



Caixa Geral de Depósitos



CGD Pensões

Relatório e Contas 2014

FUNDO DE PENSÕES

PIR FIDELIDADE E ASSOCIADAS

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 PIR FIDELIDADE	10
3.1. Comentário à gestão e indicadores de evolução e <i>performance</i>	10

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.

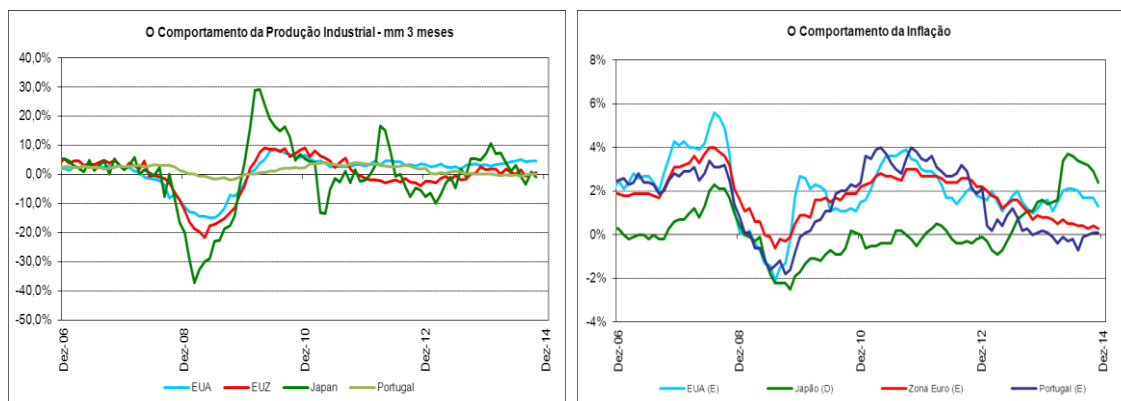
Apesar disso, em 2014 a crise da dívida pública da Área Euro continuou a evidenciar sinais de melhoria. Em primeiro lugar, devido ao entendimento alcançado no Parlamento Europeu e no Conselho Europeu em matéria de União Bancária. Em segundo lugar, devido à proeminente atuação do Banco Central Europeu (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 climáticas 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.

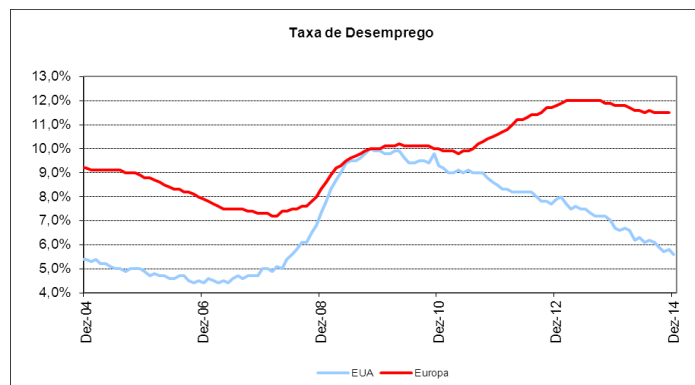


Após dois anos consecutivos de contração, o PIB da Área Euro, de acordo com as Estimativas do Outono da Comissão Europeia, voltou a expandir-se em 2014, 0.8% em termos anuais, resultado que assentou, primordialmente, no contributo da procura doméstica. Nos principais Estados Membros registaram-se taxas 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,

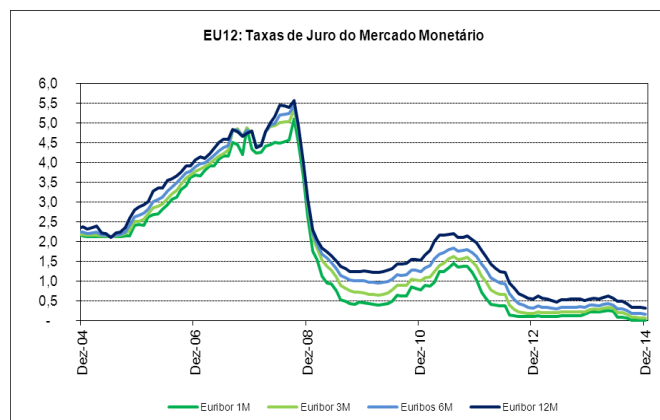
devendo ter encerrado 2014 com um crescimento de apenas 0.3%, destacando-se negativamente o comportamento do investimento, assim como a Rússia, onde a atividade foi afetada quer pela descida da cotação do petróleo, quer pelas sanções económicas impostas pelos EUA e pela União Europeia.



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%.

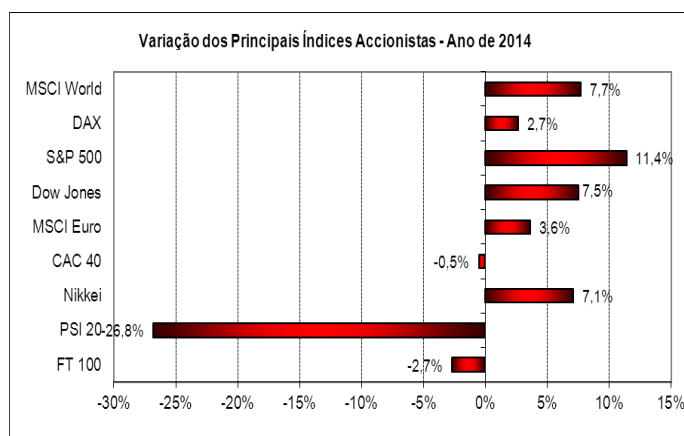
Por outro lado, a Fed, que iniciou o ano com Janet Yellen a substituir Ben Bernanke como Presidente, evoluiu no sentido de normalização da sua política monetária, dada a recuperação da economia americana e do mercado de trabalho. Acabaria por finalizar o seu programa de compras de ativos em outubro, 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



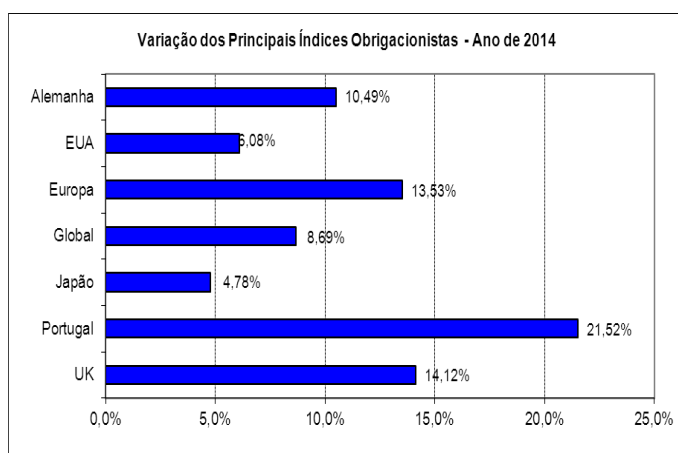
cresceram menos do que o esperado. A evolução económica da Zona Euro foi inferior ao estimado, embora a expectativa de atuação por parte do BCE, num contexto de risco deflacionista, tenha acabado por suportar o mercado acionista europeu, que terminou positivo (Euro Stoxx 600, + 4.4%). Um fator determinante 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 emittentes 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.

