

Relatório e Contas 2016

Fundo de Pensões

PIR Fidelidade



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 PIR Fidelidade	10
Anexos	20

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 permanente 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 expectativas 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 expectativa 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 expectativas 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 quarto 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 rentabilidade 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 Governança 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 *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 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 PIR Fidelidade

Comentário à gestão e indicadores de evolução e *performance*

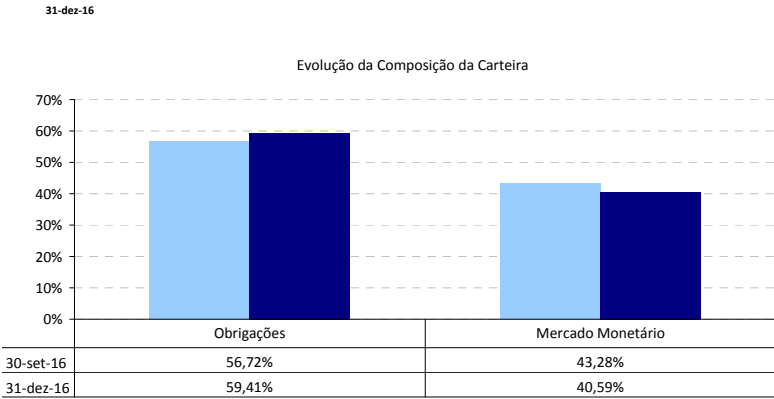
Em 31 de dezembro de 2016 a carteira do Fundo era, maioritariamente, constituída por obrigações. Comparativamente à sua composição em 31 de dezembro de 2015, destaca-se um ligeiro reforço do investimento a obrigações, por contrapartida de uma pequena redução da exposição a ativos do mercado monetário.

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

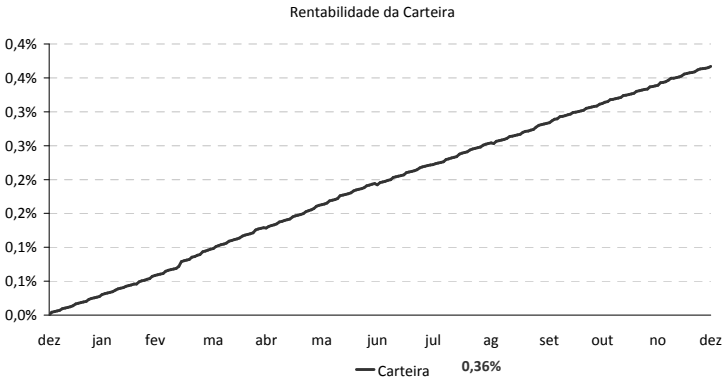
- Aumento da exposição a títulos de papel comercial.
- Manutenção da exposição a fundos de mercado monetário, de modo a aplicar excessos de liquidez.
- Durante o 1º trimestre, aumento da exposição a obrigações de taxa fixa linearizadas, nas maturidades entre os 2 e os 8 anos, aproveitando momentos de subida de taxas; e, no decorrer do 4º trimestre, nas maturidades entre os 6 e os 7 anos.

O comportamento dos ativos e a composição da carteira, decidida em termos de distribuição por segmentos de investimento, traduziram-se numa rentabilidade acumulada do Fundo, no ano, de 0,36%.

Fundo Pensões PIR Fidelidade

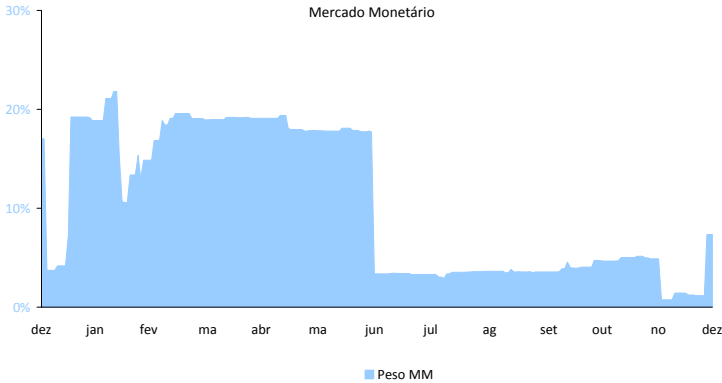
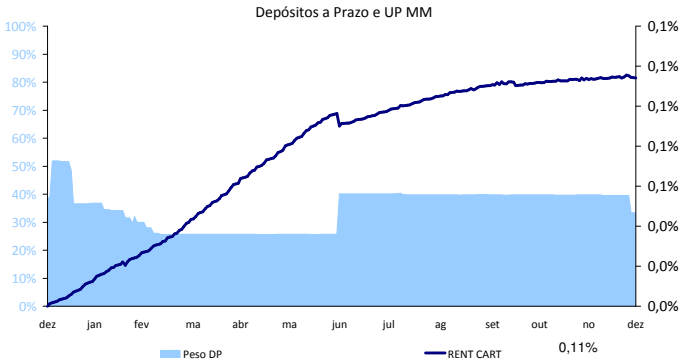
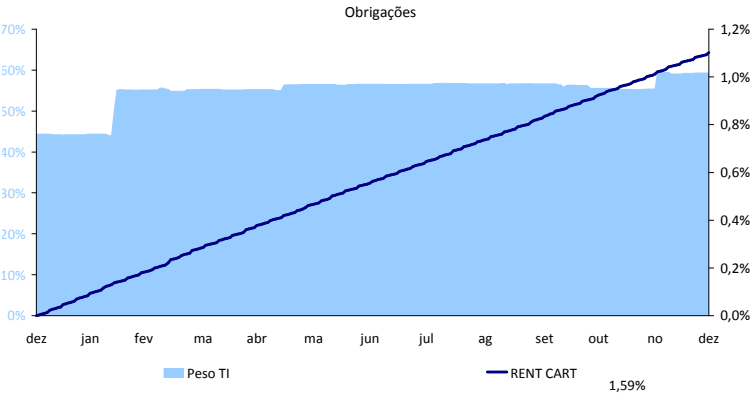


	Composição Carteira		Limites
	Peso Médio YTD	Final Mês	
Obrigações	54,893%	59,414%	0%-98%
MM	45,107%	40,586%	0%-100%
DP		0,443%	
UP MM		33,042%	
MM Outros		7,100%	
	100,000%	100,000%	



Performance	TRIM	YTD
Carteira Total	0,08%	0,36%
Obrigações		
Contributo Absoluto	0,26%	1,10%
Contributo Relativo	0,15%	0,60%
Depósitos a Prazo e UP MM		
Contributo Absoluto	0,00%	0,11%
Contributo Relativo	0,00%	0,04%

Valor da Carteira	22.638.225	(euros)
-------------------	------------	---------



Política de Investimento

1. Introdução

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

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

2. Estratégia de Investimento e Perfil do Investidor Objetivo

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

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

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

3. Limites Máximos de Investimento

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

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

- Inclui obrigações de dívida pública de países pertencentes à União Europeia ou à OCDE, obrigações diversas emitidas por entidades privadas, obrigações hipotecárias, títulos de dívida objeto de securitização e outros valores mobiliários representativos de dívida emitida por entidades públicas ou privadas. Os títulos representativos de dívida só poderão ser de taxa fixa denominada em euros, têm necessariamente que ter *rating investment grade* na data de aquisição e podem corresponder a dívida sénior, bem como a dívida subordinada.
- Inclui depósitos bancários e instrumentos do mercado monetário, nomeadamente vocacionados para a gestão de tesouraria. Esta classe de ativos pode incluir bilhetes do tesouro e papel comercial. Ex: depósitos à ordem, depósitos a prazo, certificados de depósito e bilhetes do tesouro.

