Relatório e Contas 2016

Fundo de Pensões da

Galp Energia

CGD Pensões

Sociedade Gestora de Fundos de Pensões, S.A.

Índice

A Conjuntura Económica e Financeira	3
Enquadramento dos Fundos de Pensões	9
Carteira do Fundo de Pensões da Galp Energia	10
Desagregação por Fundo	47
Anexos	48

A Conjuntura Económica e Financeira

A economia mundial registou em 2016, o sétimo ano consecutivo de expansão. Tendo em consideração as projeções intercalares divulgadas pelo Fundo Monetário Internacional (FMI) no passado mês de janeiro, a atividade económica global registou no ano transato um crescimento de 3,1%.

Ainda segundo o FMI, nas economias emergentes e em desenvolvimento assistiu-se a uma aceleração marginal do crescimento de +0,2 p.p., para 4,2%, enquanto que nas economias desenvolvidas se registou um ligeiro abrandamento de -0,5 p.p., para 1,6%.

Para a desaceleração das economias desenvolvidas, contribuíram sobretudo a União Europeia e os EUA, onde a conjuntura económica foi alvo de consideráveis incertezas, tendo-se assistido a eventos, nomeadamente de ordem política, cujos resultados foram contrários ao esperado. Apesar disso, prosseguiram a retoma assente sobretudo no consumo privado, devido à recuperação do mercado de trabalho e do rendimento real das famílias, bem como à melhoria das condições de financiamento e a uma menor restritividade, no caso da Área Euro, da política orçamental. Os dados de comércio externo e, sobretudo, o investimento fixo voltaram a desapontar.

INDICADORES ECONÓMICOS

	PIB (Taxas de variação)		Inflação [b]		Desemprego [b]	
	2015-12	2016-12	2015-12	2016-12	2015-12	2016-12
União Europeia [a]	**2.2%**	**1.9%**	**0.0%**	**0.3%**	**9.4%**	**8.5%**
Área do Euro	2.0%	1.7%	0.0%	0.2%	10.9%	10.0%
Alemanha	1.7%	1.9%	0.1%	0.4%	4.6%	4.0%
França	1.3%	1.2%	0.1%	0.3%	10.4%	10.0%
Reino Unido	2.2%	2.0%	0.0%	0.7%	5.3%	4.9%
Espanha	3.2%	3.2%	0.1%	0.3%	22.1%	19.6%
Itália	0.7%	0.9%	0.1%	-0.1%	11.9%	11.7%
EUA	**2.6%**	**1.6%**	**0.1%**	**0.2%**	**5.3%**	**4.9%**
Japão	**1.2%**	**0.9%**	**0.8%**	**-0.1%**	**3.4%**	**3.1%**
Rússia	**-3.7%**	**-0.6%**	**15.5%**	**7.2%**	**5.6%**	**5.8%**
China	**6.9%**	**6.7%**	**1.4%**	**2.1%**	**4.1%**	**4.1%**
Índia	**7.6%**	**6.6%**	**4.9%**	**5.5%**	**n.d.**	**n.d.**
Brasil	**3.8%**	**-3.3%**	**9.0%**	**9.0%**	**8.5%**	**11.2%**

Fontes: FMI: *World Economic Outlook - Update* - janeiro de 2017
(a) Comissão Europeia: *European Economic Forecast* - fevereiro de 2017
(b) FMI: *World Economic Outlook* - outubro de 2016 (para os países não membros da EU). Para os membros da EU, os valores são já observados

Relativamente à atuação do bancos centrais, o Conselho de Governadores do Banco Central Europeu (BCE) prolongou até dezembro de 2017, a duração do seu programa de compra de títulos de dívida pública e privada. No entanto, decidiu igualmente reduzir o ritmo de aquisição mensal a partir de abril de 2017, para além de ter votado favoravelmente alterações aos parâmetros de elegibilidade dos títulos a adquirir.

A atuação da Reserva Federal dos EUA (*Fed*) em 2016 foi muito similar à verificada em 2015. Embora o mercado de trabalho tenha tido de novo um comportamento muito favorável, a manutenção da inflação em níveis baixos e um crescimento desapontante durante a primeira metade do ano, levaram a que no decurso do ano a *Fed* postecipasse sucessivamente a decisão de decretar um novo aumento da taxa diretora, o que veio a suceder no último Comité de

Política Monetária de 2016, em dezembro. Como esperado, os responsáveis máximos da *Fed* decretaram um incremento de 25 p.b. da referida taxa, fixando-a no intervalo 0,50% a 0,75%.

Nos EUA, depois do crescimento económico do primeiro trimestre ter correspondido ao mais baixo em dois anos, a conjuntura melhorou gradualmente nos trimestres seguintes, alicerçada sobretudo no desempenho favorável do consumo privado. Nesse sentido, destaque para o mercado de trabalho, com o valor médio de 4,7% da taxa de desemprego, no último trimestre, a corresponder ao mais baixo desde o verão de 2007. A economia norte-americana registou em 2016 um crescimento anual do PIB de 1,6%, 1 p.p. inferior ao observado em 2015 e o mais baixo em cinco anos. No início de novembro, a vitória do candidato republicano nas eleições presidenciais nos EUA deu origem a um novo período de agudização da incerteza junto dos investidores. Contudo, após uma reação inicial muito negativa, a confiança voltou a melhorar, assim que empresários, consumidores e investidores centraram o foco nas propostas económicas do Presidente-eleito, as quais incluíam (i) uma redução de impostos sobre famílias e empresas, um forte incremento da despesa pública, sobretudo em Defesa e infra-estruturas e (iii) uma desregulamentação em diversos setores, como o financeiro, o da energia e o da saúde.

A China observou em 2016 um crescimento anual de 6,7%, valor contido no objetivo governamental definido (um intervalo delineado entre 6,5% e 7,0%). A atividade económica assinalou o terceiro ano consecutivo de arrefecimento, tendo o ritmo observado correspondido ao mais baixo em 26 anos.

ECONOMIA EUROPEIA

Em junho, ao contrário do que era sugerido pelas sondagens efetuadas, o resultado do referendo acerca da permanência do Reino Unido na União Europeia mostrou uma votação a favor do abandono. A vitória do *Brexit* traduziu-se, no imediato, num incremento da volatilidade e da aversão ao risco quer devido aos receios quanto aos impactos económicos, através da quebra do investimento e dos fluxos comerciais, quer porque voltou a fomentar riscos de fragmentação económica e política, concedendo alento a movimentos nacionalistas e anti-integração europeia. Apesar do ambiente de dúvida expectável devido ao *Brexit*, durante o verão o ambiente de aversão ao risco foi registando uma redução, o que se traduziu num decréscimo da volatilidade.

De acordo com as Estimativas de inverno de 2017 da Comissão Europeia, e em linha com a dos dados preliminares divulgados pelo Eurostat, a atividade económica desacelerou em 2016 na Área Euro. Após ter crescido 2,0% em 2015, a região registou uma expansão de 1,7% no ano passado devido, sobretudo, ao menor suporte da procura interna e ao contributo negativo da procura externa.

INDICADORES ECONÓMICOS DA UNIÃO EUROPEIA E ÁREA EURO

	União Europeia		Área do Euro	
	2015	2016	2015	2016
Produto Interno Bruto (PIB) - Taxa de Variação [a]	**2,2%**	**1,9%**	**2,0%**	**1,7%**
Consumo privado	2,1%	2,3%	1,8%	1,9%
Consumo público	1,4%	1,9%	1,4%	2,0%
FBCF	3,6%	2,3%	3,2%	2,8%
Procura interna	2,0%	2,1%	1,8%	1,9%
Exportações	6,4%	2,8%	6,5%	2,7%
Importações	6,2%	3,5%	6,4%	3,3%
Taxa de inflação (IHPC) [a]	**0,0%**	**0,3%**	**0,0%**	**0,2%**
Rácios				(%)
Taxa de desemprego [a]	9,4%	8,5%	10,9%	10,0%
Saldo do setor público administ. (% do PIB)	-2,4%	-1,9%	2,1%	-1,7%

Fonte: Comissão Europeia: Previsões do inverno de 2017 - fevereiro de 2017

(a) Valores observados

Registaram-se taxas de crescimento positivas em todos os Estados Membros, sem exceção, tendo os valores oscilado entre os 4,3% da Irlanda e os 0,3% da Grécia. O desempenho das restantes economias periféricas foi igualmente

positivo, destacando-se a manutenção de um crescimento elevado em Espanha, acima de 3%, enquanto em Itália e em Portugal observaram-se crescimentos de 0,9% e 1,4%, respetivamente.

O desemprego na região registou uma nova redução em 2016. A taxa de desemprego anual fixou-se em 10,0%, menos 0,9 p.p. do que 2015, tendo assim diminuído pelo terceiro ano sucessivo.
Após um resultado nulo em 2015, a inflação anual, de acordo com o Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) averbou um resultado de 0,2%.
O reforço do cariz expansionista da política monetária do BCE incluiu descidas das taxas de juro diretoras, um incremento do montante de compras de títulos de dívida por mês, o prolongamento por mais 9 meses, até dezembro de 2017, da duração do seu programa de compra de títulos de dívida pública e privada, o lançamento de mais quatro leilões de longo prazo de cedência de liquidez e a inclusão de títulos de dívida de empresas sediadas na Área Euro, assim como de emissões realizadas por organismos internacionais e bancos de desenvolvimento.
Em concreto, no que concerne à redução das taxas de juro oficiais e de referência, o Conselho de Governadores do BCE decidiu fixar, logo em março, a taxa das operações principais de refinanciamento em 0%, a taxa da facilidade permanente de cedência marginal de liquidez em 0,25% e a taxa da facilidade permanecente de depósito em -0,40%, taxa que, deste modo se conserva em terreno negativo desde junho de 2014.

ECONOMIA PORTUGUESA

A economia portuguesa registou em 2016 o terceiro ano consecutivo de expansão, de 1,4%, após 1,6% em 2015, de acordo com a estimativa rápida do INE. Segundo o Instituto de Estatística, assistiu-se a uma diminuição do contributo da procura interna, reflexo da redução do Investimento e da desaceleração do Consumo privado. De 2015 para 2016, estas rubricas passaram de variações de 4,5% e 2,6% para -0,3% e 2,3%. O contributo da Procura externa foi muito menos negativo do que no ano anterior, ao passar de -1,0 p.p. para -0,1 p.p..
Segundo o INE, em 2016, as exportações portuguesas de bens evidenciaram uma substancial redução do ritmo de crescimento, apesar de terem assinalado um novo recorde. A evolução de 0,9%, para 50,3 mil milhões de euros, seguiu-se à expansão de 3,7% observada em 2015. Assistiu-se, ainda assim, ao sétimo ano sucessivo de aumento das vendas ao exterior, durante os quais as exportações averbaram um incremento de 58,4%. No conjunto do ano, as exportações extra-UE caíram 8,2%, depois de -3,1% em 2015. Embora o crescimento das exportações intra-UE tenha permanecido em terreno positivo, ainda assim assinalou uma moderação, ao passar de 6,5% para 4,3%.
Em 2016, Portugal conservou uma capacidade externa de financiamento. Em percentagem do PIB, o saldo da balança corrente e de capital manteve um excedente pelo quinto ano sucessivo, desta feita 1,7%, mais 0,5 p.p. do que em 2015.

INDICADORES DA ECONOMIA PORTUGUESA

	2014	2015	2016 (a)
Prod. Interno Bruto (PIB) - Taxa de Variação [a]	**0,9%**	**1,6%**	**1,4%**
Consumo privado	2,3%	2,6%	2,3%
Consumo público	-0,5%	0,8%	0,8%
FBCF	2,3%	4,5%	-0,3%
Procura interna [b]	2,2%	2,5%	1,5%
Exportações	4,3%	6,1%	4,4%
Importações	7,8%	8,2%	4,4%
Taxa de inflação (IHPC)	**-0,2%**	**0,5%**	**0,6%**
Rácios			(%)
Taxa de desemprego	13,9%	12,4%	11,1% (*)
Défice do setor público administ. (% do PIB)	-7,2%	-4,4%	-2,3%
Dívida pública (em % do PIB)	130,6%	129,0%	130,5%

Fonte: INE
(a) CE: Previsões do inverno de 2017 - fevereiro de 2017, exceto quando identificados (*)
(b) Contributo para o crescimento do PIB (pontos percentuais)

Quanto à inflação, o IHPC português registou, em 2016, uma taxa de variação média anual de 0,6%, após 0,5% em 2015. O incremento marginal da taxa de variação do índice foi essencialmente determinado pela evolução das componentes energéticas.

No mercado de trabalho, a taxa de desemprego desceu para 11,1% em 2016, o que representa uma redução 1,3 p.p. face a 2015. O ano encerrou com um valor de 10,5%, no quarto trimestre, o equivalente a uma população desempregada de 543,2 mil indivíduos, o que equivaleu a um decréscimo de 14,3% face a igual trimestre de 2015, ou seja menos 90,7 mil pessoas desempregadas.

MERCADOS OBRIGACIONISTAS

Em 2016, a trajetória das taxas de rendibilidade das obrigações soberanas foi condicionada por diversos fatores, com destaque para os desenvolvimentos em torno da atuação dos bancos centrais e as expetativas de inflação, além da incerteza quer quanto à evolução económica, quer quanto à conjuntura política.

Na Área Euro, assistiu-se pela primeira vez à descida da *yield*, a 10 anos, da Alemanha para terreno negativo, durante o mês de junho. Em julho, aquela taxa atingiu um mínimo histórico de -0,189%. O referencial alemão, que permaneceu em 2016 entre -0,189 % e 0,570%, encerrou o ano em 0,208%. Por seu turno, a *yield* dos 2 anos transacionou sempre em território negativo, tendo inclusive, nos últimos dias do ano chegado a atingir um mínimo histórico, inferior a -0,80%, isto apesar da melhoria do sentimento de confiança.

Assistiu-se em 2016 a um comportamento diferenciado das taxas da dívida soberana dos países da periferia, a 10 anos, reflexo das diferentes riscos percecionados, que resultou naturalmente numa evolução distinta dos prémios de risco (*spreads*) requeridos a estes países.

Assim, após quatro anos consecutivos de queda das taxas em Portugal e em Itália, em 2016 as respetivas *yields* subiram 124,8 p.b. e 22,0 p.b., encerrando a 3,764% e 1,815%, apesar do reforço da aquisição de dívida também destes países por parte do BCE. No prazo a 2 anos, as *yields* portuguesa e italiana apresentaram quedas no ano, de 6,5 p.b. e 15,1 p.b., para mínimos históricos de 0,04% e abaixo de -0,15%, respetivamente.

As taxas de rendibilidades dos títulos de dívida soberana, a 10 anos, de Espanha e de Irlanda, pelo contrário, averbaram descidas no ano de 38,7 p.b., após um incremento de 16,0 p.b. em 2015, e de 40,1 p.b., respetivamente. No caso irlandês, assistiu-se ao quinto ano sucessivo de queda da respetiva *yield*.

Apesar das incertezas em torno da sustentabilidade da retoma da situação das finanças públicas gregas, a taxa da dívida soberana helénica diminuiu em 2016 pelo segundo ano sucessivo, desta feita 117,7 p.b., após 146,1 p.b. em 2015. No cômputo do ano, o prémio de risco relativamente à Alemanha desceu 75,6 p.b., para um valor inferior a 700 p.b..

Nos EUA, em 2016 a taxa de rendibilidade da dívida soberana, a 10 anos, oscilou entre um mínimo de 1,358%, atingido no início de julho, logo após o *Brexit*, que correspondeu igualmente a um mínimo histórico, e 2,597% verificado em meados de dezembro. Como nas restantes referências, a taxa mostrou uma tendência de descida durante a primeira metade do ano, após o que se assistiu a um forte incremento durante o segundo semestre, sobretudo no último trimestre. Tal refletiu a expetativa de aumento das pressões inflacionistas que as propostas da então futura Administração Trump, se implementadas, poderiam induzir através da aceleração do crescimento económico.

Depois do aumento de 9,8 p.b. em 2015, no ano passado a taxa norte-americana a 10 anos subiu 17,5 p.b., para um valor de 2,44%. No caso das maturidades mais curtas, observou-se um movimento igualmente ascendente durante o segundo semestre, o qual ganhou dimensão também durante os últimos três meses do ano, quando se tornou muito provável que a *Fed* voltaria no final do ano a decretar um novo agravamento da taxa de juro diretora. A taxa a 2 anos, que em 2016 subiu pelo quinto ano sucessivo, registou, ainda assim, um incremento de 14,1 p.b., inferior aos +38,2 p.b. observados em 2015, tendo encerrado acima de 1,1% pela primeira vez desde 2009.

No mercado de dívida privada, 2016 ficou marcado por um significativo aumento das emissões de dívida por parte das empresas, justificado por vários fatores. Desde logo, a manutenção das taxas de juro em níveis muito baixos, que voltou a contribuir para manter o financiamento em mercado bastante atrativo.

Depois de em 2015 os spreads de derivados de crédito europeu terem registado um aumento (+14,4 p.b.), encerrando a 77,3 p.b., o valor mais elevado desde o final de 2012, em 2016, assistiu-se a um decréscimo de 5,0 p.b., ou 6,4%, fixando-se no final do ano a 72,3 p.b.. Pelo contrário, os spreads de empresas financeiras sofreram um alargamento anual de 16,6 p.b., ou 21,6%, para 93,4 p. b..

MERCADOS ACIONISTAS

Após ter registado em 2015 uma perda de 4.3%, o mercado de ações mundial, medido pelo índice *da MSCI*, alcançou em 2016 uma valorização de 5,6%.

O início do ano foi particularmente negativo para as bolsas de ações mundiais, afetadas pelos receios em torno do crescimento global, em especial da China, pela descida dos preços das matérias-primas, em particular do petróleo, e pelo aumento do clima de instabilidade política em diversas regiões do globo, numa altura em que a Reserva Federal dos EUA, no último mês de 2015, aumentara pela primeira vez em nove anos as taxas de juro diretoras.

O alívio na aversão ao risco que se sentiu a partir da segunda metade de fevereiro deveu-se a uma recuperação da cotação do petróleo, à divulgação de indicadores mais positivos nos EUA, que atenuaram os receios de crescimento baixo, e à estabilização da cotação da moeda chinesa. A decisão, em março, do BCE de reforçar os estímulos monetários, com uma descida das taxas de juro de referência, uma extensão do programa de alívio quantitativo e o lançamento de mais operações de refinanciamento de longo prazo, cimentou ainda mais a gradual melhoria do sentimento dos investidores.

Em 2016, dois eventos que representavam um elevado risco, tiveram concretização. Em junho, a vitória do Sim ao abandono do Reino Unido da União Europeia, e, em novembro, a eleição do candidato republicano, Donald Trump, nas eleições Presidenciais norte-americanas, tiveram um impacto substancialmente negativo nos dias seguintes, embora de muito curta duração.

Os principais índices acionistas da Área Euro, Japão, EUA e Reino Unido, registaram no segundo semestre um desempenho substancialmente melhor do que o observado durante a primeira metade do ano. Após uma queda de 9,8%, e 18,2%, nos dois primeiros casos, e um ganho de 2,7% e 4,2% nos outros dois no primeiro semestre, no segundo semestre aqueles índices alcançaram ganhos de 9,6%, 22,7%, 6,7% e 9,8%, respetivamente.

Com exceção do Eurostoxx600 europeu (-1,2%), que caiu pela primeira vez em cinco anos, em 2016 os principais índices acionistas registaram todos valorizações, com destaque para o *Footsie* britânico o qual, após dois anos consecutivos de queda, subiu 14,4% no ano passado, tendo atingido perto do final de dezembro sucessivos máximos históricos.

Em 2016, pela negativa, para além do mercado europeu, os índices japoneses registaram um comportamento muito modesto. Embora o Nikkei225 tenha subido pelo quinto ano, a valorização cifrou-se em apenas 0,4%, após um ganho acumulado de 125,1% nos quatro anos anteriores. Já o *Topix*, o índice industrial japonês, registou a primeira queda anual em cinco anos (-1,9%), depois de um ganho acumulado de 112,3% nos quatro anos anteriores.

Os principais índices de ações dos EUA, o S&P500, o *Dow Jones*, o NASDAQ e o Russell2000 atingiram, sem exceção, sucessivos máximos históricos nas últimas sessões do ano, alcançando ganhos anuais de +9,5%, +13,4%, +7,5% e +19,5%, respetivamente, ao beneficiar das expetativas de uma política orçamental mais expansionista por parte da nova Administração norte-americana, da resiliência do crescimento económico, sobretudo da atividade interna, e da divulgação de resultados de empresas, referentes ao quatro trimestre, muito positivos.

Na Área Euro, os dois principais índices da Alemanha (DAX) e França (CAC) valorizaram 6,9% e 4,9%, respetivamente. Por sua vez, nos países denominados "periféricos", as praças acionistas conheceram um ano de queda, com destaque para o PSI20 português e para o *FootsieMIB* italiano, que perderam 11,9% e 10,2%, respetivamente, seguidos pelas quedas de 4,0% do ISEQ irlandês, e de 2,0% do IBEX de Espanha.

Após três anos de queda, 2016 foi positivo para as ações da região emergente. O respetivo índice da MSCI valorizou 8,6%, após um queda acumulada de -24,7% durante os dois anos anteriores.

Entre os índices dos países BRIC, os comportamentos foram consideravelmente distintos. Pela positiva, destaque, em primeiro lugar, para o Brasil, onde, após três anos de queda durante os quais o índice *Bovespa* perdeu -28,9%, em 2016

o mesmo valorizou 38,9%, e, em segundo lugar, para o *Micex* russo com uma valorização de 26,7%, em linha com a do ano anterior. Ambos beneficiaram do ambiente de estabilização económica, a par do suporte proporcionado por uma política monetária menos restritiva. Num ano em que o *Sensex* indiano registou uma variação marginal positiva, de apenas 1,9%, o destaque negativo vai para o Shanghai chinês, o qual, após ter estado a perder mais de 24% no final de fevereiro, encerrou com uma perda de 12,3%, depois de dois anos sucessivos de subida.

ÍNDICES BOLSISTAS

	2015		2016	
	Índice	Variação	Índice	Variação
Dow Jones (Nova Iorque)	17.425,0	-2,2%	19.762,6	13,4%
Nasdaq (Nova Iorque)	5.007,4	5,7%	5.383,1	7,5%
FTSE (Londres)	6.242,3	-4,9%	7.142,8	14,4%
NIKKEI (Tóquio)	19.033,7	9,1%	19.114,4	0,4%
CAC (Paris)	4.637,1	8,5%	4.862,3	4,9%
DAX (Frankfurt)	10.743,0	9,6%	11.481,1	6,9%
IBEX (Madrid)	9.544,2	-7,2%	9.352,1	-2,0%
PSI-20 (Lisboa)	5.313,2	10,7%	4.679,2	-11,9%

Nota: as taxas de variação do índice DAX são referentes a rendibilidade total, ou seja, incluem dividendos

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), 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 *cashflows* 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.

Ao nível da Caixa Gestão de Ativos houve necessidade de rever a política de gestão de risco, decorrente da transposição da diretiva dos investimentos alternativos. Nesse sentido, conforme deliberação da Comissão Executiva de 21 de dezembro de 2015 foi criada uma Função Transversal de Supervisão e Gestão de Risco e uma Direção de Gestão de Risco com competências específicas para gerir os riscos financeiros existentes nos Fundos de Pensões geridos pela CGD Pensões.

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.

Carteira do Fundo de Pensões da Galp Energia

Comentário à gestão e indicadores de evolução e *performance*

Carteira do Subfundo Prudente

Em 31 de dezembro de 2016 a carteira do subfundo era, maioritariamente, constituída por obrigações de taxa fixa. Comparativamente à sua composição em 31 de dezembro de 2015, destaca-se um reforço do investimento a obrigações de taxa fixa, por contrapartida da redução da exposição a obrigações de taxa fixa indexada.

Ao longo do ano 2016, as decisões de seleção e alocação das classes de ativos foram:

Exposição a papel comercial, de modo a aplicar o excesso de liquidez, em alternativa à constituição de depósitos a prazo (DP's).

Aumento da exposição a obrigações de taxa variável por redução da sobre-exposição a DP's, com foco nas maturidades até 3 anos.

Manutenção da alocação a fundos de crédito de curto-prazo e de mercado monetário, a aguardar oportunidades de investimento em mercado primário e para fazer face a ajustes de movimentos.

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 0,89%, contra -0,06% do respetivo *benchmark*.

Comentário à gestão e indicadores de evolução e *performance*

Carteira do Subfundo Moderado

Em 31 de dezembro de 2016 a carteira do subfundo era, maioritariamente, constituída por obrigações de taxa indexada. Comparativamente à sua composição em 31 de dezembro de 2015, destaca-se um reforço do investimento a obrigações de taxa fixa de governo e a ativos de mercado monetário, por contrapartida da redução da exposição a obrigações de taxa fixa *corporate*.

Ao longo do ano 2016, as decisões de alocação dos ativos foram:

a) Relativamente às ações:

1º trimestre de 2016

- *Overweight* em ações europeias, bem como posicionamento *short* em ações americanas *versus long* em ações europeias:
  - Recuperação da economia europeia mais forte que o esperado e expetativa de medidas mais expansionistas por parte do Banco Central Europeu (BCE);
  - As valorizações mais baixas em relação ao mercado americano e a estabilização ao nível da fragilidade associada ao evento "Brexit“ poderiam aumentar o seu valor potencial.

2º trimestre 2016

- Encerramento do *trade* de valor relativo, *long* em ações europeias e *short* em ações americanas:
  - Ao longo dos últimos meses do trimestre, os resultados das empresas inseridas na área euro (AE) não se tinham traduzido numa *performance* mais positiva relativamente aos das empresas dos Estados Unidos da América (EUA);
  - O regime expansionista do BCE e a postura mais cautelosa da Reserva Federal (Fed) tinham originado uma redução da divergência de políticas monetárias, o que se traduzia numa estabilização do euro e num menor suporte à *performance* das ações da AE relativamente às dos EUA;
  - Crescente incerteza sobre a permanência do Reino Unido (RU) na União Europeia (EU), resultante do aumento das intenções de voto favoráveis à saída; pelo que, caso este cenário se viesse a verificar, os ativos europeus de maior risco poderiam ser negativamente mais afetados.

3º trimestre 2016

- Encerramento do posicionamento *overweight* em ações europeias:
  - A política monetária expansionista do BCE, as valorizações mais baixas em relação ao mercado americano e, nos últimos meses do trimestre, a menor instabilidade associada ao evento "Brexit“, poderiam aumentar o seu valor potencial;
  - O contexto atual, e perspetivado, de crescimento económico global moderado poderia não ser suficiente para a recuperação dos lucros das empresas da área euro, resultando numa menor atratividade das respetivas rendibilidades futuras.