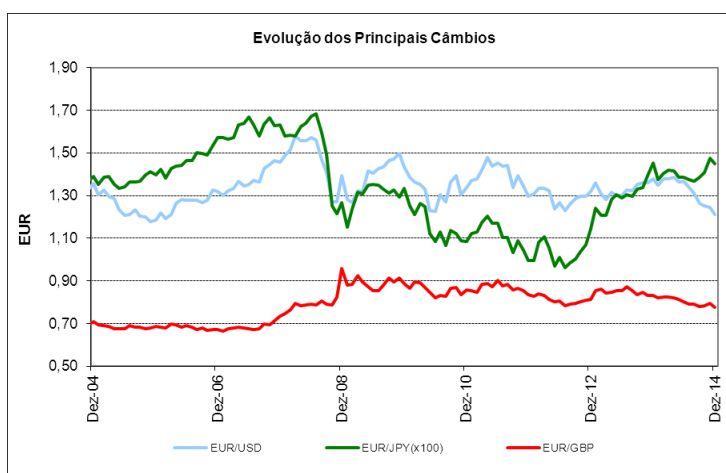
Assim, ao longo do ano de 2014, foi visível o desfasamento de ciclo económico entre EUA e a Europa, principalmente nas maturidades mais curtas, com os 2 anos de EUA e Alemanha a variarem + 28 p.b. e - 31p.b., respetivamente, refletindo expectativas divergentes de atuação dos bancos centrais. Já os prazos 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 perspectiva 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.

3. CARTEIRA DO FUNDO DE PENSÕES PIR FIDELIDADE

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

O Fundo foi constituído a 31 de Dezembro de 2013, com vista à concretização de um plano de reforma individual. O objetivo primordial do fundo é a proteção do capital investido e de proporcionar um rendimento compatível com os instrumentos tradicionais de dívida de curto e médio prazo.

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 a obrigações de taxa fixa.

O reduzido nível absoluto registado nas *yields* no universo obrigacionista *investment grade* aliado aos intervalos de *rating* para investimento, definidos na política de investimento, conduziram a um alongamento excessivo das maturidades, tendo-se optado pelo favorecimento, na atual conjuntura, da constituição de depósitos a prazo, cujos níveis ofereciam uma oportunidade de investimento mais atrativa.

No final de 2014, 90.61% da carteira correspondia a ativos do mercado monetário e 9.39% a obrigações, das quais 6.1% eram obrigações de taxa fixa de dívida pública, 3.29% obrigações de taxa fixa *corporate* e por fim, 1.8% em obrigações de taxa indexada, proporcionando uma *performance* da carteira em consonância com a evolução das taxas de juro.

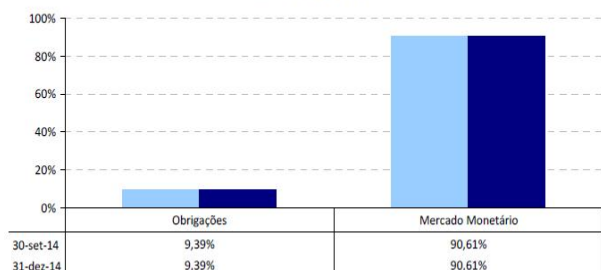
O comportamento dos ativos e a composição da carteira, decidida em termos de distribuição por segmentos de investimento, traduziram-se numa rentabilidade acumulada do Fundo, no ano, de 2.33%.

Fundo Pensões PIR Fidelidade

31-dez-14

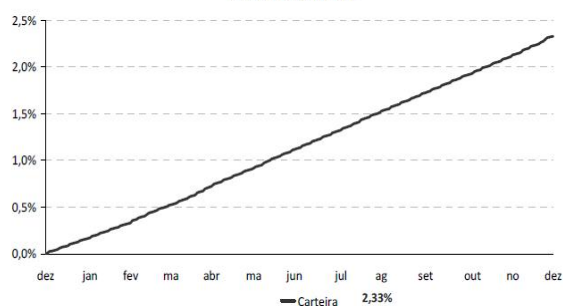


Evolução da Composição da Carteira



	Composição Carteira		Limites
	Peso Médio YTD	Final Mês	
Obrigações	7,758%	9,388%	0%-98%
MM	92,243%	90,612%	0%-100%
DP		88,463%	
UP MM		1,817%	
MM Outros		0,332%	
	100,000%	100,000%	

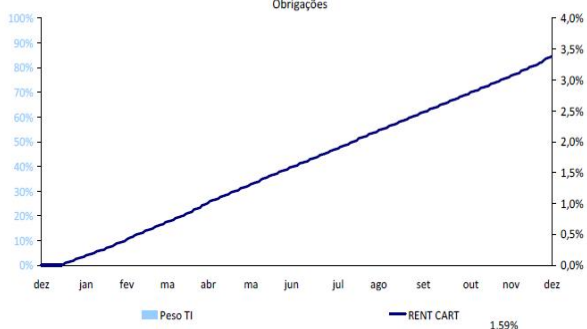
Rentabilidade da Carteira



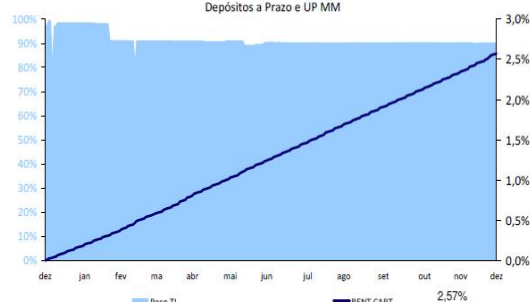
Performance	TRIM	YTD
Carteira Total	0,60%	2,33%
Obrigações		
Contributo Absoluto	0,88%	3,38%
Contributo Relativo	0,08%	0,27%
Depósitos a Prazo e UP MM		
Contributo Absoluto	0,65%	2,57%
Contributo Relativo	0,59%	2,34%

Valor da Carteira 20.393.720 (euros)

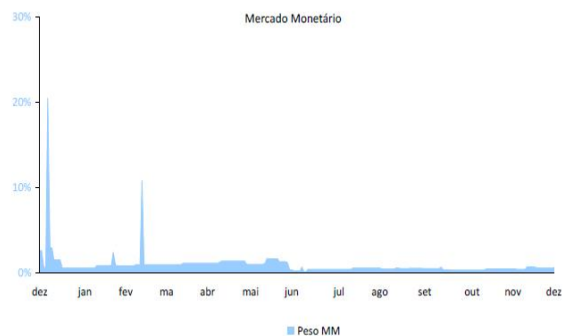
Obrigações



Depósitos a Prazo e UP MM



Mercado Monetário



Direcção Gestão de Risco

3.2. Política de Investimento

Introdução

O presente Anexo tem por objetivo estabelecer um conjunto de diretrizes e princípios orientadores, com base nos quais a Entidade Gestora deverá conduzir e controlar a gestão do Fundo de Pensões Fidelidade-Companhia de Seguros e Associadas (adiante apenas designado por Fundo).

