

FUNDO DE PENSÕES

RELATÓRIO E CONTAS

2012

PETROGAL

ÍNDICE

A Conjuntura Económica	3
Os Mercados Financeiros	6
Enquadramento dos Fundos de Pensões	9
Sumário Executivo	10
Comentário sobre a Carteira Global	13
Carteiras Gestoras	
Mandato BPI Gestão de Activos	14
Mandato Montepio Gestão de Activos	18
Mandato ESAF Gestão de Activos	22
Mandato Banco Popular	25
State Street	28
Allianz - RCM	29
BGI – Market Advantage Strategy Fund	30
Política de Investimento	31
Relatório do Revisor Oficial de Contas	47

A CONJUNTURA ECONÓMICA

Em 2012, a economia mundial continuou a crescer a um ritmo lento, depois de ter apresentado alguma aceleração na parte inicial do ano. A retoma perdeu, contudo, vigor a partir do 2º trimestre e até ao final do ano, à medida que os efeitos negativos da crise da Área Euro (AE) e os receios com possíveis consequências negativas relacionadas com o ajuste orçamental nos EUA, a partir de 2013, pesaram negativamente sobre a confiança e a atividade económica.

Embora no final do ano os indicadores económicos tenham denotado uma melhoria nos EUA e uma estabilização na Área Euro, as principais economias continuaram a revelar, em 2012, uma elevada fragilidade. Para além dos efeitos de contraciclo para o crescimento, decorrentes dos processos de reequilíbrio das finanças públicas num conjunto de países europeus, os desequilíbrios orçamentais a que se assiste noutras economias de primeiro plano, a começar pela própria economia norte-americana, geraram fatores adicionais de incerteza. A deterioração do mercado de trabalho num grande número de países desenvolvidos contribuiu para elevar os níveis de receio, o que num contexto de correção dos elevados níveis de endividamento das famílias, restringiu significativamente o ritmo de expansão nestes países. Apesar de, por um lado, o mercado habitacional dos EUA ter revelado uma substancial melhoria em 2012, por outro lado, subsistiram elevadas dificuldades na retoma deste mercado noutros países avançados afetados por bolhas imobiliárias.

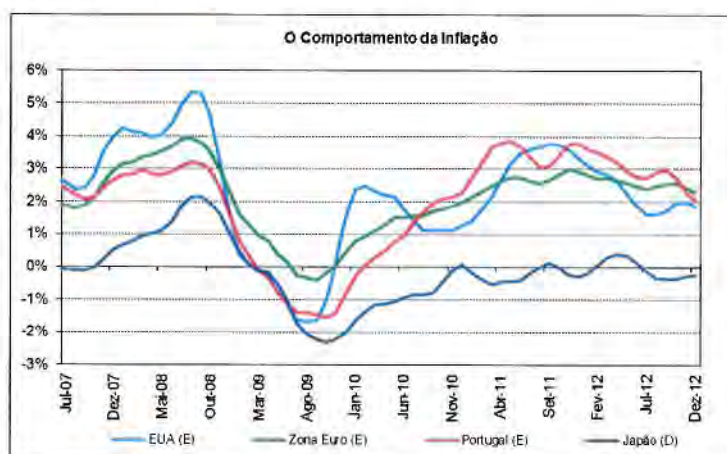
Embora tenham voltado a registar níveis de crescimento muito assinaláveis, as economias emergentes evidenciaram também, sobretudo na segunda metade do ano, algum abrandamento, quer em resultado do enfraquecimento dos seus principais países de exportação, quer em consequência das políticas macroeconómicas de contenção, em especial na área monetária, implementadas ainda no ano anterior para prevenir o aparecimento de tensões inflacionistas. Em 2012, em muitos destes países, as políticas monetárias foram novamente objeto de ajustamento, desta feita num sentido mais expansionista no intuito de contrariar o arrefecimento económico.

A crise da dívida pública da Área Euro intensificou-se durante 2012 após se ter assistido a um contágio da mesma à dívida italiana e espanhola, situação agravada pelas crises políticas despoletadas pelo pedido de ajuda para o setor financeiro do Governo de Espanha e pela necessidade de aprovação de um novo pacote de auxílio financeiro à Grécia, mesmo após o processo de reestruturação da dívida pública daquele país ainda durante o 1º trimestre do ano. Com a correção das finanças públicas colocadas no topo das prioridades políticas, muitos governos viram-se de novo obrigados a anunciar novas medidas de austeridade ou, em alguns casos, o reforço das existentes.