Política de Investimento

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:

I. Instrumentos Derivados:

O Fundo não poderá utilizar instrumentos financeiros derivados.

II. Operações de Reporte e Empréstimo de Valores:

Com o objetivo de incrementar a sua rentabilidade, o Fundo pode efetuar operações de reporte e de empréstimo, desde que estas sejam efetuadas com uma instituição financeira que, cumulativamente, esteja legalmente autorizada para o efeito num Estado membro do Espaço Económico Europeu ou noutro país da OCDE e cujo *rating* seja qualitativamente igual ou superior a “BBB”/“Baa2”, conforme notações universalmente utilizadas, ou a outras classificações comprovadamente equivalentes.

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

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

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

As operações de reporte e empréstimo não poderão comprometer os limites de alocação definidos para cada uma das classes de ativos a que respeitam e o valor de mercado dos ativos cedidos no conjunto dessas operações não poderá exceder, em qualquer momento, 40% do valor do património do Fundo.

III. Investimento Obrigacionista, Papel Comercial e Liquidez

O Fundo não poderá:

- a) Investir em obrigações convertíveis ou obrigações que confirmem o direito de subscrição de ações ou de aquisição, a outro título, de ações, bem como investir em títulos de participação ou em unidades de participação de fundos cujo regulamento de gestão não proíba o investimento nos ativos atrás referidos; ;
- b) Adquirir obrigações cujo prazo de vencimento residual seja superior a 10 anos;
- c) Adquirir obrigações que, cumulativamente, não disponham nem de *rating* de emissão nem de *rating* de emitente, no momento da aquisição;

Política de Investimento

d) Sem prejuízo do estabelecido no parágrafo seguinte, as obrigações adquiridas deverão ter, na data da respetiva aquisição, um *rating* mínimo de *Investment Grade* ou equivalente. Para ser considerado *Investment Grade* o título terá que ser enquadrado nessa classificação pela maioria das agências, que lhe tenham atribuído notação financeira, de entre as seguintes: Standard & Poor's, Moody's e Fitch. Em caso de *downgrade* a Entidade Gestora não terá que alienar os ativos afetados, podendo optar pela sua manutenção em carteira;

e) Independentemente do respetivo *rating*, o Fundo poderá ainda investir em títulos representativos de dívida de emitentes portugueses, quer sejam entidades públicas ou privadas, entendendo-se por emitentes portugueses as empresas ou instituições com sede em território nacional. O investimento (inicial ou reforço) num destes ativos não deverá, contudo, originar, na data da respetiva aquisição, uma exposição de mais de 7,5% do valor global da carteira do Fundo, a títulos que não respeitem o *rating* mínimo estabelecido na parágrafo anterior. Estas restrições incluem os do Bilhetes do Tesouro e o Papel Comercial;

f) As obrigações, no momento da aquisição, deverão obedecer ao seguinte quadro de exposição por *rating* e bandas de maturidade, definida em termos de percentagem do valor patrimonial do Fundo afeto a cada banda temporal, incluindo todos os instrumentos elegíveis para investimento:

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

IV. Valores Não Admitidos em Mercados Regulamentados

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

V. Aplicações em Moeda Diferente do Euro

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

VI. Organismos de Investimento Não Harmonizados

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

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

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

VII. Diversificação e Dispersão do Investimento

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

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

Política de Investimento

- 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.

5. Medidas de Referência Relativas à Rendibilidade

I. Medidas de Referência

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

II. Cálculo da Rendibilidade da Carteira

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

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

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

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

Onde

R_P = rendibilidade acumulada da carteira no período P ;

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

t = unidade de tempo diária;

n = número de observações diárias no período.

Rendibilidade YTD

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

Onde

R_T = rendibilidade acumulada da carteira no período T ;

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

t = unidade de tempo diária;

n = número de observações diárias no período.

Política de Investimento

6. 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:

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

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

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;

\bar{r}_T = média das rendibilidades r_t no período T;

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

\bar{b}_T = média das rendibilidades no b_t período T.

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

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

Política de Investimento

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

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.

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

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

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;

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

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

r_t = rendibilidade diária da carteira no dia t;

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

7. Intervenção e Exercício de Direitos de Voto

A política de intervenção e exercício de direitos de voto nas sociedades emitentes será decidida pelo Conselho de Administração da Entidade Gestora, tendo sempre subjacente o melhor interesse do Fundo, ouvidas a Comissão de Investimentos e os Associados, e deverá ter a aprovação deste.

8. Definição da Política de Investimentos

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

Política de Investimento

9. Método de Valorização dos Ativos

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

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



O Conselho de Administração

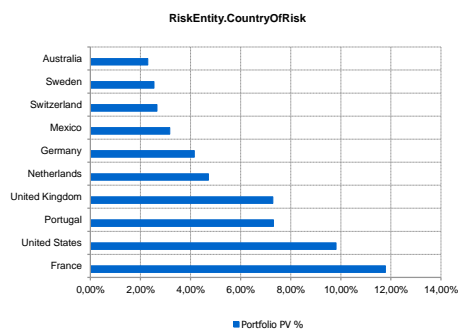
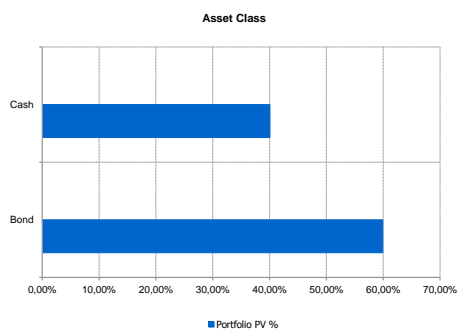
ANEXOS



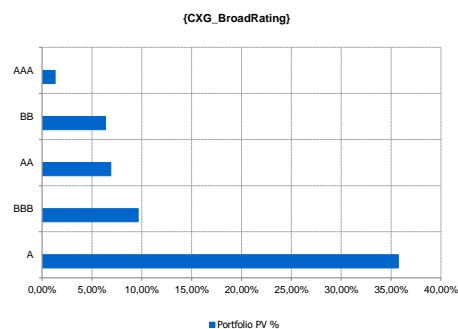
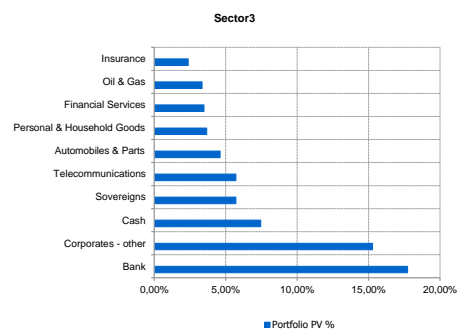
CGD Pensões

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

Exposure



RiskEntity.CountryOfRisk	AssetClass	Portfolio
Not Classified	Equity	32,62
Not Classified	Cash	7,45



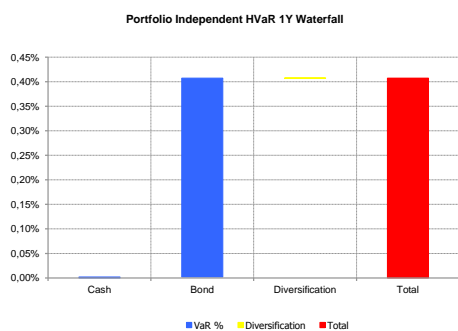
Sector3	AssetClass	Portfolio
Not Classified	Equity	15,73