Os intervalos e limites estabelecidos nos pontos seguintes têm carácter referencial, podendo ser excedidos em condições anormais de mercado, enquanto tais condições se mantiverem, ou se essa violação for efetuada de forma passiva, designadamente como resultado de flutuações do preço de mercado dos ativos financeiros, ou ainda mediante acordo expresso com os Associados (sem prejuízo, nas situações em que tal seja aplicável, do prévio parecer da Comissão de Acompanhamento dos Plano de Pensões).

Estratégia de Investimento e Perfil do Investidor Objetivo

A estratégia de aplicações do Fundo caracteriza-se por uma gestão prudente que procura preservar o capital investido.

Para minimizar a volatilidade da carteira do Fundo, o universo de investimento é restringido a depósitos à ordem, depósitos a prazo, outros instrumentos líquidos de mercado monetário e obrigações de taxa fixa denominadas em euros.

O investimento em obrigações será efetuado segundo uma estratégia de aquisição e manutenção até à maturidade, minimizando-se assim os custos de transação. O risco de crédito inerente a esta estratégia é mitigado, designadamente, pela monitorização dos ativos e emitentes em carteira, pelo controlo da maturidade das obrigações em carteira e pela inclusão de limites de *rating* no momento da aquisição dos ativos.

Limites de Investimento

São definidos, para cada classe de ativos, os seguintes limites de investimento:

Classes de Ativos	Intervalos Permitidos (%)
Obrigações (a)	0 – 98
Liquidez (b)	0 – 100

Em que:

- (a) Inclui obrigações de dívida pública de países pertencentes à União Europeia ou à OCDE, obrigações diversas emitidas por entidades privadas, obrigações hipotecárias,

títulos de dívida objeto de securitização e outros valores mobiliários representativos de dívida emitida por entidades públicas ou privadas. Os títulos representativos de dívida só poderão ser de taxa fixa denominada em euros, têm necessariamente que ter *rating investment grade* na data de aquisição e podem corresponder a dívida sénior, bem como a dívida subordinada;

- (b) Inclui depósitos bancários e instrumentos do mercado monetário, nomeadamente vocacionados para a gestão de tesouraria. Esta classe de ativos pode incluir Bilhetes do Tesouro e papel comercial. Ex: depósitos à ordem, depósitos a prazo, certificados de depósito e bilhetes do tesouro.

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 não poderá utilizar instrumentos financeiros derivados.

II. Operações de Reporte e Empréstimo de Valores:

Com o objetivo de incrementar a sua rendibilidade, 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 “BBB”/“Baa2”, 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, 40% do valor do património do Fundo.

III. Investimento Obrigacionista, Papel Comercial e Liquidez

O Fundo não poderá:

- a. Investir em obrigações convertíveis ou obrigações que confirmem o direito de subscrição de ações ou de aquisição, a outro título, de ações, bem como investir em títulos de participação ou em unidades de participação de fundos cujo regulamento de gestão não proíba o investimento nos ativos atrás referidos;
- b. Adquirir obrigações cujo prazo de vencimento residual seja superior a 10 anos;
- c. Adquirir obrigações que, cumulativamente, não disponham nem de *rating* de emissão nem de *rating* de emitente, no momento da aquisição;
- d. Sem prejuízo do estabelecido no parágrafo seguinte, as obrigações adquiridas deverão ter, na data da respetiva aquisição, um *rating* mínimo de *Investment Grade* ou equivalente. Para ser considerado *Investment Grade* o título terá que ser enquadrado nessa classificação pela maioria das agências, que lhe tenham atribuído notação financeira, de entre as seguintes: Standard & Poor's, Moody's e Fitch. Em caso de *downgrade* a Entidade Gestora não terá que alienar os ativos afetados, podendo optar pela sua manutenção em carteira;
- e. Independentemente do respetivo *rating*, o Fundo poderá ainda investir em títulos representativos de dívida de emitentes portugueses, quer sejam entidades públicas ou privadas, entendendo-se por emitentes portugueses as empresas ou instituições com sede em território nacional. O investimento (inicial ou reforço) num destes ativos não deverá, contudo, originar, na data da respetiva aquisição, uma exposição de mais de 7,5% do valor global da carteira do Fundo, a títulos que não respeitem o *rating* mínimo estabelecido na parágrafo anterior. Estas restrições incluem os do Bilhetes do Tesouro e o Papel Comercial;
- f. As obrigações, no momento da aquisição, deverão obedecer ao seguinte quadro de exposição por *rating* e bandas de maturidade, definida em termos de percentagem do valor patrimonial do Fundo afeto a cada banda temporal, incluindo todos os instrumentos elegíveis para investimento:

Intervalos Maturidade (em anos)	Exposição Máxima (<i>Rating</i> x maturidade)			
	BBB	A	AA	AAA
[0; 2 [20%	100%	100%	100%
[2;5[0%	40%	100%	100%
[5;10]	0%	0%	75%	100%

IV. Valores Não Admitidos em Mercados Regulamentados

O Fundo não poderá investir em valores mobiliários que não se encontrem admitidos à negociação em mercados regulamentados.

V. Aplicações em Moeda Diferente do Euro

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

VI. Organismos de Investimento Coletivo Não Harmonizados

O Fundo 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.

Os organismos de investimento coletivo não harmonizados detidos no Fundo só poderão investir nas classes de rendimento fixo, incluindo obrigações, taxas de juro e derivados sobre os mesmos e ainda instrumentos de mercado monetário. Os respetivos investimentos terão que ser sempre denominados em EUR ou ter *hedging* cambial total para o EUR.

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;
- (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.

Medidas de Referência Relativas à Rendibilidade

I. Medidas de Referência

A gestão é conduzida numa ótica de retorno absoluto, tendo como objetivo uma rendibilidade anual positiva e a ausência de perda de capital.

II. Cálculo da Rendibilidade da Carteira

Como base de cálculo da rendibilidade dos ativos financeiros deverá ser utilizada a *Time Weighted Rate of Return*, cujo cálculo exato 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 seguintes fórmulas:

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

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

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) Como medida de eficiência utiliza-se o **Índice de Sharpe**, que avalia o acréscimo de rendibilidade por unidade de risco assumida, assumindo o risco como o desvio-padrão das rendibilidades diárias e calculando o acréscimo de rendibilidade face ao índice de rendibilidade da taxa de juro sem risco (assume-se a *Euribor* a 3M), através da seguinte fórmula:

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

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;

rf_T = 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.

- (c) **Risco de Perda** da carteira é uma medida que pretende medir a consistência com que a *performance* da carteira fica abaixo do seu retorno objetivo. Assim, um elevado valor do risco de perda sugere que a política de gestão origina consistentemente diferenças de rendibilidade negativas face ao objetivo de retorno estabelecido para a carteira. Calcula-se através da seguinte fórmula:

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

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 = rendibilidade diária da carteira no dia t;

b_t = rendibilidade diária do *benchmark* no dia t.