Fator determinante para a evolução económica voltou a ser a resposta das autoridades europeias, de onde se destacou o reforço dos mecanismos de auxílio existentes, quer pela necessidade de melhorar as

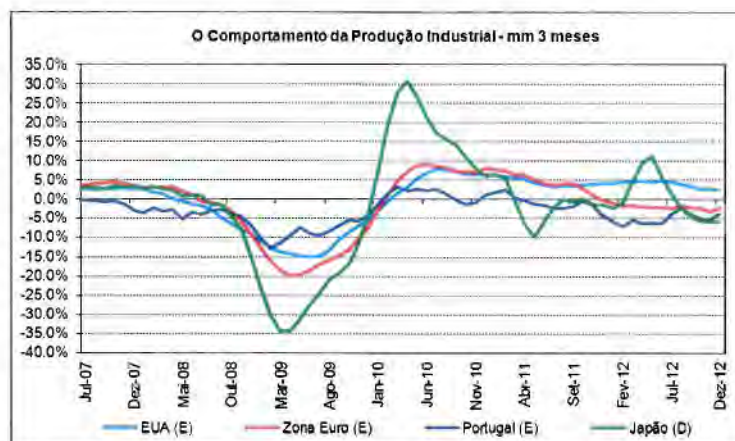
expectativas, quer pelo imperativo de tentar assegurar o fluxo de crédito à economia através da normalização do mercado interbancário e de capitais.

O desempenho dos bancos centrais em 2012 deixou transparecer uma crescente preocupação com as perspetivas para o crescimento. Na Área Euro, onde, em meados do ano, a principal taxa de referência foi reduzida para um mínimo histórico (0.75%), o Banco Central Europeu anunciou a implementação de novas medidas não convencionais, das quais se destaca a constituição de um novo programa de compra de dívida pública (OMT) e a realização de um segundo leilão de cedência de liquidez a 3 anos. No Japão, o Banco Central aumentou por seis vezes o seu programa de compra de ativos financeiros. Nos EUA, a Reserva Federal reforçou a compra de títulos do Tesouro, bem como a aquisição de títulos de dívida hipotecária com o intuito de comprimir ainda mais as taxas de juro. Nos países, nomeadamente emergentes, mas também nos avançados, onde ainda havia espaço para tal decisão, verificaram-se novas descidas das taxas de juro diretoras, destacando-se neste âmbito o Brasil, onde a principal taxa encerrou 2012 num mínimo de sempre.



Após um início de ano promissor, os indicadores económicos dos EUA mostraram, sensivelmente a partir da Primavera, um desempenho consistente com um ritmo de crescimento lento. Apesar das dúvidas crescentes, quer de empresários, quer de famílias, acerca dos resultados que vão produzir as negociações entre os responsáveis a fim de ser possível evitar o forte ajustamento orçamental em 2013, a atividade encerrou o ano a mostrar sinais de melhoria, quer ao nível do consumo, quer ao nível do investimento.

A atividade económica na Área Euro permaneceu deprimida durante todo o ano de 2012. Ainda no 3º trimestre a região entrou em recessão pela 2ª vez em 4 anos, função do contributo negativo da procura interna. Nos últimos meses do ano os indicadores respeitantes à confiança continuaram a apontar para a contínua contração do PIB. O mercado de trabalho teve um comportamento particularmente negativo, com a taxa de desemprego a atingir o nível mais elevado desde 1990. A inflação permaneceu acima dos 2% ao longo de 2012, fixando-se, perto do final, nos 2.2%, o nível mais baixo desde o 1º trimestre de 2009.



No Japão, apesar de um início de ano auspicioso, a persistência das pressões deflacionistas não só se mantiveram, como se acentuaram e o abrandamento da economia mundial, que levou o país a registar um forte arrefecimento a partir do 2º trimestre, após o qual a atividade voltou a contrair, conduziu o Banco Central a decretar, por diversas vezes, o aumento da dimensão do programa de aquisição de ativos financeiros e a intervir, pontualmente, no mercado cambial.