4º trimestre 2016

- Implementação de *overweight* em ações americanas, europeias e dos mercados emergentes:
  - Maioria dos bancos centrais do bloco desenvolvido com políticas monetárias expansionistas;
  - Maior estabilidade ao nível dos indicadores de atividade real e menores receios de riscos deflacionistas, representam um enquadramento económico mais benigno;
  - A recuperação dos dados de sentimento no Reino Unido (RU), após as fortes quedas verificadas em consequência do ”Brexit”, têm suportado a descida dos níveis de incerteza e de aversão ao risco;

- A Reversão da tendência de deterioração nos resultados das empresas, suporta uma melhoria da evolução futura dos seus lucros.

- Fecho do *overweight* a ações emergentes e americanas e aumento do *overweight* a ações americanas e europeias:
  - A postura do Presidente Trump, relativamente ao comércio internacional, indicia uma tendência de redução dos movimentos de globalização, o que terá um efeito negativo relativo nos ativos e moedas dos mercados emergentes;
  - Os impactos iniciais das propostas do Presidente são tendencialmente pró-cíclicos e pró-inflacionistas, sendo mais positivos para a classe de ações;
  - Apesar das métricas de valorização absoluta do mercado acionista americano situarem-se acima das médias históricas, em termos relativos, continuam atrativas.

b) Relativamente às obrigações:

1º e 2º trimestre 2016

- Manutenção do *trade* de *overweight* em inflação, por contrapartida de *underweight* em governos:
  - A possibilidade do BCE reforçar o seu programa de compra de ativos, poderia suportar uma inversão das expetativas inflacionistas.

2º trimestre 2016

- Implementação de um *short*, via futuros, nos 10 anos alemães:
  - As *yields* alemãs tinham implícitos níveis relativamente elevados de incerteza económica e política, o que se traduzia em taxas de juro reais extremamente reduzidas (negativas), face ao crescimento económico perspetivado.

3º trimestre 2016

- Encerramento do *trade* de *overweight a* inflação, por contrapartida de *underweight* a governos:
  - Apesar dos prémios de risco de inflação de mercado, historicamente reduzidos, terem implícito ao longo dos próximos anos uma dinâmica de crescimento dos preços significativamente abaixo do mandato do BCE (de 2%), as caraterísticas de menor liquidez desta classe de ativos, associadas ao contexto de incertezas atuais, deveriam condicionar o interesse por parte dos investidores, contribuindo para a persistência de tais níveis de mercado e, deste modo, para a redução do seu potencial de rendibilidade relativa.

- Fecho do *trade* de *short*, via futuros, nos 10 anos alemães:
  - O racional do *trade* passou pela sua conversão em valor relativo, *short* 10 anos alemães e *long* 10 anos norte americanos.

4º trimestre 2016

- Sem quaisquer alterações de posicionamento em alocação. Neutral face aos índices de referência.

Comentário à gestão e indicadores de evolução e *performance*

Carteira do Subfundo Moderado

Ao longo do ano 2016, as decisões de seleção das classes de ativos foram:

- Posicionamento *overweight* nos setores financeiros, consumo discricionário, *telecoms* e indústrias, por contrapartida de *underweight* a *utilities*, energia e *healthcare*:
  - *Overweight* financeiros – *valuation* atrativa, razoável *momentum* operacional;
  - *Overweight a* consumo discricionário – forte *momentum* operacional assente numa recuperação económica da europa mais forte que o esperado;
  - *Overweight telecoms* – potencial de *mergers and acquisitions* (*M&A*);
  - *Underweight utilities* – preços de energia *versus* resultados, riscos regulatórios e rácios de alavancagem elevados;
  - *Underweight* energia – fraca *performance* do petróleo, dinâmica *plus* custos de produção *versus* retorno, torna setor pouco atrativo. É de salientar que o *underweight* foi gradualmente reduzido ao longo do ano, por contrapartida do setor de recursos básicos;
  - *Underweight healthcare* – *valuation* pouco atrativa e posicionamento bastante consensual.

- Ao nível dos estilos foi dada preferência a empresas com bom *momentum* operacional e com múltiplos interessantes, por contrapartida de empresas com altos níveis de *dividend yield* e alavancagem financeira:
  - Em termos de temáticas foram escolhidas empresas com maior potencial de *mergers and acquisitions (M&A)*, designadamente empresas mais viradas para mercados externos com foco no mercado americano.

- Na classe de taxa variável ao longo do ano 2016:
  - O posicionamento centrou-se na preferência de não financeiros face a emitentes financeiros (dívida sénior), mantendo-se estável devido à escassez de novas emissões na classe de ativos;
  - A estratégia passou por estar *overweight* nos setores de indústriais, financeiras subordinadas e energia *versus underweight* em financeiros, supranacionais e consumo cíclico (riscos regulatórios e económicos, relativos ao setor financeiro eram um desafio para o setor, o que justificou o posicionamento de *underweight* no mesmo);
  - Foi dada preferência ao mercado primário, face a emissões em mercado secundário, dada a maior liquidez e algum prémio;
  - No último trimestre, *overweight* tático em CCTS (dívida pública italiana de taxa variável) após alargamentos dos *spreads* de Itália pré-referendo.

- Na classe de governos:
  - A estratégia passou por estar *overweight* em Alemanha *versus underweight em* França (riscos de *downside* na economia francesa, risco político associado às eleições presidenciais com políticos extremistas a ganharem mais peso nas sondagens e, em termos relativos, a França apresentava pouco valor face à Alemanha);
  - Posicionamento dinâmico em periféricos – *overweight* em Portugal, Itália e Espanha, durante o 1º semestre de 2016, sendo que a exposição a Itália, assim como em Portugal, foi reduzida para *underweight* (devido ao referendo em Itália e a receios dos limites do programa de compra de ativos por parte do BCE serem atingidos, dando, assim, menos suporte ao mercado das *Portuguese government bonds* – PGB´s);
  - Manutenção do *overweight* a *covered bonds*, apesar da exposição ter vindo a ser reduzida ao longo do ano, dada a boa *performance* face ao *benchmark*;
  - Em termos de duração, posicionamento de *overweight* durante a primeira metade do ano, cujo qual foi sendo reduzido gradualmente;
  - Durante o 2º semestre de 2016, posicionamento de *underweight* em duração (dados económicos mais fortes que o esperado, que podiam precipitar uma normalização das taxas de juro de forma mais acentuada que o esperado).

Comentário à gestão e indicadores de evolução e *performance*

Carteira do Subfundo Moderado

- Na classe de taxa fixa *corporate*:

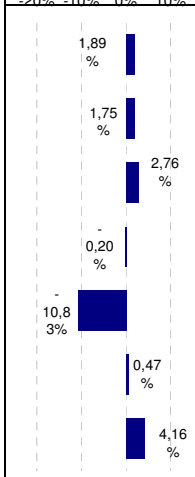
  - Preferência por emitentes não financeiros, face a emitentes financeiros (dívida sénior);
  - *Overweight* nos setores de *utilities*, tecnologia e financeiras subordinadas *versus underweight* nos de consumo não cíclico e recursos básicos (riscos regulatórios relativos ao setor financeiro, desalavancagem do balanço, economia anémica na zona euro, estão na base do posicionamento de *underweight* em financeiros e consumo não-cíclico);
  - Participação em primários, de modo a evitar *spreads bid-offer* e capturar algum prémio;
  - Preferência por emitentes fora da zona euro, mas com emissões em euros, dado o efeito raridade;
  - Posicionamento com o intuito de ganhar exposição a empresas com maior diversidade geográfica e com bons fundamentais;
  - *Overweight* tático em ativos italianos, após alargamentos dos *spreads* pré-referendo.

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 1,84%, contra 2,63% do respetivo *benchmark*.

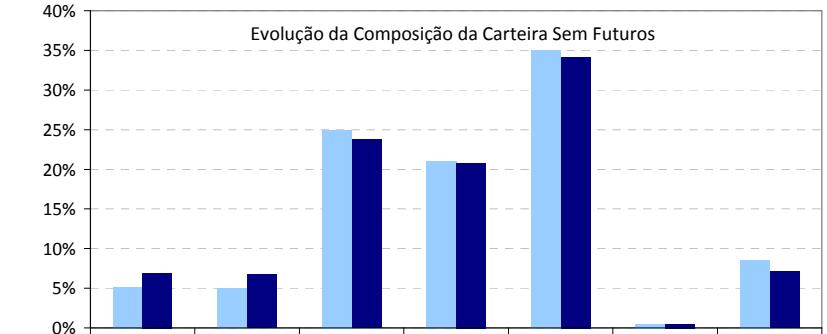
Fundo de Pensões Galp Energia Subfundo Moderado | Alocação por classes de ativos

CGD Pensões

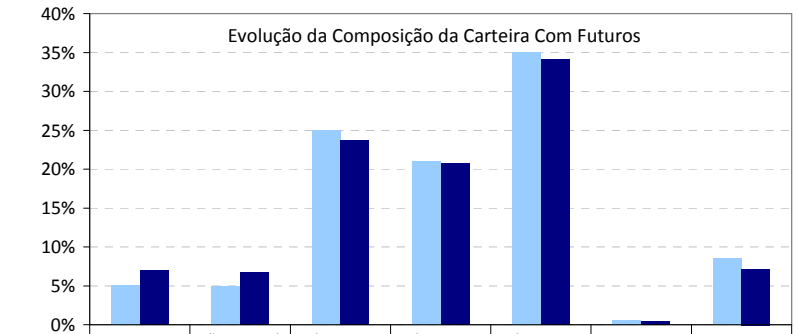
31-dez-16



EXPOSIÇÃO POR CLASSES DE ATIVOS	SEM FUTUROS Peso Médio YTD	SEM FUTUROS Final Mês	COM FUTUROS Peso Médio YTD	COM FUTUROS Final Mês	Limite Min	*Benchmark*	Limite Max
Ações Euro	5,049%	6,894%	5,818%	6,894%	0,0%	5,0%	15,0%
Investimento Direto	5,049%	6,894%	5,049%	6,894%		MSPE Índex	
Investimento via Futuros			0,769%	0,000%			
Ações Resto do Mundo	5,198%	6,746%	5,198%	6,746%	0,0%	5,0%	15,0%
						MSDEWXEN Índex	
Obrigações Taxa Gov Euro	20,746%	18,914%	19,407%	18,914%	10,0%	21,0%	35,0%
Investimento Direto	20,746%	18,914%	20,746%	18,914%		BCEE1T Index	
Investimento via Futuros			-1,339%	0,000%			
Obrigações Taxa Corp Euro	26,835%	25,645%	26,835%	25,645%	10,0%	21,0%	35,0%
						LE5CTREU Índex	
Obrigações Taxa Indexada	34,624%	34,167%	34,624%	34,167%	30,0%	45,0%	60,0%
						LEF1TREU Índex	
Imobiliário	0,540%	0,472%	0,540%	0,472%	0,0%	0,0%	5,0%
						APFIPP0 Index	
M. Monetário	7,009%	7,163%	7,009%	7,163%	0,0%	3,0%	10,0%
Depósitos a Prazo		0,000%		0,000%		ECC0TR03 Index	
MM (contas margem de futuros e outros)		7,163%		7,163%			
	100,000%	100,000%	99,430%	100,000%		100,00%	



	Ações Euro	Ações Resto do Mundo	Obrig. Taxa Fixa Gov	Obrig. Taxa Fixa Corp	Obrig. Taxa Indexada	Imobiliário	MM
30-set-16	5,1%	5,0%	24,9%	21,0%	35,0%	0,5%	8,5%
31-dez-16	6,9%	6,7%	23,8%	20,8%	34,2%	0,5%	7,2%

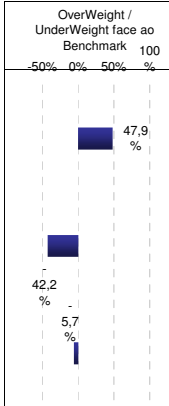


	Ações Euro	Ações Resto do Mundo	Obrig. Taxa Fixa Gov	Obrig. Taxa Fixa Corp	Obrig. Taxa Indexada	Imobiliário	MM
30-set-16	5,1%	5,0%	24,9%	21,0%	35,0%	0,5%	8,5%
31-dez-16	6,9%	6,7%	23,8%	20,8%	34,2%	0,5%	7,2%

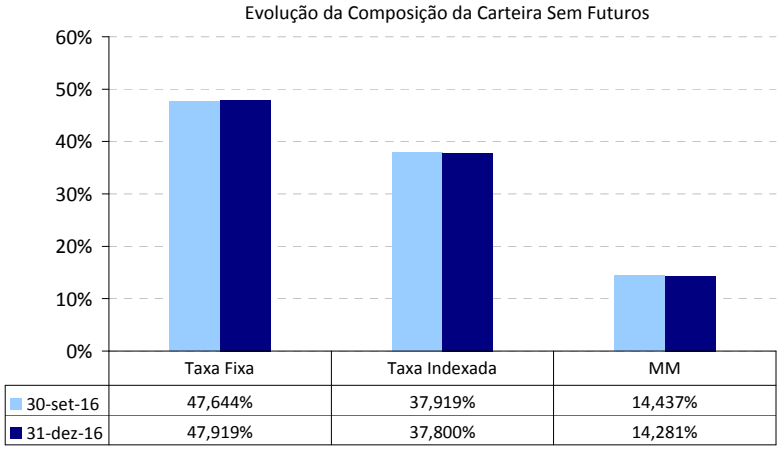
Fundo de Pensões Galp Energia Subfundo Prudente | Alocação por classes de ativos

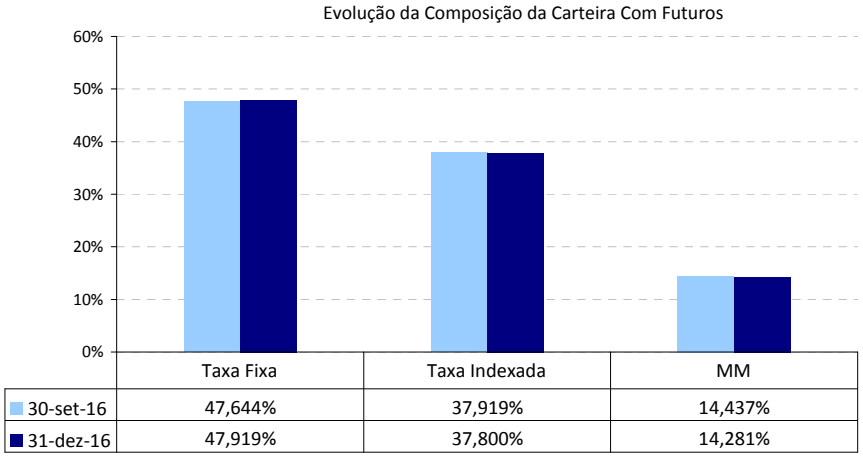
31-dez-16

CGD Pensões



EXPOSIÇÃO POR CLASSES DE ATIVOS	SEM FUTUROS Peso Médio YTD	SEM FUTUROS Final Mês	COM FUTUROS Peso Médio YTD	COM FUTUROS Final Mês	Limite Min	*Benchmark*	Limite Max
Obrigações Taxa Fixa	49,623%	47,919%	49,623%	47,919%	0,0%	0,0%	50,0%
Investimento Direto	49,623%	47,919%	49,623%	47,919%		L513TREU Index	
Investimento via Futuros			0,000%	0,000%			
Obrigações Taxa Indexada	37,668%	37,800%	37,668%	37,800%	30,0%	80,0%	100,0%
						ECC0TR03 Index+0,25%	
M. Monetário	12,709%	14,281%	12,709%	14,281%	0,0%	20,0%	70,0%
Depósitos a Prazo		1,718%		1,718%		ECC0TR03 Index	
MM (contas margem futuros e outros)		12,563%		12,563%			
	100,000%	100,000%	100,000%	100,000%		100,00%	



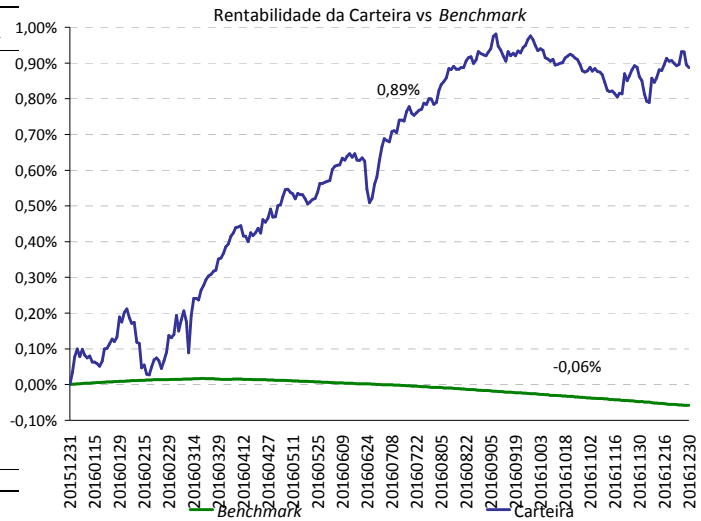


Fundo de Pensões Galp Energia Subfundo Prudente | Rentabilidades

CGD Pensões

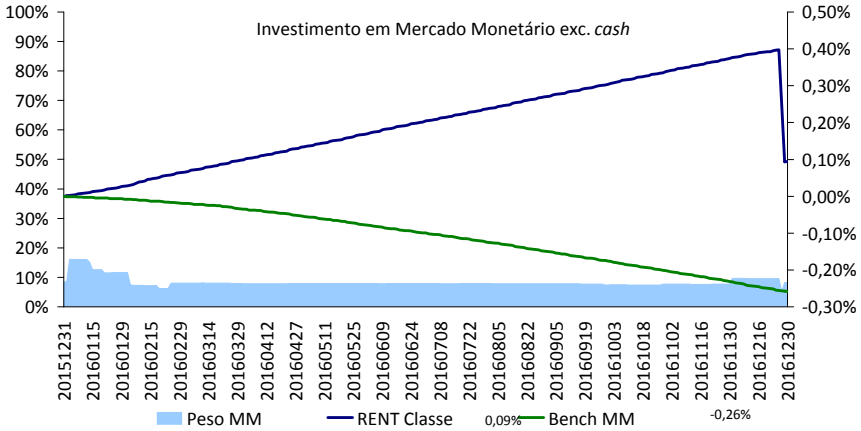
Performance	TRIM		YTD	
	Carteira	*Benchmark*	Carteira	*Benchmark*
Carteira Total (Líquida)	-0,05%	-0,03%	0,89%	-0,06%
Obrigações Taxa Indexada				
Contributo Absoluto	0,14%	-0,02%	1,03%	-0,01%
Contributo Relativo	0,05%	-0,02%	0,39%	-0,01%
Mercado Monetário (*exc. cash*)				
Contributo Absoluto	-0,21%	-0,08%	0,09%	-0,26%
Contributo Relativo	-0,01%	-0,02%	0,01%	-0,05%
Obrigações Taxa Fixa				
Contributo Absoluto s/Futuros	-0,02%		1,61%	
Contributo Absoluto c/Futuros	-0,02%		1,61%	
Contributo Relativo s/Futuros	-0,01%		0,81%	
Contributo Relativo c/Futuros	-0,01%		0,81%	

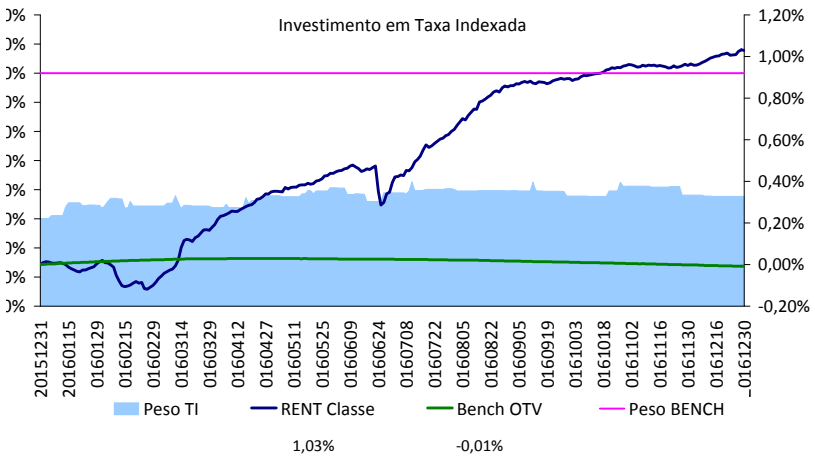
Valor da Carteira **10.208.152**

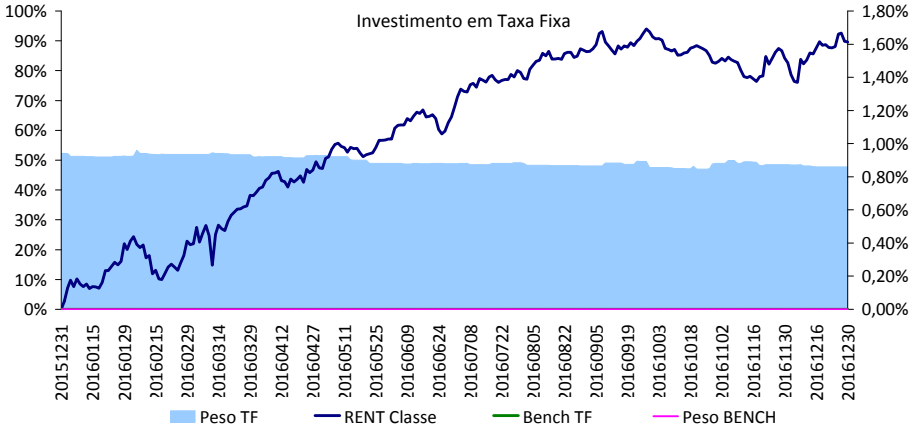


Fundo de Pensões Galp Energia Subfundo Prudente | Gráficos Classes de Ativos

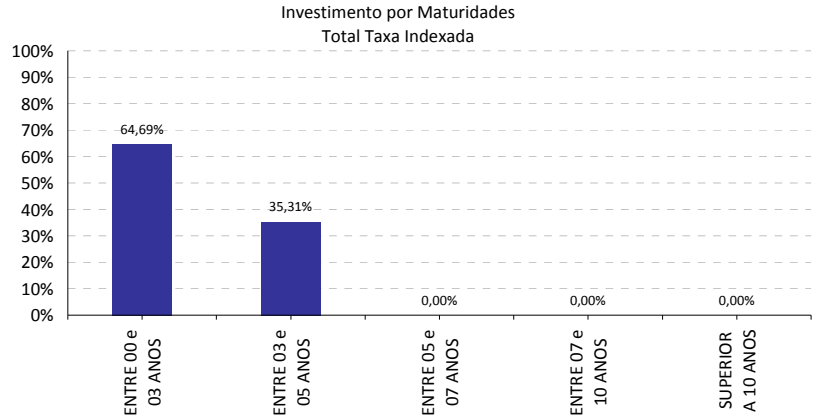
CGD Pensões

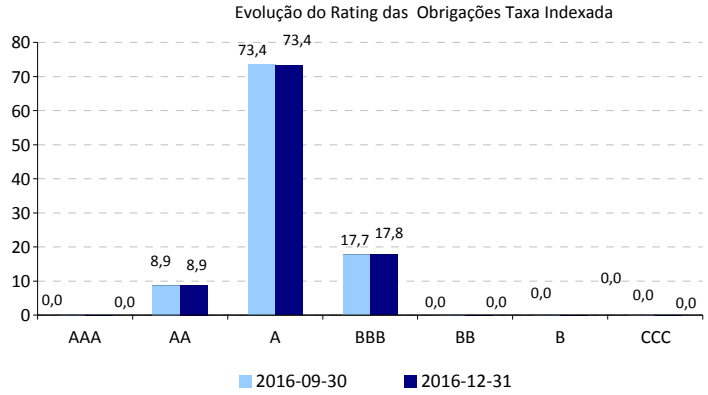


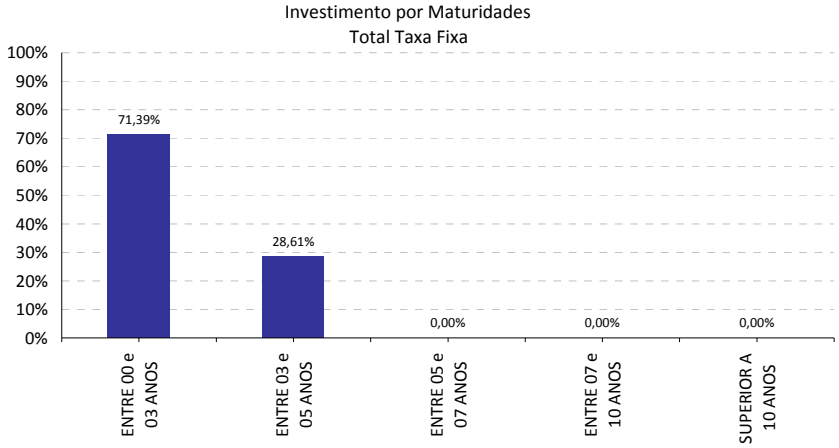


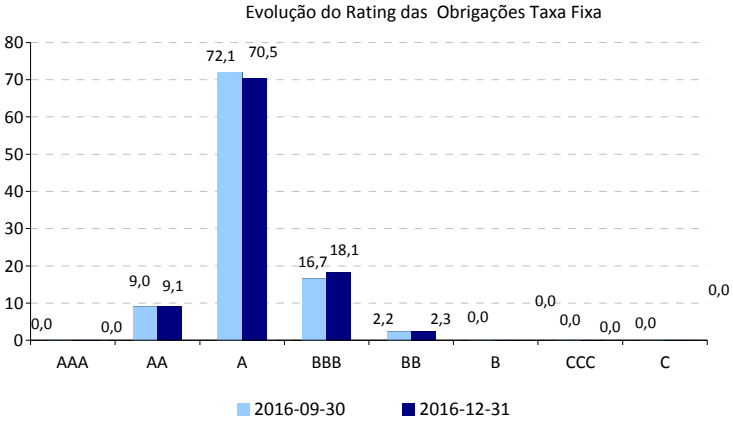


Fundo de Pensões Galp Energia Subfundo Prudente | Ratings e Maturidades Obrigações