Intervenção e Exercício de Direitos de Voto

A política de intervenção e exercício de direitos de voto nas sociedades emitentes será decidida pelo Conselho de Administração da Entidade Gestora, tendo sempre subjacente o

melhor interesse do Fundo, ouvidas a Comissão de Investimentos e os Associados, e deverá ter a aprovação deste.

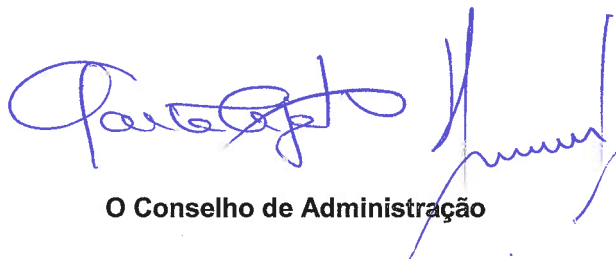
Definição da Política de Investimento

A decisão do teor da Política de Investimentos e de eventuais alterações à mesma compete aos Conselhos de Administração dos Associados, mediante aprovação de proposta da Entidade Gestora, tendo sempre subjacente o melhor interesse para o Fundo e a defesa dos interesses dos Participantes e Beneficiários.

Método de Valorização dos Activos

Conforme referido no Ponto 2. da presente Política de Investimento, o Fundo irá adotar uma estratégia de “comprar e manter até à maturidade” as obrigações em carteira para minimizar os custos de transação.

Por esse facto o princípio de valorização para estes instrumentos financeiros será o do “Custo Amortizado”, em alternativa ao princípio do “Justo Valor” que vigorará para os restantes ativos de acordo com o normativo estipulado na legislação em vigor.



O Conselho de Administração

ANEXOS

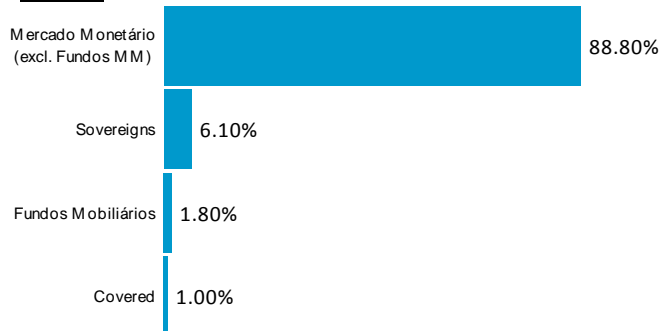


**RELATÓRIOS DE RISCO NO ÂMBITO DA NORMA
REGULAMENTAR N.º8/2009-R, DE 4 DE JUNHO**

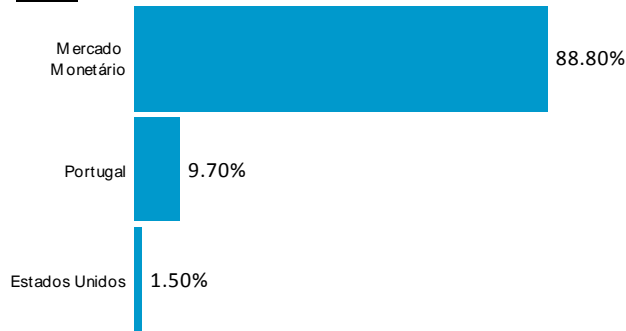
Montante Total

20,393,719.71 €

Sectores

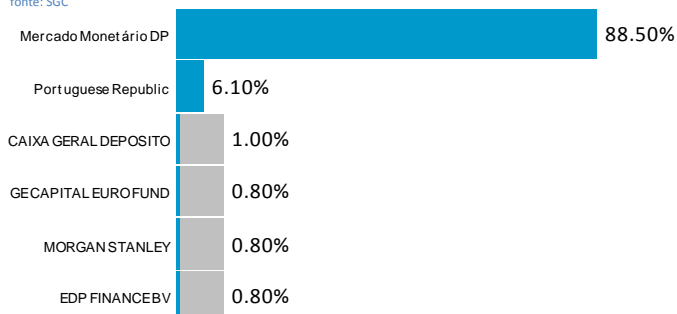


Países



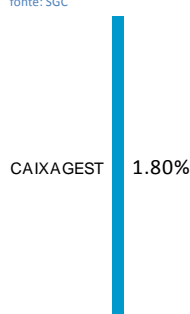
Emitentes - Investimento Directo

fonte: SGC



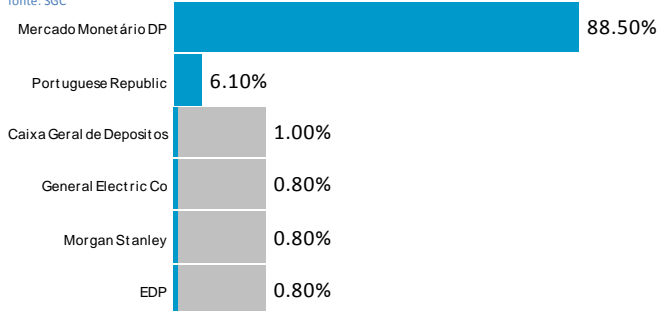
Emitentes - Investimento Indirecto

fonte: SGC



Grupos Económicos - Investimento Directo

fonte: SGC

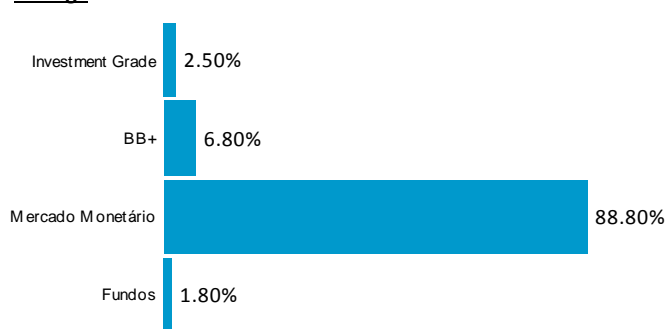


Grupos Económicos - Investimento Indirecto

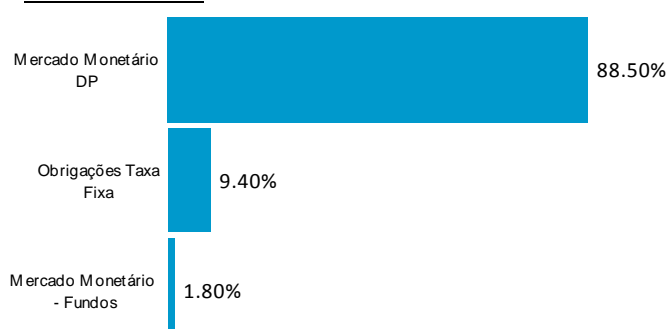
fonte: SGC



Ratings



Classes de Activos



Indicadores de Liquidez



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

RELATÓRIO DO AUDITOR E CERTIFICAÇÃO LEGAL DE CONTAS

CERTIFICAÇÃO LEGAL DAS CONTAS

Introdução

1. Examinámos as demonstrações financeiras anexas do Fundo de Pensões PIR Fidelidade – Companhia de Seguros e Associadas (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 20.413.424 euros e valor do Fundo de 20.393.720 euros, incluindo um resultado líquido de 273.158 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. O nosso exame abrangeu também a verificação da concordância da informação financeira constante do Relatório de Gestão com as 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 PIR Fidelidade – Companhia de Seguros e Associadas 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 investimento do Fundo em depósitos a prazo e em títulos de dívida emitidos pela Caixa Geral de Depósitos, S.A. ascendia a 18.245.628 euros (89,47% 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.
6. De acordo com a política de investimento do Fundo, as obrigações adquiridas com rating BBB não devem ter uma maturidade superior a 2 anos. Contudo, em 31 de dezembro de 2014 o Fundo detinha em carteira uma obrigação cuja maturidade era superior aquele prazo, cujo valor de balanço ascendia a 204.884 euros (1% do Valor do Fundo).