(CXG_BroadRating)	AssetClass	Portfolio
Not Classified	Equity	32,62
Not Classified	Cash	7,45

Risk Metrics

	Absolute	Benchmark	Relative to benchmark
Yield - Bonds	0,51	0,00	0,00
Z-spread - Bonds	56,35	0,00	0,00
Duration	2,17	0,00	0,00
Duration - Bonds	3,62	0,00	0,00
Rate Delta (bps)	2,19	0,00	0,00
Spread Delta (bps)	2,19	0,00	0,00
WARF	A3		

	Absolute	Benchmark	Relative
VaR %	-0,41%	0,00%	0,00%
Expected Loss %	-0,47%	0,00%	0,00%
Regulatory Incremental VaR %		0,00%	0,00%
ExpectedGain %	0,44%	0,00%	0,00%
Volatility %	0,77%	0,00%	0,00%
Tracking Error	0,00%		
Beta	1,00	0,00	0,00
Sharpe Ratio	0,91		



Liquidity Metrics

	Score*
Bond Liquidity Score	7

	Number of Days
Equity Liquidity Days	
Futures Liquidity Days	
Money Market Liquidity Days	0
Funds Liquidity Days	1

* Score 1-10, Lower to Higher Liquidity

Stress Test

AssetClass	CXG_Credit Crunch	CXG_Flight to Quality
	Diff TV %	Diff TV %
Bond	-5,79	-1,74
Cash	0,00	0,00
Equity	0,00	0,00
Fund Unit	0,00	0,00
Total	-3,47	-1,04

TOP 10 Contributions

Issuer	PV %
FUND	32,62
REPUBLIC OF PORTUGAL	5,72
AMERICA MOVIL SAB DE CV	3,17
DAIMLER AG	2,69
TELIASONERA AB	2,54
EUREKO BV	2,37
VINCI	2,35
AUCHAN SA	2,34
POHUOLA BANK PLC	2,26
LLOYDS BANKING GROUP PLC	2,26
Top 10 Total	58,33

Issuer	Credit Delta %
REPUBLIC OF PORTUGAL	15,31
EUREKO BV	4,08
SOCIETE GENERALE SA	3,94
ROYAL DUTCH SHELL PLC	3,89
TELIASONERA AB	3,39
GENERAL ELECTRIC CO	3,35
SANOFI	3,12
SANTANDER UK PLC	3,06
JOHNSON & JOHNSON	3,02
BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC	2,99
Top 10 Total	46,15

Issuer	Dollar Duration %
REPUBLIC OF PORTUGAL	15,03
EUREKO BV	4,09
SOCIETE GENERALE SA	3,96
ROYAL DUTCH SHELL PLC	3,90
TELIASONERA AB	3,42
GENERAL ELECTRIC CO	3,32
SANTANDER UK PLC	3,07
SANOFI	3,05
JOHNSON & JOHNSON	3,03
BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC	3,01
Top 10 Total	45,89

Issuer	VaR contribution %
REPUBLIC OF PORTUGAL	24,64
ROYAL DUTCH SHELL PLC	5,33
SANOFI	4,36
BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC	3,80
PROCTER & GAMBLE CO.	3,75
JOHNSON & JOHNSON	3,50
PRAXAIR INC	3,43
TOTAL SA	2,92
ENI-ENTE NAZIONALE IDROCARBURI	2,82
EUREKO BV	2,78
Top 10 Total	57,32

Issuer	Beta to Portfolio
TOTAL SA	6,15
EDF SA	5,60
ROYAL DUTCH SHELL PLC	4,36
BMW AG	4,34
ROBERT BOSCH GMBH	4,22
SANOFI	4,14
PRAXAIR INC	4,09
REPUBLIC OF PORTUGAL	3,92
AGENCE FRANCAISE DE DEVELOPPEMENT	3,77
PROCTER & GAMBLE CO.	3,63

Issuer	Volatility Contribution (%)
REPUBLIC OF PORTUGAL	22,43
ROYAL DUTCH SHELL PLC	6,04
BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC	4,03
SANOFI	3,94
PRAXAIR INC	3,72
PROCTER & GAMBLE CO.	3,32
TOTAL SA	3,17
EDF SA	3,13
JOHNSON & JOHNSON	2,88
ENI-ENTE NAZIONALE IDROCARBURI	2,77
Top 10 Total	55,43

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.

Relatório do Auditor e Certificação Legal de Contas

Certificação Legal das Contas

RELATO SOBRE A AUDITORIA DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

Opinião

Auditámos as demonstrações financeiras anexas do Fundo de Pensões PIR Fidelidade - Companhia de Seguros e Associadas ("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 22.659.420 euros e um valor do Fundo de 22.638.224 euros, incluindo um resultado líquido de 154.275 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 PIR Fidelidade - Companhia de Seguros e Associadas, 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 10, o Ativo do Fundo inclui instrumentos financeiros valorizados ao justo valor no montante de 7.480 milhares de euros ("m€"), os quais representam cerca de 33% do total do Ativo.

A determinação do valor justo dos instrumentos financeiros foi realizada conforme referido na Nota 2.b), 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 3.874 m€ (17% do ativo).

A consideração desta matéria como relevante para a auditoria teve por base a sua materialidade nas demonstrações

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

financeiras e o risco de julgamento associado aos modelos de avaliação e pressupostos utilizados, uma vez que o recurso a diferentes técnicas e pressupostos de avaliação podem resultar em diferentes estimativas do justo valor dos instrumentos financeiros.

Síntese da nossa resposta aos riscos de distorção material mais significativos

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;

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

FUNDO DE PENSÕES PIR FIDELIDADE - COMPANHIA DE SEGUROS E ASSOCIADAS

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

(Montantes expressos em Euros)

ATIVO	Notas	2016	2015
Investimentos:			
Instrumentos de capital e unidades de participação	4	7.480.297	3.871.614
Títulos de dívida pública e outros emissores públicos	4	1.272.395	1.177.504
Outros títulos de dívida	4	12.018.725	9.271.784
Numerário, depósitos em instituições de crédito e aplicações MMI	4	1.728.526	8.053.006
		<u>22.499.943</u>	<u>22.373.908</u>
Outros ativos:			
Devedores			
Estado e outros entes públicos	5	271	271
Outras entidades	5	-	-
		<u>271</u>	<u>271</u>
Acréscimos e diferimentos	4	159.206	133.421
Total do Ativo		<u>22.659.420</u>	<u>22.507.600</u>
PASSIVO E VALOR DO FUNDO	Notas	2016	2015
Credores:			
Entidade gestora	6	13.636	14.085
Estado e outros entes públicos	6	6.526	8.937
Depositário	6	1.034	629
Outras entidades	6	-	-
Total do Passivo		<u>21.196</u>	<u>23.651</u>
Valor do Fundo	3	<u>22.638.224</u>	<u>22.483.949</u>
Total do Passivo e do Valor do Fundo		<u>22.659.420</u>	<u>22.507.600</u>
Valor da Unidade de Participação	3	5,1795	5,1606

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

FUNDO DE PENSÕES PIR FIDELIDADE - COMPANHIA DE SEGUROS E ASSOCIADAS

DEMONSTRAÇÕES DE RESULTADOS PARA OS EXERCÍCIOS

FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2016 E 2015

(Montantes expressos em Euros)

