Evolução da Composição da Carteira Com Futuros



Direção Gestão de Risco

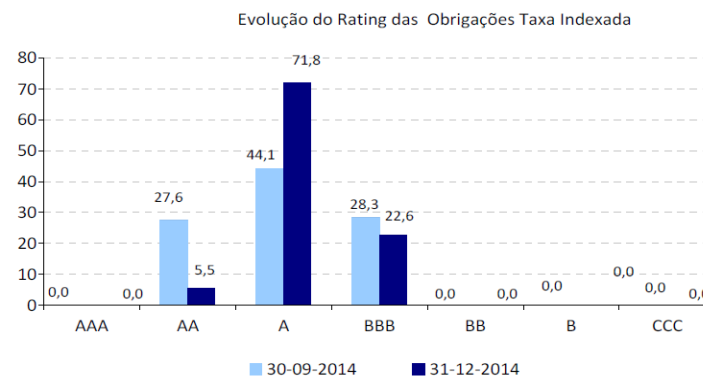
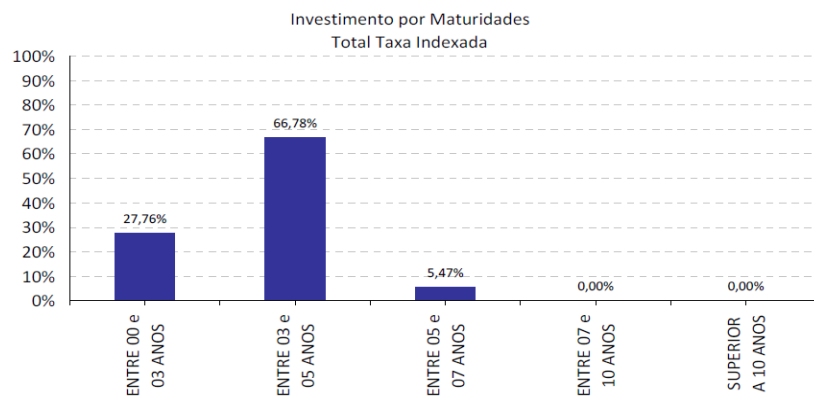
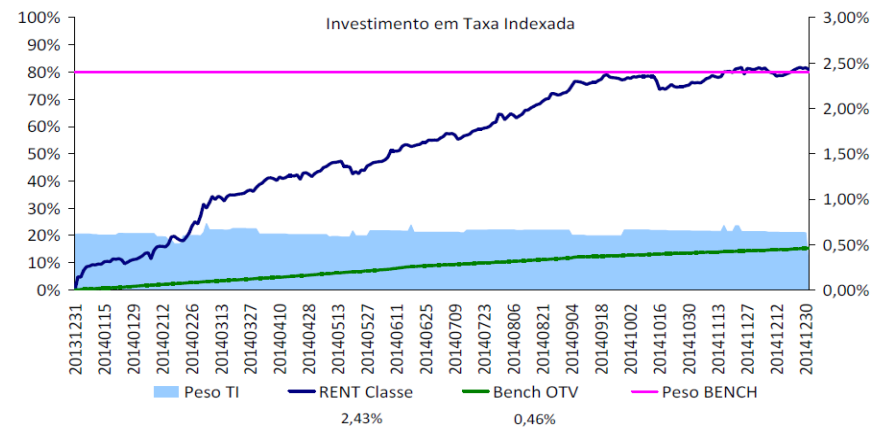
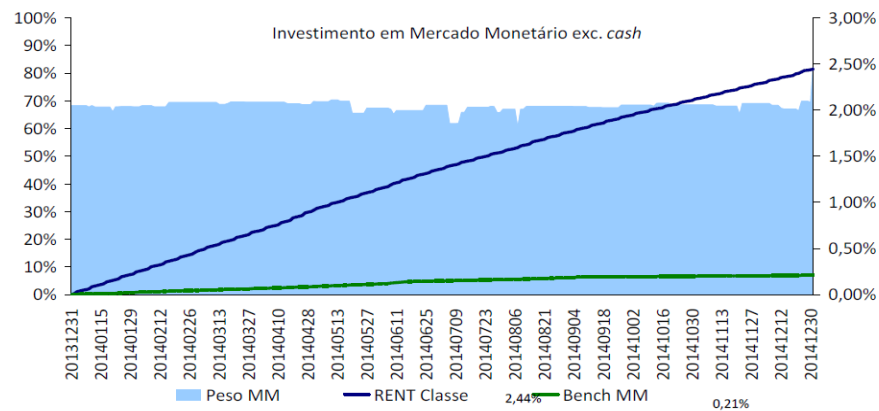
Fundo de Pensões Galp Energia Subfundo Prudente | Rentabilidades

Performance	TRIM		YTD	
	Carteira	Benchmark	Carteira	Benchmark
Carteira Total (Líquida)	0,22%	0,07%	2,01%	0,41%
Obrigações Taxa Indexada				
Contributo Absoluto	0,11%	0,08%	2,43%	0,46%
Contributo Relativo	0,03%	0,06%	0,51%	0,37%
Mercado Monetário (exc. cash)				
Contributo Absoluto	0,50%	0,01%	2,44%	0,21%
Contributo Relativo	0,34%	0,00%	1,66%	0,04%
Obrigações Taxa Fixa				
Contributo Absoluto s/Futuros	0,15%		2,33%	
Contributo Absoluto c/Futuros	0,15%		2,22%	
Contributo Relativo s/Futuros	0,01%		0,22%	
Contributo Relativo c/Futuros	0,01%		0,21%	
Valor da Carteira	10.239.373			



Direcção Gestão de Risco

Fundo de Pensões Galp Energia Subfundo Prudente | Gráficos Classes de Ativos | Maturidades Obrigações



Direcção 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

Plano de Pensões (Entidade/Tipo):	Galp Energia / Contribuição Definida
Gestora de Investimentos:	CGD Pensões
Banco Depositário:	Caixa Geral de Depósitos
Relação entre Entidade Gestora e Banco Depositário:	A CGD Pensões é a Gestora de Fundos de Pensões do Grupo Caixa Geral de Depósitos
Caraterística do Mandato:	Multi-ativos com três Subfundos
Benchmark Utilizado:	<i>Benchmark</i> específico para cada subfundo, Utilizando um <i>'target'</i> central de alocação de ativos
Início do <i>Benchmark</i>:	1 de Novembro 2011
Base de valorização:	Critérios legais em vigor.
Elementos relativos aos <i>Benchmarks</i>:	<p>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.</p> <p>Os <i>Benchmarks</i> 'centrais' apresentados para os subfundos foram considerados apropriados para um objetivo de longo prazo.</p>

Valor Acrescentado:

O mandato de gestão do fundo terá um objetivo de valor acrescentado face ao *Benchmark* 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>
Obrigações	80	30 – 100		
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
Liquidez (h)	20	0 – 70	<i>Euribor</i> 3M	ECC0TR03 Index
Total	100	-	100	

Classes de Ativos	Subfundo Moderado			
	Benchmark Central	Intervalos Permitidos (%)	Medidas de Referência	Ticker Bloomberg
Obrigações	87	65 – 100		
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 TR Index	LE5CTREU Índice
Taxa Variável Euro (d)	45	30 – 60	Barclays Euro Floating Rate Notes Index	LEF1TREU Índice
Ações (e)	10	0 – 20		
Europa	5	0 – 15	MSCI Pan-Euro Índice	MSPE Índice
Resto Mundo	5	0 – 15	MSCI AC World excluding Europe Daily TR EUR	MSDEWXEN Índice
Imobiliário (f)	-	0 – 5	APFIPP Real Estate Open Ended Index	APFIPP0 Index
Liquidez (h)	3	0 – 10	<i>Euribor 3M</i>	ECC0TR03 Index
Total	100	-	100	-

Classes de Ativos	Subfundo Agressivo			
	Benchmark Central	Intervalos Permitidos (%)	Medidas de Referência	Ticker Bloomberg
Obrigações	47	30 – 80		
Taxa Fixa Gov Euro (b)	16	5 – 30	Barclays Euro Government Bond Index	BCEE1T Index
Taxa Fixa Corp Euro (c)	16	5 – 30	Barclays Euro Corporate 500 MM TR Index	LE5CTREU Índice
Taxa Variável Euro (d)	15	5 – 30	Barclays Euro Floating Rate Notes Index	LEF1TREU Índice
Ações (e)	45	20 – 60		
Europa	22,5	5 – 45	MSCI Pan-Euro Índice	MSPE Índice
Resto Mundo	22,5	5 – 45	MSCI AC World excluding Europe Daily TR EUR	MSDEWXEN Índice
Alternativos (g)	5	0 – 10	<i>Euribor 3M + 2,00%</i>	ECC0TR03 Index
Liquidez (h)	3	0 – 10	<i>Euribor 3M</i>	ECC0TR03 Index
Total	100	-	100	-

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 confirmam 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 patrimônio do Fundo.