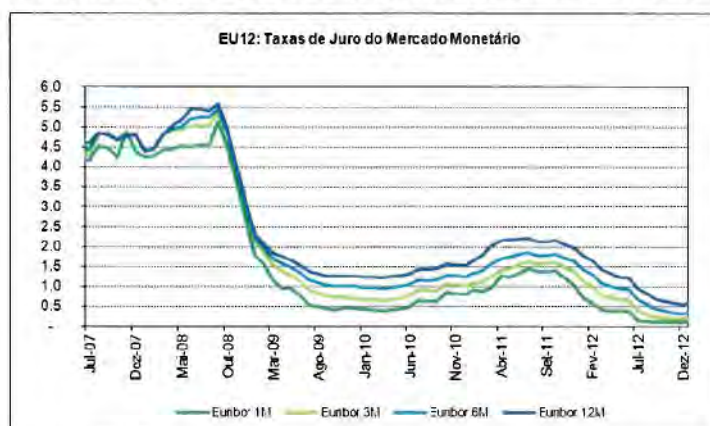
No bloco emergente, saliente-se a forte moderação registada ao nível do contributo do comércio externo devido, sobretudo, à queda das importações com origem na Europa, levando os bancos centrais, em todas estas regiões, a decretar descidas das respetivas taxas de juro diretoras. Num ano em que foram designados novos dirigentes na China, saliente-se o abrandamento desta economia que, em meados do ano, chegou a registar o crescimento mais modesto desde o início de 2009. Moderado foi, também, o crescimento da economia brasileira que permaneceu praticamente estagnada durante o 1º semestre de 2012, antes de uma melhoria muito modesta na segunda metade do ano.

A economia portuguesa registou, de novo, uma contração em 2012. Ainda no 3º trimestre de 2012, a economia nacional averbou uma queda de -0.9%, o oitavo decréscimo consecutivo de queda do PIB, em cadeia. Os indicadores de confiança divulgados registaram uma forte deterioração ao longo de praticamente todo o ano, consequência também dos anúncios de medidas de austeridade para reduzir o défice orçamental público. No mercado de trabalho, de acordo com o INE, o último valor da taxa de desemprego, referente ainda ao terceiro trimestre, foi 15.8%, tendo a população desempregada atingido os 870.9 mil indivíduos. A inflação arrefeceu durante o ano, à semelhança do que se passou na maioria dos países europeus, atingindo os 2.2% em novembro de 2012, o valor menos elevado desde julho de 2010.

OS MERCADOS FINANCEIROS

Mercado Monetário

As taxas de juro de curto prazo evidenciaram, no ano de 2012, um comportamento descendente,



tendência constante ao longo do período em análise, consistente com a evolução desfavorável da economia no bloco europeu. Em função deste fator, o Banco Central Europeu (BCE) procedeu, ao ajustamento da política monetária, através da redução do nível de taxa diretora para mínimos históricos, 0.75%, e da taxa de depósitos junto desta instituição para 0%, em Julho de 2012.

Por outro lado, também a existência de uma menor perceção de risco no setor financeiro europeu, influenciada pela atuação do BCE, por via da cedência de liquidez ao sistema através de operações de refinanciamento a médio/longo prazo, contribuiu para a trajetória descendente das taxas de juro praticadas em mercado ao longo do ano.

Assim, o indexante Euribor a 3 meses encerrou o ano a 0.19%, registando uma contração de 117 p. b. face a Dezembro de 2011. Por sua vez, a taxa a 12 meses evidenciou um comportamento semelhante, ao decrescer 141 p. b., fixando-se a 0.54%.

Mercado Accionista

O ano de 2012 caracterizou-se por performances positivas entre os principais mercados acionistas, impulsionadas pela inversão do sentimento de mercado vigente até ao segundo semestre de 2011. Entre os fatores que contribuíram de forma determinante para a performance da classe ao longo do período em análise, destaque para a atuação do Banco Central Europeu e da