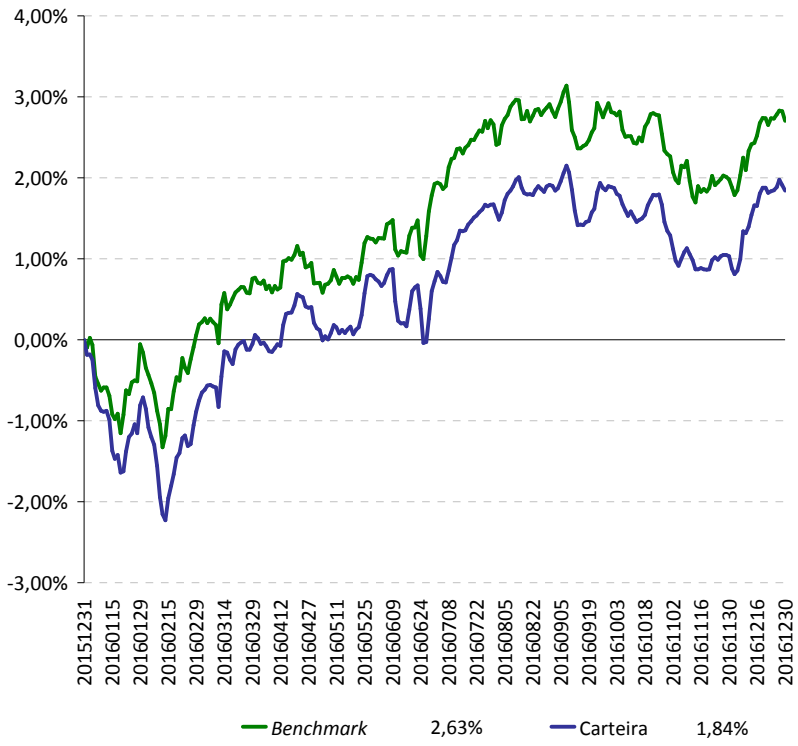


Fundo de Pensões Galp Energia Subfundo Moderado | Rentabilidades

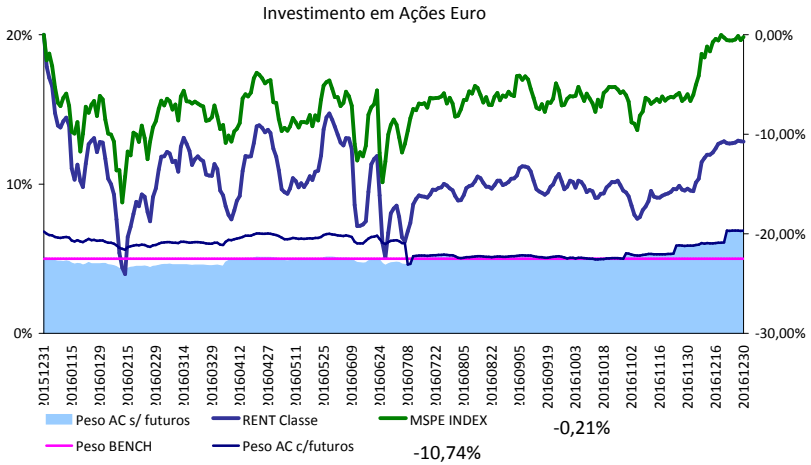
Performance	TRIM		YTD	
	Carteira	*Benchmark*	Carteira	*Benchmark*
Carteira Total (Liquida)	-0,03%	-0,09%	1,84%	2,63%
Ações Euro				
Contributo Absoluto s/Futuros	4,75%	6,38%	-2,50%	-0,21%
Contributo Absoluto c/Futuros	4,75%		-10,74%	
Contributo Relativo s/Futuros	0,29%		-0,05%	
Contributo Relativo c/Futuros	0,29%	0,32%	-0,52%	0,02%
Ações Resto do Mundo				
Contributo Absoluto	8,65%	8,26%	11,12%	13,53%
Contributo Relativo	0,50%	0,41%	0,62%	0,66%
Obrigações Taxa Fixa Gov				
Contributo Absoluto s/Futuros	-2,52%	-3,01%	2,50%	3,22%
Contributo Absoluto c/Futuros	-2,52%		2,05%	
Contributo Relativo s/Futuros	-0,50%		0,58%	
Contributo Relativo c/Futuros	-0,50%	-0,63%	0,48%	0,69%
Obrigações Taxa Fixa Corp				
Contributo Absoluto	-0,98%	-1,21%	3,91%	4,73%
Contributo Relativo	-0,26%	-0,25%	1,05%	0,99%
Obrigações Taxa Indexada				
Contributo Absoluto	0,12%	0,16%	1,56%	0,57%
Contributo Relativo	0,04%	0,07%	0,54%	0,26%
Imobiliário				
Contributo Absoluto	-1,37%		-1,88%	
Contributo Relativo	-0,01%		-0,01%	
Mercado Monetário (DP+UP Tes.)				
Contributo Absoluto	0,04%	-0,08%	0,35%	-0,26%
Contributo Relativo	0,00%	-0,01%	0,01%	-0,01%

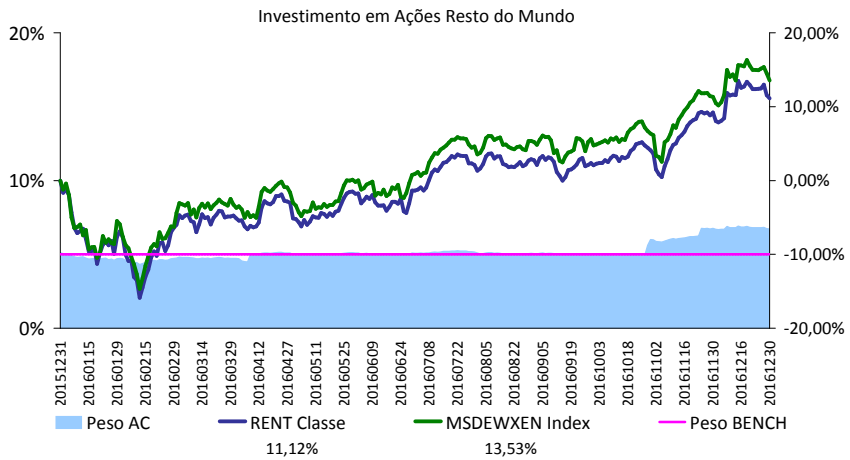
Valor da Carteira	**27.451.113 €**

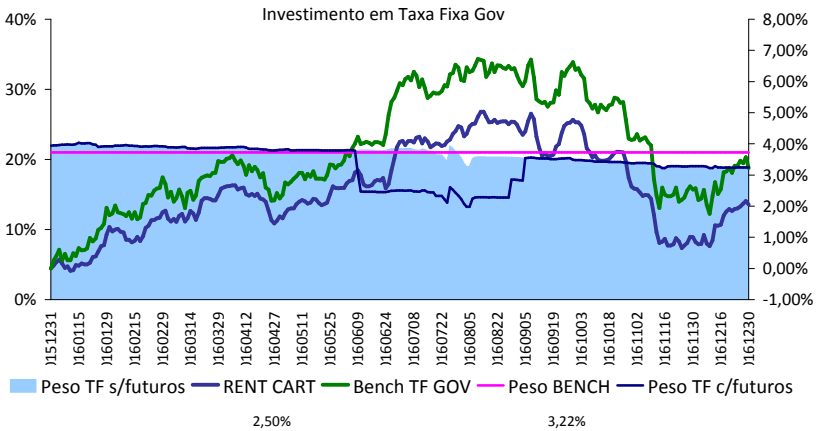
Rentabilidade da Carteira vs *Benchmark*

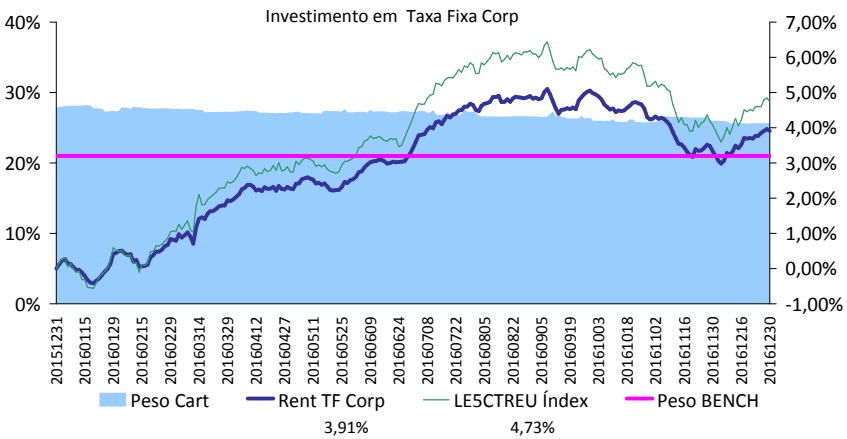


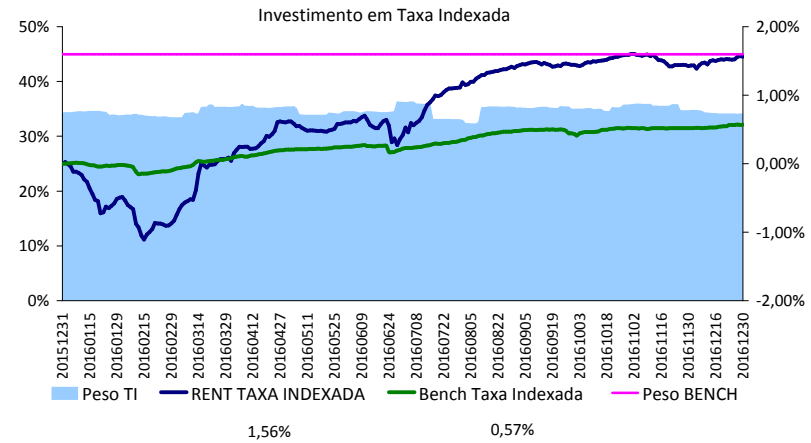
Fundo de Pensões Galp Energia Subfundo Moderado | Gráficos Classes de Ativos

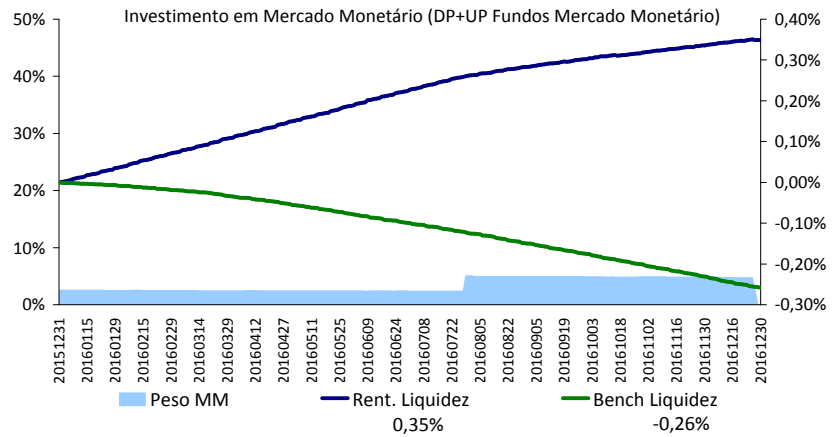








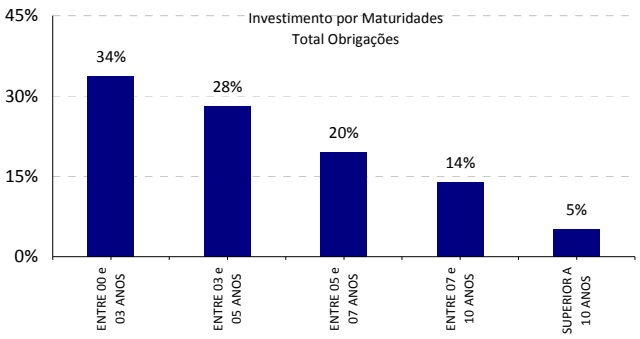


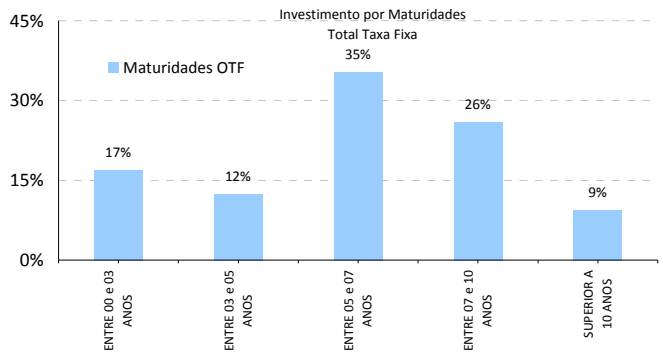


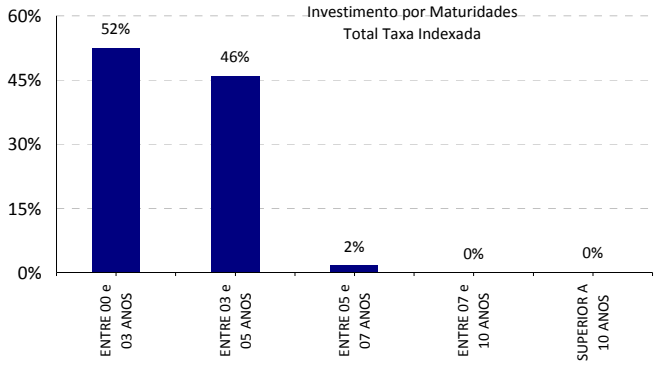
Fundo Pensões Galp Energia Subfundo Moderado |Ratings e Maturidades Obrigações

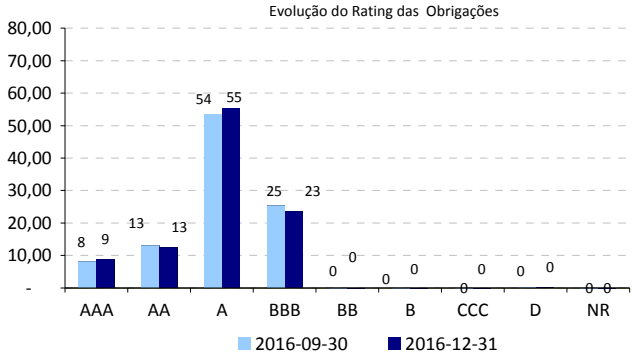
CGD Pensões

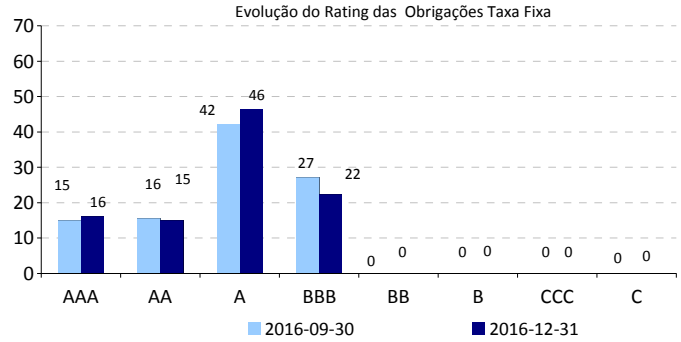
31-dez-16

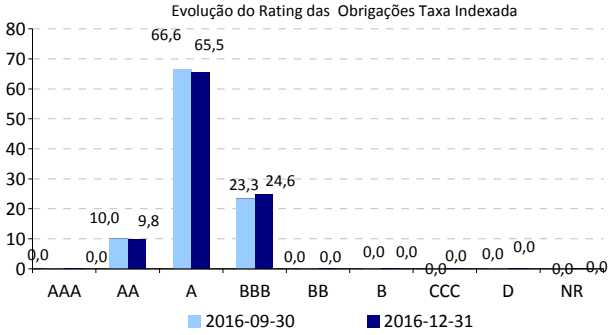










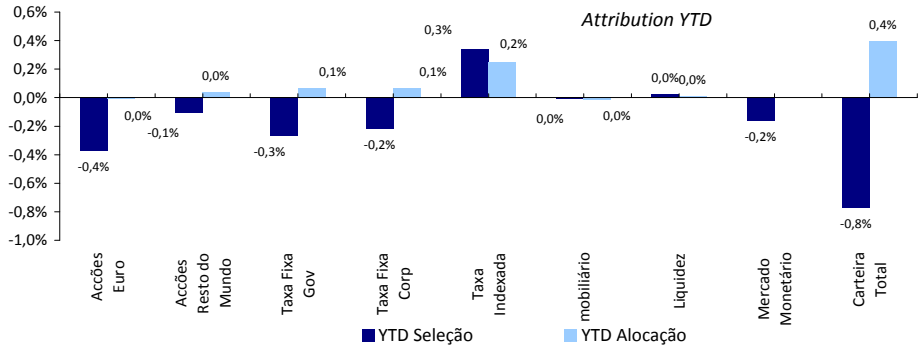


Fundo Pensões Galp Energia Subfundo Moderado | *Attribution* e Risco

CGD Pensões

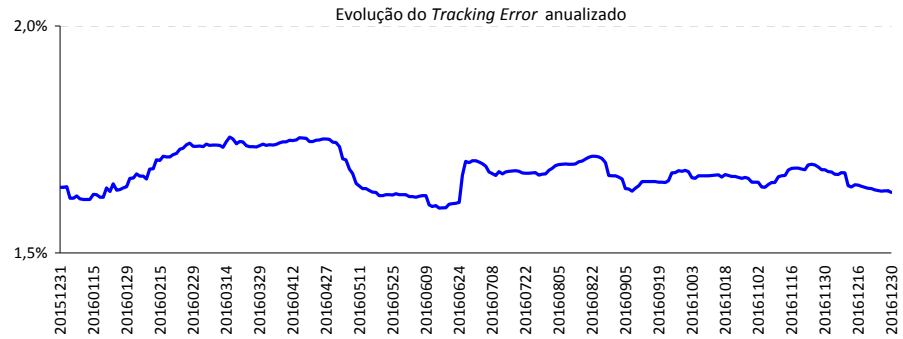
Attribution

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



Análise Risco

	Medidas de Risco			Medidas de eficiência		
	Volatilidade		*Tracking*	Risco de	Indice de	*Information*
	Fundo	*Benchmark*	*Error*	Perda	Sharpe	*Ratio*
Acções Euro	18,39%	24,09%	20,92%	13,78%	-0,17	-0,11
Acções Resto do Mundo	16,43%	17,20%	11,52%	7,26%	0,64	-0,21
Taxa Fixa Gov	3,07%	4,54%	3,44%	1,96%	0,63	-0,21
Taxa Fixa Corp	1,80%	1,80%	1,37%	0,80%	2,43	-0,07
Taxa Indexada	0,40%	0,20%	0,85%	0,53%	2,45	1,16
Carteira Total	2,39%	2,51%	1,64%	1,03%	0,66	-0,33



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 b*enchmark*, 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 T*racking 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*.

Comentário à gestão e indicadores de evolução e *performance*

Carteira do Subfundo Agressivo

Em 31 de dezembro de 2016, a carteira do subfundo era, maioritariamente, constituída por obrigações de taxa fixa. Comparativamente à sua composição em 31 de dezembro de 2015, destaca-se um reforço do investimento a ações do resto do mundo e a obrigações de taxa indexada, por contrapartida de uma ligeira redução da exposição a obrigações de taxa fixa.

Ao longo do ano 2016, as decisões de alocação dos ativos foram:

a) Relativamente às ações:

1º trimestre de 2016

- *Overweight* em ações europeias, bem como posicionamento *short* em ações americanas *versus long* em ações europeias:
  - Recuperação da economia europeia mais forte que o esperado e expetativa de medidas mais expansionistas por parte do Banco Central Europeu (BCE);
  - As valorizações mais baixas em relação ao mercado americano e a estabilização ao nível da fragilidade associada ao evento "Brexit“ poderiam aumentar o seu valor potencial.

2º trimestre 2016

- Encerramento do *trade* de valor relativo, *long* em ações europeias e *short* em ações americanas:
  - Ao longo dos últimos meses do trimestre, os resultados das empresas inseridas na área euro (AE), não se tinham traduzido numa *performance* mais positiva relativamente aos das empresas dos Estados Unidos da América (EUA);
  - O regime expansionista do BCE e a postura mais cautelosa da Reserva Federal (Fed) tinham originado uma redução da divergência de políticas monetárias, o que se traduzia numa estabilização do euro e num menor suporte à *performance* das ações da AE relativamente às dos EUA;
  - Crescente incerteza sobre a permanência do Reino Unido (RU) na União Europeia (EU), resultante do aumento das intenções de voto favoráveis à saída; pelo que, caso este cenário se viesse a verificar, os ativos europeus de maior risco poderiam ser negativamente mais afetados.

3º trimestre 2016

- Encerramento do posicionamento *overweight* em ações europeias:
  - A política monetária expansionista do BCE, as valorizações mais baixas em relação ao mercado americano e, nos últimos meses do trimestre, a menor instabilidade associada ao evento "Brexit" poderiam aumentar o seu valor potencial;
  - O contexto atual, e perspetivado, de crescimento económico global moderado poderia não ser suficiente para a recuperação dos lucros das empresas da área euro, resultando numa menor atratividade das respetivas rendibilidades futuras.

4º trimestre 2016

- Implementação de *overweight* em ações americanas, europeias e dos mercados emergentes:
  - Maioria dos bancos centrais do bloco desenvolvido com políticas monetárias expansionistas;
  - Maior estabilidade ao nível dos indicadores de atividade real e menores receios de riscos deflacionistas, representam um enquadramento económico mais benigno;
  - A recuperação dos dados de sentimento no Reino Unido (RU), após as fortes quedas verificadas em consequência do ”Brexit”, têm suportado a descida dos níveis de incerteza e de aversão ao risco;

- A Reversão da tendência de deterioração nos resultados das empresas, suporta uma melhoria da evolução futura dos seus lucros.

- Fecho do *overweight* a ações emergentes e americanas e aumento do *overweight* a ações americanas e europeias:
  - A postura do Presidente Trump, relativamente ao comércio internacional, indicia uma tendência de redução dos movimentos de globalização, o que terá um efeito negativo relativo nos ativos e moedas dos mercados emergentes;
  - Os impactos iniciais das propostas do Presidente são tendencialmente pró-cíclicos e pró-inflacionistas, sendo mais positivos para a classe de ações;
  - Apesar das métricas de valorização absoluta do mercado acionista americano situarem-se acima das médias históricas, em termos relativos, continuam atrativas.

b) Relativamente às obrigações:

- Manutenção do posicionamento na classe de investimentos alternativos (*private equity*, infra-estruturas e fundos de estratégias de retorno absoluto).

1º e 2º trimestre 2016

- Manutenção do *trade* de *overweight* em inflação, por contrapartida de *underweight* em governos:
  - A possibilidade do BCE reforçar o seu programa de compra de ativos, poderia suportar uma inversão das expetativas inflacionistas.

2º trimestre 2016

- Implementação de um *short*, via futuros, nos 10 anos alemães:
  - As *yields* alemãs tinham implícitos níveis relativamente elevados de incerteza económica e política, o que se traduzia em taxas de juro reais extremamente reduzidas (negativas), face ao crescimento económico perspetivado.

3º trimestre 2016

- Encerramento do *trade* de *overweight a* inflação, por contrapartida de *underweight* a governos:
  - Apesar dos prémios de risco de inflação de mercado, historicamente reduzidos, terem implícito ao longo dos próximos anos uma dinâmica de crescimento dos preços significativamente abaixo do mandato do BCE (de 2%), as caraterísticas de menor liquidez desta classe de ativos, associadas ao contexto de incertezas atuais, deveriam condicionar o interesse por parte dos investidores, contribuindo para a persistência de tais níveis de mercado e, deste modo, para a redução do seu potencial de rendibilidade relativa.

- Fecho do *trade* de *short*, via futuros, nos 10 anos alemães:
  - O racional do *trade* passou pela sua conversão em valor relativo, *short* 10 anos alemães e *long* 10 anos norte americanos.

4º trimestre 2016

- Sem quaisquer alterações de posicionamento em alocação. Neutral face aos índices de referência.

Comentário à gestão e indicadores de evolução e *performance*

Carteira do Subfundo Agressivo

Ao longo do ano 2016, as decisões de seleção das classes de ativos foram:

- Posicionamento *overweight* nos setores financeiros, consumo discricionário, *telecoms* e indústrias, por contrapartida de *underweight* a *utilities*, energia e *healthcare*:
    - *Overweight* financeiros – *valuation* atrativa, razoável *momentum* operacional;
    - *Overweight* a consumo discricionário – forte *momentum* operacional assente numa recuperação económica da europa mais forte que o esperado;
    - *Overweight telecoms* – potencial de *mergers and acquisitions* (*M&A*);
    - *Underweight utilities* – preços de energia *versus* resultados, riscos regulatórios e rácios de alavancagem elevados;
    - *Underweight* energia – fraca *performance* do petróleo, dinâmica *plus* custos de produção *versus* retorno, torna setor pouco atrativo. É de salientar que o *underweight* foi gradualmente reduzido ao longo do ano, por contrapartida do setor de recursos básicos;
    - *Underweight healthcare* – *valuation* pouco atrativa e posicionamento bastante consensual.

- Ao nível dos estilos foi dada preferência a empresas com bom *momentum* operacional e com múltiplos interessantes, por contrapartida de empresas com altos níveis de *dividend yield* e alavancagem financeira:
    - Em termos de temáticas foram escolhidas empresas com maior potencial de *mergers and acquisitions (M&A)*, designadamente empresas mais viradas para mercados externos com foco no mercado americano.

- Na classe de taxa variável ao longo do ano 2016:
    - O posicionamento centrou-se na preferência de não financeiros face a emitentes financeiros (dívida sénior), mantendo-se estável devido à escassez de novas emissões na classe de ativos;
    - A estratégia passou por estar *overweight* nos setores de industriais, financeiras subordinadas e energia *versus underweight* em financeiros, supranacionais e consumo cíclico (riscos regulatórios e económicos, relativos ao setor financeiro eram um desafio para o setor, o que justificou o posicionamento de *underweight* no mesmo);
    - Foi dada preferência ao mercado primário, face a emissões em mercado secundário, dada a maior liquidez e algum prémio;
    - No último trimestre, *overweight* tático em CCTS (dívida pública italiana de taxa variável) após alargamentos dos *spreads* de Itália pré-referendo.

- Na classe de governos:
    - A estratégia passou por estar *overweight* em Alemanha *versus underweight em* França (riscos de *downside* na economia francesa, risco político associado às eleições presidenciais com políticos extremistas a ganharem mais peso nas sondagens e, em termos relativos, a França apresentava pouco valor face à Alemanha);
    - Posicionamento dinâmico em periféricos – *overweight* em Portugal, Itália e Espanha, durante o 1º semestre de 2016, sendo que a exposição a Itália, assim como em Portugal, foi reduzida para *underweight* (devido ao referendo em Itália e a receios dos limites do programa de compra de ativos por parte do BCE serem atingidos, dando, assim, menos suporte ao mercado das P*ortuguese government bonds* – PGB´s);
    - Manutenção do *overweight* a *covered bonds*, apesar da exposição ter vindo a ser reduzida ao longo do ano, dada a boa *performance* face ao *benchmark*;
    - Em termos de duração, posicionamento de *overweight* durante a primeira metade do ano, cujo qual foi sendo reduzido gradualmente;
    - Durante o 2º semestre de 2016, posicionamento de *underweight* em duração (dados económicos mais fortes que o esperado, que podiam precipitar uma normalização das taxas de juro de forma mais acentuada que o esperado).