	Notas	2016	2015
Contribuições	3	1.212.095	2.662.767
Pensões, capitais e prémios únicos vencidos	7	(1.140.654)	(759.032)
Ganhos/(perdas) líquidos dos investimentos	6	(158.071)	(25.274)
Rendimentos líquidos dos investimentos	8	303.975	275.298
Outras despesas	9	(63.070)	(63.529)
Resultado líquido		<u>154.275</u>	<u>2.090.230</u>

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



FUNDO DE PENSÕES PIR FIDELIDADE - COMPANHIA DE SEGUROS E ASSOCIADAS

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	1.198.926	2.137.912
Transferências de fundos de pensões	13.169	524.855
Pensões, capitais e prémios únicos vencidos		
Prémios únicos para aquisição de rendas vitalícias	(119.441)	(150.206)
Capitais vencidos (Remiões/vencimentos)	(502.201)	(440.810)
Transferências para fundos de pensões	(519.012)	(168.016)
Remunerações		
Remunerações de gestão	(57.922)	(63.557)
Remunerações de depósito e guarda de títulos	(3.575)	(497)
Outros rendimentos e ganhos/(gastos) líquidos	(4.029)	4.473
Fluxos de caixa líquidos das atividades operacionais	5.916	1.844.154
Fluxos de caixa das atividades de investimento		
Recebimentos		
Alienação/reembolso dos investimentos	13.446.532	20.000.000
Rendimentos dos investimentos	308.520	302.282
Pagamentos		
Aquisição de investimentos	(15.355.070)	(18.926.117)
Comissões de transação e mediação	-	-
Outros gastos com investimentos	30.379	(54.692)
Fluxos de caixa líquidos das atividades de investimento	(1.569.639)	1.321.473
Varição de caixa e seus equivalentes	(1.624.480)	3.165.627
Efeitos de alterações na taxa de câmbio	-	-
Caixa no início do exercício	3.253.006	87.379
Caixa no fim do exercício	1.628.526	3.253.006

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

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

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

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

São Participantes do Fundo:

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

FUNDO DE PENSÕES PIR FIDELIDADE – COMPANHIA DE SEGUROS E ASSOCIADAS

NOTAS À DEMONSTRAÇÃO DA POSIÇÃO FINANCEIRA E À DEMONSTRAÇÃO DE
RESULTADOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2016
(Montantes expressos em Euros)

- c) Os trabalhadores do Associado Fidelidade em 15 de janeiro de 2012 que, cumulativamente:
- (i) Transitaram da ex-Império Bonança – Companhia de Seguros, S.A., e que:
 - a) Ou se encontravam abrangidos pelos benefícios na reforma estabelecidos pelo Anterior CCT, por terem sido admitidos naquela Companhia até 28 de dezembro de 2005, ou por terem sido admitidos na ex-Império Bonança – Companhia de Seguros, S.A., após 28 de dezembro de 2005 mas transitados do setor segurador e com vínculo a esse setor anterior a 22 de junho de 1995;
 - b) Ou pertenciam ao quadro permanente da extinta Associada Impergesto na data da constituição do presente Fundo, tendo sido transferidos, em 26 de dezembro de 2006, para a ex-Império Bonança – Companhia de Seguros, S.A.;
 - c) Ou aos quais haja sido contratualmente atribuído direito a pensão de reforma.
 - (ii) Na data da celebração do contrato constitutivo do Fundo, não tenham passado à situação de beneficiários do Fundo de Pensões do Pessoal da Império Bonança por reforma por velhice ou invalidez;
 - (iii) Na data da celebração do contrato constitutivo do Fundo estavam abrangidos pelo Novo CCT, por não serem filiados no Sinapsa ou por terem aderido individualmente a esse mesmo Contrato apesar de serem filiados no Sinapsa, e não se encontrem em situação de pré-reforma anterior a 1 de janeiro de 2012;
- d) Os trabalhadores no ativo do Associado CPR que, cumulativamente:
- (i) Se encontravam abrangidos pelos benefícios na reforma estabelecidos pelo Anterior CCT, ou aos quais haja sido expressamente atribuído direito a pensão de reforma no respetivo contrato individual de trabalho;
 - (ii) Na data da celebração do contrato constitutivo do Fundo não tenham passado à situação de beneficiários do Fundo de Pensões da Companhia Portuguesa de Resseguros por reforma por velhice ou invalidez;
 - (iii) Na data da celebração do contrato constitutivo do Fundo estejam abrangidos pelo Novo CCT, por não serem filiados no Sinapsa ou por terem aderido individualmente a esse mesmo Contrato apesar de serem filiados no Sinapsa, e não se encontrem em situação de pré-reforma anterior a 1 de janeiro de 2012.
- e) Os trabalhadores no ativo do Associado Via Directa que, cumulativamente:
- (i) Se encontravam abrangidos pelos benefícios na reforma estabelecidos pelo Anterior CCT, ou aos quais haja sido expressamente atribuído direito a pensão de reforma no respetivo contrato individual de trabalho; e
 - (ii) Na data da celebração do contrato constitutivo do Fundo estejam abrangidos pelo Novo CCT, ou por não serem filiados no Sinapsa ou por terem aderido individualmente a esse mesmo Contrato apesar de serem filiados no Sinapsa, e não se encontrem em situação de pré-reforma anterior a 1 de janeiro de 2012.
- f) Os demais empregados do quadro permanente dos Associados que, na data da celebração do contrato constitutivo do Fundo ou em data posterior, sejam abrangidos pelo Novo CCT;

FUNDO DE PENSÕES PIR FIDELIDADE – COMPANHIA DE SEGUROS E ASSOCIADAS

NOTAS À DEMONSTRAÇÃO DA POSIÇÃO FINANCEIRA E À DEMONSTRAÇÃO DE
RESULTADOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2016
(Montantes expressos em Euros)

- g) Os ex-empregados do quadro permanente dos Associados cujo vínculo laboral venha a cessar em data posterior à da celebração do contrato constitutivo do Fundo e cujos montantes sobre os quais tenham direitos adquiridos não hajam ainda sido transferidos para outro fundo de pensões;
- h) Excluem-se expressamente das alíneas anteriores os trabalhadores e ex-trabalhadores que, em face das regras em vigor, não estejam abrangidos no âmbito subjetivo do Novo CCT;
- i) Excluem-se, ainda, expressamente das alíneas anteriores, os trabalhadores afetos a prédios de rendimento (Porteiros e Empregados de limpeza de imóveis).

São Beneficiários do Fundo os Participantes do Fundo reformados por velhice e invalidez e, para as situações de morte dos Participantes, as pessoas elegíveis para beneficiar de uma pensão de sobrevivência de acordo com o regime previsto no Novo CCT.

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

2. BASES DE APRESENTAÇÃO E PRINCIPAIS CRITÉRIOS VALORIMÉTRICOS

As demonstrações financeiras foram preparadas a partir dos livros e registos contabilísticos do Fundo, mantidos de acordo com o estabelecido pela Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões na Norma Regulamentar nº 7/2010 - R, de 4 de junho.