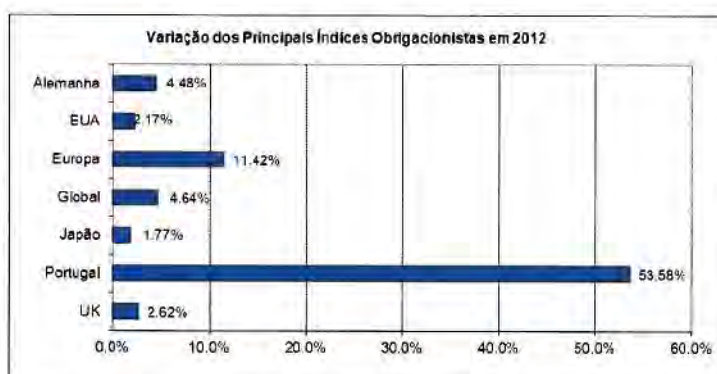


Reserva Federal dos EUA, que, por intermédio da adequação contínua das condições de política monetária, convencional e não convencional, ao ciclo económico e sentimento de mercado, permitiram a consecução de maiores níveis de apetite pelo risco entre os investidores. Por outro lado, do ponto de vista macroeconómico, foi visível uma melhoria dos dados económicos reais e de confiança divulgados na economia americana ao longo da segunda metade do ano, o que constituiu um fator de suporte para a classe. Não obstante, tal ocorrência não foi verificada no bloco económico da Zona Euro, onde foi visível uma contínua fragilidade ao longo do período em análise, consistente com o cenário económico recessivo presenciado na região.

Deste modo, no cômputo anual, o índice americano *S&P 500* registou uma valorização de 13.4%, enquanto o índice agregado europeu *Eurostoxx 600* evidenciou uma valorização de 15.5% em 2012. Já os mercados de países periféricos e semiperiféricos, designadamente Grécia (*FTSE/ASE*), Portugal (*PSI-20*) e Itália (*FTSE/MIB*) registaram performances igualmente positivas, com valorizações de 16.7%, 2.9% e 7.8%, respetivamente, enquanto o índice acionista espanhol (*IBEX-30*), obteve uma desvalorização de 4.7% no ano.

Mercado Obrigacionista

Ao longo do ano verificaram-se tendências consentâneas no comportamento das yields dos mercados de dívida soberana de referência (EUA e Alemanha), apresentando um comportamento decrescente, que conduziu, inclusivamente, o custo de financiamento destes emittentes para níveis mínimos históricos ao longo do período em análise. Tal comportamento deveu-se, não apenas ao



enquadramento económico recessivo na Europa e de fraco crescimento económico global, sem perspetivas de pressões inflacionistas, assim como à prevalência de focos de aversão ao risco no que se refere à crise da dívida soberana europeia, beneficiando do estatuto de refúgio ao longo do primeiro semestre do ano. No entanto, não

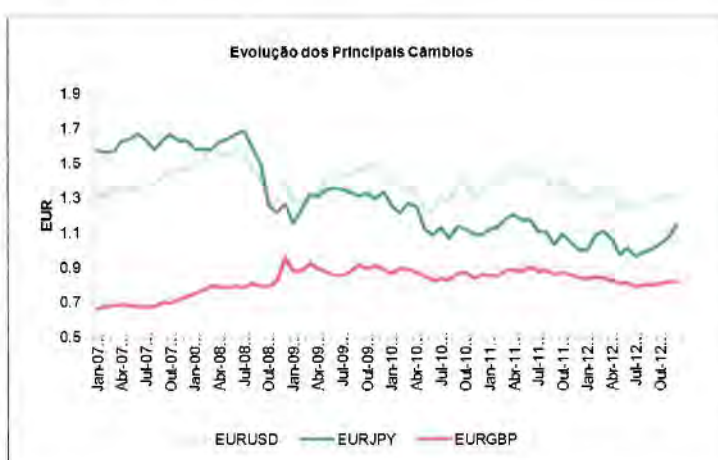
obstante a recuperação da perceção de risco em mercado ao longo da segunda metade do ano, impulsionada pela atuação do BCE, as taxas de juro não evidenciaram uma inversão de tendência.

Assim, ao longo do ano de 2012, foram visíveis descidas de yields, em especial nos prazos mais longos, com as maturidades a 2 anos de EUA e Alemanha a variarem 0.7 p. b. e -16 p. b., os prazos a 10 anos obtiveram descidas de 12 p. b. e 51 p. b., respetivamente.