III. Investimento Obrigacionista, Papel Comercial e Liquidez

Subfundo Prudente:

O Subfundo não poderá:

- a. Investir em obrigações convertíveis ou obrigações que confirmam 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 patrimônio 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* Direcional, 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
		Rentabilidade Trimestral do <i>Benchmark</i> (%)	(Índice 1 x alocação 1 + Índice 2 x alocação 2) * 100

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

$$RentabilidadeAnual (\%) = \left((1 + R_{t1}) * (1 + R_{t2}) * (1 + R_{t3}) * (1 + R_{t4}) \right)^{\frac{1}{4}} - 1 \times 100$$

R_{ti} – rentabilidade do trimestre i (corresponde à rentabilidade trimestral calculada no passo precedente, dividida por 100).

O exemplo seguinte procura ilustrar o método de cálculo acima descrito (rentabilidade 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
$50\% \times -8,2\% = -4,1\%$	$50\% \times -2,5\% = -1,3\%$	$50\% \times -2,4\% = -1,2\%$	$50\% \times 4,8\% = 2,4\%$
$50\% \times 2,3\% = 1,2\%$	$50\% \times -1,0\% = -0,5\%$	$50\% \times 6,0\% = 3,0\%$	$50\% \times 8,2\% = 4,1\%$
$-4,1\% + 1,2\% = -3,0\%$	$-1,3\% - 0,5\% = -1,8\%$	$-1,2\% + 3,0\% = 1,8\%$	$2,4\% + 4,1\% = 6,5\%$

Rendibilidade Ano:

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

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):

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

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

σ_{r_T} = desvio-padrão das rendibilidades da carteira no período T;

σ_{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.

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

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;

\bar{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*.

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

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;

σ_{r_T} = desvio-padrão das rendibilidades da carteira no período T.

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

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 rentabilidade 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 rentabilidade 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 rentabilidade da carteira e a rentabilidade do *benchmark*, fórmula (5):

$$RP_T = \sqrt{\frac{\sum_{t=1}^n (d_t - \bar{d}_T)^2}{n-1}} \times \sqrt{365}$$

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;

$d_t = \text{Min}(0, r_t - b_t)$;

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

r_t = rentabilidade diária da carteira no dia t;

b_t = rentabilidade 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.

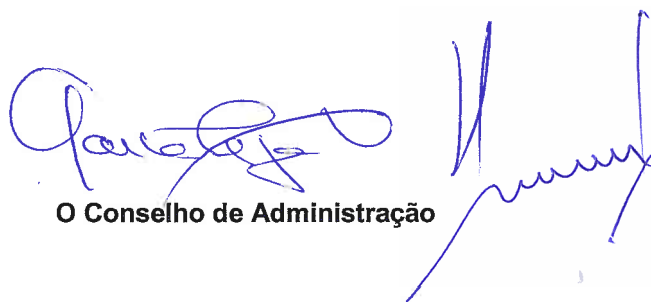
Definição da Política de Investimentos

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 31-12-2014 ascendia a 45.138.420,64 € repartindo-se da seguinte forma:

Subfundo	Nº Up's	Cotação UP	Quota-parte	
			Valor	%
Agressivo	1.593.372,1018	8,5216	13.578.129,28 €	30,08%
Moderado	3.503.163,3855	6,0862	21.320.918,20 €	47,23%
Prudente	1.875.326,1337	5,4600	10.239.373,16 €	22,68%



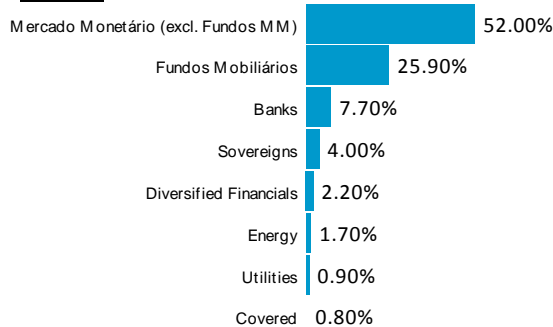
O Conselho de Administração

ANEXOS

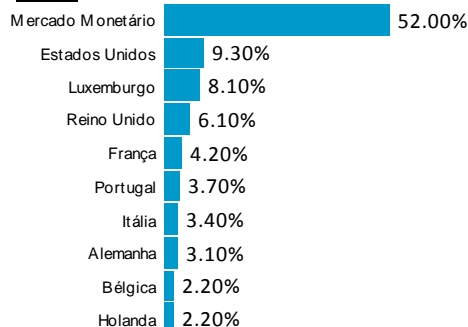


**RELATÓRIOS DE RISCO NO ÂMBITO DA NORMA
REGULAMENTAR N.º8/2009-R, DE 4 DE JUNHO**

Sectores

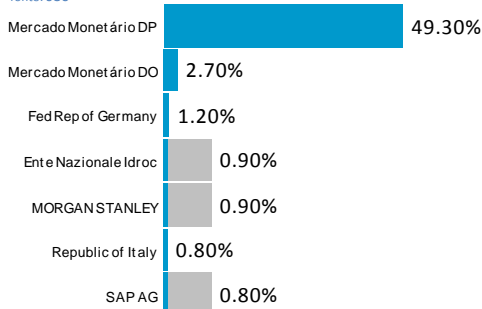


Países



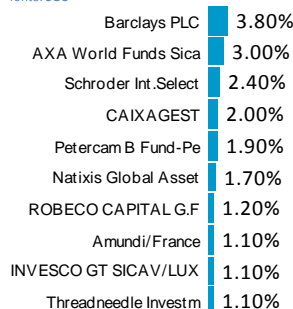
Emitentes - Investimento Directo

fonte: SGC



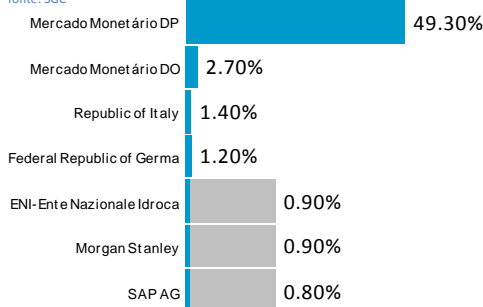
Emitentes - Investimento Indirecto

fonte: SGC



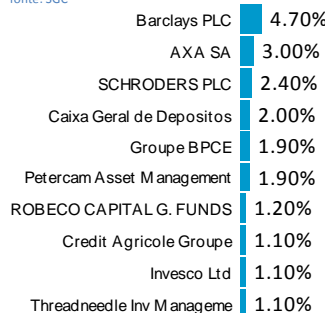
Grupos Económicos - Investimento Directo

fonte: SGC

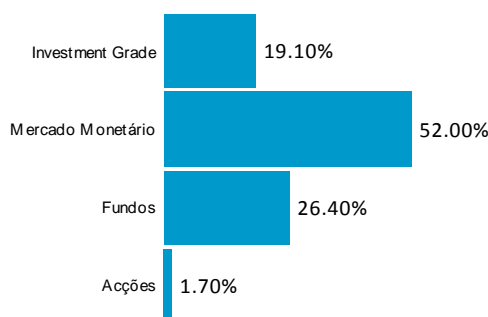


Grupos Económicos - Investimento Indirecto

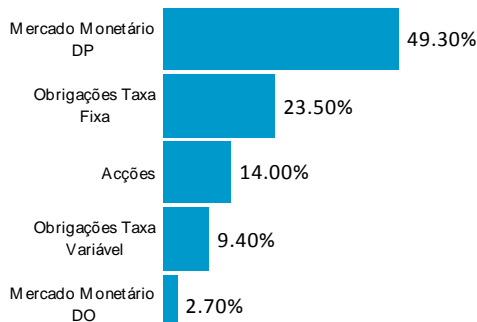
fonte: SGC



Ratings



Classes de Activos



Indicadores de Liquidez



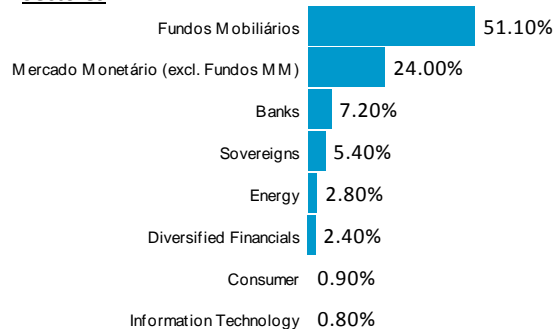
Risco de Mercado

VaR Mercado Capitais	
VaR com Derivados	
% Mercado Capitais	
% Derivados	
Stress Testing	-4,464,305

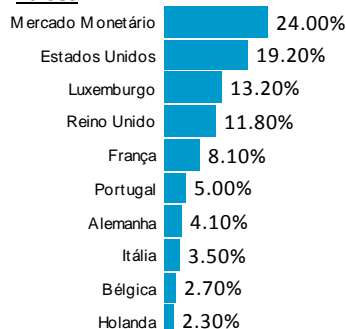
Indicadores de Liquidez: 1º Nível: considera ações, títulos com preço diário (ainda que a data do preço seja anterior à data de valorização), restantes títulos com contribuidor CBBT e MM (incluindo comissões e custos); 2º Nível: engloba obrigações de contribuidores que não CBBT; 3º Nível: considera restantes 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