Comentário à gestão e indicadores de evolução e *performance*

Carteira do Subfundo Agressivo

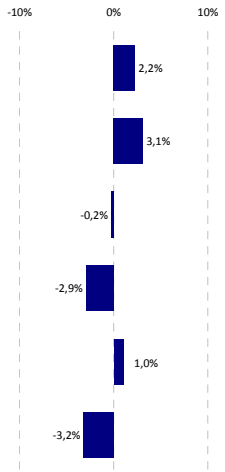
- Na classe de taxa fixa *corporate*:
  - Preferência por emitentes não financeiros, face a emitentes financeiros (dívida sénior);
  - *Overweight* nos setores de *utilities*, tecnologia e financeiras subordinadas *versus underweight* nos de consumo não cíclico e recursos básicos (riscos regulatórios relativos ao setor financeiro, desalavancagem do balanço, economia anémica na zona euro, estão na base do posicionamento de *underweight* em financeiros e consumo não-cíclico);
  - Participação em primários, de modo a evitar *spreads bid-offer* e capturar algum prémio;
  - Preferência por emitentes fora da zona euro, mas com emissões em euros, dado o efeito raridade;
  - Posicionamento com o intuito de ganhar exposição a empresas com maior diversidade geográfica e com bons fundamentais;
  - *Overweight* tático em ativos italianos, após alargamentos dos *spreads* pré-referendo.

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 2,28%, contra 4,54% do respetivo *benchmark*.

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

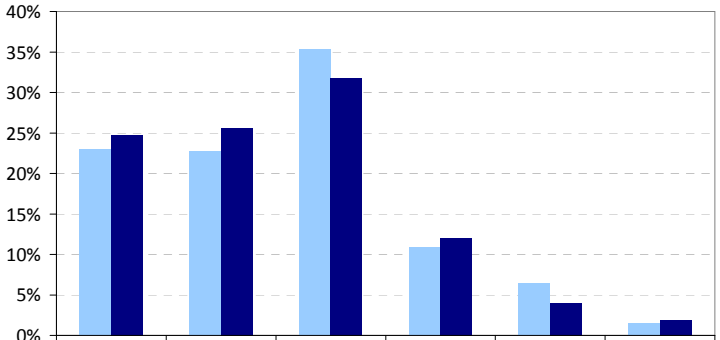
31-dez-16

CGD Pensões



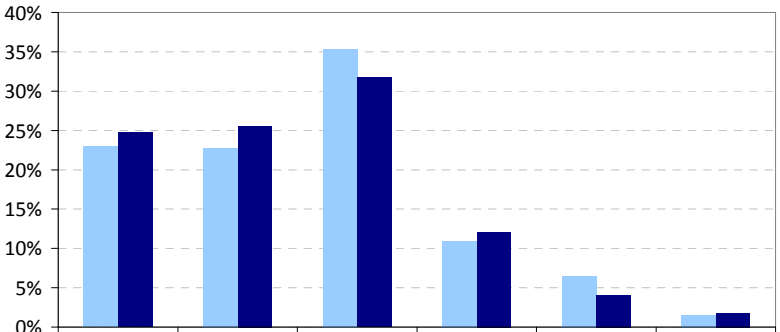
EXPOSIÇÃO POR CLASSES DE ATIVOS	SEM FUTUROS Peso Médio YTD	SEM FUTUROS Final Mês	COM FUTUROS Peso Médio YTD	COM FUTUROS Final Mês	Limite Min	*Benchmark*	Limite Max
Ações Euro	22,667%	24,746%	24,151%	24,746%	5,0%	22,5%	45,0%
Investimento Direto	22,667%	24,746%	22,667%	24,746%			
Investimento via Futuros			1,484%	0,000%			
Ações Resto do Mundo	22,757%	25,569%	22,757%	25,569%	5,0%	22,5%	45,0%
Obrigações Taxa Fixa	34,434%	31,752%	32,960%	31,752%		32,0%	
Investimento Direto	34,434%	31,752%	34,434%	31,752%			
Investimento via Futuros			-1,474%	0,000%			
Obrigações Taxa Gov Euro	15,798%	14,399%	14,324%	14,399%	5,0%	16,0%	30,0%
Investimento Direto	15,798%	14,399%	15,798%	14,399%			
Investimento via Futuros			-1,474%	0,000%			
Obrigações Taxa Corp Euro	18,636%	17,353%	18,636%	17,353%	5,0%	16,0%	30,0%
Obrigações Taxa Indexada	11,597%	12,059%	11,597%	12,059%	5,0%	15,0%	30,0%
M. Monetário	6,936%	4,033%	6,936%	4,033%	0,0%	3,0%	10,0%
Depósitos a Prazo		0,000%		0,000%			
MM (contas margem futuros e outros)		4,033%		4,033%			
Alternativos	1,608%	1,841%	1,608%	1,841%	0,0%	5,0%	10,0%
	100,000%	100,000%	100,009%	100,000%		100,00%	

Evolução da Composição da Carteira Sem Futuros



	Ações Euro	Ações Resto do Mundo	Obrigações Taxa Fixa	Obrigações Taxa Indexada	MM	Alternativos
30-set-16	22,9%	22,8%	35,3%	10,9%	6,5%	1,6%
31-dez-16	24,7%	25,6%	31,8%	12,1%	4,0%	1,8%

Evolução da Composição da Carteira Com Futuros



	Ações Euro	Ações Resto do Mundo	Obrigações Taxa Fixa	Obrigações Taxa Indexada	MM	Alternativos
30-set-16	22,9%	22,8%	35,3%	10,9%	6,5%	1,6%
31-dez-16	24,7%	25,6%	31,8%	12,1%	4,0%	1,8%

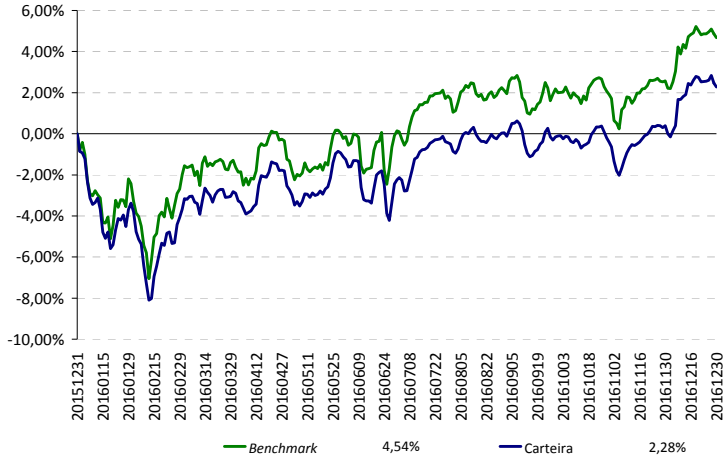
Fundo de Pensões Galp Energia Subfundo Agressivo | Rentabilidades

CGD Pensões

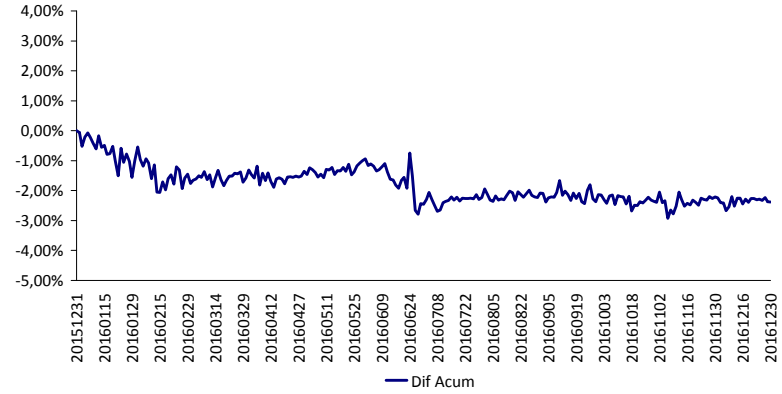
Performance	TRIM		YTD	
	Carteira	*Benchmark*	Carteira	*Benchmark*
Carteira Total (Líquida)	2,38%	2,66%	2,28%	4,54%
Ações Euro				
Contributo Absoluto s/Futuros	4,41%	6,38%	-1,96%	-0,21%
Contributo Absoluto c/Futuros	4,38%		-3,87%	
Contributo Relativo s/Futuros	1,00%		-0,38%	
Contributo Relativo c/ Futuros	1,00%	1,44%	-1,06%	0,09%
Ações Resto do Mundo				
Contributo Absoluto	8,92%	8,26%	10,90%	13,53%
Contributo Relativo	2,01%	1,86%	2,48%	2,99%
Obrigações Taxa Fixa Gov				
Contributo Absoluto s/Futuros	-2,42%	-3,01%	2,12%	3,22%
Contributo Absoluto c/Futuros	-2,42%		1,45%	
Contributo Relativo s/Futuros	-0,38%		0,35%	
Contributo Relativo c/Futuros	-0,38%	-0,48%	0,25%	0,53%
Obrigações Taxa Fixa Corp				
Contributo Absoluto	-0,90%	-1,21%	4,86%	4,73%
Contributo Relativo	-0,18%	-0,19%	0,86%	0,75%
Obrigações Taxa Indexada				
Contributo Absoluto	0,11%	0,16%	1,24%	0,57%
Contributo Relativo	0,01%	0,02%	0,15%	0,09%
Alternativos				
Contributo Absoluto	0,68%	0,42%	-0,66%	1,76%
Contributo Relativo	0,01%	0,02%	-0,01%	0,09%
M. Monetário (DP+UP Tes.)				
Contributo Absoluto	0,07%	-0,08%	0,37%	-0,26%
Contributo Relativo	0,00%	0,00%	0,01%	-0,01%

Valor da Carteira **16.657.345,91 €**

Rentabilidade da Carteira vs *Benchmark*

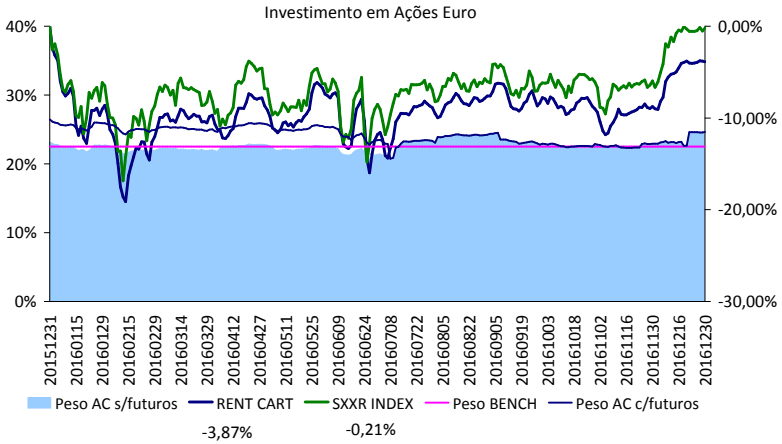


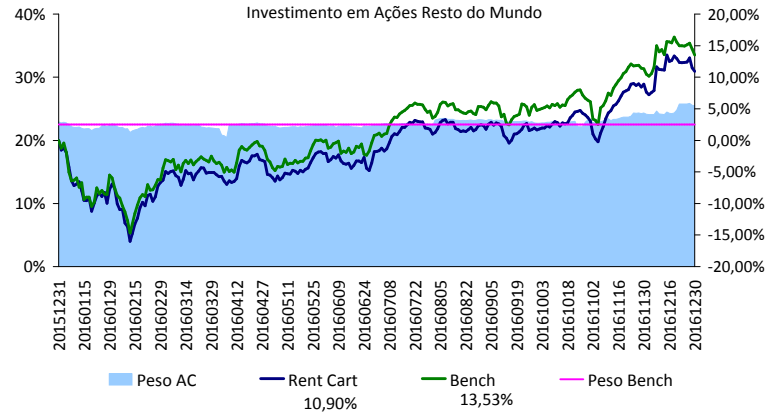
Diferença Acumulada de Rentabilidade face ao *Benchmark*

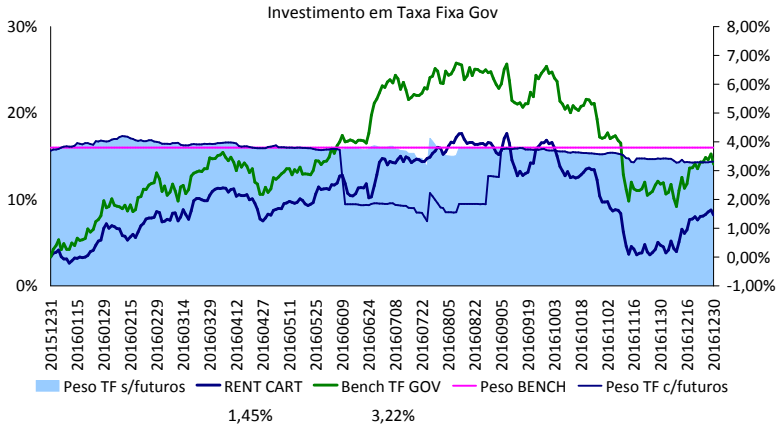


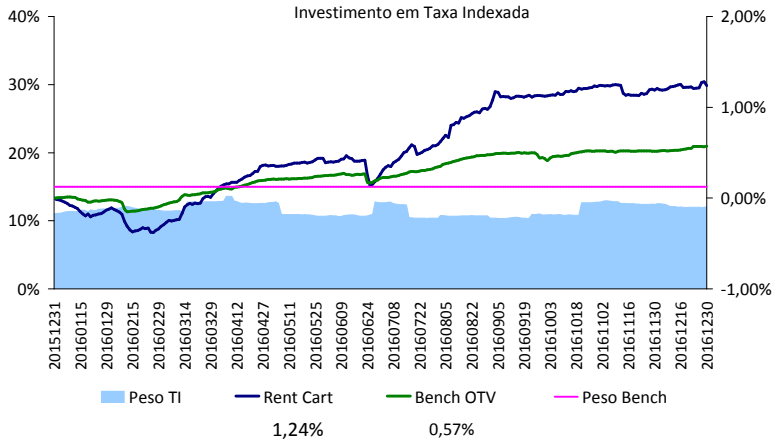
Fundo de Pensões Galp Energia Subfundo Agressivo | Gráficos Classes de Ativos

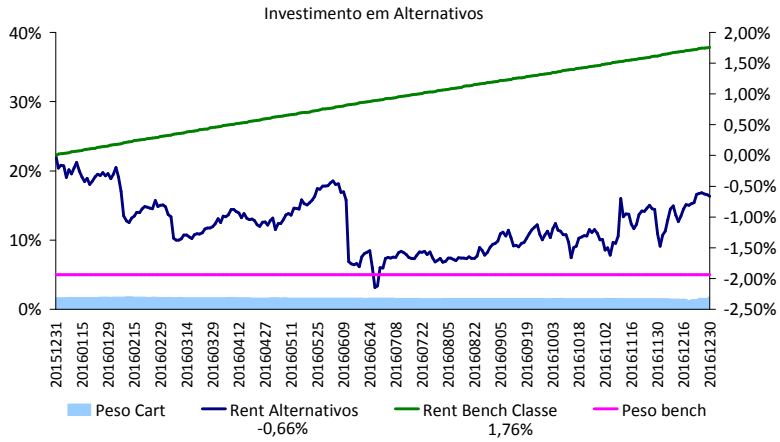
CGD Pensões





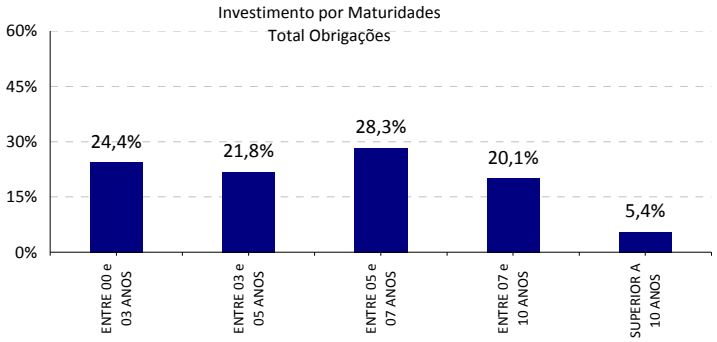


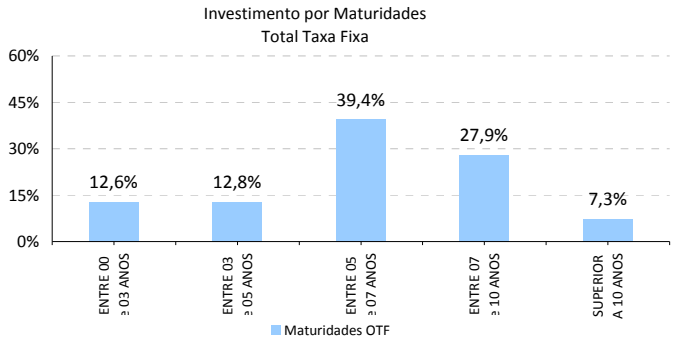


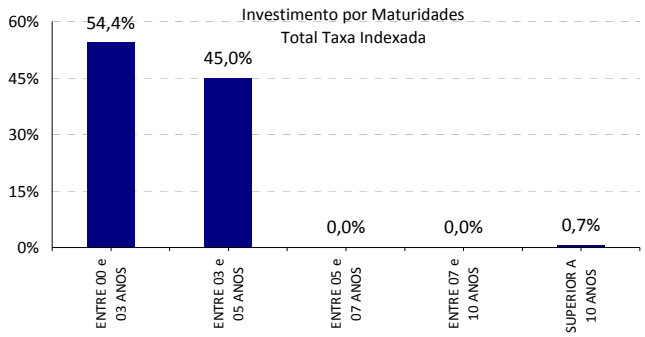


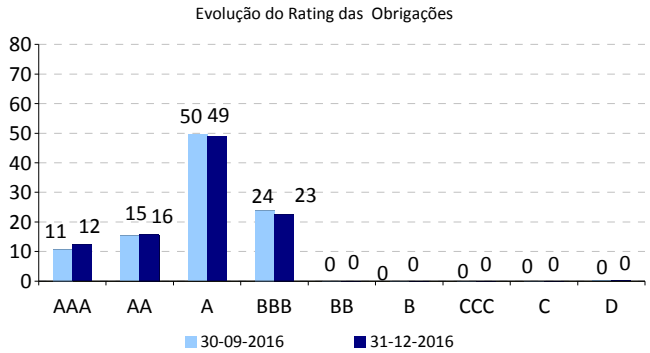
31-dez-16

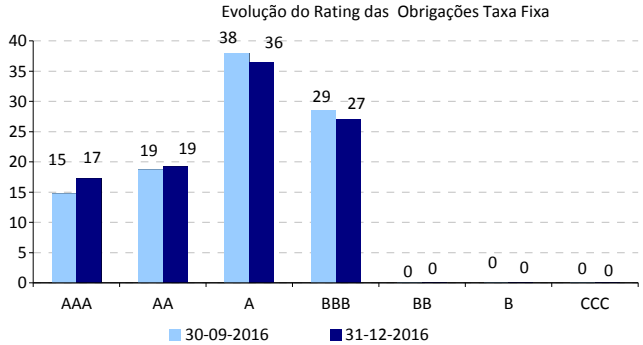
CGD Pensões

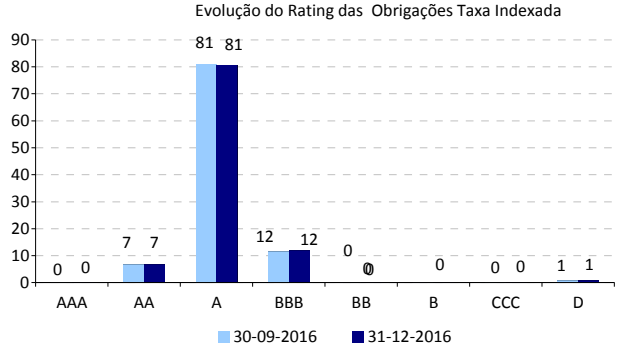










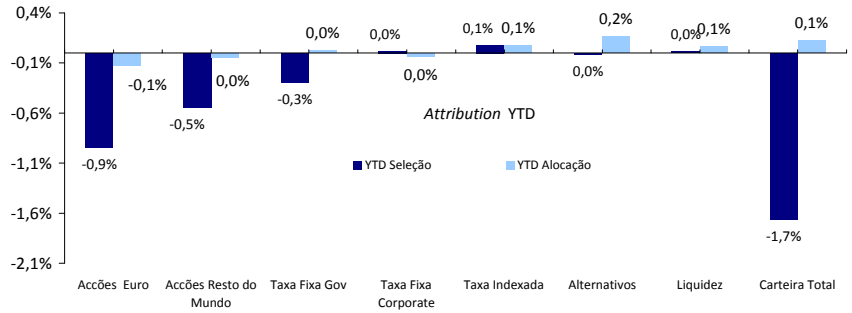


Fundo Pensões Galp Energia Subfundo Agressivo | *Attribution* e Risco

31-dez-16

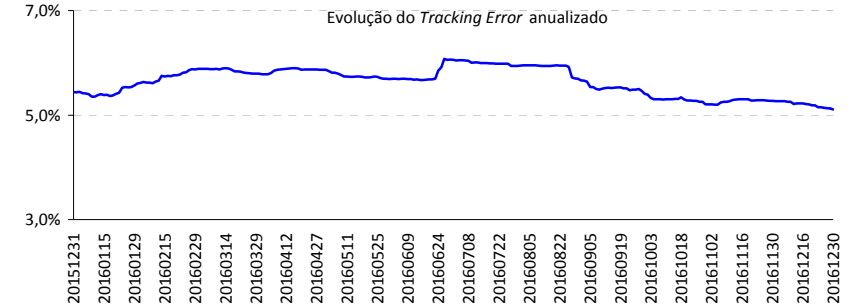
CGD Pensões

	TRIM		YTD	
	Seleção	**Alocação**	**Seleção**	**Alocação**
Accões Euro	-0,46%	0,02%	-0,94%	-0,12%
Accões Resto do Mundo	0,14%	0,00%	-0,54%	-0,04%
Taxa Fixa Gov	0,09%	0,04%	-0,29%	0,02%
Taxa Fixa Corporate	0,06%	-0,11%	0,02%	-0,04%
Taxa Indexada	-0,01%	0,07%	0,08%	0,07%
Alternativos	0,01%	0,09%	-0,01%	0,16%
Liquidez	0,00%	-0,01%	0,02%	0,06%
Carteira Total	**-0,16%**	**0,11%**	**-1,66%**	**0,12%**



Análise Risco

	Medidas de Risco				Medidas de eficiência	
	Volatilidade		*Tracking*	Risco de	Indice de	*Information*
	Fundo	*Benchmark*	*Error*	Perda	Sharpe	*Ratio*
Acções Euro	17,31%	24,09%	18,30%	11,97%	-0,15	-0,10
Acções Resto do Mundo	16,42%	17,20%	11,86%	7,42%	0,63	-0,22
Taxa Fixa Gov	3,31%	4,54%	2,78%	1,59%	0,47	-0,40
Taxa Indexada	0,52%	0,20%	0,45%	0,27%	1,29	1,49
Carteira Total	7,58%	8,75%	5,13%	3,23%	0,27	-0,40



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*.

Política de Investimento

1. 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 expetativas, 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.

2. Características 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:**	*Benchmark específico para cada subfundo,* *Utilizando um 'target' central de alocação de ativos*
Início do *Benchmark*:	*28 de setembro de 2016*
Base de valorização:	*Critérios legais em vigor.*
Elementos relativos aos *Benchmarks*:	*Os Benchmarks foram determinados levando em consideração as diversas possibilidades de escolha de estratégias de investimentos que devem ser colocadas à disposição dos participantes. Foi também levado em consideração a dispersão da volatilidade dos ativos considerados.* *Os Benchmarks 'centrais' apresentados para os subfundos foram considerados apropriados para um objetivo de longo prazo.*
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.*

3. *Benchmarks* e Intervalos de Alocação de Ativos

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 rendibilidade.

Classes de Ativos	Subfundo Prudente			
	***Benchmark* Central**	**Intervalos Permitidos (%)**	**Medidas de Referência**	**Ticker Bloomberg**
Obrigações	**80**	**30 – 100**		
Taxa Fixa Euro (a)	0	0 – 50	Barcap Euro-Aggregate 500MM 1-3 Year Total Return Índex Value Unhedged EUR	L513TREU Index
Taxa Variável Euro (d)	80	30 – 100	Euribor 3M + 0,25%	ECC0TR03 Index
Liquidez (h)	**20**	**0 – 70**	Euribor 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 (b)	21	10 – 35	Barclays Euro Government Bond Index	BCEE1T Index
Taxa Fixa Corp (c)	21	10 – 35	Barclays Euro Corporate 500 MM TR Index	LE5CTREU Índex
Taxa Variável (d)	45	30 – 60	Barclays Euro Floating Rate Notes Index	LEF1TREU Índex
Ações (e)	**10**	**0 – 20**		
Europa	5	0 – 10	MSCI Pan-Euro Índex	MSPE Índex
Resto Mundo	5	0 – 10	MSCI AC World excluding Europe Daily TR EUR	MSDEWXEN Índex
Imobiliário (f)	**-**	**0 – 5**	**APFIPP Real Estate Open Ended Index**	APFIPP0 Index
Liquidez (h)	**3**	**0 – 10**	Euribor 3M	ECC0TR03 Index
Total	**100**	**-**	**100**	**-**

Política de Investimento

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

Nota: A metodologia de cálculo do *Benchmark* encontra-se descrita na Seção 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 objeto 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 caraterísticas 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 Alternativos 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 Alternativos 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 objeto 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 caraterísticas anteriores.

Subfundo Moderado e Subfundo Agresssivo: 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 Alternativos dentro dos limites estabelecidos no ponto VI da Secção 4 da presente Política de Investimentos.

e) Inclui ações, *warrants*, certificados, instrumentos que confiram 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 Alternativos 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 direções 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 Alternativos 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 18 meses. Ex: Depósitos à ordem, depósitos a prazo, certificados de depósito. Poderão ser utilizados Organismos de Investimento Coletivo Alternativos 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 aspetos:

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

4. 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:

Política de Investimento

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 ASF, 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 expetativas 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 setor 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, transacionar 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 transacionados 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. Entende-se por *rating*, o máximo dos *ratings* atribuído pelas agências de referência Fitch, S&P e Moody's. Em caso de inexistência de *rating* por parte das referidas agências, a instituição financeira em causa deverá ser considerado como não tendo *rating*, ainda que tenha notação atribuída por parte de outra(s) agência(s).

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 caraterísticas 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 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 "A", conforme notações universalmente utilizadas, ou a outras classificações comprovadamente equivalentes. Entende-se por *rating*, o máximo dos *ratings* atribuído pelas agências de referência Fitch, S&P e Moody's. Em caso de inexistência de *rating* por parte das referidas agências, a instituição financeira em causa deverá ser considerado como não tendo *rating*, ainda que tenha notação atribuída por parte de outra(s) agência(s).

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 homogéneos, nomeadamente bilhetes do tesouro.