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

a) Especialização de exercícios

Os rendimentos e gastos são reconhecidos na demonstração de resultados do período em que se vencem, independentemente do momento do seu recebimento ou pagamento, com exceção das contribuições dos Associados e dos Participantes, as quais são reconhecidas como rendimentos quando recebidas.

b) Carteira de títulos

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

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

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

NOTAS À DEMONSTRAÇÃO DA POSIÇÃO FINANCEIRA E À DEMONSTRAÇÃO DE
RESULTADOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2016
(Montantes expressos em Euros)

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

Contudo, esta regra não é aplicável quando:

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

Os restantes instrumentos financeiros 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 produto, ou seja, aquele contribuidor que tenha sido líder da emissão no mercado primário ou tenha participado na colocação da emissão. Caso não esteja disponível nenhum contribuidor com estas características, é usado o preço fornecido pela entidade estruturadora do produto;
- v) Caso não seja possível aplicar o mencionado acima, a Sociedade Gestora recorre a modelos de avaliação, elaborados por uma entidade independente e especializada (InterMoney Valores S.V. S.A. Sucursal em Portugal). Os principais pressupostos utilizados em tais modelos de avaliação contemplam, entre outros: (i) o spread de crédito do emitente ou dos ativos subjacentes ao título, tendo em consideração a probabilidade de incumprimento dos mesmos; (ii) a taxa de recuperação, em caso de incumprimento, do emitente ou da carteira de ativos subjacente a tais títulos; (iii) o volume e datas estimadas de reembolsos antecipados; e (iv) no caso de produtos estruturados, a correlação entre os vários ativos subjacentes aos títulos. Para efeitos de valorização das variáveis acima referidas, são utilizados, essencialmente, instrumentos financeiros semelhantes

NOTAS À DEMONSTRAÇÃO DA POSIÇÃO FINANCEIRA E À DEMONSTRAÇÃO DE
RESULTADOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2016
(Montantes expressos em Euros)

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 reconhecidas 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) Comissão de gestão

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

- Gestão administrativa

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

- Gestão financeira

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

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

NOTAS À DEMONSTRAÇÃO DA POSIÇÃO FINANCEIRA E À DEMONSTRAÇÃO DE
RESULTADOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2016
(Montantes expressos em Euros)

d) Comissão de depósito

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

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

e) Contribuições

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

f) Unidades de participação

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

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

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

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

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

g) Impostos

De acordo com o disposto no artigo 16º do 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.

FUNDO DE PENSÕES PIR FIDELIDADE – COMPANHIA DE SEGUROS E ASSOCIADAS

NOTAS À DEMONSTRAÇÃO DA POSIÇÃO FINANCEIRA E À DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2016 (Montantes expressos em Euros)

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

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

3. VALOR DO FUNDO

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

Fundo de Pensões do Pessoa da Império Bonança	9.652.622
Fundo de Pensões Fidelidade	5.328.538
Fundo de Pensões Pessoal da Mundial-Confiança	4.650.869
Fundo de Pensões da Companhia Portuguesa de Resseguros	22.643
Adesão Coletiva n.º 15 da Via Directa do Fundo de Pensões Aberto Caixa	
Reforma Prudente	2.936
	<u>19.657.608</u>

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 20.393.720

Resultado líquido:

Contribuições	2.137.912
Contribuições por transferência	524.855
Mais/(menos)-valias potenciais líquidas (Nota 6)	971
Mais/(menos)-valias realizadas líquidas (Nota 6)	(26.245)
Pensões, capitais e prémios únicos vencidos (Nota 7)	(759.032)
Rendimentos líquidos dos investimentos (Nota 8)	275.298
Comissões (Nota 9)	(63.529)
	<u>2.090.230</u>
	(1)

Saldo em 31 de dezembro de 2015 22.483.949

Resultado líquido:

Contribuições	1.198.926
Contribuições por transferência	13.169
Mais/(menos)-valias potenciais líquidas (Nota 6)	967
Mais/(menos)-valias realizadas líquidas (Nota 6)	(159.038)
Pensões, capitais e prémios únicos vencidos (Nota 7)	(1.140.654)
Rendimentos líquidos dos investimentos (Nota 8)	303.975
Comissões (Nota 9)	(60.659)
Impostos (Nota 9)	(2.411)
	<u>154.275</u>

Saldo em 31 de dezembro de 2016 22.638.224

FUNDO DE PENSÕES PIR FIDELIDADE – COMPANHIA DE SEGUROS E ASSOCIADAS

NOTAS À DEMONSTRAÇÃO DA POSIÇÃO FINANCEIRA E À DEMONSTRAÇÃO DE
RESULTADOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2016
(Montantes expressos em Euros)

O movimento ocorrido no número de unidades de participação em circulação nos exercícios de 2015 e 2016 foi o seguinte:

Unidades de participação em 31 de dezembro de 2014	3.985.779
Subscrições	518.603
Resgates	(147.507)
Unidades de participação em 31 de dezembro de 2015	<u>4.356.875</u>
Subscrições	234.467
Resgates	(220.616)
Unidades de participação em 31 de dezembro de 2016	<u>4.370.726</u>

Em 31 de dezembro de 2016 e 2015, o valor da unidade de participação era como se segue:

	2016	2015
Valor do Fundo	22.638.224	22.483.949
Número de unidades de participação em circulação	4.370.726	4.356.875
Valor da unidade de participação	5,1795	5,1606

4. INVESTIMENTOS

Em 31 de dezembro de 2016 e 2015, a carteira de títulos do Fundo tem a seguinte composição:

	2016			2015	
	Valor inicial	Mais/(menos) valias (Nota 6)	Valor de balanço	Juros corridos	Valor de balanço
Instrumentos de capital e unidades de participação					
Unidades de participação em fundos de investimento					
Mobiliário	7.479.330	967	7.480.297	-	3.871.614
	<u>7.479.330</u>	<u>967</u>	<u>7.480.297</u>	<u>-</u>	<u>3.871.614</u>
Títulos de dívida pública e outros emissores públicos					
Obrigações					
Taxa fixa	1.272.395	-	1.272.395	54.908	1.177.504
	<u>1.272.395</u>	<u>-</u>	<u>1.272.395</u>	<u>54.908</u>	<u>1.177.504</u>
Outros títulos de dívida					
Obrigações					
Obrigações diversas					
Taxa fixa	12.018.725	-	12.018.725	104.082	8.671.784
Papel comercial	-	-	-	-	600.000
	<u>12.018.725</u>	<u>-</u>	<u>12.018.725</u>	<u>104.082</u>	<u>9.271.784</u>

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.

FUNDO DE PENSÕES PIR FIDELIDADE – COMPANHIA DE SEGUROS E ASSOCIADAS

NOTAS À DEMONSTRAÇÃO DA POSIÇÃO FINANCEIRA E À DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2016
(Montantes expressos em Euros)

O detalhe da carteira de títulos do Fundo em 31 de dezembro de 2016 é apresentado no Anexo I.

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

	2016	2015
Obrigações de dívida pública	5,65%	5,65%
Obrigações diversas	2,11%	2,20%
Papel comercial	0,00%	0,23%

Justo valor

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

	2016			
	Técnicas de valorização			
	Nível 1	Nível 2	Nível 3	
		Inputs	Outras	
	Cotações de mercado	observáveis de mercado	técnicas de valorização	Total
Instrumentos de capital e unidades de participação	3.606.135	3.874.162	-	7.480.297
	3.606.135	3.874.162	-	7.480.297

	2015			
	Técnicas de valorização			
	Nível 1	Nível 2	Nível 3	
		Inputs	Outras	
	Cotações de mercado	observáveis de mercado	técnicas de valorização	Total
Instrumentos de capital e unidades de participação	3.871.614	-	-	3.871.614
	3.871.614	-	-	3.871.614

Na preparação dos quadros acima foram utilizados os seguintes critérios:

. **Nível 1 - Cotações de mercado** – nesta coluna foram incluídos os instrumentos financeiros valorizados com base em cotações de mercados ativos e transações, incluindo o contribuidor “CBBT” da Bloomberg;

. **Nível 2 - Técnicas de valorização – inputs observáveis no mercado** – nesta coluna foram incluídos os instrumentos financeiros valorizados com base em “bids” indicativos fornecidos por contrapartes externas disponíveis na Bloomberg;

. **Nível 3 - Outras técnicas de valorização** – esta coluna inclui os instrumentos financeiros valorizados com base em modelos de avaliação elaborados pela InterMoney Valores S.V. S.A. Sucursal em Portugal, ou preços fornecidos por entidades estruturadoras dos produtos.