Relato sobre outros requisitos legais

7. É também nossa opinião que a informação financeira constante do Relatório de Gestão é concordante com as demonstrações financeiras em 31 de dezembro de 2014.

Lisboa, 24 de fevereiro de 2015



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

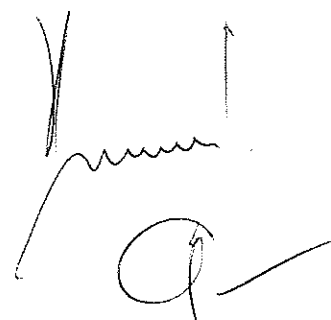
FUNDO DE PENSÕES PIR FIDELIDADE - COMPANHIA DE SEGUROS E ASSOCIADAS

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	370.637	-
Títulos de dívida pública	4	1.187.035	-
Outros títulos de dívida	4	662.386	-
Numerário, depósitos em instituições de crédito e aplicações MMI	4	18.087.379	20.119.545
		<u>20.307.437</u>	<u>20.119.545</u>
Outros ativos:			
Devedores:			
Estado e outros entes públicos		271	-
Acréscimos e diferimentos	4	105.716	1.182
Total do Ativo		<u>20.413.424</u>	<u>20.120.727</u>
PASSIVO E VALOR DO FUNDO	Notas	2014	2013
Credores:			
Entidade gestora	5	15.152	165
Estado e outros entes públicos	5	4.431	-
Depositário	5	121	-
Total do Passivo		<u>19.704</u>	<u>165</u>
Valor do Fundo	3	20.393.720	20.120.562
Total do Passivo e do Valor do Fundo		<u>20.413.424</u>	<u>20.120.727</u>

Os Anexos fazem parte integrante destas Demonstrações.




FUNDO DE PENSÕES PIR FIDELIDADE - COMPANHIA DE SEGUROS E ASSOCIADAS

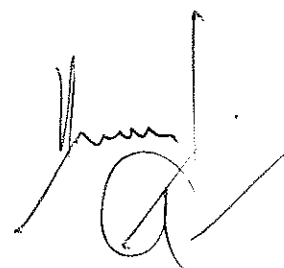
DEMONSTRAÇÕES DE RESULTADOS PARA O EXERCÍCIO FINDO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2014

E PARA 31 DE DEZEMBRO DE 2013

(Montantes expressos em Euros)

	Notas	2014	2013
Contribuições	3	429.422	20.119.545
Pensões, capitais e prémios únicos vencidos	7	(623.399)	-
Ganhos líquidos dos investimentos	6	(1.701)	-
Rendimentos líquidos dos investimentos	8	528.714	1.182
Outras despesas	9	(59.878)	(165)
Resultado líquido		<u>273.158</u>	<u>20.120.562</u>

Os Anexos fazem parte integrante destas Demonstrações.



FUNDO DE PENSÕES PIR FIDELIDADE - COMPANHIA DE SEGUROS E ASSOCIADAS

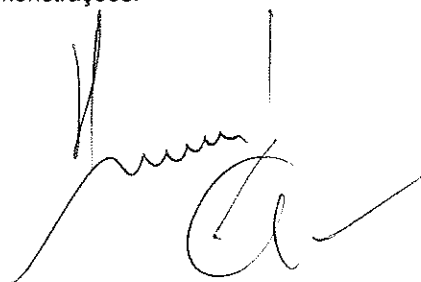
DEMONSTRAÇÕES DOS FLUXOS DE CAIXA PARA O EXERCÍCIO FINDO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2014

E PARA 31 DE DEZEMBRO DE 2013

(Montantes expressos em Euros)

	2014	2013
Fluxos de caixa das atividades operacionais		
Contribuições do Associado	402.526	2.688.773
Transferências de fundos de pensões	26.896	17.430.772
Pensões, capitais e prémios únicos vencidos		
Prémios únicos para aquisição de rendas vitalícias	(280.179)	-
Capitais vencidos (Remições/vencimentos)	(338.702)	-
Transferências para fundos de pensões	(4.518)	-
Remunerações		
Remunerações de gestão	(44.431)	-
Remunerações de depósito e guarda de títulos	(339)	-
Outros rendimentos e ganhos / (gastos) líquidos	4.664	-
Fluxos de caixa líquidos das atividades operacionais	<u>(234.083)</u>	<u>20.119.545</u>
Fluxos de caixa das atividades de investimento		
Recebimentos		
Alienação/reembolso dos investimentos	25.556.540	-
Rendimentos dos investimentos	435.349	-
Pagamentos		
Aquisição de investimentos	(26.178.569)	(19.600.000)
Outros gastos com investimentos	(11.403)	-
Fluxos de caixa líquidos das atividades de investimento	<u>(198.083)</u>	<u>(19.600.000)</u>
Variação de caixa e seus equivalentes	<u>(432.166)</u>	<u>519.545</u>
Efeitos de alterações na taxa de câmbio	-	-
Caixa e equivalentes no início do período	<u>519.545</u>	<u>-</u>
Caixa e equivalentes no fim do período	<u>87.379</u>	<u>519.545</u>

Os Anexos fazem parte integrante destas Demonstrações.




1. NOTA INTRODUTÓRIA

O Fundo de Pensões PIR Fidelidade – Companhia de Seguros e Associadas (adiante igualmente designado por “Fundo”) foi constituído em 31 de dezembro de 2013, tendo como Associados as seguintes entidades:

- Fidelidade – Companhia de Seguros, S.A. (Fidelidade);
- Companhia Portuguesa de Resseguros, S.A. (CPR);
- Via Directa – Companhia de Seguros, S.A. (Via Directa);
- Cares – Companhia de Seguros, S.A. (Cares); e
- Multicare – Seguros de Saúde, S.A. (Multicare).