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

III. Investimento Obrigacionista, Papel Comercial e Liquidez

Subfundo Prudente:

O Subfundo não poderá:

a) Investir em obrigações convertíveis ou obrigações que confiram o direito de subscrição de ações ou de aquisição, a outro título, de ações, bem como investir em títulos de participação ou em unidades de participação de fundos cujo regulamento de gestão não proíba o investimento nos ativos atrás referidos;

b) Adquirir obrigações que, cumulativamente, não disponham nem de *rating* de emissão nem de *rating* de emitente, no momento da aquisição;

c) Adquirir obrigações cujo *rating* da emissão ou, na falta deste, do emitente, no momento de aquisição, seja inferior a *investment grade*, de acordo com a notação da Standard & Poor's. Caso não exista notação de *rating* da Standard & Poor's serão utilizadas as notações equivalentes da Moodys, Fitch, ou outra Agência de *rating* reconhecida no mercado financeiro. No caso do ativo possuir uma garantia prestada por terceiros, será considerado o *rating* dessa entidade;

d) Investir mais de 15% da carteira de obrigações em títulos com *rating* BBB;

e) Deter mais de 50% do seu património em instrumentos do mercado monetário ou papel comercial sem *rating*. No caso do ativo possuir uma garantia prestada por terceiros será elegível para o limite somente no caso do garante não possuir *rating*.

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

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

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

Subfundo Moderado e Subfundo Agressivo:

As obrigações adquiridas deverão ter um *rating* mínimo de BBB ou equivalente, sendo que o investimento em títulos com *rating* BBB não deve representar mais de 25% da carteira de obrigações. Entende-se por *rating*, o máximo dos *ratings* atribuído pelas agências de referência Fitch, S&P e Moody's. Na falta de *rating* da emissão, deverá ser considerado o *rating* do emitente. Em caso de inexistência de *rating* por parte das referidas agências, o ativo em causa deverá ser considerado como não tendo *rating*, ainda que tenha notação atribuída por parte de outra(s) agência(s).

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 Alternativos

O Fundo de Pensões poderá investir em organismos de investimento alternativos dentro dos seguintes limites:

a) As aplicações em organismos de investimento coletivo em valores mobiliários de índices alternativos, que não façam uso do efeito de alavancagem, não poderão ultrapassar 30% do valor global do Fundo;

b) As aplicações em organismos de investimento alternativos que se enquadrem no âmbito da alínea e) do n.º 1 do artigo 50.º da Diretiva n.º 2009/65/CEE, de 13 de julho, alterada pelas Diretivas n.º 2010/78/EU de 24 de novembro, pela Diretiva n.º 2010/61/EU de 8 de julho e pela Diretiva n.º 2013/14/EU de 21 maio, , não poderão representar mais que 30% do valor global do Fundo;

c) As aplicações em outros organismos de investimento alternativos 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, Fundos de *Private Equity* e Fundos de Infra-Estruturas. 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 alternativos. Sendo organismos de investimento alternativos, 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 alternativo não pode representar mais do que 2% do valor do património do Fundo;

d) No caso de organismos de investimento alternativos que invistam noutros organismos de investimento alternativos, 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

a) 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).

b) 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.

c) O investimento em outras classes de ativos não especificadas neste documento deverá ter a aprovação da Galp Energia.

5. 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 atuais 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 rendibilidade pretendidos;
- Informar a Galp Energia sobre regulamentos ou normas relevantes publicadas pela ASF.

6. Metodologia de Cálculo

I. Fundo Total - Rebalanceamento

Para cálculo das rendibilidades trimestrais do *benchmark* total, multiplica-se a rendibilidade 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 rendibilidade do *benchmark* total para o trimestre em questão resulta do somatório dos resultados (rendibilidade do índice x alocação) a cada uma das classes.

Política de Investimento

Classes de Ativos	Comparação (Rendibilidade 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
		Rendibilidade Trimestral do *Benchmark* (%)	(Índice 1 x alocação 1 + Índice 2 x alocação 2) * 100

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

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

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

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

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

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

Rendibilidades Trimestrais:

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

Rendibilidade Ano:

R ano =((1-3,0%))*(1-1,8%))*(1+1,8%)*(1+6,5%)-1)*100 = 3,4%

II. 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):

Rentabilidade do Período

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

Onde

Rp = 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

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

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.

7. Medição e Controlo de Risco

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

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

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

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

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

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;

r_t = rendibilidade diária da carteira no dia t;

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

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

$\overline{b_T}$ = média das rendibilidades bt 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.

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

Em que:

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

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

t = unidade de tempo diária;

n = número de observações diárias no período;

$D_t = r_t - b_t$;

r_t= rendibilidade diária da carteira no dia t;

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

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

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

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

$$(3) \qquad S_T = \frac{\left(\left(R_T+1\right)^{(365/T)}-1\right)-\left(\left(rf_T+1\right)^{(365/T)}-1\right)}{\sigma_{r_T}}$$

Em que:

S_T = Índice de Sharpe da carteira no período T;

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

R_T = rendibilidade acumulada da carteira no período T;

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.

$$(4) \quad I_T = \frac{\left(\left(R_T+1\right)^{(365/T)}-1\right)-\left(\left(B_T+1\right)^{(365/T)}-1\right)}{TE_T}$$

Em que:

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

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

R_T = rendibilidade acumulada da carteira no período T;

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

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

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

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

$$(5) \quad RP_T = \sqrt{\left(\frac{\sum_{t=1}^{n}\left(d_t-\bar{d}_T\right)^2}{n-1}\right)} \times \sqrt{365}$$

Em que:

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

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

t = unidade de tempo diária;

n = número de observações diárias no período;

$d_t = Min\left(0, r_t - b_t\right)$;

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

r_t = rendibilidade diária da carteira no dia t;

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

8. 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 suscetíveis de impedir o êxito de ofertas públicas de aquisição.

9. 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.

Desagregação por Subfundo

O valor da carteira consolidada do Fundo de Pensões da Galp Energia, a 31-12-2016 ascendia a 54.316.610,07 € repartindo-se da seguinte forma:

Subfundo	Nº Ups	Cotação UP	Valor	Quota-parte
Agressivo	1.818.185,8740	9,1615	16.657.345,91 €	30,67%
Moderado	4.372.988,4352	6,2774	27.451.112,58 €	50,54%
Prudente	1.843.995,8946	5,5359	10.208.151,58 €	18,79%

O Conselho de Administração

ANEXOS

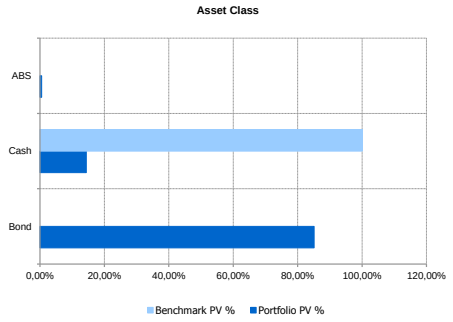
CGD Pensões

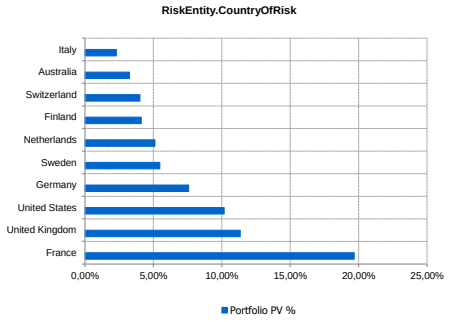
Relatórios de risco no âmbito da norma regulamentar nº8/2009-R, de 4 de junho

CGD Pensões

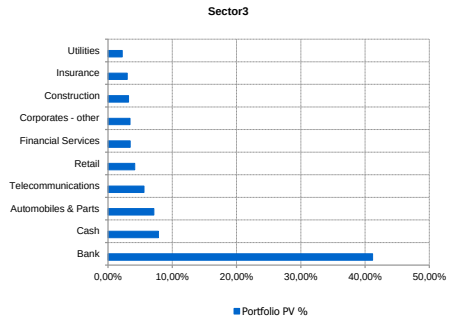
DGR_066 FP026-GALP PRUDENTE 30-12-2016

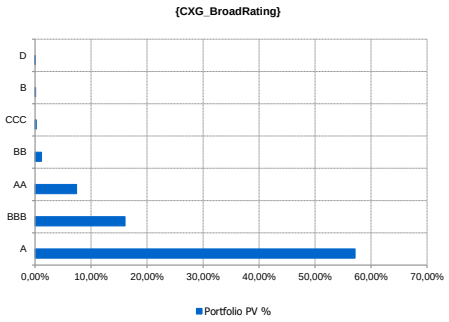
Exposure





RiskEntity.CountryOfRisk	AssetClass	Portfolio
Not Classified	Equity	9,98
Not Classified	Cash	7,85





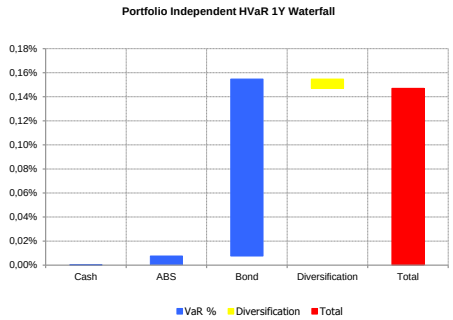
Sector3	AssetClass	Portfolio
Not Classified	Equity	6,55

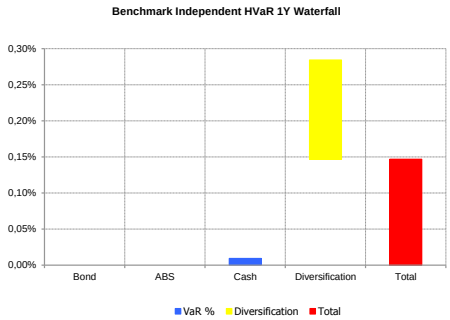
{CXG_BroadRating}	AssetClass	Portfolio
Not Classified	Equity	9,98
Not Classified	Bond	0,00
Not Classified	Cash	7,85

Risk Metrics

	Absolute	Benchmark	Relative to benchmark
Yield - Bonds	0,13		0,13
Z-spread - Bonds	34,34		34,34
Duration	1,12		1,12
Duration – Bonds	1,37		1,37
Rate Delta (bps)	1,12		1,12
Spread Delta (bps)	1,85		1,85
WARF	A3	N/R	A3

	Absolute	Benchmark	Relative
VaR %	-0,15%	-0,01%	-0,14%
Expected Loss %	-0,18%	-0,01%	-0,17%
Regulatory Incremental VaR %			
ExpectedGain %	0,30%	0,02%	0,30%
Volatility %	0,43%	0,03%	0,43%
Tracking Error	0,43%		
Beta	1,00	1,00	2,21
Sharpe Ratio	0,94		





Liquidity Metrics

	Score*
Bond Liquidity Score	6

	Number of Days
Equity Liquidity Days	
Futures Liquidity Days	
Money Market Liquidity Days	0
Funds Liquidity Days	2

* Score 1-10, Lower to Higher Liquidity

Source: UBS Delta

CGD Pensões

DGR_066 FP026-GALP PRUDENTE 30-12-2016

Stress Test

AssetClass	CXG_Credit Crunch Diff TV %	CXG_Flight to Quality Diff TV %
ABS	-0,35	-0,20
Bond	-5,90	-1,11
Cash	0,00	0,00
Equity	0,00	0,00
Fund Unit	-8,49	-1,42
Total	-4,93	-0,92

TOP 10 Contributions

Issuer	PV %
FUND	9,98
LLOYDS BANKING GROUP PLC	4,20
POHJOLA BANK PLC	4,12
GROUPE BPCE SA	4,11
DAIMLER AG	4,01
SANTANDER UK PLC	4,00
CREDIT SUISSE GROUP AG	3,99
SOCIETE GENERALE SA	3,99
TELIASONERA AB	3,43
VINCI	3,17
Top 10 Total	45,01

Issuer	VaR contribution %
SOCIETE GENERALE SA	9,35
TELIASONERA AB	6,72
LLOYDS BANKING GROUP PLC	5,68
AUCHAN SA	5,58
VINCI	4,63
FUND	4,27
REPUBLIC OF ITALY	3,38
INTESA SANPAOLO SPA	3,34
WELLS FARGO & COMPANY	3,33
DAIMLER AG	3,31
Top 10 Total	49,59

Issuer	Credit Delta %
SOCIETE GENERALE SA	7,10
SANTANDER UK PLC	6,13
TELIASONERA AB	5,40
LLOYDS BANKING GROUP PLC	4,61
DAIMLER AG	4,15
POHJOLA BANK PLC	3,71
CREDIT SUISSE GROUP AG	3,22
AUCHAN SA	3,01
GROUPE BPCE SA	3,01
NATIONAL AUSTRALIA BANK LTD	2,99
Top 10 Total	43,33

Issuer	Beta to Portfolio
BANCO POPULAR ESPANOL SA	9,67
ELECTRICIDAD DE PORTUGAL	9,21
ZIMMER HOLDINGS INC	8,12
LANXESS AG	6,66
VODAFONE PLC	5,64
REDES ENERGETICAS NACIONAIS SA	5,62
AMGEN INC	5,35
ARCELORMITTAL	5,27
TELEFONICA SA	5,15
INTESA SANPAOLO SPA	4,94

Issuer	Dollar Duration %
SOCIETE GENERALE SA	10,38
TELIASONERA AB	8,89
SANTANDER UK PLC	8,14
POHJOLA BANK PLC	6,00
LLOYDS BANKING GROUP PLC	5,41
CREDIT SUISSE GROUP AG	5,21
DAIMLER AG	5,09
AUCHAN SA	4,97
VINCI	4,79
EUREKO BV	4,54
Top 10 Total	63,42

Issuer	Volatility Contribution (%)
INTESA SANPAOLO SPA	5,52
TELIASONERA AB	5,40
FUND	5,40
LLOYDS BANKING GROUP PLC	5,37
SANTANDER UK PLC	5,37
DAIMLER AG	4,87
SOCIETE GENERALE SA	4,61
BHP BILLITON LIMITED	4,51
GENERAL MOTORS CO	3,98
WELLS FARGO & COMPANY	3,41
Top 10 Total	48,43

TOP 10 Relative Contributions

Issuer	PV %
FUND	9,98
LLOYDS BANKING GROUP PLC	4,20
POHJOLA BANK PLC	4,12
GROUPE BPCE SA	4,11
DAIMLER AG	4,01
SANTANDER UK PLC	4,00
CREDIT SUISSE GROUP AG	3,99
SOCIETE GENERALE SA	3,99
TELIASONERA AB	3,43
VINCI	3,17
Top 10 Total	45,01

Issuer	VaR contribution %
SOCIETE GENERALE SA	8,84
TELIASONERA AB	6,29
LLOYDS BANKING GROUP PLC	5,76
AUCHAN SA	5,27
VINCI	4,82
FUND	4,75
INTESA SANPAOLO SPA	4,13
WELLS FARGO & COMPANY	3,97
DAIMLER AG	3,60
SANTANDER UK PLC	3,22
Top 10 Total	50,65

Issuer	Credit Delta %
SOCIETE GENERALE SA	7,10
SANTANDER UK PLC	6,13
TELIASONERA AB	5,40
LLOYDS BANKING GROUP PLC	4,61
DAIMLER AG	4,15
POHJOLA BANK PLC	3,71
CREDIT SUISSE GROUP AG	3,22
AUCHAN SA	3,01
GROUPE BPCE SA	3,01
NATIONAL AUSTRALIA BANK LTD	2,99
Top 10 Total	43,33

Issuer	Beta to Portfolio
LANXESS AG	86,57
EVONIK INDUSTRIES AG	68,05
REDES ENERGETICAS NACIONAIS SA	45,85
ARCELORMITTAL	45,76
GLENCORE XSTRATA PLC	34,24
ELECTRICIDAD DE PORTUGAL	32,48
COCA-COLA EUROPEAN PARTNERS PLC	31,60
VERIZON COMMUNICATIONS INC	31,35
TELEFONICA SA	28,62
GROUP DANONE	25,51

Issuer	Dollar Duration %
SOCIETE GENERALE SA	10,38
TELIASONERA AB	8,89
SANTANDER UK PLC	8,14
POHJOLA BANK PLC	6,00
LLOYDS BANKING GROUP PLC	5,41
CREDIT SUISSE GROUP AG	5,21
DAIMLER AG	5,09
AUCHAN SA	4,97
VINCI	4,79
EUREKO BV	4,54
Top 10 Total	63,42

Issuer	Volatility Contribution (%)
SANTANDER UK PLC	5,70
INTESA SANPAOLO SPA	5,61
LLOYDS BANKING GROUP PLC	5,54
FUND	5,49
TELIASONERA AB	5,33
DAIMLER AG	4,85
BHP BILLITON LIMITED	4,53
SOCIETE GENERALE SA	4,46
GENERAL MOTORS CO	4,03
WELLS FARGO & COMPANY	3,47
Top 10 Total	49,01

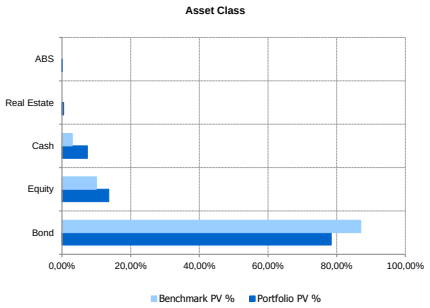
A presente análise de risco é realizada no *software* UBS Delta cujo tratamento de dados poderá divergir de outras fontes de informação utilizadas pela Sociedade Gestora.
As métricas de risco apresentadas utilizam cálculos *ex ante* .
Nesta análise não é realizado *look through* nos OIC.

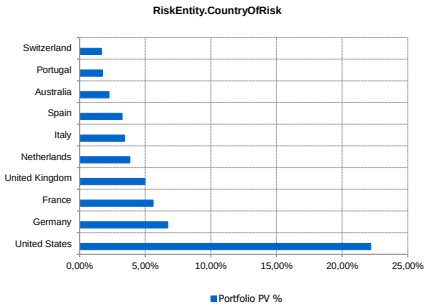
Source: UBS Delta

CGD Pensões

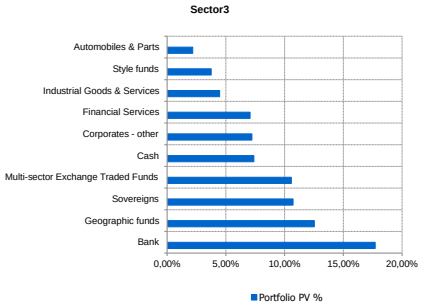
DGR_065 FP025-GALP MODERADO 30-12-2016

Exposure

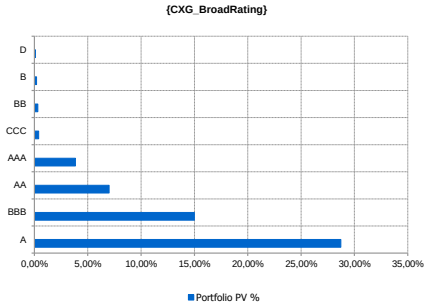




RiskEntity.CountryOfRisk	AssetClass	Portfolio
Not Classified	Equity	28,32
Not Classified	Fund Unit	0,09
Not Classified	Cash	7,38



Sector3	AssetClass	Portfolio

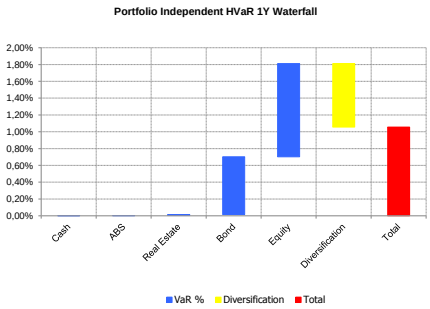


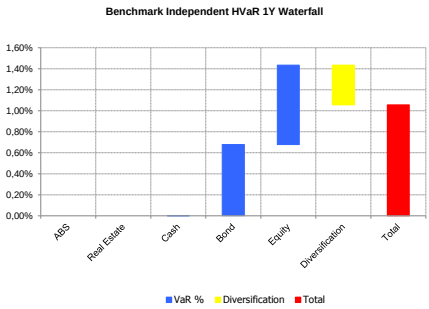
{CXG_BroadRating}	AssetClass	Portfolio
Not Classified	Equity	36,93
Not Classified	Bond	0,01
Not Classified	Fund Unit	0,09
Not Classified	Cash	7,38

Risk Metrics

	Absolute	Benchmark	Relative to benchmark
Yield - Bonds	0,39		0,39
Z-spread - Bonds	38,94		38,94
Duration	1,74		1,74
Duration – Bonds	3,13		3,13
Rate Delta (bps)	1,74		1,74
Spread Delta (bps)	2,35		2,35
WARF	A3	N/R	A3

	Absolute	Benchmark	Relative
VaR %	-1,06%	-0,81%	-0,97%
Expected Loss %	-1,26%	-0,83%	-1,19%
Regulatory Incremental VaR %			
ExpectedGain %	1,66%	1,49%	1,11%
Volatility %	2,51%	2,16%	1,67%
Tracking Error	1,67%		
Beta	1,00	1,00	0,88
Sharpe Ratio	0,20		





Liquidity Metrics

	Score*
Bond Liquidity Score	7

	Number of Days
Equity Liquidity Days	0
Futures Liquidity Days	
Money Market Liquidity Days	0
Funds Liquidity Days	5

* Score 1-10, Lower to Higher Liquidity

Source: UBS Delta

CGD Pensões

DGR_065 FP025-GALP MODERADO 30-12-2016

Stress Test

AssetClass	CXG_Credit Crunch Diff TV %	CXG_Flight to Quality Diff TV %
ABS	-0,51	-0,30
Bond	-5,47	-1,81
Cash	0,01	0,00
Equity	-17,61	-5,58
Fund Unit	-8,32	-1,39
Total	-9,78	-3,03

TOP 10 Contributions

Issuer	PV %
FUND	35,97
BUNDESREPUBLIK DEUTSCHLAND	3,10
REPUBLIC OF FRANCE	2,23
GENERAL ELECTRIC CO	1,95
REPUBLIC OF ITALY	1,89
LLOYDS BANKING GROUP PLC	1,79
GOLDMAN SACHS GROUP INC/THE	1,31
BANK OF AMERICA CORPORATION	1,30
KINGDOM OF SPAIN	1,27
BANCO SANTANDER SA	1,20
Top 10 Total	52,01

Issuer	VaR contribution %
FUND	90,38
GLENCORE XSTRATA PLC	2,62
BHP BILLITON LIMITED	1,00
GOLDMAN SACHS GROUP INC/THE	0,61
BANK OF AMERICA CORPORATION	0,55
JPMORGAN CHASE & CO.	0,47
ENI-ENTE NAZIONALE IDROCARBURI	0,45
INTESA SANPAOLO SPA	0,45
MORGAN STANLEY	0,37
WELLS FARGO & COMPANY	0,37
Top 10 Total	97,27

Issuer	Credit Delta %
BUNDESREPUBLIK DEUTSCHLAND	10,09
REPUBLIC OF ITALY	6,30
REPUBLIC OF FRANCE	5,68
KINGDOM OF SPAIN	5,37
GENERAL ELECTRIC CO	2,92
GOLDMAN SACHS GROUP INC/THE	2,24
JPMORGAN CHASE & CO.	2,10
UNITED PARCEL SERVICE OF AMERI	2,01
SAP AG	1,98
GOVERNMENT OF NETHERLANDS	1,90
Top 10 Total	40,60

Issuer	Beta to Portfolio
OCADO LTD	10,23
ZALANDO SE	8,40
ASOS PLC	8,13
NOVO-NORDISK A/S	8,04
VOLKSWAGEN AG	7,65
TELECOM ITALIA SPA	7,63
3I GROUP PLC	7,47
SOCIETE GENERALE SA	7,35
VALEO	7,08
PUBLICIS GROUP SA	6,84

Issuer	Dollar Duration %
BUNDESREPUBLIK DEUTSCHLAND	13,69
REPUBLIC OF ITALY	8,06
REPUBLIC OF FRANCE	7,71
KINGDOM OF SPAIN	7,38
GOVERNMENT OF NETHERLANDS	2,57
SAP AG	2,23
PEPSICO INC	2,22
UNITED PARCEL SERVICE OF AMERI	1,88
KLEPIERRE	1,87
KIINTEISTOSIJ OYJ CITY	1,81
Top 10 Total	49,41

Issuer	Volatility Contribution (%)
FUND	75,75
GLENCORE XSTRATA PLC	2,14
REPUBLIC OF ITALY	2,10
KINGDOM OF SPAIN	1,63
GOLDMAN SACHS GROUP INC/THE	0,76
BHP BILLITON LIMITED	0,75
ENI-ENTE NAZIONALE IDROCARBURI	0,61
BANK OF AMERICA CORPORATION	0,56
JPMORGAN CHASE & CO.	0,54
REPUBLIC OF FRANCE	0,53
Top 10 Total	85,36

TOP 10 Relative Contributions

Issuer	PV %
FUND	35,97
BUNDESREPUBLIK DEUTSCHLAND	3,10
REPUBLIC OF FRANCE	2,23
GENERAL ELECTRIC CO	1,95
REPUBLIC OF ITALY	1,89
LLOYDS BANKING GROUP PLC	1,79
GOLDMAN SACHS GROUP INC/THE	1,31
BANK OF AMERICA CORPORATION	1,30
KINGDOM OF SPAIN	1,27
BANCO SANTANDER SA	1,20
Top 10 Total	52,01

Issuer	VaR contribution %
FUND UNIT	72,15
FUND	20,26
REPUBLIC OF ITALY	1,64
BUNDESREPUBLIK DEUTSCHLAND	1,30
KINGDOM OF SPAIN	1,03
REPUBLIC OF FRANCE	1,00
JOHNSON & JOHNSON	0,32
ENI-ENTE NAZIONALE IDROCARBURI	0,27
LLOYDS BANKING GROUP PLC	0,24
GOVERNMENT OF NETHERLANDS	0,22
Top 10 Total	98,42

Issuer	Credit Delta %
BUNDESREPUBLIK DEUTSCHLAND	10,09
REPUBLIC OF ITALY	6,30
REPUBLIC OF FRANCE	5,68
KINGDOM OF SPAIN	5,37
GENERAL ELECTRIC CO	2,92
GOLDMAN SACHS GROUP INC/THE	2,24
JPMORGAN CHASE & CO.	2,10
UNITED PARCEL SERVICE OF AMERI	2,01
SAP AG	1,98
GOVERNMENT OF NETHERLANDS	1,90
Top 10 Total	40,60

Issuer	Beta to Portfolio
NOKIA OYJ	8,89
ASOS PLC	8,72
ZALANDO SE	8,68
NOVO-NORDISK A/S	8,62
RWE AG	8,32
ASTRAZENECA PLC	7,84
OCADO LTD	7,84
SHIRE FINANCE LTD	7,20
3I GROUP PLC	6,38
PUBLICIS GROUP SA	6,12

Issuer	Dollar Duration %
BUNDESREPUBLIK DEUTSCHLAND	13,69
REPUBLIC OF ITALY	8,06
REPUBLIC OF FRANCE	7,71
KINGDOM OF SPAIN	7,38
GOVERNMENT OF NETHERLANDS	2,57
SAP AG	2,23
PEPSICO INC	2,22
UNITED PARCEL SERVICE OF AMERI	1,88
KLEPIERRE	1,87
KIINTEISTOSIJ OYJ CITY	1,81
Top 10 Total	49,41

Issuer	Volatility Contribution (%)
FUND	65,96
FUND UNIT	20,08
GLENCORE XSTRATA PLC	1,78
REPUBLIC OF ITALY	1,39
KINGDOM OF SPAIN	0,74
BHP BILLITON LIMITED	0,73
LLOYDS BANKING GROUP PLC	0,62
GOLDMAN SACHS GROUP INC/THE	0,59
ENI-ENTE NAZIONALE IDROCARBURI	0,46
INTESA SANPAOLO SPA	0,40
Top 10 Total	92,75

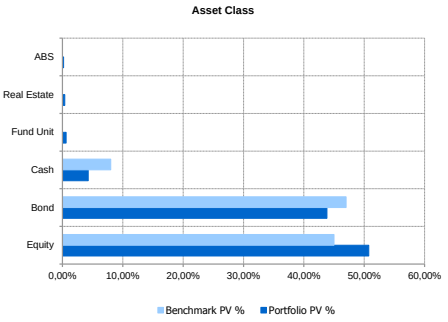
A presente análise de risco é realizada no *software* UBS Delta cujo tratamento de dados poderá divergir de outras fontes de informação utilizadas pela Sociedade Gestora.
As métricas de risco apresentadas utilizam cálculos *ex ante*.
Nesta análise não é realizado *look through* nos OIC.