FUNDO DE PENSÕES PIR FIDELIDADE – COMPANHIA DE SEGUROS E ASSOCIADAS

NOTAS À DEMONSTRAÇÃO DA POSIÇÃO FINANCEIRA E À DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2016 (Montantes expressos em Euros)

Em 31 de dezembro de 2016 e 2015, o valor de aquisição, o valor de balanço (custo amortizado) e o valor de mercado dos títulos da carteira do Fundo valorizada ao custo amortizado é o seguinte:

	2016	2015
Valor de aquisição	13.480.606	9.890.080
Custo amortizado	13.291.121	9.849.288
Valor de mercado	13.704.424	10.038.482

O detalhe dos títulos da carteira do Fundo valorizados ao custo amortizado em 31 de dezembro de 2016 é apresentado no Anexo II.

Em 31 de dezembro de 2015, os títulos incluídos na rubrica “Outros títulos de dívida – Papel comercial” encontram-se valorizados ao valor nominal.

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	1.628.526	-	3.253.006	-
Depósitos a prazo em euros	100.000	217	4.800.000	5.103
	1.728.526	217	8.053.006	5.103

Em 31 de dezembro de 2016 e 2015, os depósitos à ordem encontravam-se domiciliados na CGD, não sendo remunerados.

Em 31 de dezembro de 2016 e 2015, os depósitos a prazo encontravam-se domiciliados na CGD e venciam juros a uma taxa média anual de 0,25%.

5. DEVEDORES E CREDITORES

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	271	271
	271	271

Em 31 de dezembro de 2016 e 2015, a rubrica “Creditores” tem a seguinte composição:

	2016	2015
Entidade gestora - Comissão de gestão	13.636	14.085
Estado e outros entes públicos		
Outros	6.526	8.937
Depositário - Comissão de depósito	1.034	629
	21.196	23.651

FUNDO DE PENSÕES PIR FIDELIDADE – COMPANHIA DE SEGUROS E ASSOCIADAS

NOTAS À DEMONSTRAÇÃO DA POSIÇÃO FINANCEIRA E À DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2016
(Montantes expressos em Euros)

6. GANHOS LÍQUIDOS DOS INVESTIMENTOS

Estas rubricas têm a seguinte composição por categoria de títulos:

Designação	2016						Ganhos líquidos
	Mais-valias potenciais	Menos-valias potenciais	Valias potenciais líquidas	Mais-valias realizadas	Menos-valias realizadas	Valias realizadas líquidas	
Unidades de participação em fundos de investimento	2.548	(1581)	967	166	(5)	161	1.128
Obrigações de dívida pública	-	-	-	-	(10.136)	(10.136)	(10.136)
Obrigações diversas	-	-	-	2.738	(151801)	(149.063)	(149.063)
	<u>2.548</u>	<u>(1581)</u>	<u>967</u>	<u>2.904</u>	<u>(161942)</u>	<u>(159.038)</u>	<u>(158.071)</u>

Designação	2015						Ganhos líquidos
	Mais-valias potenciais	Menos-valias potenciais	Valias potenciais líquidas	Mais-valias realizadas	Menos-valias realizadas	Valias realizadas líquidas	
Unidades de participação em fundos de investimento	971	-	971	-	-	-	971
Obrigações de dívida pública	-	-	-	-	(9.531)	(9.531)	(9.531)
Obrigações diversas	-	-	-	332	(17.046)	(16.714)	(16.714)
	<u>971</u>	<u>-</u>	<u>971</u>	<u>332</u>	<u>(26.577)</u>	<u>(26.245)</u>	<u>(25.274)</u>

7. PENSÕES, CAPITALIS E PRÉMIOS ÚNICOS VENCIDOS

Esta rubrica apresenta a seguinte composição:

	2016	2015
Resgates de unidades de participação	502.201	440.810
Transferências de unidades de participação	519.012	168.016
Prémios únicos	119.441	150.206
	<u>1.140.654</u>	<u>759.032</u>

8. RENDIMENTOS LÍQUIDOS DE INVESTIMENTOS

Esta rubrica apresenta a seguinte composição por natureza de rendimento:

	2016	2015
<u>Por natureza de rendimento</u>		
Juros de obrigações	296.737	96.904
Juros de depósitos	7.238	178.394
	<u>303.975</u>	<u>275.298</u>

NOTAS À DEMONSTRAÇÃO DA POSIÇÃO FINANCEIRA E À DEMONSTRAÇÃO DE
RESULTADOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2016
(Montantes expressos em Euros)

9. OUTRAS DESPESAS

Esta rubrica tem a seguinte composição:

	2016	2015
Comissão de gestão	56.351	62.489
Comissão de mediação	401	35
Comissão de depósito	3.907	1.005
	60.659	63.529
Outros impostos	2.411	-
	63.070	63.529

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

10. 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.

NOTAS À DEMONSTRAÇÃO DA POSIÇÃO FINANCEIRA E À DEMONSTRAÇÃO DE
RESULTADOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2016
(Montantes expressos em Euros)

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 sujeito:

Risco de crédito

Exposição máxima a 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	1.327.303	1.231.992
Dívida privada	10.702.211	9.345.614
	<u>12.029.514</u>	<u>10.577.606</u>

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 ou ao emitente, no caso de papel comercial:

	2016	2015
"AA -" a "AAA"	1.856.305	729.636
"A -" a "A +"	8.064.723	7.661.055
"BBB -" a "BBB +"	2.161.236	805.184
"BB -" a "BB +"	1.367.846	1.381.731
	<u>13.450.110</u>	<u>10.577.606</u>

De acordo com a política de investimento do Fundo, as obrigações adquiridas deverão ter um rating mínimo de Investment Grade ou equivalente, podendo a Sociedade Gestora optar pela sua manutenção em carteira em caso de downgrade após a data da sua aquisição. Independentemente, do respetivo rating, o Fundo poderá ainda investir em títulos de dívida de emitentes portugueses quer sejam entidades públicas ou privadas, entendendo-se por emitentes portugueses as empresas ou instituições em território nacional. O investimento (inicial ou reforço) num destes ativos não deverá, contudo, originar, na data da respetiva aquisição, uma exposição de mais de 7,5% do valor do Fundo. Em 31 de dezembro de 2016 e 2015, o

NOTAS À DEMONSTRAÇÃO DA POSIÇÃO FINANCEIRA E À DEMONSTRAÇÃO DE
RESULTADOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2016
(Montantes expressos em Euros)

investimento do Fundo em títulos de dívida de emitentes portugueses com rating inferior a esta classificação ascendia a 1.367.846 euros e 1.381.731 euros (6,04% e 6,15% do valor do Fundo em 31 de dezembro de 2016 e 2015, respetivamente).