Sectores

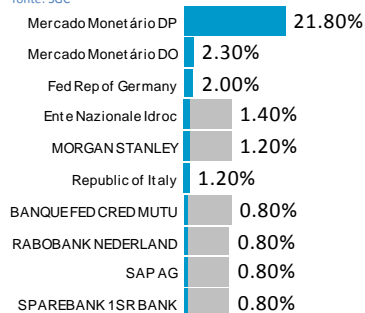


Países



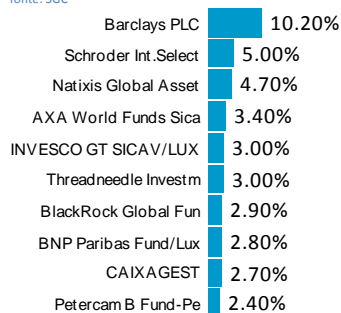
Emitentes - Investimento Directo

fonte: SGC



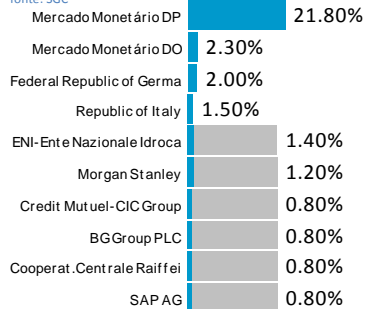
Emitentes - Investimento Indirecto

fonte: SGC



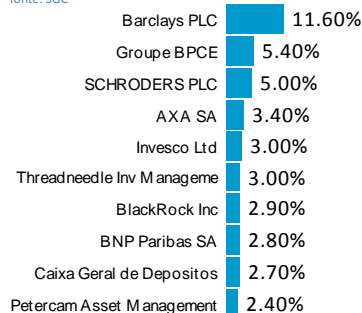
Grupos Económicos - Investimento Directo

fonte: SGC

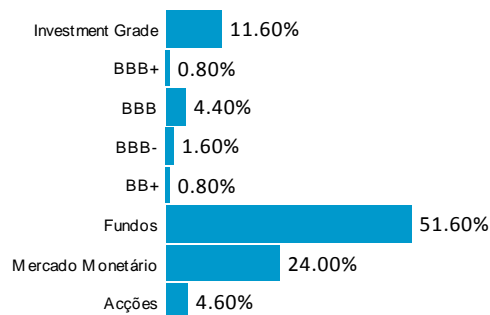


Grupos Económicos - Investimento Indirecto

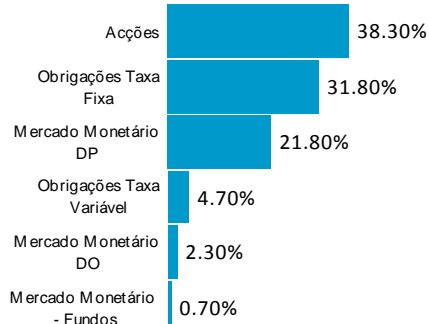
fonte: SGC



Ratings



Classes de Activos



Indicadores de Liquidez



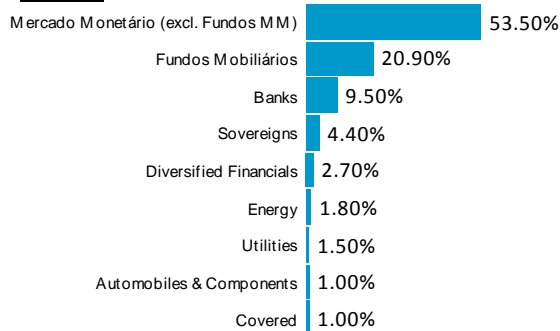
Risco de Mercado

VaR Mercado Capitais	278,925
VaR com Derivados	315,209
% Mercado Capitais	76.0%
% Derivados	23.8%
Stress Testing	-2,621,681

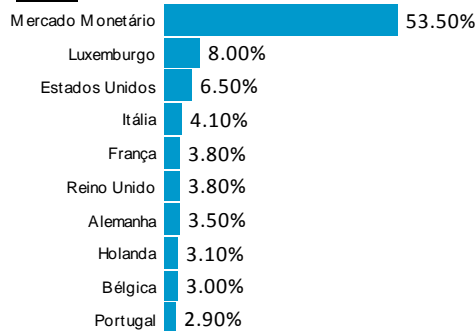
Indicadores de Liquidez: 1º Nível: considera ações, títulos com preço diário (ainda que a data do preço seja anterior à data de valorização), restantes títulos com contribuidor CBBT e MM (incluindo comissões e custos); 2º Nível: engloba obrigações de contribuidores que não CBBT; 3º Nível: considera restantes 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

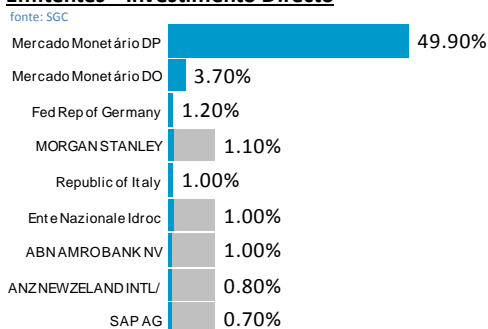
Sectores



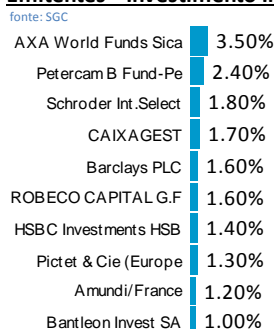
Países



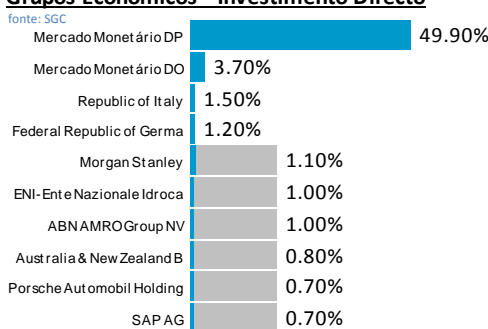
Emitentes - Investimento Directo



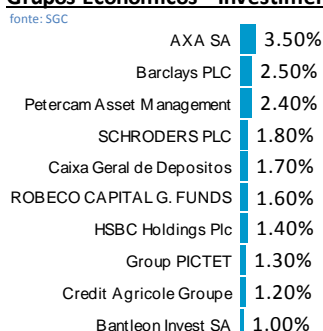
Emitentes - Investimento Indirecto



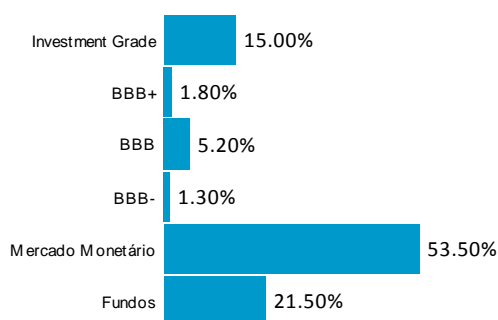
Grupos Económicos - Investimento Directo



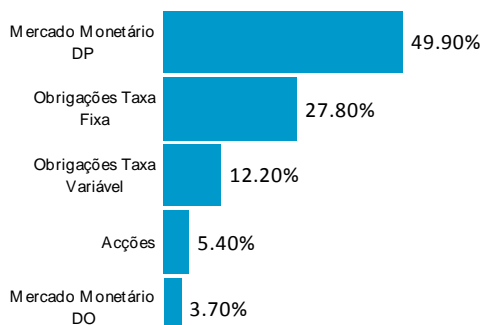
Grupos Económicos - Investimento Indirecto



Ratings



Classes de Activos



Indicadores de Liquidez



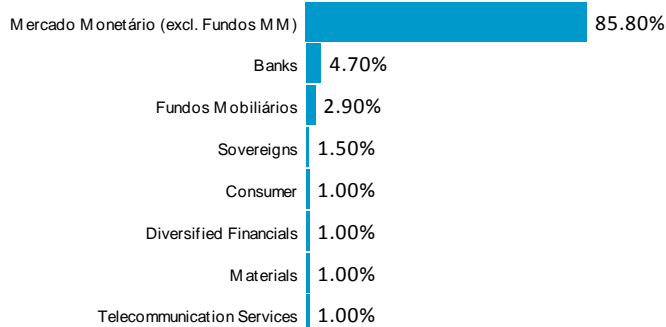
Risco de Mercado

VaR Mercado Capitais	76,676
VaR com Derivados	88,419
% Mercado Capitais	46.5%
% Derivados	7.5%
Stress Testing	-1,745,178