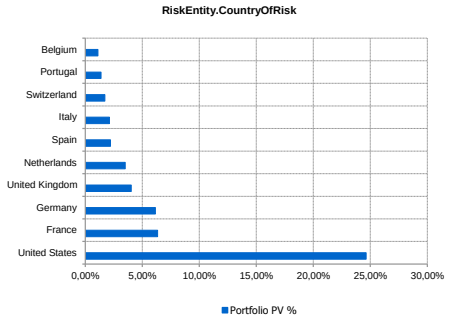
Source: UBS Delta

CGD Pensões

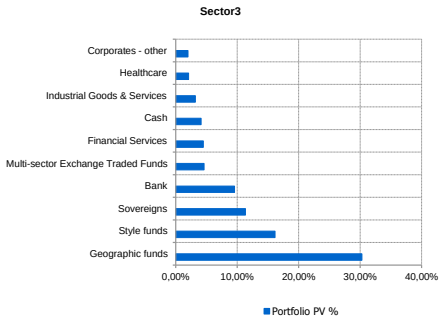
DGR_051 FP008-GALP AGRESSIV 30-12-2016

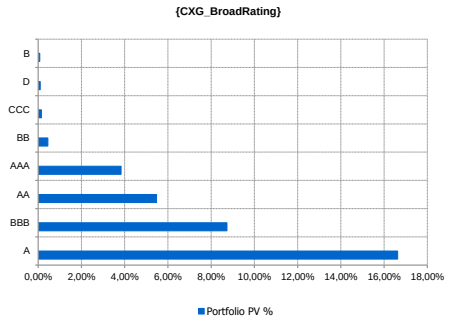
Exposure





RiskEntity.CountryOfRisk	AssetClass	Portfolio
Not Classified	Equity	36,81
Not Classified	Fund Unit	0,07
Not Classified	Cash	4,12





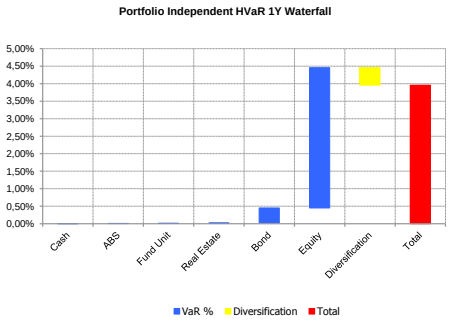
Sector3	AssetClass	Portfolio
Not Classified	Equity	0,15

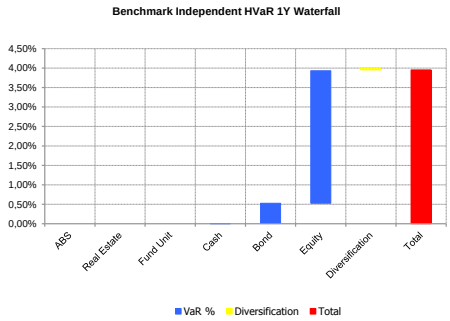
{CXG_BroadRating}	AssetClass	Portfolio
Not Classified	Equity	60,37
Not Classified	Bond	0,00
Not Classified	Fund Unit	0,07
Not Classified	Cash	4,12

Risk Metrics

	Absolute	Benchmark	Relative to benchmark
Yield - Bonds	0,43		0,43
Z-spread - Bonds	35,11		35,11
Duration	1,46		1,46
Duration – Bonds	4,12		4,12
Rate Delta (bps)	1,46		1,46
Spread Delta (bps)	1,74		1,74
WARF	A3	N/R	A3

	Absolute	Benchmark	Relative
VaR %	-3,96%	-2,13%	-2,15%
Expected Loss %	-4,42%	-2,37%	-2,52%
Regulatory Incremental VaR %			
ExpectedGain %	4,09%	2,85%	1,68%
Volatility %	7,01%	4,25%	3,61%
Tracking Error	3,61%		
Beta	1,00	1,00	1,50
Sharpe Ratio	0,01		





Liquidity Metrics

	Score*
Bond Liquidity Score	7

	Number of Days
Equity Liquidity Days	0
Futures Liquidity Days	
Money Market Liquidity Days	0
Funds Liquidity Days	4

* Score 1-10, Lower to Higher Liquidity

Source: UBS Delta

CGD Pensões

DGR_051 FP008-GALP AGRESSIV 30-12-2016

Stress Test

AssetClass	CXG_Credit Crunch Diff TV %	CXG_Flight to Quality Diff TV %
ABS	-0,51	-0,30
Bond	-3,96	-1,99
Cash	0,10	0,01
Equity	-40,21	-12,73
Fund Unit	-8,13	-1,36
Total	-25,78	-8,37

TOP 10 Contributions

Issuer	PV %
FUND	54,95
BUNDESREPUBLIK DEUTSCHLAND	3,39
REPUBLIC OF FRANCE	3,17
REPUBLIC OF ITALY	1,65
KINGDOM OF SPAIN	1,55
LLOYDS BANKING GROUP PLC	1,39
GENERAL ELECTRIC CO	1,31
SAP AG	1,29
JPMORGAN CHASE & CO.	1,22
RABOBANK NEDERLAND	0,98
Top 10 Total	70,90

Issuer	VaR contribution %
FUND	90,67
SOCIETE GENERALE SA	0,69
GLENCORE XSTRATA PLC	0,64
HSBC HOLDINGS PLC	0,62
INTESA SANPAOLO SPA	0,57
ING GROEP NV	0,53
SHIRE FINANCE LTD	0,44
ROYAL DUTCH SHELL PLC	0,38
RENAULT S.A.	0,32
UBS AG	0,30
Top 10 Total	95,16

Issuer	Credit Delta %
BUNDESREPUBLIK DEUTSCHLAND	14,48
REPUBLIC OF FRANCE	9,96
REPUBLIC OF ITALY	8,83
KINGDOM OF SPAIN	8,15
SAP AG	3,76
JPMORGAN CHASE & CO.	3,45
GENERAL ELECTRIC CO	3,35
KIINTEISTOSIJ OYJ CITY	3,02
LUXOTTICA GROUP SPA	2,60
PRAXAIR INC	2,45
Top 10 Total	60,05

Issuer	Beta to Portfolio
SOCIETE GENERALE SA	4,64
ARCELORMITTAL	4,45
OCADO LTD	3,98
VOLKSWAGEN AG	3,48
ING GROEP NV	3,43
3I GROUP PLC	3,31
UBS AG	3,27
TELECOM ITALIA SPA	3,25
VALEO	3,11
ASOS PLC	3,00

Issuer	Dollar Duration %
BUNDESREPUBLIK DEUTSCHLAND	17,35
REPUBLIC OF FRANCE	11,91
REPUBLIC OF ITALY	10,14
KINGDOM OF SPAIN	9,90
SAP AG	4,05
KIINTEISTOSIJ OYJ CITY	3,55
LUXOTTICA GROUP SPA	3,09
PRAXAIR INC	2,90
JPMORGAN CHASE & CO.	2,80
GOVERNMENT OF NETHERLANDS	2,71
Top 10 Total	68,40

Issuer	Volatility Contribution (%)
FUND	87,13
GLENCORE XSTRATA PLC	0,95
SOCIETE GENERALE SA	0,57
INTESA SANPAOLO SPA	0,53
ING GROEP NV	0,47
HSBC HOLDINGS PLC	0,45
ROYAL DUTCH SHELL PLC	0,40
SHIRE FINANCE LTD	0,30
FRESENIUS SE & CO KGAA	0,29
RENAULT S.A.	0,28
Top 10 Total	91,36

TOP 10 Relative Contributions

Issuer	PV %
FUND	54,95
BUNDESREPUBLIK DEUTSCHLAND	3,39
REPUBLIC OF FRANCE	3,17
REPUBLIC OF ITALY	1,65
KINGDOM OF SPAIN	1,55
LLOYDS BANKING GROUP PLC	1,39
GENERAL ELECTRIC CO	1,31
SAP AG	1,29
JPMORGAN CHASE & CO.	1,22
RABOBANK NEDERLAND	0,98
Top 10 Total	70,90

Issuer	VaR contribution %
FUND UNIT	215,33
REPUBLIC OF ITALY	1,86
BUNDESREPUBLIK DEUTSCHLAND	0,71
ALTICE NV	0,62
LLOYDS BANKING GROUP PLC	0,58
INTESA SANPAOLO SPA	0,43
TELECOM ITALIA SPA	0,31
ITV PLC	0,25
REPUBLIC OF FRANCE	0,16
RENAULT S.A.	0,15
Top 10 Total	220,40

Issuer	Credit Delta %
BUNDESREPUBLIK DEUTSCHLAND	14,48
REPUBLIC OF FRANCE	9,96
REPUBLIC OF ITALY	8,83
KINGDOM OF SPAIN	8,15
SAP AG	3,76
JPMORGAN CHASE & CO.	3,45
GENERAL ELECTRIC CO	3,35
KIINTEISTOSIJ OYJ CITY	3,02
LUXOTTICA GROUP SPA	2,60
PRAXAIR INC	2,45
Top 10 Total	60,05

Issuer	Beta to Portfolio
SOCIETE GENERALE SA	4,42
ARCELORMITTAL	4,35
OCADO LTD	3,74
VOLKSWAGEN AG	3,27
ING GROEP NV	3,27
UBS AG	3,17
3I GROUP PLC	3,04
TELECOM ITALIA SPA	3,02
ASOS PLC	3,00
RIO TINTO PLC	2,96

Issuer	Dollar Duration %
BUNDESREPUBLIK DEUTSCHLAND	17,35
REPUBLIC OF FRANCE	11,91
REPUBLIC OF ITALY	10,14
KINGDOM OF SPAIN	9,90
SAP AG	4,05
KIINTEISTOSIJ OYJ CITY	3,55
LUXOTTICA GROUP SPA	3,09
PRAXAIR INC	2,90
JPMORGAN CHASE & CO.	2,80
GOVERNMENT OF NETHERLANDS	2,71
Top 10 Total	68,40

Issuer	Volatility Contribution (%)
FUND UNIT	175,44
BUNDESREPUBLIK DEUTSCHLAND	2,28
REPUBLIC OF ITALY	2,09
GLENCORE XSTRATA PLC	1,22
REPUBLIC OF FRANCE	1,18
KINGDOM OF SPAIN	0,90
KIINTEISTOSIJ OYJ CITY	0,68
SAP AG	0,60
LLOYDS BANKING GROUP PLC	0,54
GALP ENERGIA SGPS SA	0,51
Top 10 Total	185,45

A presente análise de risco é realizada no *software* UBS Delta cujo tratamento de dados poderá divergir de outras fontes de informação utilizadas pela Sociedade Gestora.
As métricas de risco apresentadas utilizam cálculos *ex ante*.
Nesta análise não é realizado *look through* nos OIC.

Source: UBS Delta

Relatório do Auditor e Certificação Legal de Contas

Ernst & Young
Audit & Associados - SROC, S.A.
Avenida da República, 90-6º
1600-206 Lisboa
Portugal

Tel: +351 217 912 000
Fax: +351 217 957 586
www.ey.com

Building a better working world

Certificação Legal das Contas

RELATO SOBRE A AUDITORIA DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

Opinião

Auditámos as demonstrações financeiras anexas do Fundo de Pensões da Galp Energia ("Fundo"), gerido pela CGD Pensões - Sociedade Gestora de Fundos de Pensões, S.A. ("Entidade Gestora"), que compreendem a demonstração da posição financeira em 31 de dezembro de 2016 (que evidencia um total de 54.454.242 euros e um valor do Fundo de 54.316.610 euros, incluindo um resultado líquido de 4.890.494 euros), a demonstração de resultados e a demonstração dos fluxos de caixa relativas ao ano findo naquela data, e as notas anexas às demonstrações financeiras que incluem um resumo das políticas contabilísticas significativas.

Em nossa opinião, as demonstrações financeiras anexas apresentam de forma verdadeira e apropriada, em todos os aspetos materiais, a posição financeira do Fundo de Pensões da Galp Energia, gerido pela CGD Pensões - Sociedade Gestora de Fundos de Pensões, S.A. em 31 de dezembro de 2016, o seu desempenho financeiro e fluxos de caixa relativos ao ano findo naquela data de acordo com os princípios contabilísticos geralmente aceites em Portugal para os Fundos de Pensões estabelecidos pela Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões ("ASF").

Bases para a opinião

A nossa auditoria foi efetuada de acordo com as Normas Internacionais de Auditoria (ISA) e demais normas e orientações técnicas e éticas da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas. As nossas responsabilidades nos termos dessas normas estão descritas na secção "Responsabilidades do auditor pela auditoria das demonstrações financeiras" abaixo. Somos independentes do Fundo nos termos da lei e cumprimos os demais requisitos éticos nos termos do código de ética da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas.

Estamos convictos de que a prova de auditoria que obtivemos é suficiente e apropriada para proporcionar uma base para a nossa opinião.

Matérias relevantes de auditoria

As matérias relevantes de auditoria são as que, no nosso julgamento profissional, tiveram maior importância na auditoria das demonstrações financeiras do ano corrente.

Essas matérias foram consideradas no contexto da auditoria das demonstrações financeiras como um todo, e na formação da opinião, e não emitimos uma opinião separada sobre essas matérias. Descrevemos de seguida as matérias relevantes de auditoria do ano corrente:

Matérias relevantes de auditoria	Síntese da nossa resposta aos riscos de distorção material mais significativos
1. Valorização dos instrumentos financeiros ao justo valor	
Conforme detalhado nas Notas 4 e 12, o Ativo do Fundo inclui instrumentos financeiros valorizados ao justo valor no montante de 50.740 milhares de euros ("m€"), os quais representam cerca de 93% do total do Ativo. A determinação do valor justo dos instrumentos financeiros foi prioritariamente baseada em cotações em mercados ativos. No caso dos instrumentos com reduzida liquidez nesses mercados foram utilizados modelos de avaliação e outras informações que envolvem julgamentos, tais como informação disponibilizada por entidades especializadas, pressupostos observáveis e não observáveis no mercado e outras estimativas. Os valores totais de instrumentos nestas circunstâncias, reconhecidos no ativo do Fundo, ascendem a cerca de 4.167 m€ (8% do ativo). A consideração desta matéria como relevante para a auditoria teve por base a sua materialidade nas demonstrações financeiras e o risco de julgamento associado aos modelos de avaliação e pressupostos utilizados, uma vez que o recurso a	A nossa abordagem ao risco de distorção material na valorização dos instrumentos financeiros ao justo valor incluiu designadamente os seguintes procedimentos substantivos: • Testes de revisão analítica e de detalhe sobre as rubricas das demonstrações financeiras relativas a instrumentos financeiros, incluindo o recálculo do justo valor dos instrumentos financeiros por comparação das cotações utilizadas pela Entidade Gestora com as observadas em fontes de informação externas; • Análise das metodologias e pressupostos utilizados pela Entidade Gestora na determinação do justo valor, tendo por referência as especificidades da sua política de investimentos, os requisitos regulamentares e as práticas no setor; • Verificação da plenitude e consistência das divulgações sobre instrumentos financeiros ao justo valor nas

Matérias relevantes de auditoria	Síntese da nossa resposta aos riscos de distorção material mais significativos
diferentes técnicas e pressupostos de avaliação podem resultar em diferentes estimativas do justo valor dos instrumentos financeiros.	demonstrações financeiras com os respetivos dados contabilísticos e referencial contabilístico.

Responsabilidades do órgão de gestão e do órgão de fiscalização pelas demonstrações financeiras

O órgão de gestão da Entidade Gestora é responsável pela:

- preparação de demonstrações financeiras que apresentem de forma verdadeira e apropriada a posição financeira, o desempenho financeiro e os fluxos de caixa do Fundo de acordo com os princípios contabilísticos geralmente aceites em Portugal para os Fundos de Pensões estabelecidos pela ASF;
- elaboração do relatório de gestão nos termos legais e regulamentares aplicáveis;
- criação e manutenção de um sistema de controlo interno apropriado para permitir a preparação de demonstrações financeiras isentas de distorção material devido a fraude ou erro;
- adoção de políticas e critérios contabilísticos adequados nas circunstâncias; e
- avaliação da capacidade do Fundo de se manter em continuidade, divulgando, quando aplicável, as matérias que possam suscitar dúvidas significativas sobre a continuidade das atividades.

O órgão de fiscalização da Entidade Gestora é responsável pela supervisão do processo de preparação e divulgação da informação financeira do Fundo.

Responsabilidades do auditor pela auditoria das demonstrações financeiras

A nossa responsabilidade consiste em obter segurança razoável sobre se as demonstrações financeiras como um todo estão isentas de distorções materiais devido a fraude ou erro, e emitir um relatório onde conste a nossa opinião. Segurança razoável é um nível elevado de segurança mas não é uma garantia de que uma auditoria executada de acordo com as ISA detetará sempre uma distorção material quando exista. As distorções podem ter origem em fraude ou erro e são consideradas materiais se, isoladas ou conjuntamente, se possa razoavelmente esperar que influenciem decisões económicas dos utilizadores tomadas com base nessas demonstrações financeiras.

Como parte de uma auditoria de acordo com as ISA, fazemos julgamentos profissionais e mantemos ceticismo profissional durante a auditoria e também:

- identificamos e avaliamos os riscos de distorção material das demonstrações financeiras, devido a fraude ou a erro, concebemos e executamos procedimentos de auditoria que respondam a esses riscos, e obtemos prova de auditoria que seja suficiente e apropriada para proporcionar uma base para a nossa opinião. O risco de não detetar uma distorção material devido a fraude é maior do que o risco de não detetar uma distorção material devido a erro, dado que a fraude pode envolver conluio, falsificação, omissões intencionais, falsas declarações ou sobreposição ao controlo interno;
- obtemos uma compreensão do controlo interno relevante para a auditoria com o objetivo de conceber procedimentos de auditoria que sejam apropriados nas circunstâncias, mas não para expressar uma opinião sobre a eficácia do controlo interno do Fundo;
- avaliamos a adequação das políticas contabilísticas usadas e a razoabilidade das estimativas contabilísticas e respetivas divulgações feitas pelo órgão de gestão da Entidade Gestora;
- concluímos sobre a apropriação do uso, pelo órgão de gestão da Entidade Gestora, do pressuposto da continuidade e, com base na prova de auditoria obtida, se existe qualquer incerteza material relacionada com acontecimentos ou condições que possam suscitar dúvidas significativas sobre a capacidade do Fundo para dar continuidade às suas atividades. Se concluirmos que existe uma incerteza material, devemos chamar a atenção no nosso relatório para as divulgações relacionadas incluídas nas demonstrações financeiras ou, caso essas divulgações não sejam adequadas, modificar a nossa opinião. As nossas conclusões são baseadas na prova de auditoria obtida até à data do nosso relatório. Porém, acontecimentos ou condições futuras podem levar a que o Fundo descontinue as suas atividades;

Building a better working world

- avaliamos a apresentação, estrutura e conteúdo global das demonstrações financeiras, incluindo as divulgações, e se essas demonstrações financeiras representam as transações e acontecimentos subjacentes de forma a atingir uma apresentação apropriada;
- comunicamos com os encarregados da governação da Entidade Gestora, incluindo o órgão de fiscalização da Entidade Gestora, entre outros assuntos, o âmbito e o calendário planeado da auditoria, e as conclusões significativas da auditoria incluindo qualquer deficiência significativa de controlo interno identificado durante a auditoria;
- das matérias que comunicamos aos encarregados da governação da Entidade Gestora, incluindo o órgão de fiscalização da Entidade Gestora, determinamos as que foram as mais importantes na auditoria das demonstrações financeiras do ano corrente e que são as matérias relevantes de auditoria. Descrevemos essas matérias no nosso relatório, exceto quando a lei ou regulamento proibir a sua divulgação pública;
- declaramos ao órgão de fiscalização da Entidade Gestora que cumprimos os requisitos éticos relevantes relativos à independência e comunicamos todos os relacionamentos e outras matérias que possam ser percecionadas como ameaças à nossa independência e, quando aplicável, as respetivas salvaguardas.

A nossa responsabilidade inclui ainda a verificação da concordância da informação constante do relatório de gestão com as demonstrações financeiras.

RELATO SOBRE OUTROS REQUISITOS LEGAIS E REGULAMENTARES

Sobre o Relatório de Gestão

Dando cumprimento ao artigo 11.º da Norma Regulamentar n.º 7/2010-R, de 4 de junho, emitida pela ASF, somos de parecer que o Relatório de Gestão foi preparado de acordo com os requisitos regulamentares aplicáveis em vigor, a informação nele constante é concordante com as demonstrações financeiras auditadas e, tendo em conta o conhecimento e apreciação sobre o Fundo, não identificámos incorreções materiais.

Sobre os elementos adicionais previstos no artigo 10.º do Regulamento (UE) n.º 537/2014

Dando cumprimento ao artigo 10.º do Regulamento (UE) n.º 537/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de abril de 2014, e para além das matérias relevantes de auditoria acima indicadas, relatamos ainda o seguinte:

- Fomos nomeados auditores do Fundo pelo Conselho de Administração da Entidade Gestora em 13 de Janeiro de 2017 para um mandato compreendido entre 2016 e 2017.
- O órgão de gestão da Entidade Gestora confirmou-nos que não tem conhecimento da ocorrência de qualquer fraude ou suspeita de fraude com efeito material nas demonstrações financeiras. No planeamento e execução da nossa auditoria de acordo com as ISA mantivemos o ceticismo profissional e concebemos procedimentos de auditoria para responder à possibilidade de distorção material das demonstrações financeiras devido a fraude. Em resultado do nosso trabalho não identificámos qualquer distorção material nas demonstrações financeiras devido a fraude.
- Confirmamos que a opinião de auditoria que emitimos é consistente com o relatório adicional que preparámos e entregámos ao órgão de fiscalização da Entidade Gestora do Fundo nesta data.
- Declaramos que não prestámos quaisquer serviços proibidos nos termos do artigo 77.º, n.º 8, do Estatuto da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas e que mantivemos a nossa independência face ao Fundo e respetiva Entidade Gestora durante a realização da auditoria.

Lisboa, 17 de abril de 2017

Ernst & Young Audit & Associados - SROC, S.A.
Sociedade de Revisores Oficiais de Contas
Representada por:

Ana Salcedal

Ana Rosa Ribeiro Salcedas Montes Pinto - ROC nº 1230
Registada na CMVM com o nº 20160841

FUNDO DE PENSÕES DA GALP ENERGIA

DEMONSTRAÇÕES DA POSIÇÃO FINANCEIRA EM 31 DE DEZEMBRO DE 2016 E 2015

(Montantes expressos em Euros)

ATIVO	Notas	2016	2015
Investimentos:			
Terrenos e edifícios		-	-
Instrumentos de capital e unidades de participação	4	24.426.044	22.130.852
Títulos de dívida pública	4	4.841.170	3.089.685
Outros títulos de dívida	4	21.472.314	20.003.519
Numerário, depósitos em instituições de crédito e aplicações MMI	4	3.555.228	3.719.480
		54.294.756	48.943.536
Outros ativos:			
Devedores			
Estado e outros entes públicos	5	169	4.060
Outras entidades	5	10.391	466.083
		10.560	470.143
Acréscimos e diferimentos	4	148.926	149.245
Total do Ativo		54.454.242	49.562.924

PASSIVO E VALOR DO FUNDO	Notas	2016	2015
Credores:			
Entidade gestora	5	37.191	36.085
Estado e outros entes públicos	5	3.275	32
Depositário	5	2.891	2.711
Outras entidades	5	94.275	97.980
Total do Passivo		137.632	136.808
Valor do Fundo	3	54.316.610	49.426.116
Total do Passivo e do Valor do Fundo		54.454.242	49.562.924

O anexo faz parte integrante da demonstração da posição financeira em 31 de dezembro de 2016.

FUNDO DE PENSÕES DA GALP ENERGIA

DEMONSTRAÇÕES DE RESULTADOS PARA OS EXERCÍCIOS

FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2016 E 2015

(Montantes expressos em Euros)

	Notas	2016	2015
Contribuições	3	5.460.845	4.297.735
Pensões, capitais e prémios únicos vencidos	8	(1.517.712)	(1.016.176)
Ganhos/(perdas) líquidos dos investimentos	6	668.509	692.521
Rendimentos líquidos dos investimentos	9	469.426	487.262
Outros rendimentos e ganhos	10	9	11
Outras despesas	11	(190.583)	(173.658)
Resultado líquido		4.890.494	4.287.695

O anexo faz parte integrante da demonstração de resultados
para o exercício findo em 31 de dezembro de 2016.