Igualmente de acordo com a política de investimento do Fundo, as obrigações adquiridas com rating BBB não devem ter uma maturidade superior a 2 anos. Não obstante, em 31 de dezembro de 2016 o Fundo detinha em carteira uma obrigação que não cumpria com este critério, cujo valor de balanço ascendia a 1.167.948 euros e 205.103 euros (5,16% e 0,91% do valor do Fundo em 31 de dezembro de 2016 e 2015, respetivamente).

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	%
Bancário	23,4%	Portugal	40,1%	Caixa Geral de Depósitos (*)	24,7%
Fundos mobiliários	17,6%	França	27,6%	America Movil SA de CV	3,2%
Consumo	17,0%	Estados Unidos	8,1%	Daimler AG	2,7%
Depósitos em instituições de crédito	7,2%	Inglaterra	7,2%	TeliaSonera AB	2,4%
Outros setores	34,9%	Outros países	16,0%	Outros	67,0%
	<u>100,0%</u>		<u>100,0%</u>		<u>100,0%</u>
2015					
Setor	%	País	%	Entidade	%
Depósitos em instituições de crédito	35,8%	Portugal	44,9%	Caixa Geral de Depósitos (*)	54,0%
Fundos mobiliários	17,2%	Unidades de participação	17,2%	Dívida Pública Portuguesa	5,5%
Bancário	12,5%	França	9,0%	America Mov SA de CV	3,3%
Telecommunication Services	5,9%	Inglaterra	5,5%	REN	2,7%
Outros setores	28,6%	Outros países	23,4%	Outras entidades	34,5%
	<u>100,0%</u>		<u>100,0%</u>		<u>100,0%</u>

(*) 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 n.º 9/2007-R, de 28 de junho, da ASF.

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

FUNDO DE PENSÕES PIR FIDELIDADE – COMPANHIA DE SEGUROS E ASSOCIADAS

NOTAS À DEMONSTRAÇÃO DA POSIÇÃO FINANCEIRA E À DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2016 (Montantes expressos em Euros)

Em 31 de dezembro de 2016 e 2015, os ativos e passivos do Fundo encontravam-se todos denominados em euros.

Risco de taxa de juro

Em 31 de dezembro de 2016 e 2015, os títulos de dívida detidos em carteira eram remunerados a taxas de juro fixas, sendo o seu valor de mercado naquelas datas de 13.542.548 euros e 10.577.606 euros, respetivamente.

Risco de liquidez

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

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

Em 31 de dezembro de 2016 e 2015, os títulos de dívida em carteira (incluindo juros corridos) totalizam 13.542.548 euros e 10.577.606 euros, respetivamente e têm as seguintes maturidades:

	2016	2015
Até 1 ano	5,34%	8,51%
Entre 1 e 3 anos	39,42%	37,81%
Entre 3 e 5 anos	22,86%	29,07%
Entre 7 e 10 anos	32,38%	24,61%
	<u>100,00%</u>	<u>100,00%</u>

Análise de sensibilidade

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

11. 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 PIR FIDELIDADE - COMPANHIA DE SEGUROS E ASSOCIADAS

INVENTÁRIO DA CARTEIRA DE TÍTULOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2015

(Montantes expressos em Euros)

<u>Espécie</u>	<u>Quantidade</u>	<u>Valor inicial</u>	<u>Mais/ /(menos)- -valias</u>	<u>Valor de balanço</u>	<u>Juros corridos</u>
<u>UNIDADES DE PARTICIPAÇÃO EM FUNDOS DE INVESTIMENTO</u>					
<u>Mobiliário</u>					
Natixis Tresorie I	287	3.607.716	(1.581)	3.606.135	-
CXG LIQUIDEZ	657.974	3.501.015	2.369	3.503.384	-
FEI CX F. MONETARIO	66.485	370.599	179	370.778	-
		<u>7.479.330</u>	<u>967</u>	<u>7.480.297</u>	<u>-</u>

OBRIGAÇÕES DE DÍVIDA PÚBLICA E OUTROS EMISSORES PÚBLICOS

Taxa fixa

OT 5.65% 02/2024	1.100.000	1.167.947	-	1.167.947	54.509
AGFRNC 1.375% 09/24	100.000	104.448	-	104.448	399
		<u>1.272.395</u>	<u>-</u>	<u>1.272.395</u>	<u>54.908</u>

OBRIGAÇÕES DIVERSAS

Taxa fixa

TLSNSS 4.25% 02/2020	500.000	553.262	-	553.262	18.463
VINCI 4% 09/2018	500.000	531.028	-	531.028	5.425
AUCHAN 3.625% 10/18	500.000	529.305	-	529.305	3.675
ACHMEA 2.5% 11/2020	500.000	525.797	-	525.797	1.473
POHBK 1.75% 08/2018	500.000	511.819	-	511.819	2.997
DAIGR 1.5% 11/2018	500.000	510.381	-	510.381	884
CS 0.625% 11/2018	500.000	502.235	-	502.235	360
ABBEY 0.875% 01/2020	500.000	500.985	-	500.985	4.232
SOCGEN 0.75% 11/2020	500.000	499.392	-	499.392	380
LLOYDS 1.875% 10/18	400.000	410.500	-	410.500	1.705
AMXLMM 3.75% 06/2017	300.000	304.891	-	304.891	5.764
AMXLMM 1% 06/2018	300.000	302.057	-	302.057	1.734
JNJ 0.25% 01/22	300.000	299.835	-	299.835	463
BATSLN 3.625% 11/21	200.000	225.321	-	225.321	1.053
INTNED 3.25% 04/2019	200.000	213.340	-	213.340	4.862
BNP 2.25% 01/2021	200.000	212.468	-	212.468	4.352
BNP 2.5% 08/2019	200.000	211.553	-	211.553	1.795
WSTP 4.125% 05/2018	200.000	210.973	-	210.973	4.995
HNDA 1.375% 11/2022	200.000	209.931	-	209.931	392
JPM 1.875% 11/2019	200.000	208.100	-	208.100	421
PX 1.2 02/24	200.000	206.468	-	206.468	2.125
GE 1.25% 05/2023	200.000	205.643	-	205.643	1.507
CBAAU 1.625% 02/2019	200.000	205.257	-	205.257	2.948
PG 1.125% 11/23	200.000	204.543	-	204.543	370
MMM 0.95% 05/2023	200.000	203.522	-	203.522	1.202
DGELN 1.125% 05/2019	200.000	200.804	-	200.804	1.393
BATSLN 0.375% 03/19	200.000	200.523	-	200.523	604
CXGD 3% 01/2019	200.000	199.553	-	199.553	5.770
RDSALN 1% 04/2022	200.000	198.873	-	198.873	1.479
VFC 0.625% 09/23	200.000	198.130	-	198.130	353

ANEXO I

FUNDO DE PENSÕES PIR FIDELIDADE - COMPANHIA DE SEGUROS E ASSOCIADAS

INVENTÁRIO DA CARTEIRA DE TÍTULOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2015

(Montantes expressos em Euros)