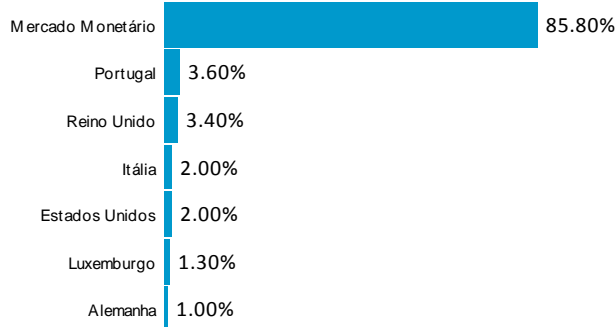
Indicadores de Liquidez: 1º Nível: considera ações, títulos com preço diário (ainda que a data do preço seja anterior à data de valorização), restantes títulos com contribuidor CBBT e MM (incluindo comissões e custos); 2º Nível: engloba obrigações de contribuidores que não CBBT; 3º Nível: considera restantes 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

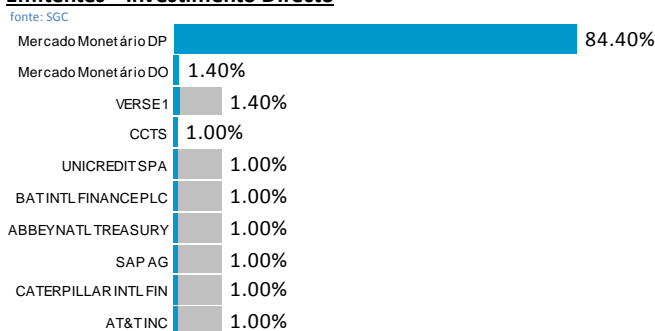
Sectores



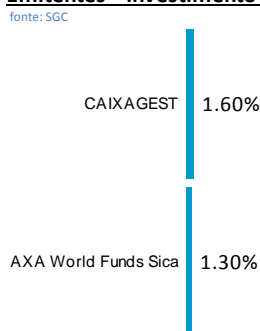
Países



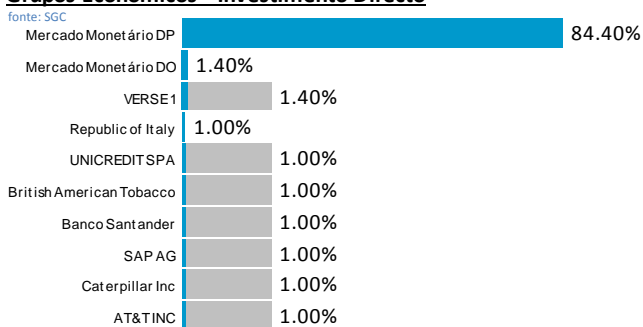
Emitentes - Investimento Directo



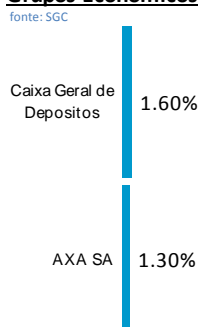
Emitentes - Investimento Indirecto



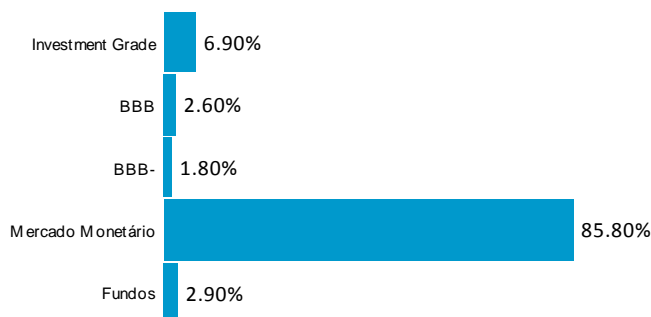
Grupos Económicos - Investimento Directo



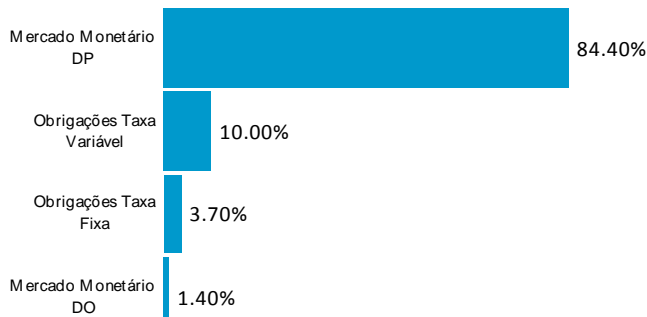
Grupos Económicos - Investimento Indirecto



Ratings



Classes de Activos



Indicadores de Liquidez



Risco de Mercado

VaR Mercado Capitais	4,046
VaR com Derivados	4,046
% Mercado Capitais	14.2%
% Derivados	
Stress Testing	-97,446

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

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 2014, que evidencia um total do ativo de 45.190.633 euros e valor do Fundo de 45.138.421 euros, incluindo um resultado líquido de 21.462.473 euros, as Demonstrações de 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 adoção 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 efetuado de acordo com as Normas Técnicas e as Diretrizes de Revisão/Auditoria da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas, as quais exigem que seja planeado e executado com o objetivo de obter um grau de segurança aceitável sobre se as demonstrações financeiras estão isentas de distorções materialmente relevantes. 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 adotadas 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 efetuado 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 aspetos materialmente relevantes, a posição financeira do Fundo de Pensões da Galp Energia em 31 de dezembro de 2014, 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 2014, 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 387.868 euros (0,86% do valor do Fundo). Esta situação resultou do *downgrade* dos títulos após a data da sua aquisição. Na mesma data, o investimento em títulos com *rating* BBB no Sub-Fundo Prudente ascendia a 204.473 euros (17,68% da carteira de obrigações). 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 no Sub-Fundo Moderado não pode representar mais de 15% da carteira de obrigações. 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 2014, o investimento dos Sub-Fundos Agressivo, Prudente e Moderado em obrigações, direta ou indiretamente, ascendia a 2.185.244 euros (16,09% do valor do Sub-Fundo), 1.405.960 euros (13,73% do valor do Sub-Fundo) e 7.110.984 euros (33,35% do valor do Sub-Fundo), respetivamente. Nos termos da política de investimento do Fundo, o investimento dos Sub-Fundos Agressivo e Prudente em obrigações deverá representar no mínimo 30% enquanto que o investimento do Sub-Fundo Moderado deverá representar no mínimo 65%. Na mesma data, o investimento dos Sub-Fundos Prudente, Moderado e Agressivo em obrigações de taxa variável, direta ou indiretamente, ascendia a 1.026.007 euros (10,02% do valor do Sub-Fundo), 2.598.932 euros (12,19% do valor do Sub-Fundo) e 636.709 euros (4,69% do valor do Sub-Fundo), respetivamente. 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% e do Sub-Fundo Agressivo de 5%.
7. Em 31 de dezembro de 2014, o valor de balanço de ativos classificados pela Sociedade Gestora como de liquidez nos Sub-Fundos Moderado, Prudente e Agressivo e ascendia a 11.537.153 euros (54,11% do valor do Sub-Fundo), 8.840.808 euros (86,34% do valor do Sub-Fundo) e 3.373.401 euros (24,84% do valor do Sub-Fundo), excedendo em 9.405.061 euros, 1.673.247 euros e 2.015.588 euros, respetivamente, o limite de 10% definido na política de investimento do Fundo para os Sub-Fundos Agressivo e Moderado e de 70% do Sub-Fundo Prudente. De acordo com o Conselho de Administração da Sociedade Gestora, esta situação resultou, em parte, das transferências extraordinárias realizadas pelos Fundos de Pensões Petrolgal e Grupo GDP no final do ano (Nota 3).
8. Em 31 de dezembro de 2014, o investimento do Fundo em depósitos a prazo e em títulos de dívida emitidos pela Caixa Geral de Depósitos, S.A. ascendia a 22.388.237 euros (49,60% do Valor do Fundo). Nos termos das alíneas a) e b) do número 2 do artigo 12º da Norma Regulamentar nº 9/2007-R, de 28 de junho, o investimento numa mesma sociedade ou no conjunto de sociedades que se encontrem entre si ou com a Sociedade Gestora em relação de domínio ou de grupo não pode representar mais do que 10% e 20% do valor do Fundo, respetivamente, excluindo-se daqueles limites, nos termos do número 7 do artigo 13º daquela Norma Regulamentar, os depósitos que sejam efetuados com vista à gestão de liquidez do Fundo. De acordo com o Conselho de Administração da Sociedade Gestora, esta situação resultou de uma opção que tomou, tendo em consideração a remuneração das referidas aplicações face a aplicações alternativas de curto prazo, e conforme comunicado à Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões será regularizada até ao final de 2015 mediante a aplicação em outros ativos das novas contribuições e dos montantes dos depósitos a prazo que se forem vencendo.

Relato sobre outros requisitos legais

9. É também nossa opinião que a informação financeira constante do Relatório de Gestão é concordante com as demonstrações financeiras do exercício de 2014.