FUNDO DE PENSÕES DA GALP ENERGIA

DEMONSTRAÇÕES DOS FLUXOS DE CAIXA PARA OS EXERCÍCIOS

FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2016 E 2015

(Montantes expressos em Euros)

	2016	2015
Fluxos de caixa das atividades operacionais		
Contribuições		
Contribuições do Associado	3.705.871	3.386.844
Contribuições dos Participantes/beneficiários	881.992	872.818
Transferências de fundos de pensões	922.717	38.071
Pensões, capitais e prémios únicos vencidos		
Pensões pagas	-	(689.007)
Prémios únicos para aquisição de rendas vitalícias	(918.912)	(291.642)
Capitais vencidos (Remições/vencimentos)	(598.800)	-
Transferências para fundos de pensões	(49.734)	(35.527)
Remunerações		
Remunerações de gestão	(148.840)	(134.945)
Remunerações de depósito e guarda de títulos	(11.279)	(7.481)
Outros rendimentos e ganhos/(gastos) líquidos	145.147	(123.639)
Fluxos de caixa líquidos das atividades operacionais	3.928.162	3.015.492
Fluxos de caixa das atividades de investimento		
Recebimentos		
Alienação/reembolso dos investimentos	25.580.170	41.167.594
Rendimentos dos investimentos	494.824	523.640
Pagamentos		
Aquisição de investimentos	(28.294.472)	(43.947.794)
Comissões de transação e mediação	(8.901)	(11.487)
Outros gastos com investimentos	(39.532)	(84.380)
Fluxos de caixa líquidos das atividades de investimento	(2.267.911)	(2.352.427)
Variação de caixa e seus equivalentes	1.660.251	663.065
Efeitos de alterações na taxa de câmbio	496	1.500
Caixa no início do exercício	1.719.480	1.054.915
Caixa no fim do exercício	3.380.227	1.719.480

O anexo faz parte integrante da demonstração dos fluxos de caixa para o exercício findo em 31 de dezembro de 2016.

FUNDO DE PENSÕES DA GALP ENERGIA

NOTAS À DEMONSTRAÇÃO DA POSIÇÃO FINANCEIRA E À DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2016

(Montantes expressos em Euros)

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.;
- BEIRAGÁS – Companhia de Gás das Beiras, S.A.;
- Dianagás - Sociedade Distribuidora de Gás Natural de Évora, S.A.;
- Duriensegás - Sociedade Distribuidora de Gás Natural do Douro. S.A.;
- GALP GÁS NATURAL DISTRIBUIÇÃO, S.A.;
- Galp Gás Natural, S.A.;
- Galp Power, S.A.;
- GDP – Gás de Portugal, S.A.;
- LUSITANIA GÁS – Companhia de Gás do Centro, S.A.;
- MEDIGÁS - Sociedade Distribuidora de Gás Natural do Algarve, S.A.;
- PAXGÁS - Sociedade Distribuidora de Gás Natural de Beja, S.A.;
- SETGÁS - Sociedade de Distribuição de Gás Natural, S.A..

São Participantes do Fundo, os trabalhadores efetivos do Associado Galp Energia, SGPS, S.A. à data da constituição do Fundo, bem como os trabalhadores 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 trabalhadores efetivos admitidos posteriormente a essa data, após decorrido o período experimental.

São igualmente considerados Participantes, os trabalhadores efetivos do ex-Associado Galp eNova - Tecnologias e Sistemas de Informação e Comunicações, S.A. à data de constituição do Fundo, bem como os trabalhadores efetivos admitidos para 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 trabalhadores efetivos do Associado Galp Exploração e Produção Petrolífera, S.A. à data de 1 de janeiro de 2009, bem como os trabalhadores efetivos admitidos posteriormente a essa data, após decorrido o período experimental.

São ainda 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 trabalhadores efetivos admitidos posteriormente a essa data, após decorrido o período experimental.

São igualmente considerados Participantes os trabalhadores efetivos dos Associados BEIRAGÁS – Companhia de Gás das Beiras, S.A., Dianagás - Sociedade Distribuidora de Gás Natural de Évora, S.A., Duriensegás - Sociedade Distribuidora de Gás Natural do Douro. S.A., GALP GÁS NATURAL DISTRIBUIÇÃO, S.A., Galp Gás Natural, S.A., Galp Power, S.A., GDP – Gás de Portugal, S.A., LUSITANIA GÁS – Companhia de Gás do Centro, S.A., MEDIGÁS - Sociedade Distribuidora de Gás Natural do Algarve, S.A., PAXGÁS - Sociedade Distribuidora de Gás Natural de Beja, S.A. e SETGÁS - Sociedade de Distribuição de Gás Natural, S.A. à data

de 1 de janeiro de 2016, bem como os trabalhadores efetivos admitidos posteriormente a essa data, após decorrido o período experimental.

São ainda Participantes, os trabalhadores efetivos dos restantes Associados que tenham exercido o direito de opção previsto no Artigo 5º do Anexo I – "Plano de Pensões", para produzir efeitos a partir ou em data posterior à da constituição deste Fundo de Pensões. Estes trabalhadores consideram-se Participantes deste Fundo a partir da data de produção de efeitos da sua opção.

São Beneficiários do Fundo as pessoas singulares com direito ao recebimento de qualquer prestação pecuniária a cargo do Fundo, nos termos estabelecidos no Anexo I – "Plano de Pensões", independentemente de terem ou não sido participantes.

O Fundo é constituído por três subfundos, adiante designados por Subfundo Agressivo, Subfundo Moderado e Subfundo Prudente. O Subfundo Agressivo terá uma maior exposição em ações, o Subfundo Moderado terá uma exposição mais reduzida a ações e o Subfundo Prudente será constituído por obrigações e instrumentos de tesouraria de curto e médio prazo, conforme estipulado na Política de Investimentos do Fundo.

Em 31 de dezembro de 2016 e 2015, o número de participantes por sub-fundo é o seguinte:

	2016	2015
Sub-Fundo Agressivo	1.637	1.269
Sub-Fundo Moderado	1.562	1.154
Sub-Fundo Prudente	544	479
	3.743	2.902

Tendo em conta que existem participantes comuns aos sub-fundos, em 31 de dezembro de 2016 e 2015 o número de participantes é o seguinte:

	2016	2015
Participantes em mais do que um sub-fundo	1.327	983
Participantes comuns sub-fundos Agressivo e Moderado	1.199	864
Participantes comuns sub-fundos Agressivo e Prudente	222	174
Participantes comuns sub-fundos Moderado e Prudente	326	271
Participantes comuns aos três sub-fundos	210	167

Tendo em conta que existem participantes comuns aos sub-fundos, o número total de participantes em 31 de Dezembro de 2016 e 2015 era de 2.207 e 1.827, 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 rendimentos e gastos 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 rendimentos ou gastos quando recebidas ou pagas, respetivamente.

b) Carteira de títulos

Os títulos em carteira são avaliados ao Justo Valor, 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 investimentos 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 investimentos 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 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.

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).

g) Impostos

De acordo com o disposto no artigo 16ºdo Estatuto dos Benefícios Fiscais, os rendimentos dos fundos de pensões e equiparáveis, constituídos de acordo com a legislação nacional, estão isentos de Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas. A isenção de IRC não abrange os dividendos de ações Portuguesas que não tenham permanecido em carteira por um período superior a 1 ano.

Os Fundos de Pensões e equiparáveis são isentos de Imposto Municipal de Transmissões Onerosas de Imóveis.

Adicionalmente, os fundos de pensões são ainda eventualmente sujeitos a tributação no estrangeiro relativamente aos rendimentos aí obtidos.

A retenção na fonte de imposto sobre rendimentos de títulos estrangeiros é registada na rubrica de "Outras despesas - 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 rendimento ou gasto nas rubricas de "Ganhos líquidos dos investimentos" (Nota 6) por contrapartida da rubrica "Devedores – Outras entidades - Devedores por operações sobre futuros" (Nota 5).

3. VALOR DO FUNDO

Os movimentos ocorridos no valor do Fundo durante os exercícios de 2015 e 2016 podem ser detalhados da seguinte forma:

Saldo em 31 de dezembro de 2014	45.138.421
Resultado líquido:	
Contribuições	38.071
Subscrições de unidades de participação	4.259.664
Mais/(menos)-valias potenciais líquidas (Nota 6)	150.350
Mais/(menos)-valias realizadas líquidas (Nota 6)	85.814
Ganhos/perdas resultantes de operações com derivados (Nota 6)	(42.034)
Pensões, capitais e prémios únicos vencidos (Nota 8)	(1.016.176)
Rendimentos líquidos dos investimentos (Nota 9)	487.262
Ganhos líquidos cambiais (Nota 6)	498.391
Outros rendimentos e ganhos (Nota 10)	11
Comissões (Nota 11)	(158.899)
Impostos (Nota 11)	(14.666)
Outras despesas (Nota 11)	(93)
	4.287.695
Saldo em 31 de dezembro de 2015	49.426.116
Resultado líquido:	
Contribuições	872.982
Subscrições de unidades de participação	4.587.863
Mais/(menos)-valias potenciais líquidas (Nota 6)	704.481
Mais/(menos)-valias realizadas líquidas (Nota 6)	129.518
Ganhos/perdas resultantes de operações com derivados (Nota 6)	(254.375)
Pensões, capitais e prémios únicos vencidos (Nota 8)	(1.517.712)
Rendimentos líquidos dos investimentos (Nota 9)	469.426
Ganhos líquidos cambiais (Nota 6)	88.885
Outros rendimentos e ganhos (Nota 10)	9
Comissões (Nota 11)	(166.898)
Impostos (Nota 11)	(23.189)
Outras despesas (Nota 11)	(496)
	4.890.494
Saldo em 31 de dezembro de 2016	54.316.610

Em 31 de dezembro de 2016 e 2015, o número total de unidades de participação em circulação era de 8.035.170 e 7.446.910, respetivamente, podendo o seu valor unitário nas mesmas datas ser resumido como segue:

(Montantes expressos em Euros)

Designação	2016	2015
Sub-Fundo Agressivo:		
Valor do Sub-Fundo	16.657.346	15.274.908
Número de unidades de participação em circulação	1.818.186	1.704.815
Valor unitário da unidade de participação	9,1615	8,9599
Sub-Fundo Moderado:		
Valor do Sub-Fundo	27.451.113	24.067.998
Número de unidades de participação em circulação	4.372.988	3.904.544
Valor unitário da unidade de participação	6,2774	6,1641
Sub-Fundo Prudente:		
Valor do Sub-Fundo	10.208.152	10.083.210
Número de unidades de participação em circulação	1.843.996	1.837.551
Valor unitário da unidade de participação	5,5359	5,4873

Durante os exercícios de 2015 e 2016, 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 2014	1.593.372	3.503.163	1.875.326
Subscrições de unidades de participação	185.019	294.242	140.639
Transferências entre sub-fundos (entradas)	3.403	108.826	10.474
Transferências entre sub-fundos (saídas)	(76.374)	(846)	(12.048)
Resgates de unidades de participação	(605)	(841)	(176.840)
Saldo em 31 de Dezembro de 2015	1.704.815	3.904.544	1.837.551
Subscrições de unidades de participação	224.180	365.724	229.615
Transferências entre sub-fundos (entradas)		137.374	34.375
Transferências entre sub-fundos (saídas)	(108.535)	(6.214)	(8.915)
Resgates de unidades de participação	(2.274)	(28.440)	(248.630)
Saldo em 31 de Dezembro de 2016	1.818.186	4.372.988	1.843.996

(Montantes expressos em Euros)

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

	2016			
	Agressivo	Moderado	Prudente	Total
Instrumentos de capital e unidades de	10.571.220	12.396.944	1.457.880	24.426.044
Títulos de dívida pública	1.859.314	2.878.861	102.995	4.841.170
Outros títulos de dívida	3.512.187	10.135.632	7.824.495	21.472.314
Numerário, depósitos em instituições de crédito e aplicações MMI	765.773	1.991.789	797.666	3.555.228
	16.708.494	27.403.226	10.183.036	54.294.756
Outros ativos	50.563	75.532	33.391	159.486
Total do ativo	16.759.057	27.478.758	10.216.427	54.454.242
Total do passivo	(101.711)	(27.645)	(8.276)	(137.632)
Valor dos Sub-Fundos	16.657.346	27.451.113	10.208.151	54.316.610

	2015			
	Agressivo	Moderado	Prudente	Total
Instrumentos de capital e unidades de	9.853.952	11.695.775	581.125	22.130.852
Títulos de dívida pública	1.129.694	1.855.315	104.676	3.089.685
Outros títulos de dívida	3.244.872	9.186.641	7.572.006	20.003.519
Numerário, depósitos em instituições de crédito e aplicações MMI	838.434	1.092.091	1.788.955	3.719.480
	15.066.952	23.829.822	10.046.762	48.943.536
Outros ativos	298.010	276.476	44.902	619.388
Total do ativo	15.364.962	24.106.298	10.091.664	49.562.924
Total do passivo	(90.054)	(38.300)	(8.454)	(136.808)
Valor dos Sub-Fundos	15.274.908	24.067.998	10.083.210	49.426.116

4. INVESTIMENTOS

Em 31 de dezembro de 2016 e 2015, a rubrica de investimentos decompõe-se como segue:

	2016				2015
	Valor inicial	Mais/(menos) valias (Nota 6)	Valor de balanço	Juros corridos	Valor de balanço
Instrumentos de capital e unidades de participação					
Ações	1.113.193	51.718	1.164.911	-	1.395.594
Unidades de participação em fundos de investimento					
Mobiliário	22.495.418	601.826	23.097.244	-	20.551.246
Imobiliário	182.108	(18.219)	163.889	-	184.012
	22.677.526	583.607	23.261.133	-	20.735.258
	23.790.719	635.325	24.426.044	-	22.130.852
Títulos de dívida pública					
Obrigações					
Obrigações de dívida pública					
Taxa fixa	4.640.105	(56.422)	4.583.683	69.691	2.843.696
Taxa variável	254.350	3.138	257.488	323	245.989
	4.894.455	(53.285)	4.841.170	70.014	3.089.685
Outros títulos de dívida					
Obrigações					
Obrigações diversas					
Taxa variável	10.734.817	65.569	10.800.386	2.659	8.997.643
Taxa fixa	10.615.057	56.872	10.671.928	75.875	10.406.042
	21.349.874	122.440	21.472.314	78.533	19.403.685
Papel comercial	-	-	-	-	599.834
	21.349.874	122.440	21.472.314	78.533	20.003.519

O valor inicial dos títulos corresponde ao seu custo de aquisição, no caso de terem sido comprados ao longo do ano de 2016, ou ao seu valor de balanço em 31 de dezembro de 2015, no que se refere aos títulos adquiridos em exercícios anteriores.

O detalhe da carteira de títulos do Fundo em 31 de dezembro de 2015 é apresentado no Anexo I.

Em 31 de dezembro de 2016 e 2015, os títulos de dívida venciam juros às seguintes taxas médias anuais, calculadas com base no respetivo valor nominal:

	2016	2015
Obrigações de dívida pública	3,46%	3,50%
Obrigações diversas	0,95%	1,28%
Papel comercial	0,00%	0,31%

Justo valor

Em 31 de dezembro de 2016 e 2015, a forma de apuramento do justo valor dos investimentos financeiros valorizados ao justo valor pode ser resumida como se segue:

	2016			
		Técnicas de valorização		
	Nível 1	Nível 2	Nível 3	
	Cotações de mercado	Inputs observáveis de mercado	Outras técnicas de valorização	Total
Instrumentos de capital e unidades de participação	20.995.255	3.297.960	132.829	24.426.044
Títulos de dívida pública	4.841.170	-	-	4.841.170
Outros títulos de dívida	20.736.503	735.811	-	21.472.314
	46.572.928	4.033.771	132.829	50.739.528

	2015			
		Técnicas de valorização		
	Nível 1	Nível 2	Nível 3	
	Cotações de mercado	Inputs observáveis de mercado	Outras técnicas de valorização	Total
Instrumentos de capital e unidades de participação	21.946.840	-	184.012	22.130.852
Títulos de dívida pública	393.136	2.696.549	-	3.089.685
Outros títulos de dívida	18.254.307	1.149.378	-	19.403.685
	40.594.283	3.845.927	184.012	44.624.222

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 2016 e 2015, esta coluna inclui igualmente as unidades de participação em fundos de investimento imobiliário fechados ou com reduzida liquidez.

Em 31 de dezembro de 2016 e 2015, a rubrica de "Numerário, depósitos em instituições de crédito e aplicações MMI" apresenta o seguinte detalhe:

	2016		2015	
	Valor nominal	Juro decorrido	Valor nominal	Juro decorrido
Depósitos à ordem em euros	3.358.273	379	1.699.664	-
Depósitos à ordem em moeda estrangeira	26.557	-	19.816	-
Total de depósitos à ordem	3.380.228	379	1.719.480	-
Depósitos a prazo em euros	175.000	379	2.000.000	1.874
	3.555.228	758	3.719.480	1.874

Em 31 de dezembro de 2016 e 2015, os depósitos encontravam-se domiciliados na CGD, sendo que os depósitos a prazo venciam juros às taxas médias anuais de 0,25% e 0,45%, respetivamente, e os depósitos à ordem não eram remunerados.

5. DEVEDORES E CREDORES

Em 31 de dezembro de 2016 e 2015, a rubrica "Devedores" tem a seguinte composição:

	2016	2015
Estado e outros entes públicos		
Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas	169	4.060
Devedores por operações sobre futuros		
Ajustes - produtos derivados em Euros	-	269.953
Ajustes - produtos derivados em moeda estrangeira	-	115.274
	-	385.227
Operações pendentes de liquidação	707	74.885
Outros devedores	9.684	5.971
	10.391	466.083
	10.560	470.143

Em 31 de dezembro de 2016 e 2015, o saldo da rubrica "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 2017 e 2016, respetivamente.

Em 31 de dezembro de 2016 e 2015, a rubrica "Credores" tem a seguinte composição:

	2016	2015
Entidade gestora - Comissão de gestão	37.191	36.085
Estado e outros entes públicos		
Outros	3.275	32
Depositário - Comissão de depósito	2.891	2.711
Outras entidades		
Operações pendentes de liquidação	84.595	96.394
Outros credores	9.681	1.586
	94.276	97.980
	137.633	136.808

Em 31 de dezembro de 2016 e 2015, o saldo da rubrica "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 2017 e 2016, respetivamente.

6. GANHOS LÍQUIDOS DOS INVESTIMENTOS

Estas rubricas têm a seguinte composição por categoria de títulos:

	2016						
Designação	Mais-valias potenciais	Menos-valias potenciais	Valias potenciais líquidas	Mais-valias realizadas	Menos-valias realizadas	Valias realizadas líquidas	Ganhos líquidos
Ações	86.304	(34.586)	51.718	51.226	(139.670)	(88.444)	(36.726)
Unidades de participação em fundos de investimento	674.604	(90.761)	583.843	115.473	(10.832)	104.641	688.484
Obrigações de dívida pública	18.521	(71.806)	(53.285)	14.604	(14.581)	23	(53.262)
Obrigações diversas	201.184	(78.979)	122.205	133.888	(20.590)	113.298	235.503
	980.613	(276.132)	704.481	315.191	(185.673)	129.518	833.999
Derivados	-	-	-	1.521.033	(1.775.408)	(254.375)	(254.375)
Ganhos líquidos cambiais	-	-	-	-	-	-	88.885
	980.613	(276.132)	704.481	1.836.224	(1.961.081)	(124.857)	668.509

	2015						
Designação	Mais-valias potenciais	Menos-valias potenciais	Valias potenciais líquidas	Mais-valias realizadas	Menos-valias realizadas	Valias realizadas líquidas	Ganhos líquidos
Ações	46.147	(45.347)	800	110.691	(91.582)	19.109	19.909
Unidades de participação em fundos de investimento	488.022	(150.031)	337.991	95.211	(15.470)	79.741	417.732
Obrigações de dívida pública	21.399	(53.984)	(32.585)	12.048	(2.695)	9.353	(23.232)
Obrigações diversas	16.669	(172.525)	(155.856)	33.758	(56.147)	(22.389)	(178.245)
	572.237	(421.887)	150.350	251.708	(165.894)	85.814	236.164
Derivados	-	-	-	1.017.417	(1.059.451)	(42.034)	(42.034)
Ganhos líquidos cambiais	-	-	-	-	-	-	498.391
	572.237	(421.887)	150.350	1.269.125	(1.225.345)	43.780	692.521

7. OPERAÇÕES COM DERIVADOS

Em 31 de dezembro de 2016, o Fundo não detinha contratos de futuros:

Em 31 de dezembro de 2015, o Fundo detinha em aberto os seguintes contratos de futuros:

Tipo de contrato	N.º posições em aberto	Compra/ (venda)	Valor de mercado	Valor nocional	Exposição
Futuros de cotações:					
VGH6-EUR EUX03/2016	51	Compra	3.282,00	10 (*)	1.673.820
ESH6 S&P500 MAR/2016	8	Venda	1.889,85	50 (**)	(755.940)
					917.880

(*) 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.

Nos exercícios de 2016 e 2015 o Fundo registou perdas líquidas em operações com contratos de futuros de 254.375 euros e 42.034 euros, respetivamente (Nota 6).

Em 31 de dezembro de 2016 e 2015, o valor de balanço da conta margem decompunha-se como segue (Notas 5 e 4):

	2016	2015
Conta margem inicial	-	197.265
Conta margem de variação	-	187.962
	-	385.228

8. PENSÕES, CAPITAIS E PRÉMIOS ÚNICOS VENCIDOS

Esta rubrica apresenta a seguinte composição:

	2016	2015
Prémios de seguro	918.912	689.007
Resgates de unidades de participação	598.800	291.642
Transferências de unidades de participação	-	35.527
	1.517.712	1.016.176

9. RENDIMENTOS LÍQUIDOS DOS INVESTIMENTOS

Esta rubrica apresenta a seguinte composição por natureza de rendimento:

	2016	2015
Por natureza de rendimento		
Juros de obrigações	325.638	252.754
Rendimentos de fundos de investimento	80.858	71.024
Juros de depósitos	7.566	119.436
Dividendos de ações	55.364	44.048
	469.426	487.262

10. OUTROS RENDIMENTOS E GANHOS

Esta rubrica apresenta a seguinte composição:

	2016	2015
Outros	9	11
	9	11

11. OUTRAS DESPESAS

Esta rubrica apresenta a seguinte composição:

	2016	2015
Comissão de gestão	147.103	137.553
Comissão de mediação	8.552	12.464
Comissão de depósito	11.243	8.882
	166.898	158.899
Outros impostos	23.189	14.666
Outras despesas	497	93
	190.584	173.658

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 da ASF 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), ao nível da 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.

Ao nível da Caixa Gestão de Activos houve necessidade de rever a política de gestão de risco, decorrente da transposição da diretiva dos investimentos alternativos. Nesse sentido, conforme deliberação da Comissão Executiva de 21 de dezembro de 2015 foi criada uma Função Transversal de Supervisão e Gestão de Risco.

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 2016 e 2015, a exposição do Fundo a risco de crédito de títulos de dívida apresenta a seguinte decomposição (inclui juros corridos):

	2016	2015
Dívida pública	4.911.184	3.139.142
Dívida privada	17.828.498	20.101.433
	22.739.683	23.240.575

Qualidade de crédito dos depósitos em instituições de crédito

Em 31 de dezembro de 2016 e 2015, os depósitos a prazo e à ordem encontravam-se integralmente domiciliados na Caixa Geral de Depósitos, S.A. (Nota 4), cujo rating a longo prazo pela Standard & Poor's nessas datas era de "BB -" com outlook positivo.

Qualidade de crédito de títulos de dívida

O quadro seguinte apresenta a desagregação dos títulos de dívida em carteira em 31 de dezembro de 2016 e 2015, 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 ao título e ao emitente, no caso de papel comercial:

	2016	2015
"AA -" a "AAA"	9.706.518	3.315.276
"A -" a "A +"	12.794.153	16.409.283
"BBB -" a "BBB +"	3.746.068	3.447.776
"BB -" a "BB +"	53.995	54.440
"D"	12.750	13.800
	26.313.484	23.240.575

Em 31 de dezembro de 2016 e 2015, 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 66.745 euros e 68.240 euros, respetivamente (0,12% e 0,14% do valor do Fundo em 31 de dezembro de 2016 e 2015, respetivamente). 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.

Grau de concentração

Em 31 de dezembro de 2016 e 2015, o grau de concentração por setor, país e entidade em função do valor líquido global do Fundo, apresenta o seguinte detalhe:

2016					
Setor	%	País	%	Entidade	%
Fundos mobiliários	41,4%	Luxemburgo	22,1%	Caixa Geral de Depósitos	6,8%
Bancário	23,0%	Estados Unidos	14,1%	Lloyds Banking Group PLC	1,9%
Dívida pública	8,9%	Portugal	13,7%	Banco Santander	1,8%
Depósitos eminstituições de crédito	6,5%	França	11,2%	General Electric Co	1,4%
Outros setores	20,2%	Outros países	38,9%	Outras entidades	88,1%
	100,0%		100,0%		100,0%

2015					
Setor	%	País	%	Entidade	%
Fundos mobiliários	41,6%	Portugal	42,0%	Caixa Geral de Depósitos	11,1%
Bancário	19,1%	Unidades de participação	9,5%	AXA S.A.	7,6%
Depósitos em instituições de crédito	7,5%	Estados Unidos	7,6%	Barclays PLC	6,1%
Dívida pública	6,4%	França	7,0%	Groupe BCPE	3,9%
Consumo	3,9%	Holanda	6,2%	Morgan Stanley Investmen	3,6%
Outros setores	21,5%	Outros países	27,7%	Outras entidades	67,7%
	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 da ASF n.º 9/2007-R, de 28 de junho.

Em 31 de dezembro de 2016 e 2015, na sequência da revisão da política de gestão de risco, decorrente da transposição dos investimentos alternativos, levada a cabo pela Caixa Gestão de Activos, o cálculo do VaR foi efetuado na Bloomberg.

Risco cambial

Decomposição de instrumentos financeiros por moeda

Em 31 de dezembro de 2016 e 2015, os investimentos financeiros apresentam a seguinte composição por moeda:

	2016							
	Euros	Dólares Americanos	Libras Esterlinas	Franco Suíço	Coroa Dinamarquesa	Coroa Sueca	Coroa Norueguesa	Total
Ativo								
Instrumentos de capital e unidades de participação	18.596.066	5.303.325	339.166	96.408	35.787	26.327	28.966	24.426.044
Títulos de dívida pública	4.841.170	-	-	-	-	-	-	4.841.170
Outros títulos de dívida	21.472.314	-	-	-	-	-	-	21.472.314
Depósitos em instituições de crédito e aplicações MMI	3.533.273	20.017	682	786	193	110	167	3.555.228
	48.442.823	5.323.343	339.848	97.194	35.980	26.437	29.132	54.294.757

	2015							
	Euros	Dólares Americanos	Libras Esterlinas	Franco Suiço	Coroa Dinamarquesa	Coroa Sueca	Coroa Norueguesa	Total
Ativo								
Instrumentos de capital e unidades de participação	16.889.344	4.563.704	387.155	208.832	44.997	-	36.820	22.130.852
Títulos de dívida pública	3.089.685	-	-	-	-	-	-	3.089.685
Outros títulos de dívida	20.003.519	-	-	-	-	-	-	20.003.519
Depósitos em instituições de crédito e aplicações MMI	3.699.664	18.729	369	151	305	122	140	3.719.480
	43.682.212	4.582.433	387.524	208.983	45.302	122	36.960	48.943.536

Risco de taxa de juro

Em 31 de dezembro de 2016 e 2015, o valor de mercados dos títulos de dívida detidos em carteira (inclui juros corridos) classificados por tipo de cupão, era como segue:

	2016	2015
Taxa fixa	15.401.176	13.988.628
Taxa variável	11.060.855	9.251.947
	26.462.032	23.240.575

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 2016 e 2015, os títulos de dívida em carteira (incluindo juros corridos) totalizam 26.462.032 euros e 23.240.575 euros, respetivamente, e têm as seguintes maturidades:

	2016	2015
Até 1 ano	4,22%	4,83%
Entre 1 e 3 anos	37,85%	41,14%
Entre 3 e 5 anos	27,42%	30,14%
Entre 5 e 7 anos	15,40%	10,61%
Entre 7 e 10 anos	11,53%	10,31%
Superior a 10 anos	3,58%	2,97%
	100,00%	100,00%

Análise de sensibilidade

A análise de sensibilidade a alterações no valor de mercado da carteira de títulos é apresentada no Relatório do Atuário Responsável.