<u>Espécie</u>	<u>Quantidade</u>	<u>Valor inicial</u>	<u>Mais/ /(menos)- -valias</u>	<u>Valor de balanço</u>	<u>Juros corridos</u>
GE 1% 05/2017	158.000	158.030	-	158.030	1.056
ELEPOR 5.75% 09/2017	140.000	143.141	-	143.141	2.250
EDF 4.625% 09/2024	100.000	121.569	-	121.569	1.419
ORCL 3.125% 07/2025	100.000	113.624	-	113.624	1.498
ENIIM 4% 06/2020	100.000	110.778	-	110.778	2.038
TOTAL 2.875% 11/2025	100.000	110.391	-	110.391	339
BMW 2.625% 01/24	100.000	109.743	-	109.743	2.510
SANFP 2.5% 11/2023	100.000	109.487	-	109.487	329
AMXLMM 4.125% 10/2019	100.000	108.757	-	108.757	768
TOYOTA 2.375% 02/23	100.000	107.649	-	107.649	2.174
ENIIM 2.625% 11/2021	100.000	106.249	-	106.249	288
GE 2.25% 07/2020	100.000	105.015	-	105.015	1.017
BFCM 2% 09/2019	100.000	104.700	-	104.701	570
ENIIM 4.75% 11/2017	100.000	103.961	-	103.961	625
RBOSGR 1.75% 07/2024	100.000	103.828	-	103.828	849
DBOERS 1.625% 10/25	100.000	102.454	-	102.454	378
SANFP 1.5% 09/2025	100.000	102.015	-	102.015	415
RDSALN 1.875% 09/25	100.000	101.893	-	101.893	555
UBS 1.125% 06/2020	100.000	101.261	-	101.261	570
DAIGR 0.5% 09/19	100.000	99.841	-	99.841	156
WSTP 0.25% 01/22	100.000	99.696	-	99.696	52
LLOYDS 0.625% 04/20	100.000	99.670	-	99.670	438
KO 0.75% 03/23	100.000	98.484	-	98.484	612
		<u>12.018.726</u>	<u>-</u>	<u>12.018.726</u>	<u>104.081</u>
		<u>20.770.451</u>	<u>967</u>	<u>20.771.418</u>	<u>158.989</u>

Este anexo faz parte integrante da demonstração da posição financeira
e da demonstração de resultados em 31 de dezembro de 2016

ANEXO II

FUNDO DE PENSÕES PIR FIDELIDADE - COMPANHIA DE SEGUROS E ASSOCIADAS

INVENTÁRIO DA CARTEIRA DE TÍTULOS VALORIZADA AO CUSTO AMORTIZADO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2016

(Montantes expressos em Euros)

<u>Espécie</u>	<u>Valor de aquisição</u>	<u>Custo amortizado</u>	<u>Valor de mercado</u>	<u>Juros corridos</u>
<u>OBRIGAÇÕES DE DÍVIDA PÚBLICA</u>				
<u>Taxa fixa</u>				
OT 5.65% 02/2024	1.194.024	1.167.947	1.364.605	54.488
AGFRNC 1.375% 09/24	105.058	104.448	107.684	399
	<u>1.299.082</u>	<u>1.272.395</u>	<u>1.472.289</u>	<u>54.887</u>
<u>OBRIGAÇÕES DIVERSAS</u>				
<u>Taxa fixa</u>				
TLSNSS 4.25% 02/2020	571.420	553.262	564.930	18.463
VINCI 4% 09/2018	550.175	531.028	534.200	5.425
AUCHAN 3.625% 10/18	546.700	529.305	532.750	3.675
ACHMEA 2.5% 11/2020	532.888	525.797	542.605	1.473
POHBK 1.75% 08/2018	519.425	511.819	514.800	2.997
DAIGR 1.5% 11/2018	516.265	510.381	514.670	884
CS 0.625% 11/2018	503.500	502.235	505.310	360
ABBEY 0.875% 01/2020	501.324	500.985	509.100	4.232
SOCGEN 0.75% 11/2020	499.225	499.392	511.095	380
LLOYDS 1.875% 10/18	416.820	410.500	413.636	1.705
AMXLMM 3.75% 06/2017	315.330	304.891	305.325	5.764
AMXLMM 1% 06/2018	303.600	302.057	303.369	1.734
JNJ 0.25% 01/22	299.814	299.835	300.357	463
BATSLN 3.625% 11/21	229.888	225.321	230.990	1.053
INTNED 3.25% 04/2019	218.576	213.340	214.764	4.862
BNP 2.25% 01/2021	215.200	212.468	216.124	4.352
BNP 2.5% 08/2019	215.420	211.553	212.866	1.795
WSTP 4.125% 05/2018	217.858	210.973	211.862	4.995
HNDA 1.375% 11/2022	210.066	209.931	209.768	392
JPM 1.875% 11/2019	210.580	208.100	210.830	421
PX 1.2 02/24	206.540	206.468	206.644	2.125
GE 1.25% 05/2023	205.871	205.643	209.264	1.507
CBAAU 1.625% 02/2019	207.456	205.257	206.936	2.948
PG 1.125% 11/23	204.668	204.543	208.574	370
MMM 0.95% 05/2023	203.566	203.522	206.854	1.202
DGELN 1.125% 05/2019	201.324	200.804	205.386	1.393
BATSLN 0.375% 03/19	200.734	200.523	201.324	604
CXGD 3% 01/2019	198.904	199.553	211.440	5.770
RDSALN 1% 04/2022	198.684	198.873	207.038	1.479
VFC 0.625% 09/23	198.108	198.130	198.834	353
GE 1% 05/2017	158.291	158.030	158.667	1.056
ELEPOR 5.75% 09/2017	155.575	143.141	161.876	2.250
EDF 4.625% 09/2024	124.024	121.569	126.900	1.419
ORCL 3.125% 07/2025	115.313	113.624	118.619	1.498
ENIIM 4% 06/2020	114.477	110.778	112.977	2.038
TOTAL 2.875% 11/2025	111.627	110.391	117.825	339
BMW 2.625% 01/24	110.955	109.743	113.947	2.510
SANFP 2.5% 11/2023	110.946	109.487	112.445	329
AMXLMM 4.125% 10/2019	112.650	108.757	110.575	768

ANEXO II

FUNDO DE PENSÕES PIR FIDELIDADE - COMPANHIA DE SEGUROS E ASSOCIADAS

INVENTÁRIO DA CARTEIRA DE TÍTULOS VALORIZADA AO CUSTO AMORTIZADO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2016

(Montantes expressos em Euros)

Espécie	Valor de aquisição	Custo amortizado	Valor de mercado	Juros corridos
TOYOTA 2.375% 02/23	108.977	107.649	111.437	2.174
ENIIM 2.625% 11/2021	107.368	106.249	110.310	288
GE 2.25% 07/2020	106.732	105.015	107.823	1.017
BFCM 2% 09/2019	106.231	104.701	105.304	570
ENIIM 4.75% 11/2017	107.985	103.961	104.200	625
RBOSGR 1.75% 07/2024	104.366	103.828	108.378	849
DBOERS 1.625% 10/25	102.750	102.454	108.176	378
SANFP 1.5% 09/2025	102.256	102.015	104.911	415
RDSALN 1.875% 09/25	102.123	101.893	108.117	555
UBS 1.125% 06/2020	101.700	101.261	103.628	570
DAIGR 0.5% 09/19	99.793	99.841	101.331	156
WSTP 0.25% 01/22	99.683	99.696	99.442	52
LLOYDS 0.625% 04/20	99.549	99.670	101.688	438
KO 0.75% 03/23	98.225	98.484	101.914	612
	<u>12.181.524</u>	<u>12.018.726</u>	<u>12.232.135</u>	<u>104.081</u>
	<u>13.480.606</u>	<u>13.291.121</u>	<u>13.704.424</u>	<u>158.969</u>

Este anexo faz parte integrante da demonstração da posição financeira
e da demonstração de resultados em 31 de dezembro de 2016