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

São Participantes do Fundo:

- a) Os trabalhadores do Associado Fidelidade em 15 de janeiro de 2012 que, cumulativamente:
- (i) Transitaram da ex-Companhia de Seguros Fidelidade, S.A. ou da ex-Companhia de Seguros Mundial-Confiança, S.A., e que se encontravam abrangidos pelos benefícios na reforma estabelecidos pelo Anterior Contrato Coletivo de Trabalho (CCT), por terem sido admitidos até 22 de junho de 1995 ou após essa data mas, neste último caso, transitados do setor segurador e com vínculo a esse setor anterior a 22 de junho de 1995 ou aos quais haja sido contratualmente atribuído direito a pensão de reforma;
 - (ii) Na data da celebração do contrato constitutivo do Fundo, não tenham passado à situação de beneficiários do Fundo de Pensões Fidelidade ou do Fundo de Pensões do Pessoal da Mundial-Confiança por reforma por velhice ou invalidez;
 - (iii) Na data da celebração do contrato constitutivo do Fundo estavam abrangidos pelo Novo CCT, por não serem filiados no SINAPSA – Sindicato Nacional dos Profissionais de Seguros e Afins (“Sinapsa”) ou por terem aderido individualmente a esse mesmo Contrato apesar de serem filiados no Sinapsa, e não se encontrem em situação de pré-reforma anterior a 1 de janeiro de 2012.
- b) Os trabalhadores do Associado Fidelidade em 15 de janeiro de 2012 que, cumulativamente:
- (i) Transitaram da ex-Império Bonança – Companhia de Seguros, S.A., e que:
 - a) Ou se encontravam abrangidos pelos benefícios na reforma estabelecidos pelo Anterior CCT, por terem sido admitidos naquela Companhia até 28 de dezembro de 2005, ou por terem sido admitidos na ex-Império Bonança – Companhia de Seguros, S.A., após 28 de dezembro de 2005 mas transitados do setor segurador e com vínculo a esse setor anterior a 22 de junho de 1995;
 - b) Ou pertenciam ao quadro permanente da extinta Associada Impergesto na data da constituição do presente Fundo, tendo sido transferidos, em 26 de dezembro de 2006, para a ex-Império Bonança – Companhia de Seguros, S.A.;
 - c) Ou aos quais haja sido contratualmente atribuído direito a pensão de reforma.
 - (ii) Na data da celebração do contrato constitutivo do Fundo, não tenham passado à situação de beneficiários do Fundo de Pensões do Pessoal da Império Bonança por reforma por velhice ou invalidez;

- (iii) Na data da celebração do contrato constitutivo do Fundo estavam abrangidos pelo Novo CCT, por não serem filiados no Sinapsa ou por terem aderido individualmente a esse mesmo Contrato apesar de serem filiados no Sinapsa, e não se encontrem em situação de pré-reforma anterior a 1 de janeiro de 2012;
- c) Os trabalhadores no ativo do Associado CPR que, cumulativamente:
 - (i) Se encontravam abrangidos pelos benefícios na reforma estabelecidos pelo Anterior CCT, ou aos quais haja sido expressamente atribuído direito a pensão de reforma no respetivo contrato individual de trabalho;
 - (ii) Na data da celebração do contrato constitutivo do Fundo não tenham passado à situação de beneficiários do Fundo de Pensões da Companhia Portuguesa de Resseguros por reforma por velhice ou invalidez;
 - (iii) Na data da celebração do contrato constitutivo do Fundo estejam abrangidos pelo Novo CCT, por não serem filiados no Sinapsa ou por terem aderido individualmente a esse mesmo Contrato apesar de serem filiados no Sinapsa, e não se encontrem em situação de pré-reforma anterior a 1 de janeiro de 2012.
- d) Os trabalhadores no ativo do Associado Via Directa que, cumulativamente:
 - (i) Se encontravam abrangidos pelos benefícios na reforma estabelecidos pelo Anterior CCT, ou aos quais haja sido expressamente atribuído direito a pensão de reforma no respetivo contrato individual de trabalho; e
 - (ii) Na data da celebração do contrato constitutivo do Fundo estejam abrangidos pelo Novo CCT, ou por não serem filiados no Sinapsa ou por terem aderido individualmente a esse mesmo Contrato apesar de serem filiados no Sinapsa, e não se encontrem em situação de pré-reforma anterior a 1 de janeiro de 2012.
- e) Os demais empregados do quadro permanente dos Associados que, na data da celebração do contrato constitutivo do Fundo ou em data posterior, sejam abrangidos pelo Novo CCT;
- f) Os ex-empregados do quadro permanente dos Associados cujo vínculo laboral venha a cessar em data posterior à da celebração do contrato constitutivo do Fundo e cujos montantes sobre os quais tenham direitos adquiridos não hajam ainda sido transferidos para outro fundo de pensões;
- g) Excluem-se expressamente das alíneas anteriores os trabalhadores e ex-trabalhadores que, em face das regras em vigor, não estejam abrangidos no âmbito subjetivo do Novo CCT, bem como os trabalhadores afetos a prédios de rendimento (Porteiros e Empregados de limpeza de imóveis).

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 o regime previsto no Novo CCT.

O Fundo tem como objetivo garantir o pagamento de benefícios nas situações de reforma por velhice, invalidez ou morte, de acordo com o plano de pensões definido.



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 período em que se vencem, independentemente do momento do seu recebimento ou pagamento, com exceção das contribuições dos Associados e dos Participantes, as quais são reconhecidas como proveitos quando recebidas.

b) Carteira de títulos

Os instrumentos financeiros não derivados, com pagamentos fixados ou determináveis e com maturidade fixada e que a Sociedade Gestora tenha intenção de manter até à maturidade são valorizados ao custo amortizado com base no valor de reembolso e na respetiva taxa efetiva de capitalização.

A capacidade e intenção de detenção até à maturidade são aferidas pela Sociedade Gestora quando os títulos integram pela primeira vez o património do Fundo, bem como em cada data de reporte. Considera-se que existe capacidade e intenção positiva para os deter até à maturidade quando, nomeadamente:

- Não existe interesse ou disponibilidade para vender esses instrumentos em face de variações das taxas de juro ou de outros tipos de riscos de mercado, devido a necessidades de liquidez, ou noutras circunstâncias passíveis de poderem alterar a política de investimento; e
- O emitente dos instrumentos financeiros não tenha a possibilidade de exercer um direito ou opção sobre os mesmos por um valor significativamente inferior ao que resultaria da aplicação do critério do custo amortizado.

Caso a Sociedade Gestora venda, antes da maturidade, algum instrumento financeiro valorizado ao custo amortizado, todos os outros instrumentos financeiros classificados nesta carteira devem passar a ser avaliados pelo seu justo valor, pelo menos durante o exercício de ocorrência da venda e nos dois exercícios posteriores.

Contudo, esta regra não é aplicável quando:

- A venda tenha sido determinada por circunstâncias singulares que não poderiam ser pré-determinadas;
- À data da venda, o ativo esteja muito próximo da maturidade;
- O valor a reembolsar seja insignificante;
- A quantidade e o valor dos instrumentos financeiros alienados seja insignificante relativamente à quantidade e valor dos instrumentos financeiros a deter até à maturidade existentes na carteira do Fundo.

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

Os restantes instrumentos financeiros 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 produto, 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 produto;
- 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.

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

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) 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 administrativa

Comissão correspondente ao dobro da taxa a pagar à Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões sobre cada contribuição efetuada para o Fundo, excluindo a contribuição inicial. A taxa a aplicar é a que se encontre em vigor à data da realização da contribuição. Esta comissão é deduzida, pela Sociedade Gestora, ao valor de cada contribuição efetuada para o Fundo, quer pelos Associados, quer pelos Participantes.