13. EVENTOS SUBSEQUENTES

Até à data de autorização para emissão destas demonstrações financeiras, não foram identificados eventos subsequentes que impliquem ajustamentos ou divulgações adicionais.

ANEXO I

FUNDO DE PENSÕES DA GALP ENERGIA

INVENTÁRIO DA CARTEIRA DE TÍTULOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2016

(Montantes expressos em Euros)

Espécie	Quantidade	Valor inicial	Mais/ /(menos)- -valias	Valor de balanço	Juros corridos
AÇÕES					
Euros					
TOTAL SA	645	26.729	4.695	31.424	-
SIEMENS	253	22.569	6.982	29.550	-
ANHEUSER-BUSCH INB	293	32.972	(3.511)	29.461	-
ING GROEP NV	2.200	25.901	3.513	29.414	-
FRESENIUS SE&CO KGAA	384	22.587	5.929	28.516	-
BANCA INTESA	11.134	24.078	2.933	27.011	-
SOCIETE GENERALE	564	26.345	19	26.364	-
ESSILOR INTL	217	23.442	(147)	23.295	-
SCHNEIDER	345	21.662	1.146	22.808	-
NN GROUP NV	580	18.671	2	18.673	-
GLE ENTREP. VINCI	281	17.002	1.178	18.181	-
UNILEVER NV-CVA	456	18.039	(202)	17.836	-
DEUTSCHE TELEKOM	1.074	17.147	419	17.565	-
BCO. BILBAO VISCAYA	2.696	17.283	9	17.292	-
DANONE	283	19.193	(2.156)	17.037	-
VALEO SA	311	14.392	2.592	16.984	-
L.V.M.H.	93	15.386	1.484	16.870	-
RENAULT SA	194	17.107	(712)	16.395	-
INDITEX	421	13.061	593	13.653	-
AXA-UAP	545	11.864	1.208	13.072	-
ABN AMRO GROUP NV	584	12.426	(133)	12.293	-
SAINT-GOBAIN	268	11.746	114	11.860	-
ALSTOM	453	11.759	98	11.857	-
KONINKLIJKE PHILIPS	405	11.755	(10)	11.745	-
ENI SPA	707	9.753	1.184	10.937	-
SAP SE	129	10.000	683	10.682	-
ALTICE NV A-W/I	535	10.077	(3)	10.074	-
TELECOM ITALIA	11.710	11.686	(1.885)	9.801	-
COVESTRO AG	146	5.123	4.393	9.516	-
ASML NA	87	7.868	1.410	9.279	-
NOKIA A	2.001	12.440	(3.259)	9.181	-
PUBLICIS	127	8.532	(207)	8.325	-
ARCELOR MITTAL	1.178	4.880	3.385	8.265	-
VOLKSWAGEN AG-PREF.	61	7.634	501	8.134	-
SANOFI SYNHLABO	104	7.229	768	7.998	-
ENEL	1.747	6.560	756	7.316	-
EDP Renováveis	1.183	8.478	(1.338)	7.141	-
IBERDROLA	1.081	7.081	(342)	6.739	-
HERMES INTERNACIONAL	17	6.610	20	6.630	-
ZALANDO SE	178	6.147	312	6.460	-
ORANGE	436	6.420	(126)	6.294	-
RTL GROUP	67	5.116	(444)	4.672	-
KONINKLIJKE AHOLD NV	229	4.797	(210)	4.587	-
TELEFONICA	414	3.850	(198)	3.651	-
RWE-RHEINISCH WEST..	205	3.082	(660)	2.422	-

Este anexo faz parte integrante das demonstrações financeiras em 31 de dezembro de 2015.

Espécie	Quantidade	Valor inicial	Mais/ /(menos)- -valias	Valor de balanço	Juros corridos
CHRISTIAN DIOR	5	784	213	996	-
		607.263	30.995	638.258	-
Outras divisas					
HSBC HOLDINGS	5.124	31.319	8.022	39.341	-
ROCHE HOLD. GENUSSCH	163	42.012	(6.657)	35.354	-
SHIRE PLC	506	25.876	1.825	27.701	-
NESTLE REG.	378	25.840	(91)	25.749	-
ROYAL DUTCH SHELL B	816	19.927	2.524	22.451	-
DIAGEO ORD.	835	19.829	763	20.592	-
RECKITT BENCKISER	250	18.889	1.232	20.121	-
ROYAL DUTCH SHELL PL	745	13.488	6.039	19.526	-
Imperial Brands PLC	463	20.694	(1.523)	19.170	-
BRIT.PETROLEUM AMOCO	3.051	12.666	5.506	18.172	-
ATLAS COPCO AB A	622	14.557	3.450	18.006	-
ASTRAZENECA	313	16.889	(655)	16.234	
UBS GROUP AG	972	16.441	(1.984)	14.457	-
SYNGENTA	37	13.673	215	13.887	-
NOVO NORDISK AS	400	17.973	(4.270)	13.703	-
3I GROUP	1.627	13.226	161	13.387	-
BRITISH TELECOM.	3.022	14.608	(1.649)	12.959	-
GJENSIDIGE FORSI	858	12.889	40	12.930	-
PANDORA A/S	100	11.555	874	12.428	-
VODAFONE	5.269	13.173	(865)	12.307	-
UNILEVER	292	10.339	898	11.237	-
LLOYDS BANK	13.980	10.367	(153)	10.214	-
RIO TINTO PLC-REG	272	6.293	3.748	10.041	-
FLSMIDTH & CO A/S	245	9.667	(11)	9.655	-
DEN NORSKE BANK	671	9.521	(44)	9.477	-
OCADO GROUP PLC	2.901	9.892	(937)	8.955	-
ADMIRAL GROUP PLC	413	8.242	577	8.819	-
JUPITER FUND MANAG	1.668	8.574	74	8.648	-
SVENSKA CELLULOSA B	310	8.083	238	8.321	-
BURBERRY GROUP	455	6.959	1.002	7.961	-
ROYAL & SUN ALLIANCE	1.104	7.470	91	7.561	-
GIVAUDAN REG.	4	7.164	(204)	6.960	-
MARINE HARVEST	383	6.459	100	6.559	-
ASOS PLC	112	5.998	500	6.498	
ITV PLC	2.581	6.082	144	6.226	-
RPC GROUP PLC	486	4.381	1.669	6.050	-
NATIONAL GRID	449	4.920	74	4.994	-
		505.931	20.723	526.653	-
		1.113.193	51.718	1.164.911	-
UNIDADES DE PARTICIPAÇÃO EM FUNDOS DE INVESTIMENTO					
Mobiliário					
CXG OBRIGAÇÕES	713.997	3.132.996	34.653	3.167.649	-
ISHARES 500 INDEX	10.559	2.067.223	188.960	2.256.182	-
AXA WF EU CREDIT	13.844	1.858.695	22.289	1.880.984	-
NATIXIS LOOM US RESR	7.277	1.502.497	97.850	1.600.347	-
MS EUROCORP DURHED Z	35.174	989.445	28.491	1.017.936	-
DOW JONES STOXSM 600	26.592	936.491	24.278	960.769	-
Amudi Credit Euro	34	803.730	38.639	842.369	-
ALLIANZ EURP EQ G-WT	390	848.202	(6.254)	841.948	-
PICTET EUR Corp.B.-I	4.040	803.798	34.098	837.896	-
INVESCO PanEuropea C	39.097	794.050	29.724	823.774	-

Espécie	Quantidade	Valor inicial	Mais/ /(menos)- -valias	Valor de balanço	Juros corridos
TNEEDLE Pan Eur 2Acc	403.939	818.628	(21.131)	797.497	-
BRock European Fd D	6.836	811.674	(26.970)	784.704	-
Schroder ISF Inv Gov	60.762	738.866	25.137	764.003	-
PETERCAM BdEUR InG-F	10.996	734.973	27.050	762.023	-
ROBECO EUR GOV BD I	4.558	737.074	23.383	760.457	-
ISHARES S&P 500 MONT	13.842	685.381	26.167	711.548	-
BANTLEON OPPORTUNIT	3.721	663.119	(12.800)	650.319	-
PARVEST EQY EURO GRW	3.430	572.671	13.482	586.153	-
ISHARES MSCI JAPAN I	12.020	549.798	8.147	557.945	-
RAM LUX EMERG USD	3.099	428.480	12.158	440.638	-
BNP PARIBAS MOIS IC	18	418.992	(2.091)	416.901	-
ISHARES EUR CORP.BON	2.738	360.575	9.849	370.424	-
Natixis Tresorie I	20	251.300	(1)	251.299	-
SCHRODER INTL EM USD	13.832	160.432	14.963	175.395	-
AMUNDI EURO CORPORAT	80	152.122	7.162	159.284	-
ISHARES AUSTRAL. ETF	8.197	153.726	3.903	157.630	-
ISHARES HONG K. ETF	4.359	80.687	24	80.712	-
F.I.IMOB.IMOSOCIAL	8.863	62.111	(1.531)	60.580	-
MERRILL LYNCH MARSH	420	58.095	839	58.934	-
HENDERSON GART UK	8.300	58.586	67	58.653	-
MS PSAM GLOB UCITS	34	41.571	-	41.571	-
Fnd I.Imob. MAXIRENT	3.796	37.093	946	38.039	-
Theadneedle Credit O	28.219	36.041	1.606	37.647	-
OLD MUTUAL GLOB EQ	23.701	37.431	(28)	37.403	-
ISHARES SINGAPU. ETF	1.821	35.656	(1.179)	34.477	-
FUNDIESTAMO I	31	31.057	3	31.060	-
CXG IMOBILIARIO	8.424	30.048	(242)	29.806	-
LYXOR EPSILON GLOB E	251	29.155	130	29.284	-
LOGISTICA E DISTRIB.	8.842	32.516	(5.316)	27.200	-
HENDERSON HPE.ALPHA	1.575	25.625	(441)	25.184	-
MUZINICH LNG/SHT CRD	244	25.091	7	25.098	-
PIONEER FUN RT CURRE	20	24.524	28	24.552	-
BNY MELLON ABS RET	17.893	21.132	(229)	20.903	-
SGAM FD ABSOL RETRN	16	16.839	110	16.949	-
TISHMAN ESOF	27.341	19.332	(12.322)	7.010	-
IBERIA F.INV.IMOB	2.420	0	-	0	-
		22.677.526	583.607	23.261.133	-
		22.677.526	583.607	23.261.133	-
OBRIGAÇÕES DE DÍVIDA PÚBLICA				24.426.044	
Taxa fixa					
FRTR 3% 04/2022	337.000	396.769	(2.621)	394.148	6.952
DBR 1.5% 02/2023	280.000	309.575	2.161	311.735	3.684
FRTR 4.25% 10/2023	225.000	292.383	(3.339)	289.044	1.782
SPGB 4.8% 01/2024	225.000	286.612	(1.042)	285.570	9.915
DBR 1.75% 07/04/22	242.000	269.867	1.311	271.178	2.100
BTPS 5% 09/2040	180.000	264.363	(15.864)	248.499	3.033
DBR 1.75% 2/2024	192.000	217.472	1.362	218.834	2.947
BTPS 5% 03/2025	167.000	219.178	(7.297)	211.881	2.814
DBR 1.5% 05/2023	177.000	195.463	2.071	197.534	1.680
NETHER 3.75% 01/23	140.000	174.663	(234)	174.429	5.049
RAGB 4.85 03/2026	100.000	141.081	647	141.728	3.880
BTPS 4.5% 03/2024	112.000	139.995	(3.518)	136.478	1.699
IRISH 5.5% 10/2017	119.000	131.017	(6.198)	124.819	1.345
SPGB 4.7% 07/2041	85.000	118.246	2.437	120.683	1.697

Espécie	Quantidade	Valor inicial	Mais/ /(menos)- -valias	Valor de balanço	Juros corridos
FRANCE O.A.T 4.25	111.000	120.171	(4.622)	115.549	879
DBR 4.75% 98/2028	77.000	121.757	(6.368)	115.389	1.814
BGB 3.5% 06/2017	109.000	115.165	(3.892)	111.273	1.955
DBR 2.5% 07/2044	79.000	106.660	2.707	109.368	979
FRTR 4.5% 04/2041	64.000	105.735	(2.526)	103.209	1.980
NETHER 0.50% 07/2026	96.000	98.601	(1.314)	97.287	224
FRTR 4.25% 04/2019	74.000	84.381	(1.953)	82.429	2.163
BGB 4% 28/03/2019	74.000	83.697	(1.911)	81.786	2.263
FRTR 2.5% 10/2020	67.000	75.569	(955)	74.615	312
DBR 4% 04/01/37	43.000	67.924	1.486	69.410	1.706
FRTR 1.75% 11/2024	58.000	64.211	511	64.722	103
SPGB 4.4% 10/2023	51.000	63.248	(184)	63.064	381
IRISH 3.4% 03/2024	50.000	60.285	560	60.845	1.346
SPGB 3.45% 07/66	53.000	63.706	(5.870)	57.836	776
DBR 4% 01/2018	50.000	52.546	(141)	52.405	1.984
DBR 2.25% 09/2020	45.000	49.930	23	49.953	330
IRISH 5.9% 10/2019	40.000	48.078	(814)	47.264	485
SPGB 1.95%04/26	32.000	33.675	48	33.723	421
SPGB 4.6% 07/2019	30.000	34.164	(539)	33.626	586
BTPS 4.25% 09/2019	30.000	33.915	(545)	33.371	430
		4.640.105	(56.422)	4.583.683	69.691
Taxa variável					
CCTS Float 11/19	250.000	254.350	3.138	257.488	323
		4.894.455	(53.285)	4.841.170	70.014
OBRIGAÇÕES DIVERSAS					
Taxa variável					
ABNANV Float 03/2019	300.000	302.880	1.068	303.948	106
JPM Float 01/2020	300.000	299.928	2.442	302.370	131
ABBEY Float 05/2019	300.000	299.503	2.603	302.106	104
CAFP Float 04/21	300.000	300.360	1.341	301.701	224
SANTAN Float 03/2020	300.000	296.808	4.884	301.692	65
LLOYDS Float 09/2019	300.000	299.175	2.457	301.632	22
RABOBK Float 05/2020	300.000	297.884	3.238	301.122	-
GE Float 01/2020	300.000	298.881	1.956	300.837	40
BATSLN Float 03/2018	300.000	300.717	36	300.753	41
NAB Float 01/18	300.000	299.403	1.182	300.585	-
DNBNO Float 01/2020	300.000	297.915	2.496	300.411	9
JYBC Float 03/2018	300.000	299.250	1.140	300.390	3
BHP Float 04/20	300.000	293.007	6.939	299.946	20
SAPGR Float 11/18	250.000	250.415	270	250.685	-
TOYOTA Float 07/2018	250.000	248.850	1.383	250.233	-
GS Float 29/05/2020	225.000	223.817	2.392	226.208	80
SWEDA FLOAT 03/19	200.000	201.820	676	202.496	48
SEB Float 05/20	200.000	201.260	1.112	202.372	54
HSBC FLOAT 11/19	200.000	199.995	1.727	201.722	45
WFC Float 04/21	200.000	200.859	773	201.632	115
BPCEGP Float 05/2018	200.000	201.444	(48)	201.396	65
C Float 11/2019	200.000	199.458	1.844	201.302	67
BFCM Float 06/2020	200.000	200.000	1.290	201.290	24
NWIDE Float 11/2018	200.000	199.836	1.066	200.902	62
FDX Float 04/19	200.000	200.000	736	200.736	112
UNANA Float 06/18	200.000	199.834	528	200.362	-
DE Float 04/20	200.000	200.000	124	200.124	15

Espécie	Quantidade	Valor inicial	Mais/ /(menos)- -valias	Valor de balanço	Juros corridos
CCBGBB Float 09/2018	200.000	200.922	(1.774)	199.148	23
BAC Float 09/20	150.000	150.209	2.625	152.834	40
SAPGR Float 04/2020	150.000	149.825	489	150.314	-
GE Float 05/2020	150.000	148.775	1.479	150.254	-
C Float 05/21	100.000	100.000	1.832	101.832	55
RENAUL Float 03/19	100.000	100.000	1.440	101.440	25
RY Float 01/2021	100.000	100.010	1.281	101.291	59
BAC Float 06/2019	100.000	100.563	632	101.195	17
NAB Float 04/2021	100.000	100.000	1.140	101.140	53
BFCM Float 03/2019	100.000	100.986	116	101.102	14
TDFloat 09/08/20	100.000	99.779	1.071	100.850	11
MYL FLOAT 11/18	100.000	100.000	660	100.660	62
ABNANV Float 01/19	100.000	99.840	720	100.560	42
RY Float 03/2019	100.000	99.986	558	100.544	1
DAIGR Float 01/2019	100.000	100.000	461	100.461	51
SOCGEN Float 07/2018	100.000	100.155	271	100.426	22
ISPIM Float 06/20	100.000	100.000	401	100.401	35
CS Float 10/2019	100.000	99.822	556	100.378	29
BSN Float 09/2018	100.000	99.916	431	100.347	3
UPS Float 07/2020	100.000	99.820	434	100.254	25
KO Float 09/2019	100.000	99.550	697	100.247	-
DAIGR Float 03/18	100.000	100.000	234	100.234	10
POHBK Float 03/20	100.000	98.902	1.310	100.212	-
WFC Float 06/2020	100.000	99.342	870	100.212	9
BNFP Float 01/2020	100.000	99.620	585	100.205	5
CM Float 09/2017	100.000	99.970	196	100.166	-
MCD Float 08/2019	100.000	99.353	791	100.144	-
MMM Float 05/20	100.000	99.394	750	100.144	-
TOYOTA Float 17	100.000	99.901	157	100.058	-
CS Float 03/30/2017	100.000	100.037	19	100.056	0
KO Float 03/17	100.000	99.932	102	100.034	-
STLNO Float 08/2019	100.000	99.607	413	100.020	-
CAT Float 05/2018	100.000	99.672	340	100.012	-
MS Float 01/22	100.000	100.000	(20)	99.980	71
GE FLOAT 5/21	100.000	99.345	601	99.946	-
HBOS Float 03/2017	95.000	94.783	173	94.956	11
ENELIM Float 02/2018	50.000	52.745	(1.139)	51.607	533
BMW Float 03/2019	15.000	14.959	62	15.021	0
CXGD Float 06/49	25.000	11.500	(1.250)	10.250	-
CGD - EMTN Serie 238	5.000	2.300	200	2.500	-
		10.734.817	65.569	10.800.386	2.659
Taxa fixa					
POHBK 1.75% 08/2018	400.000	414.712	(2.872)	411.840	2.397
TLSNSS 4.25% 02/2020	300.000	341.469	(2.721)	338.748	11.078
VINCI 4% 09/2018	300.000	328.761	(8.295)	320.466	3.255
AUCHAN 3.625% 10/18	300.000	326.766	(7.302)	319.464	2.205
BPCEGP 3.7% 05/2018	300.000	320.361	(7.181)	313.181	1.448
LLOYDS 1.875% 10/18	300.000	312.357	(2.178)	310.179	1.279
DAIGR 1.5% 11/2018	300.000	309.348	(561)	308.787	530
SOCGEN 0.75% 11/2020	300.000	299.238	7.380	306.618	228
ABBEY 0.875% 01/2020	300.000	300.396	5.037	305.433	2.539
ACHMEA 0.875% 09/18	300.000	302.094	2.169	304.263	762
CS 0.625% 11/2018	300.000	301.842	1.401	303.243	216
AMXLMM 3.75% 06/2017	200.000	209.796	(6.114)	203.682	3.842
INTNED 1.25% 12/2019	150.000	153.890	1.500	155.390	98

Este anexo faz parte integrante das demonstrações financeiras em 31 de dezembro de 2015.

Espécie	Quantidade	Valor inicial	Mais/ /(menos)- -valias	Valor de balanço	Juros corridos
HUWY 1.375% 10/2021	150.000	150.024	4.952	154.976	350
LUXIM 2.625% 02/24	100.000	112.400	1.160	113.560	2.338
LUXIM 2.625% 02/24	100.000	112.400	1.160	113.560	2.338
DGFP 3.375% 03/20	100.000	110.768	(253)	110.515	2.561
RTEFRA 5.125% 09/18	100.000	111.696	(3.017)	108.679	1.559
UPS 1.625% 11/2025	100.000	100.371	6.648	107.019	209
LIFP 1.875% 02/26	100.000	99.702	6.391	106.093	1.624
ADFP 1.5% 07/2023	100.000	101.788	4.199	105.987	662
ENIIM 1.75% 01/2024	100.000	100.543	5.131	105.674	1.669
GE 1.25% 05/2023	100.000	99.965	4.674	104.639	753
BGGRP 1.25% 11/22	100.000	98.623	5.489	104.112	140
BMW 1.125% 09/2021	100.000	100.209	3.879	104.088	324
AAPL 1% 11/2022	100.000	100.305	3.513	103.818	142
AAPL 1% 11/2022	100.000	100.305	3.513	103.818	142
SAPGR 1% 04/2025	100.000	96.857	6.868	103.725	753
WURTH 1% 05/2022	100.000	100.155	3.244	103.398	622
WURTH 1% 05/2022	100.000	100.155	3.244	103.398	622
LLOYDS 1.875% 10/18	100.000	104.119	(726)	103.393	426
LLOYDS 1.875% 10/18	100.000	104.119	(726)	103.393	426
PX 1.2 02/24	100.000	99.962	3.226	103.188	1.062
PX 1.2 02/24	100.000	99.962	3.226	103.188	1.062
GS 1.375% 07/2022	100.000	99.462	3.721	103.183	599
CS 1.125% 09/2020	100.000	101.361	1.799	103.160	333
CS 1.125% 09/2020	100.000	101.361	1.799	103.160	333
NDASS 1.875% 11/2025	100.000	99.239	3.868	103.107	267
MA 1.1% 12/22	100.000	99.357	3.545	102.902	93
GE 0.8% 01/22	100.000	98.605	4.012	102.617	756
CABKSM 1% 02/2023	100.000	105.967	(3.460)	102.507	896
RENEPL 1.75% 06/23	100.000	99.537	2.617	102.154	1.026
ACHMEA 2% 01/2018	100.000	102.839	(806)	102.033	1.880
ACHMEA 2% 01/2018	100.000	102.839	(806)	102.033	1.880
LLOYDS 0.625% 04/20	100.000	99.585	2.091	101.676	438
HON 0.65% 02/20	100.000	99.839	1.724	101.563	558
GM 1.168% 05/20	100.000	100.000	1.560	101.560	730
ABBV 0.375% 11/19	100.000	99.732	898	100.630	46
DAIGR 0.25% 05/20	100.000	99.607	926	100.533	161
JNJ 0.65% 05/24	100.000	99.736	673	100.409	402
HENKEL 09/18	100.000	100.100	85	100.185	-
NEGANV 0% 11/19	100.000	100.000	98	100.098	-
NEGANV 0% 11/19	100.000	100.000	98	100.098	-
SANFP 0% 01/20	100.000	100.167	(172)	99.995	-
BASGR 0% 11/20	100.000	99.601	313	99.914	-
BASGR 0% 11/20	100.000	99.601	313	99.914	-
GLENLN 1.875% 09/23	100.000	99.591	162	99.753	565
GLENLN 1.875% 09/23	100.000	99.591	162	99.753	565
VFC 0.625% 09/23	100.000	101.400	(2.036)	99.364	176
VFC 0.625% 09/23	100.000	99.904	(540)	99.364	176
SRBANK 0.375% 02/22	100.000	99.374	(33)	99.341	53
GALPNA 1.375% 09/23	100.000	99.517	(607)	98.910	392
GALPNA 1.375% 09/23	100.000	99.517	(607)	98.910	392
NOVNVX 0.125% 09/23	100.000	99.127	(654)	98.473	35
JPM 0.625% 01/2024	100.000	99.266	(1.603)	97.663	274
JPM 0.625% 01/2024	100.000	99.266	(1.603)	97.663	274
SANFP 0% 09/22	100.000	99.539	(2.020)	97.519	-
PEP0.875% 07/2028	100.000	99.660	(2.483)	97.177	400
CITCON 1.25% 09/2026	100.000	99.897	(4.326)	95.571	394

Este anexo faz parte integrante das demonstrações financeiras em 31 de dezembro de 2015.

Espécie	Quantidade	Valor inicial	Mais/ /(menos)- -valias	Valor de balanço	Juros corridos
CITCON 1.25% 09/2026	100.000	99.897	(4.326)	95.571	394
IREIM 0.875% 11/24	100.000	93.980	1.331	95.311	144
MS 2.375% 03/21	65.000	68.830	1.506	70.337	1.167
CBA 5.5% 08/2019	50.000	57.364	(507)	56.857	1.115
CBA 5.5% 08/2019	50.000	57.364	(507)	56.857	1.115
RABOBK 3.75% 11/2020	50.000	55.119	1.097	56.216	272
DAIGR 2.25% 01/2022	50.000	53.559	1.316	54.874	1.054
PARPUBLICA CONV 5.25	50.000	53.759	236	53.995	683
SAPGR 1.125% 02/23	50.000	50.488	2.113	52.600	486
SAPGR 1% 04/2025	50.000	48.429	3.434	51.863	377
SANTAN 4.125% 10/17	50.000	53.268	(1.651)	51.617	503
BBVASM 3.625% 01/17	50.000	51.795	(1.715)	50.080	1.728
BBVASM 3.625% 01/17	50.000	51.795	(1.715)	50.080	1.728
MS 2.375% 03/21	45.000	47.652	1.043	48.695	808
VERSE 2 SNR 02/2018	31.651	31.717	345	32.063	39
VERSE 2 SNR 02/2018	31.651	31.717	345	32.063	39
VERSE 2 SNR 02/2018	31.651	31.717	345	32.063	39
GE 2.875% 06/2019	25.000	27.087	(291)	26.796	388
VERSE 1 SNR 02/2017	19.538	19.879	(291)	19.588	34
		10.615.057	56.872	10.671.928	75.875
		21.349.874	122.440	21.472.314	78.533
		50.035.048	704.481	50.739.529	148.547

O anexo faz parte integrante da demonstração dos fluxos de caixa
para o exercício findo em 31 de dezembro de 2016.