Lisboa, 24 de fevereiro de 2015



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

FUNDO DE PENSÕES DA GALP ENERGIA

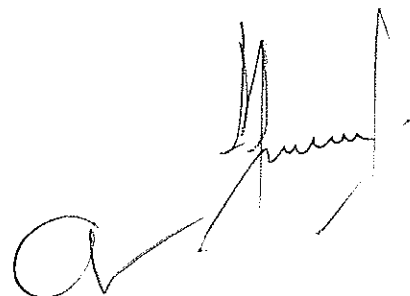
DEMONSTRAÇÕES DA POSIÇÃO FINANCEIRA EM 31 DE DEZEMBRO DE 2014 E 2013

(Montantes expressos em Euros)

ATIVO	Notas	2014	2013
Investimentos:			
Instrumentos de capital e unidades de participação	4	12.668.578	9.619.107
Títulos de dívida pública	4	1.787.800	1.677.654
Outros títulos de dívida	4	7.148.606	5.943.269
Numerário, depósitos em instituições de crédito e aplicações MMI	4	23.453.587	6.328.494
		<u>45.058.571</u>	<u>23.568.524</u>
Outros ativos:			
Devedores:			
Estado e outros entes públicos	5	1.769	-
Outras entidades	5	13.056	12.827
		<u>14.825</u>	<u>12.827</u>
Acréscimos e diferimentos	4	117.237	145.449
		<u>132.062</u>	<u>158.276</u>
Total do Ativo		<u>45.190.633</u>	<u>23.726.800</u>

PASSIVO E VALOR DO FUNDO	Notas	2014	2013
Credores:			
Entidade gestora	5	33.477	17.024
Estado e outros entes públicos	5	17	-
Depositário	5	1.309	1.016
Outras entidades	5	17.409	32.812
Total do Passivo		<u>52.212</u>	<u>50.852</u>
Valor do Fundo	3	<u>45.138.421</u>	<u>23.675.948</u>
Total do Passivo e do Valor do Fundo		<u>45.190.633</u>	<u>23.726.800</u>

Os Anexos fazem parte integrante destas Demonstrações.



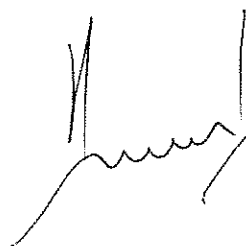

FUNDO DE PENSÕES DA GALP ENERGIA

DEMONSTRAÇÕES DE RESULTADOS PARA OS EXERCÍCIOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2014 E 2013

(Montantes expressos em Euros)

	Notas	2014	2013
Contribuições	3	20.163.382	2.496.390
Pensões, capitais e prémios únicos vencidos	8	(399.438)	(303.019)
Ganhos líquidos dos investimentos	6	1.402.922	1.026.580
Rendimentos líquidos dos investimentos	9	404.432	391.177
Outros rendimentos e ganhos	10	7	140.352
Outras despesas	11	(108.832)	(323.962)
Resultado líquido		<u>21.462.473</u>	<u>3.427.518</u>

Os Anexos fazem parte integrante destas Demonstrações.



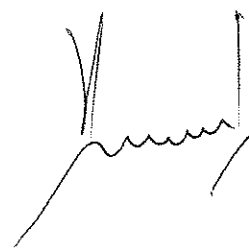
FUNDO DE PENSÕES DA GALP ENERGIA

DEMONSTRAÇÕES DOS FLUXOS DE CAIXA PARA OS EXERCÍCIOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2014 E 2013

(Montantes expressos em Euros)

	2014	2013
Fluxos de caixa das atividades operacionais		
Contribuições		
Contribuições do Associado	2.417.431	1.975.738
Contribuições dos participantes	603.535	520.652
Transferências (Nota 3)	17.142.416	-
Pensões, capitais e prémios únicos vencidos		
Prémios únicos para aquisição de rendas vitalícias	(100.140)	(40.968)
Capitais vencidos (Remiões/vencimentos)	(255.718)	(23.437)
Transferências para fundos de pensões	(43.580)	(238.614)
Remunerações		
Remunerações de gestão	(72.151)	(61.187)
Remunerações de depósito e guarda de títulos	(4.392)	(3.882)
Outros rendimentos e ganhos / (gastos) líquidos	(13.515)	(173.274)
Fluxos de caixa líquidos das atividades operacionais	19.673.886	1.955.028
Fluxos de caixa das atividades de investimento		
Recebimentos		
Alienação/reembolso dos investimentos	21.705.153	20.070.635
Rendimentos dos investimentos	490.271	454.243
Pagamentos		
Aquisição de investimentos	(40.928.060)	(22.478.023)
Comissões de transação e mediação	(3.966)	(3.258)
Outros gastos com investimentos	(66.266)	(65.054)
Fluxos de caixa líquidos das atividades de investimento	(18.802.868)	(2.021.457)
Variação de caixa e seus equivalentes	871.018	(66.429)
Efeitos de alterações na taxa de câmbio	1.133	(634)
Caixa e seus equivalentes no início do exercício	182.764	249.827
Caixa e seus equivalentes no fim do exercício	1.054.915	182.764

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 objeto o financiamento de um plano de pensões de contribuição definida. Os respetivos 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 efetivos do Associado Galp Energia, SGPS, S.A. à data da constituição do Fundo, bem como os empregados efetivos admitidos posteriormente a essa data, após decorrido o período experimental. São também Participantes, os trabalhadores efetivos 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 efetivos admitidos posteriormente a essa data, após decorrido o período experimental.

São igualmente considerados Participantes, os empregados efetivos do ex-Associado Galp eNova - Tecnologias e Sistemas de Informação e Comunicações, S.A. à data de constituição do Fundo, bem como os empregados efetivos 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 efetivos do Associado Galp Exploração e Produção Petrolífera, S.A. à data de 1 de janeiro de 2009, bem como os empregados efetivos admitidos posteriormente a essa data, após decorrido o período experimental. São ainda Participantes, os empregados efetivos dos restantes Associados à data da constituição do Fundo, bem como os empregados efetivos admitidos posteriormente a essa data, que tenham exercido nesse sentido o direito de opção previsto no Artigo 5º do Anexo I – "Plano de Pensões".

Por último, são 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 efetivos 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 seleção entre três sub-fundos designados por "Agressivo", "Moderado" e "Prudente".



FUNDO DE PENSÕES DA GALP ENERGIA

ANEXO ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2014 (Montantes expressos em euros)

Em 31 de dezembro de 2014 e 2013, o número de participantes por sub-fundo é o seguinte:

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Sub-Fundo Agressivo	1.269	977
Sub-Fundo Moderado	1.154	718
Sub-Fundo Prudente	478	341
	-----	-----
	2.423	2.036
	=====	=====

Tendo em conta que existem participantes comuns aos sub-fundos, em 31 de dezembro de 2014 e 2013 o número de participantes é o seguinte:

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Participantes em mais do que um sub-fundo	991	677
Participantes comuns sub-fundo Agressivo e sub-fundo Moderado	874	602
Participantes comuns sub-fundo Agressivo e sub-fundo Prudente	174	155
Participantes comuns sub-fundo Moderado e sub-fundo Prudente	259	204
Participantes comuns aos três sub-fundos	158	142

Tendo em conta que existem participantes comuns aos sub-fundos, o número total de participantes em 31 de dezembro de 2014 e 2013 era de 1.752 e 1.217, respetivamente.

O Fundo não procede ao pagamento direto 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 pela Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões 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 exceção das contribuições dos Associados e das subscrições e resgates de unidades de participação, as quais são reconhecidas como proveitos/custos quando recebidas ou pagas, respetivamente.

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 transacionados num mercado regulamentado e com transações efetuadas 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;

- 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 transações;
- iii) Para efeitos da valorização dos valores mobiliários cotados sem transações 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 ativos 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 ativos 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 ativos 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 reflita 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 respetiva entidade gestora ou, se aplicável, ao último preço do mercado onde se encontrarem admitidas à negociação. O critério adotado tem em conta o preço considerado mais representativo, em função, designadamente, da quantidade, frequência e regularidade das transações.

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 refletidas 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. O valor de cada unidade de participação corresponde ao somatório das rubricas de capital do sub-fundo, nomeadamente resultados de exercicios anteriores e resultado do exercício.

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

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 atividade 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 efetuada 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 exceção 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 ativa, pelo menos, uma das contas individuais. Esta comissão é suportada diretamente 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 diretamente 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 ativos que integram a carteira do Fundo. É calculada diariamente por aplicação de uma taxa anual de 0,025% sobre o valor de mercado dos ativos mobiliários do Fundo no último dia de cada trimestre, com exceção 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 ativos expressos em moeda estrangeira são convertidos para euros às taxas de câmbio em vigor à data do balanço. As diferenças líquidas originadas pela atualização cambial são refletidas na demonstração de resultados na rubrica "Ganhos líquidos dos investimentos" (Nota 6). Até 31 de dezembro de 2013, as diferenças originadas pela atualização cambial eram refletidas na demonstração de resultados, nas rubricas de "Outros rendimentos e ganhos" e "Outras despesas", no caso de ganhos cambiais ou de perdas cambiais, respetivamente (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 Coletivas, sendo reduzidas para metade as taxas de Imposto Municipal sobre Imóveis e de Imposto Municipal sobre as Transmissões Onerosas de Imóveis. Até 31 de dezembro de 2013, beneficiavam de isenção total de Imposto Municipal sobre as Transmissões Onerosas de Imóveis e de Imposto Municipal sobre Imóveis. A isenção de IRC não abrange os dividendos de ações 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 em rendimentos de títulos estrangeiros é registada na rubrica de "Impostos" da demonstração de resultados (Nota 11).