- Gestão financeira

Comissão anual de 0,30%, cobrada trimestral e postecipadamente sobre o valor de mercado da carteira do Fundo no final de cada trimestre, com exceção das unidades de participação de fundos de investimento geridos por empresas do Grupo Caixa Geral de Depósitos. Para este efeito o valor de mercado da carteira é equiparado ao valor do Fundo no final de cada trimestre.

As comissões de gestão são registadas na rubrica "Outras despesas" da demonstração de resultados (Nota 9).

d) Comissão de depósito

Esta comissão corresponde à remuneração da CGD pelo exercício das funções de depositário dos títulos de crédito e de outros documentos representativos dos valores que integram a carteira do Fundo. A comissão é calculada através da aplicação de uma taxa anual de 0,025% sobre o valor de mercado dos ativos mobiliários da carteira do Fundo no final de cada trimestre, com exceção das unidades de participação de fundos de investimento geridos por empresas do Grupo Caixa Geral de Depósitos, sendo paga trimestral e postecipadamente.

Esta comissão é registada na rubrica "Outras despesas" da demonstração de resultados (Nota 9).

e) Contribuições

As contribuições para o Fundo efetuadas pelos Associados são registadas como proveitos quando recebidas, concorrendo para a formação do resultado do exercício.

f) Unidades de participação

O património do Fundo está formalizado através de unidades de participação, as quais poderão ser inteiras ou fracionadas. O valor unitário inicial das unidades de participação foi de 5 euros.

A subscrição de unidades de participação não dá lugar à emissão de títulos representativos, operando-se em sua substituição um registo informático de unidades desmaterializadas.

O valor de cada unidade de participação é calculado dividindo o valor líquido global do Fundo pelo número de unidades de participação em circulação. O valor do Fundo corresponde ao somatório das rubricas de capital do Fundo, nomeadamente resultados de exercícios 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.

O valor de reembolso ou de transferência (antes de tributação em sede de Imposto Sobre o Rendimento de Pessoas Singulares), nos termos previstos no Plano, correspondente a cada unidade de participação terá, no mínimo, que ser igual ao respetivo valor de aquisição (garantia de capital). Nos termos do contrato constitutivo do Fundo, o Associado de que o Participante seja trabalhador à data de reembolso ou da transferência deverá complementar o produto do reembolso ou transferência com o montante necessário para assegurar o cumprimento da referida garantia de capital.

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.

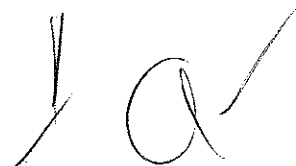
As taxas sobre as contribuições a pagar à Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões são suportadas pela Sociedade Gestora.

3. VALOR DO FUNDO

O Fundo de Pensões PIR Fidelidade – Companhia de Seguros e Associadas foi constituído em 31 de dezembro de 2013, através das seguintes transferências em numerário:

Fundo de Pensões do Pessoal da Império Bonança	9.652.622
Fundo de Pensões Fidelidade	5.328.538
Fundo de Pensões Pessoal da Mundial-Confiança	4.650.869
Fundo de Pensões da Companhia Portuguesa de Resseguros	22.643
Adesão Coletiva n.º 15 da Via Directa do	
Fundo de Pensões do Aberto Caixa Reforma Prudente	2.936

	19.657.608
	=====




FUNDO DE PENSÕES PIR FIDELIDADE – COMPANHIA DE SEGUROS E ASSOCIADAS

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

Os movimentos ocorridos no valor do Fundo em 31 de dezembro de 2013 (data de constituição do Fundo) e no exercício de 2014 podem ser detalhados da seguinte forma:

Resultado líquido:

Contribuições por transferência	17.430.772
Contribuições	2.688.773

	20.119.545
Rendimentos líquidos dos investimentos (Nota 8)	1.182
Comissões (Nota 9)	(165)

Saldo em 31 de dezembro de 2013	20.120.562
	=====

Resultado líquido:

Contribuições	402.526
Contribuições por transferência	26.896

	429.422
Mais-valias potenciais, líquidas de menos-valias (Nota 6)	2.551
Menos-valias realizadas, líquidas de mais-valias (Nota 6)	(4.252)
Pensões, capitais e prémios únicos vencidos (Nota 7)	(623.399)
Rendimentos líquidos dos investimentos (Nota 8)	528.714
Comissões (Nota 9)	(59.878)

	273.158

Saldo em 31 de dezembro de 2014	20.393.720
	=====

O movimento ocorrido no número de unidades de participação em circulação no exercício de 2014 foi o seguinte:

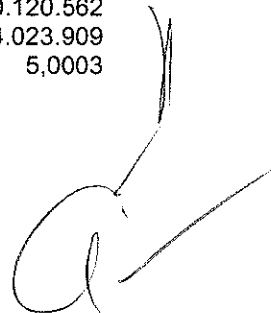
Unidades de participação em 31 de dezembro de 2013	4.023.909

. Subscrições	84.958
. Resgates	(123.088)

Unidades de participação em 31 de dezembro de 2014	3.985.779
	=====

Em 31 de dezembro de 2014 e 2013, o valor da unidade de participação era como segue:

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Valor do Fundo	20.393.720	20.120.562
Número de unidades de participação em circulação	3.985.779	4.023.909
Valor da unidade de participação	5,1166	5,0003



ANEXO ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2014
(Montantes expressos em euros)4. INVESTIMENTOS

Em 31 de dezembro de 2014, a carteira de títulos do Fundo tem a seguinte composição:

	Valor inicial	Mais/ /(menos) - -valias (Nota 6)	Valor de balanço	Juros corridos
Instrumentos de capital e unidades de participação				
Unidades de participação em Fundos de Investimento				
Mobiliários	368.086 =====	2.551 =====	370.637 =====	- ==
Títulos de dívida pública				
Obrigações de dívida pública				
Taxa fixa	1.187.035 =====	- ==	1.187.035 =====	54.488 =====
Outros títulos de dívida				
Obrigações diversas				
Taxa fixa	662.386 =====	- ==	662.386 =====	10.483 =====

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, a carteira de títulos do Fundo valorizada ao custo amortizado tem a seguinte composição:

	Valor de aquisição	Custo amortizado	Valor de mercado	Juros corridos
Títulos de crédito:				
Obrigações de dívida pública				
Taxa fixa				
. OT 5.65% 02/2024	1.194.024 -----	1.187.035 -----	1.360.315 -----	54.488 -----
Obrigações diversas				
Taxa fixa				
. CXGD 3% 01/2019	198.904	199.114	218.314	5.770
. GE 1% 05/2017	158.291	158.213	160.406	1.056
. MS 4.375% 10/2016	157.173	153.220	154.885	1.407
. ELEPOR 5.75% 09/2017	155.575	151.839	155.828	2.250
	669.943 -----	662.386 -----	689.433 -----	10.483 -----
	1.863.967 =====	1.849.421 =====	2.049.748 =====	64.971 =====

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

Obrigações de dívida pública
Obrigações diversas

5,65%
3,42%

FUNDO DE PENSÕES PIR FIDELIDADE – COMPANHIA DE SEGUROS E ASSOCIADAS

ANEXO ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2014

(Montantes expressos em euros)

Justo valor

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

	Nível 1	Técnicas de valorização		Total
		Nível 2	Nível 3	
	Cotações de mercado	Inputs observáveis no mercado	Outras técnicas de valorização	
Instrumentos de capital e unidades de participação	370.637	-	-	370.637

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 no 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 em Portugal, ou preços fornecidos por entidades estruturadoras dos produtos.

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	87.379	1	519.545	-
Depósitos a prazo em euros	18.000.000	40.744	19.600.000	1.182
Depósitos em instituições de crédito	18.087.379	40.745	20.119.545	1.182

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 1,18% e 2,17%, respetivamente.

FUNDO DE PENSÕES PIR FIDELIDADE – COMPANHIA DE SEGUROS E ASSOCIADAS

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

5. CREDORES

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

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Entidade gestora - Comissão de gestão financeira	15.152	165
Estado e outros entes públicos	4.431	-
Depositário - Comissão de depósito	121	-
	-----	-----
	19.704	165
	=====	===

6. GANHOS LÍQUIDOS DOS INVESTIMENTOS

Estas rubricas têm a seguinte composição por categoria de títulos:

Designação	Mais-valias potenciais	Menos-valias potenciais	Valias potenciais líquidas	Mais-valias realizadas	Menos-valias realizadas	Valias realizadas líquidas	Ganhos líquidos
Unidades de participação em fundos de investimento	2.551	-	2.551	10.293	-	10.293	12.844
Obrigações de dívida pública	-	-	-	-	(6.988)	(6.988)	(6.988)
Obrigações diversas	-	-	-	211	(7.768)	(7.557)	(7.557)
	2.551	-	2.551	10.504	(14.756)	(4.252)	(1.701)
	=====	-----	=====	=====	=====	=====	=====

7. PENSÕES, CAPITALIS E PRÉMIOS ÚNICOS VENCIDOS

No exercício de 2014, esta rubrica apresenta a seguinte composição:

Resgates de unidades de participação	338.702
Prémios únicos	280.179
Transferência de unidades de participação	4.518

	623.399
	=====

8. RENDIMENTOS LÍQUIDOS DE INVESTIMENTOS

Esta rubrica tem a seguinte composição por natureza de rendimento:

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Juros de depósitos em instituições de crédito	459.171	1.182
Juros de obrigações	67.291	-
Dividendos de ações	2.252	-
	-----	-----
	528.714	1.182
	=====	=====

9. OUTRAS DESPESAS

Esta rubrica tem a seguinte composição:

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Comissão de gestão financeira	59.418	165
Comissão de depósito	460	-
	-----	-----
	59.878	165
	=====	=====

10. 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.



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

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

Risco de crédito**Exposição máxima a risco de crédito**

Em 31 de dezembro de 2014, a exposição do Fundo a risco de crédito de títulos de dívida apresenta a seguinte decomposição (inclui juros corridos):

Dívida pública	1.241.523
Dívida privada	672.869

	1.914.392
	=====

Em 31 de dezembro de 2013, o Fundo não se encontrava exposto ao risco de crédito de títulos de dívida.

Qualidade de crédito dos depósitos em instituições de crédito

Em 31 de dezembro de 2014 e 2013, os depósitos à ordem e a prazo 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, 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:

"A -" a "A +"	159.269
"BBB -" a "BBB +"	359.511
"BB -" a "BB +"	1.395.612

	1.914.392
	=====

De acordo com a política de investimento do Fundo, as obrigações adquiridas deverão ter um *rating* mínimo de *Investment Grade* ou equivalente, podendo a Sociedade Gestora optar pela sua manutenção em carteira em caso de *downgrade* após a data da sua aquisição. Independentemente, do respetivo *rating*, o Fundo poderá ainda investir em títulos de dívida de emitentes portugueses quer sejam entidades públicas ou privadas, entendendo-se por emitentes portugueses as empresas ou instituições em território nacional. O investimento (inicial ou reforço) num destes ativos não deverá, contudo, originar, na data da respetiva aquisição, uma exposição de mais de 7,5% do valor do Fundo. Em 31 de dezembro de 2014, o investimento do Fundo em títulos de dívida de emitentes portugueses com *rating* inferior a esta classificação ascendia a 1.395.612 euros (6,84% do valor global da carteira do Fundo).

Igualmente de acordo com a política de investimento do Fundo, as obrigações adquiridas com *rating* BBB não devem ter uma maturidade superior a 2 anos. Não obstante, em 31 de dezembro de 2014 o Fundo detinha em carteira uma obrigação que não cumpria com este critério, cujo valor de balanço ascendia a 204.884 euros (1% do Valor do Fundo).

Em 31 de dezembro de 2013, o Fundo não detinha títulos de dívida em carteira.

Grau de concentração

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

Setor	%	País	%	Entidade	%
Depósitos em instituições de crédito	88,9%	Portugal	96,0%	Caixa Geral de Depósitos (*)	91,7%
Dívida pública	6,1%	Unidades de participação	1,8%	Dívida Pública Portuguesa	6,1%
Fundos mobiliários	1,8%	Irlanda	0,8%	General Electric	0,8%
Covered	1,0%	Estados Unidos	0,8%	Morgan Stanley	0,8%
Outros setores	2,2%	Outros países	0,7%	Outras entidades	0,7%
	<u>100,0%</u>		<u>100,0%</u>		<u>100,0%</u>

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

Em 31 de dezembro de 2013, os únicos ativos do Fundo correspondiam a depósitos à ordem e a prazo em euros domiciliados na CGD.

Risco cambial**Decomposição de instrumentos financeiros por moeda**

Em 31 de dezembro de 2014 e 2013, os ativos e passivos do Fundo encontravam-se todos denominados em euros.

Risco de taxa de juro

Em 31 de dezembro de 2014, os títulos de dívida detidos em carteira eram remunerados a taxas de juro fixas, sendo o seu valor de mercado naquela data de 1.914.392 euros.

Em 31 de dezembro de 2013, o Fundo não detinha títulos de dívida em carteira.

Risco de liquidez

O risco de liquidez corresponde ao risco de o Fundo ter dificuldades em cumprir os seus compromissos, nomeadamente o pagamento das pensões 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, os títulos de dívida em carteira (incluindo juros corridos) totalizam 1.914.392 euros e têm as seguintes maturidades:

Entre 1 e 3 anos	24,45%
Entre 3 e 5 anos	10,70%
Entre 7 e 10 anos	64,85%
	<u>100,00%</u>

Em 31 de dezembro de 2013, o Fundo não detinha títulos de dívida em carteira.

ANEXO ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2014

(Montantes expressos em euros)

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.

Em 31 de dezembro de 2014, o impacto potencial negativo no valor do Fundo decorrente da utilização dos pressupostos acima referidos ascende a 339.916 euros, e apresenta a seguinte composição:

Obrigações	228.725
Ações e fundos de investimento mobiliário	111.191

	339.916
	=====