As taxas sobre as contribuições a pagar à Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões são suportadas pela Sociedade Gestora.

h) Operações com contratos de "Futuros"

As posições abertas em contratos de futuros, realizados em mercados organizados, são refletidas 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).



FUNDO DE PENSÕES DA GALP ENERGIA

ANEXO ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2014
(Montantes expressos em euros)

3. VALOR DO FUNDO

Os movimentos ocorridos no valor do Fundo durante os exercícios de 2013 e 2014, podem ser detalhados da seguinte forma:

Saldo em 31 de dezembro de 2012	20.248.430
---------------------------------	------------

Resultado líquido:

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 derivativos (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
---------------------------------	------------

Resultado líquido:

Contribuições	17.142.416
Subscrições de unidades de participação	3.020.966
Mais-valias potenciais, líquidas de menos-valias (Nota 6)	923.658
Mais-valias realizadas, líquidas de menos-valias (Nota 6)	105.539
Ganhos resultantes de operações com derivativos (Nota 6)	198
Resgates/transferências de unidades de participação (Nota 8)	(299.298)
Prémios de seguros (Nota 8)	(100.140)
Rendimentos líquidos dos investimentos (Nota 9)	404.432
Ganhos cambiais líquidos (Nota 6)	373.527
Outros rendimentos e ganhos (Nota 10)	7
Comissões (Nota 11)	(100.404)
Impostos (Nota 11)	(8.379)
Outras despesas (Nota 11)	(49)

21.462.473

Saldo em 31 de dezembro de 2014	45.138.421
---------------------------------	------------

No dia 31 de dezembro de 2014, os Fundos de Pensões Petrogal e Grupo GDP transferiram para o Fundo os montante de 15.504.991 euros e 1.637.425 euros, respetivamente, a título de contribuições por transferência a favor dos Participantes daqueles fundos que optaram pela transferência do valor das suas responsabilidades por serviços passados calculados ao abrigo do estipulado nos planos, para o Fundo de Pensões Gal Energia.

FUNDO DE PENSÕES DA GALP ENERGIA

ANEXO ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2014

(Montantes expressos em euros)

Em 31 de dezembro de 2014 e 2013, o número total de unidades de participação em circulação era de 6.971.861 e 3.754.101, respetivamente, podendo o seu valor unitário nas mesmas datas ser resumido como segue:

Designação	2014	2013
Sub-Fundo Agressivo:		
· Valor do Sub-Fundo	13.578.129	9.493.195
· Número de unidades de participação em circulação	1.593.372	1.220.406
· Valor unitário da unidade de participação	8,5216	7,7787
Sub-Fundo Moderado:		
· Valor do Sub-Fundo	21.320.918	9.656.076
· Número de unidades de participação em circulação	3.503.163	1.687.577
· Valor unitário da unidade de participação	6,0862	5,7219
Sub-Fundo Prudente:		
· Valor do Sub-Fundo	10.239.374	4.526.677
· Número de unidades de participação em circulação	1.875.326	846.118
· Valor unitário da unidade de participação	5,4601	5,3499

Durante os exercícios de 2013 e 2014, 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 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
Subscrições de unidades de participação	181.362	173.830	95.512
Transferência Fundo Pensões Grupo GDP	37.330	135.730	90.262
Transferência Fundo Pensões Petrogal	205.315	1.458.470	892.758
Transferências entre sub-fundos (entradas)	95	86.378	10.097
Transferências entre sub-fundos (saídas)	(41.659)	(11.533)	(29.043)
Transferências entre fundos (saídas)	(4.310)	(1.349)	(252)
Resgates de unidades de participação	(5.168)	(25.940)	(30.126)
Saldo em 31 de Dezembro de 2014	1.593.372	3.503.163	1.875.326

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

	2014			
	Agressivo	Moderado	Prudente	Total
Instrumentos de capital e unidades de participação	7.639.153	4.731.360	298.065	12.668.578
Títulos de dívida pública	717.559	915.036	155.205	1.787.800
Outros títulos de dívida	1.925.370	4.225.192	998.044	7.148.606
Numerário, depósitos em instituições de crédito e aplicações MMI	3.274.775	11.414.030	8.764.782	23.453.587
	13.556.857	21.285.618	10.216.096	45.058.571
Outros ativos	45.462	55.620	30.980	132.062
Total do ativo	13.602.319	21.341.238	10.247.076	45.190.633
Total do passivo	(24.190)	(20.320)	(7.702)	(52.212)
Valor dos Sub-Fundos	13.578.129	21.320.918	10.239.374	45.138.421

FUNDO DE PENSÕES DA GALP ENERGIA

ANEXO ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2014
(Montantes expressos em euros)

	2013			Total
	Agressivo	Moderado	Prudente	
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 ativos	48.624	56.053	53.599	158.276
Total do ativo	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

4. INVESTIMENTOS

Em 31 de dezembro de 2014 e 2013, a rubrica de investimentos decompõe-se como segue:

	2014			2013	
	Valor inicial	Mais/ /(menos) - -valias (Nota 6)	Valor de balanço	Juros decorridos	Valor de balanço
Instrumentos de capital e unidades de participação					
Ações	746.894	27.535	774.429	-	749.031
Unidades de participação em Fundos de Investimento					
Mobiliário	11.065.827	649.003	11.714.830	-	8.680.713
Imobiliário	189.362	(10.043)	179.319	-	189.363
	11.255.189	638.960	11.894.149	-	8.870.076
	12.002.083	666.495	12.668.578	-	9.619.107
	=====	=====	=====	==	=====
Títulos de dívida pública					
Obrigações de dívida pública					
Taxa fixa	1.398.362	145.437	1.543.799	25.631	1.347.300
Taxa variável	244.970	(969)	244.001	791	241.037
	1.643.332	144.468	1.787.800	26.422	1.588.337
	=====	=====	=====	=====	=====
Obrigações de outros emissores públicos - Taxa fixa	-	-	-	-	89.317
	1.643.332	144.468	1.787.800	26.422	1.677.654
	=====	=====	=====	=====	=====
Outros títulos de dívida					
Obrigações diversas					
Taxa variável	3.478.220	19.822	3.498.042	4.399	3.465.073
Taxa fixa	3.557.691	92.872	3.650.563	47.807	2.478.196
	7.035.911	112.695	7.148.606	52.206	5.943.269
	=====	=====	=====	=====	=====

FUNDO DE PENSÕES DA GALP ENERGIA

ANEXO ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2014 (Montantes expressos em euros)

O valor inicial dos títulos corresponde ao seu custo de aquisição, no caso de terem sido comprados ao longo do ano de 2014, ou ao seu valor de balanço em 31 de dezembro de 2013, no que se refere aos títulos adquiridos em exercícios anteriores.

O detalhe da carteira de títulos do Fundo em 31 de dezembro de 2014 é apresentado no Anexo I.

Em 31 de dezembro de 2014 e 2013, os títulos de dívida venciam juros às seguintes taxas médias anuais, calculadas com base no respetivo valor nominal:

	2014	2013
Obrigações de dívida pública	3,19%	3,69%
Obrigações de outros emissores públicos	-	4,12%
Obrigações diversas	1,86%	2,03%

Justo valor

Em 31 de dezembro de 2014 e 2013, a forma de apuramento do justo valor dos investimentos financeiros valorizados ao justo valor pode ser resumida como se segue:

2014				
	Técnicas de valorização			Total
	Nível 1	Nível 2	Nível 3	
	Cotações de mercado	Observáveis de mercado	Técnicas de valorização	
Instrumentos de capital e unidades de participação	12.489.259	-	179.319	12.668.578
Títulos de dívida pública	1.787.800	-	-	1.787.800
Outros títulos de dívida	6.220.148	928.458	-	7.148.606
	<u>20.497.207</u>	<u>928.458</u>	<u>179.319</u>	<u>21.604.984</u>

2013				
	Técnicas de valorização			Total
	Nível 1	Nível 2	Nível 3	
	Cotações de mercado	Observáveis de mercado	Técnicas de valorização	
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
	<u>15.949.143</u>	<u>1.275.965</u>	<u>14.922</u>	<u>17.240.030</u>

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 ativos e transações, 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. Em 31 de dezembro de 2014, esta coluna inclui igualmente as unidades de participação em fundos de investimento imobiliário fechados ou com reduzida liquidez.

FUNDO DE PENSÕES DA GALP ENERGIA

ANEXO ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2014
(Montantes expressos em euros)

Em 31 de dezembro de 2014 e 2013, a rubrica de "Numerário, depósitos em instituições de crédito e aplicações MMI" apresenta o seguinte detalhe:

	2014		2013	
	Valor Nominal	Juro decorrido	Valor Nominal	Juro decorrido
Depósitos à ordem em euros	1.039.357	6	172.898	46
Depósitos à ordem em moeda estrangeira	15.558	-	9.866	3
Total de depósitos à ordem	1.054.915	6	182.764	49
Ajustes – produtos derivados em euros	133.265	-	116.298	-
Ajustes – produtos derivados em moeda estrangeira	52.032	-	42.068	-
Total de ajustes – produtos derivados	185.297	-	158.366	-
Depósitos a prazo em euros	22.213.375	38.603	5.987.364	64.575
Depósitos em instituições de crédito	23.453.587	38.609	6.328.494	64.424

Em 31 de dezembro de 2014 e 2013, 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 0,79% e 2,78%, respetivamente.

Em 31 de dezembro de 2014, a liquidez do Sub-Fundo Moderado, Sub-Fundo Prudente e Sub-Fundo Agressivo, ascendia a 11.537.153 euros (54,11% do valor do Sub-Fundo), 8.840.808 euros (86,34% do valor do Sub-Fundo) e 3.373.401 euros (24,84% do valor do Sub-Fundo), respetivamente. Nos termos da política de investimento do Fundo, estes Sub-Fundos não deverão ter mais de 10%, 70% e 10%, respetivamente, do seu valor investido em liquidez. Esta situação resultou parcialmente das transferências extraordinárias realizadas pelos Fundos de Pensões Petrol e Grupo GDP no final do ano (Nota 3).

5. DEVEDORES E CREDITORES

Em 31 de dezembro de 2014 e 2013, a rubrica "Devedores" tem a seguinte composição:

	2014	2013
Estado e outros entes públicos	1.769	-
Outras entidades:		
· Operações pendentes de liquidação	12.866	12.827
· Outros	190	-
	13.056	12.827
	14.825	12.827
	=====	=====

Em 31 de dezembro de 2014 e 2013, o saldo da rubrica "Outras entidades – Operações pendentes de liquidação" refere-se a operações de venda de títulos efetuadas nos últimos dias do ano, cuja liquidação financeira ocorreu nos primeiros dias de 2015 e 2014, respetivamente.

FUNDO DE PENSÕES DA GALP ENERGIA

ANEXO ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2014
(Montantes expressos em euros)

Em 31 de dezembro de 2014 e 2013, a rubrica "Credores" tem a seguinte composição:

	2014	2013
Entidade gestora - Comissão de gestão	33.477	17.024
Estado e outros entes públicos	17	-
Depositário - Comissão de depósito	1.309	1.016
Outras entidades:		
· Operações pendentes de liquidação	12.501	30.306
· Outros	4.908	2.506
	17.409	32.812
	52.212	50.852

Em 31 de dezembro de 2014 e 2013, o saldo da rubrica "Outras entidades – Operações pendentes de liquidação" refere-se a operações de compra de títulos efetuadas nos últimos dias do ano, cuja liquidação financeira ocorreu nos primeiros dias de 2015 e 2014, respetivamente.

6. GANHOS LÍQUIDOS DOS INVESTIMENTOS

Estas rubricas têm a seguinte composição por categoria de títulos:

Designação	2014						
	Mais-valias potenciais	Menos-valias potenciais	Valias potenciais liquidas	Mais-valias realizadas	Menos-valias realizadas	Valias realizadas liquidas	Ganhos líquidos
Ações	47.428	(19.893)	27.535	33.914	(39.480)	(5.566)	21.969
Unidades de participação em fundos de investimento	690.817	(51.857)	638.960	50.715	(5.329)	45.386	684.346
Obrigações de dívida pública	146.739	(2.271)	144.468	21.557	(710)	20.847	165.315
Obrigações de outros emissores públicos	-	-	-	1.320	-	1.320	1.320
Obrigações diversas	127.259	(14.564)	112.695	48.466	(4.914)	43.552	156.247
	1.012.243	(88.585)	923.658	155.972	(50.433)	105.539	1.029.197
Derivados	-	-	-	1.392.501	(1.392.303)	198	198
Ganhos líquidos cambiais	-	-	-	-	-	-	373.527
	1.012.243	(88.585)	923.658	1.548.473	(1.442.736)	105.737	1.402.922

Designação	2013						
	Mais-valias potenciais	Menos-valias potenciais	Valias potenciais liquidas	Mais-valias realizadas	Menos-valias realizadas	Valias realizadas liquidas	Ganhos líquidos
Ações	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

ANEXO ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2014
(Montantes expressos em euros)7. OPERAÇÕES COM DERIVADOS

Em 31 de dezembro de 2014, o Fundo detinha em aberto os seguintes contratos de futuros:

<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>
<u>Futuros de cotações:</u>					
VGH5-EUR EUX03/2015	19	Compra	3.133,00	10 (*)	595.270
<u>Futuros de taxa de juro:</u>					
FVH5-USD CBT 03/15	21	Venda	98,20	1.000 (**)	(2.062.236)
TUH5-USD CBT 03/15	12	Venda	90,31	2.000 (***)	(2.167.514)
					(4.229.750)
					(3.634.480)
					=====

(*) 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 1.000 Dólares Norte Americanos com um *tick size* de 0,0078125.

(***) O valor nocional corresponde a um *contract size* de 2.000 Dólares Norte Americanos com um *tick size* de 0,0078125.

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>
VGH4-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 2014 e 2013, o valor de balanço da conta margem decompunha-se como segue (Nota 4):

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Conta margem de variação	120.468	85.493
Conta margem inicial	64.829	72.873
	=====	=====
	185.297	158.366
	=====	=====

Nos exercícios de 2014 e 2013 o Fundo registou ganhos e perdas líquidas em operações com contratos de futuros de 198 euros e 7.134 euros, respetivamente (Nota 6).

FUNDO DE PENSÕES DA GALP ENERGIA

ANEXO ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2014
(Montantes expressos em euros)

8. PENSÕES, CAPITAIS E PRÉMIOS ÚNICOS VENCIDOS

Esta rubrica apresenta a seguinte composição:

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Resgates de unidades de participação	255.718	23.437
Prémios de seguros para aquisição de rendas vitalícias	100.140	40.968
Transferências de unidades de participação	43.580	238.614
	-----	-----
	399.438	303.019
	=====	=====

9. RENDIMENTOS LÍQUIDOS DOS INVESTIMENTOS

Esta rubrica apresenta a seguinte composição por natureza de rendimento:

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Juros de obrigações	185.442	179.390
Juros de depósitos em instituições de crédito	145.769	142.325
Rendimentos de fundos de investimento	45.410	46.247
Dividendos de ações	27.811	23.215
	-----	-----
	404.432	391.177
	=====	=====

10. OUTROS RENDIMENTOS E GANHOS

Esta rubrica apresenta a seguinte composição:

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Ganhos cambiais (Nota 2.f))	-	140.346
Outros	7	6
	---	---
	7	140.352
	==	=====

11. OUTRAS DESPESAS

Esta rubrica apresenta a seguinte composição:

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Comissão de gestão financeira	88.604	64.000
Comissão de mediação	7.115	3.537
Comissão de depósito	4.685	3.981
	-----	-----
	100.404	71.518
	-----	-----
Impostos	8.379	7.777
Perdas cambiais (Nota 2.f))	-	244.388
Outros	49	279
	-----	-----
	108.832	323.962
	=====	=====

A comissão de mediação refere-se a despesas incorridas com as transações 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 Direção de Gestão de Risco (DGR), conducente à assunção, por parte desta Direção 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.

Foi celebrado em 20 de maio de 2014, com efeitos retroativos a 1 de janeiro do mesmo ano, o contrato de prestação de serviços entre a Sociedade Gestora e a DGR, 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 respetiva Direção 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 respetivo atuário responsável.

As regras de gestão de acordo com a política de investimento sujeitam a carteira a restrições em termos da sua composição, quanto aos ativos e aos níveis de risco. Os limites de risco são definidos tanto para exposição de crédito (concentração por nome, setor, *rating* e país), como de mercado (nível máximo de risco total, por fator 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 ações 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 2014 e 2013, a exposição do Fundo a risco de crédito de títulos de dívida apresenta a seguinte decomposição (inclui juros corridos):

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Dívida pública	1.814.222	1.707.881
Dívida privada	7.200.812	5.993.867
	-----	-----
	9.015.034	7.701.748
	=====	=====

Qualidade de crédito dos depósitos em instituições de crédito

Em 31 de dezembro de 2014 e 2013, 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 -" e "BB -" com *outlook* negativo, respetivamente.

Qualidade de crédito de títulos de dívida

O quadro seguinte apresenta a desagregação dos títulos de dívida em carteira em 31 de dezembro de 2014 e 2013, 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>2014</u>	<u>2013</u>
"AA -" a "AAA"	1.625.687	1.267.310
"A -" a "A +"	3.847.436	2.466.027
"BBB -" a "BBB +"	3.154.043	3.542.945
"BB -" a "BB +"	374.617	358.366
"B -" a "B +"	-	55.144
"D"	13.251	11.956
	-----	-----
	9.015.034	7.701.748
	=====	=====

Em 31 de dezembro de 2014, 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 387.868 euros (0,86% do valor do Fundo) (425.466 euros correspondendo a 1,80% do valor do Fundo em 31 de dezembro de 2013). 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 2014, o investimento em títulos com *rating* BBB no Sub-Fundo Prudente ascendia a 204.473 euros (17,68% da carteira de obrigações). Nos termos da política de investimento do Fundo, o investimento em títulos com *rating* BBB no Sub-Fundo Prudente não pode representar mais de 15% da carteira de obrigações. 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.

FUNDO DE PENSÕES DA GALP ENERGIA

ANEXO ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2014 (Montantes expressos em euros)

Grau de concentração

Em 31 de dezembro de 2014 e 2013, o grau de concentração por setor, país e entidade em função do valor líquido global do Fundo, apresenta o seguinte detalhe:

2014					
Setor	%	País	%	Entidade	%
Depósitos em instituições de crédito	52,0%	Portugal	53,3%	Caixa Geral de Depósitos (*)	54,3%
Fundos mobiliários	26,0%	Unidades de participação	26,4%	Barclays PLC	4,7%
Bancário	7,7%	Itália	3,4%	AXA	3,0%
Dívida pública	4,0%	Alemanha	2,8%	Schroders PLC	2,4%
Financeiro diversificado	2,2%	Estados Unidos	2,5%	Groupe BPCE	1,9%
Outros setores	8,2%	Outros países	11,7%	Outras entidades	33,8%
	100,0%		100,0%		100,0%

2013					
Setor	%	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 setores	13,6%	Outros países	19,6%	Outras entidades	50,3%
	100,0%		100,0%		100,0%

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

Risco de mercado

As carteiras dos fundos de pensões estão sujeitas ao risco de mercado que resulta de alterações nos preços dos ativos 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 ativo 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 n.º 1 do artigo 9.º da Norma Regulamentar do ISP n.º 9/2007-R, de 28 de Junho, do ISP.

Em 31 de dezembro de 2014, na sequência das alterações ocorridas em março de 2013 à funcionalidade *VaR* da *Bloomberg*, a DGR utilizou a metodologia Kvar do Kondor para calcular o *VaR* da carteira de títulos. Em 31 de dezembro de 2013, o cálculo do *VaR* foi efetuado na *Bloomberg*.

Em 31 de dezembro de 2014 e 2013, o *VaR* da carteira de títulos sem derivados por Sub-fundo é o que se apresenta:

Sub-fundo	2014		2013	
	Em montante	% do valor do Sub - fundo	Em montante	% do valor do Sub - fundo
Agressivo	278.925	2,05%	204.867	2,16%
Moderado	76.676	0,36%	69.060	0,72%
Prudente	4.046	0,04%	6.064	0,13%

FUNDO DE PENSÕES DA GALP ENERGIA

ANEXO ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2014 (Montantes expressos em euros)

Em 31 de dezembro de 2014 e 2013, o VaR da carteira de títulos com derivativos por Sub-fundo é o que se apresenta:

Sub-fundo	2014		2013	
	Em montante	% do valor do Sub - fundo	Em montante	% do valor do Sub - fundo
Agressivo	315.209	2,32%	205.072	2,16%
Moderado	88.419	0,41%	71.547	0,74%
Prudente	4.046	0,04%	5.943	0,13%

Risco cambial

Decomposição de instrumentos financeiros por moeda

Em 31 de dezembro de 2014 e 2013, os investimentos financeiros apresentam a seguinte composição por moeda:

	2014						
	Euros	Dólares Americanos	Libras Esterlinas	Franco Suíço	Coroa Dinamarquesa	Coroa Sueca	Coroa Norueguesa
Ativo							
Instrumentos de capital e unidade de participação	9.261.598	3.001.594	232.635	105.205	8.535	34.302	24.711
Títulos de dívida pública	1.787.800	-	-	-	-	-	-
Outros títulos de dívida	7.148.606	-	-	-	-	-	-
Depósitos em instituições de crédito e aplicações MMI	23.385.996	62.524	3.283	1.196	183	172	233
	41.583.998	3.064.118	235.918	106.401	8.718	34.474	24.944
							45.058.571

	2013						
	Euros	Dólares Americanos	Libras Esterlinas	Franco Suíço	Coroa Dinamarquesa	Coroa Sueca	Coroa Norueguesa
Ativo							
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
	20.717.405	2.488.399	220.165	106.153	8.140	4.046	24.216
							23.568.524

Risco de taxa de juro

Em 31 de dezembro de 2014 e 2013, o valor de mercados dos títulos de dívida detidos em carteira classificados por tipo de cupão, era como segue:

	2014	2013
Taxa fixa	5.267.800	3.990.514
Taxa variável	3.747.234	3.711.234
	9.015.034	7.701.748

Em 31 de dezembro de 2014, o investimento dos Sub-Fundos Agressivo, Prudente e Moderado em obrigações, direta ou indiretamente, ascendia a 2.185.244 euros (16,09% do valor do Sub-Fundo), 1.405.960 euros (13,73% do valor do Sub-Fundo) e 7.110.984 euros (33,35% do valor do Sub-Fundo), respetivamente. Nos termos da política de investimento do Fundo, o investimento dos Sub-Fundos Agressivo e Prudente em obrigações deverá ser no mínimo de 30% enquanto que o investimento do Sub-Fundo Moderado deverá ser no mínimo 65%, respetivamente.

Em 31 de dezembro de 2014, o investimento dos Sub-Fundos Prudente, Moderado e Agressivo em obrigações de taxa variável, direta ou indiretamente, ascendia a 1.026.007 euros (10,02% do valor do Sub-Fundo), 2.598.932 euros (12,19% do valor do Sub-Fundo) e 636.709 euros (4,69% do valor do Sub-Fundo), respetivamente. 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% e do Sub-Fundo Agressivo de 5%.

Tendo em linha de conta as yields registadas na classe obrigacionista, a equipa de gestão optou pelo investimento em depósitos a prazo, que ofereciam taxas mais atrativas, em detrimento de obrigações, tendo por objetivo salvaguardando os melhores interesses dos Participantes, estando o Associado ao corrente da estratégia implementada.

Risco de liquidez

O risco de liquidez corresponde ao risco do Fundo ter dificuldades em cumprir os seus compromissos, nomeadamente o resgate/transferência de unidades de participação, o pagamento de seguros para aquisição de rendas vitalícias e das comissões. O risco de liquidez pode ser refletido, por exemplo, na incapacidade do Fundo alienar um ativo 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 ativos integrantes da mesma, bem como as necessidades de "cash" ao longo do ano.

Em 31 de dezembro de 2014 e 2013, os títulos de dívida em carteira (incluindo juros corridos) totalizam 9.015.034 euros e 7.701.748 euros, respetivamente, e têm as seguintes maturidades:

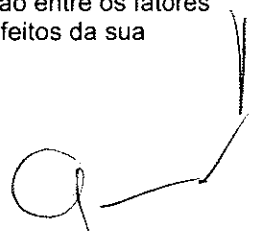
	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Até 1 ano	6,90%	10,25%
Entre 1 e 3 anos	29,40%	51,91%
Entre 3 e 5 anos	29,79%	13,10%
Entre 5 e 7 anos	8,76%	9,97%
Entre 7 e 10 anos	20,52%	8,86%
Superior a 10 anos	4,63%	5,91%
	-----	-----
	100,00%	100,00%
	=====	=====

Análise de sensibilidade

A análise de sensibilidade a alterações no valor de mercado da carteira de títulos foi efetuada 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 2014 e 2013 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*;
- Ações, fundos de investimento mobiliário ou instrumentos financeiros equivalentes foram submetidos a um cenário de desvalorização de 30% (Ações e fundos de investimento mobiliário);
- Contratos de futuros sobre ações e índices foram submetidos ao cenário de desvalorização do subjacente de 30% (Derivados) e;
- Posições diretas em imobiliário ou em fundos de investimento imobiliário foram submetidas ao cenário de desvalorização de 15%. A Sociedade Gestora considerou o Fundo Especial de Investimento Aberto "Caixagest Imobiliário Internacional" nesta classe (Imobiliário).

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




FUNDO DE PENSÕES DA GALP ENERGIA

ANEXO ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2014
(Montantes expressos em euros)

Em 31 de dezembro de 2014 e 2013, o impacto potencial negativo no valor do Fundo decorrente da utilização dos pressupostos acima referidos ascende a 4.464.305 euros e 3.249.995 euros, respetivamente, e apresenta a seguinte composição:

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Obrigações	516.212	335.431
Ações e fundos de investimento mobiliário	3.738.451	2.820.759
Derivados	178.581	61.318
Imobiliário	31.061	32.487
	<u>4.464.305</u>	<u>3.249.995</u>