Mercado Cambial

No ano de 2012, o comportamento do mercado cambial foi marcado por alguma volatilidade, com uma tendência de depreciação da moeda única europeia ao longo do primeiro semestre do ano, para posterior contração do prémio de risco incorporado na região. A cotação da divisa encontrou-se, desta forma, estreitamente correlacionada com a evolução da perceção de risco associada à crise da dívida soberana europeia, alvo de uma forte recuperação ao longo do segundo semestre do ano, após a atuação e suporte providenciado pelo Banco Central Europeu, através da criação do mecanismo de compra de títulos de dívida soberana europeia, o OMT.

Assim, ao longo do ano de 2012, o Euro registou uma apreciação de 0.5% face ao cabaz de trocas comerciais da Zona Euro. Por outro lado, face às divisas de referência, como o Dólar Americano, Libra Inglesa e Iene, a moeda única europeia registou valorizações de 0.8%, -2.8% e 14.6%, respetivamente. No mesmo período, o Dólar registou uma desvalorização de -0.5% face ao cabaz representativo das principais trocas comerciais.



ENQUADRAMENTO DOS FUNDOS DE PENSÕES

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

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

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

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

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

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

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

SUMÁRIO EXECUTIVO

Exposição Carteira Global					
	20120928	20121231	Benchmark	Under/Over	Montante
Ações Globais	17,20%	17,73%	15,00%	2,73%	56.819.395 €
Obrigações Taxa Fixa	42,58%	41,87%	35,00%	6,87%	134.190.994 €
Obrigações Buy and Hold	3,20%	4,01%	15,00%	-10,99%	12.844.311 €
Obrigações Inflação	19,08%	19,05%	19,80%	-0,75%	61.046.080 €
Alternativos	3,24%	3,24%	5,00%	-1,76%	10.398.091 €
Imobiliário	11,35%	11,20%	9,70%	1,50%	35.898.984 €
Liquidez	3,35%	2,91%	0,50%	2,41%	9.320.169 €
Total	100,00%	100,00%	100,00%		320.518.025 €
Duração*	20121231		8,34		

Rentabilidades	TRIM Dez 2012			YTD 2012			Desde o 25/05/2009 (anualizada)			Desde 31/12/2008 (anualizada)	
	CART	BENCH	RANK	CART	BENCH	RANK	CART	BENCH	RANK	CART	BENCH
Fundo Global	2,48%	2,68%		12,52%	12,13%		7,02%	7,38%		6,52%	6,98%
Fundo Global ex- Imóvel	2,56%	2,78%		13,21%	12,67%		6,92%	7,33%		6,37%	6,88%
Imóvel	1,76%	1,76%		7,04%	7,04%		7,70%	7,70%		10,37%	10,37%
CGD	1,44%			5,43%							
Multiativos											
BPI GA	1,27%	2,14%	4	9,93%	10,99%	4	6,70%	6,84%	2		
ESAF GP	2,86%	2,14%	2	13,84%	10,99%	2	9,08%	6,84%	1		
Montepio GA	3,04%	2,14%	1	15,56%	10,99%	1	5,70%	6,84%	4		
Banco Popular	2,03%	2,14%	3	12,00%	10,99%	3	6,14%	6,84%	3		
State Street	3,67%	3,67%		15,06%	15,86%		6,57%	7,05%			
RCM Global Equity	0,07%	3,07%		16,63%	16,42%		8,53%	12,11%			
BGI Market Advantage Strategy	1,98%	1,18%		10,93%	5,27%		8,22%	4,98%			

Nota : As rentabilidades apresentadas são efectivas para períodos inferiores a 1 ano, e anualizadas para períodos superiores a 1 ano.

	TRIM Dez 2012			YTD 2012			Desde 25/05/2009 (anualizada)			Desde 31/12/2008 (anualizada)			Montante Investido
	Carteira	Benchmark	Dif	Carteira	Benchmark	Dif	Carteira	Benchmark	Dif	Carteira	Benchmark	Dif	
Carteira Total	2,48%	2,68%	-0,20%	12,52%	12,13%	0,38%	7,02%	7,38%	-0,35%	6,52%	6,98%	-0,46%	320.518.025 €
Carteira Total S/ Imóvel Petrog	2,56%	2,78%	-0,22%	13,21%	12,67%	0,54%	6,92%	7,33%	-0,41%	6,37%	6,88%	-0,51%	287.726.985 €
Rentabilidade Imóvel	1,76%	1,76%		7,04%	7,04%		7,70%	7,70%		10,37%	10,37%		32.791.040 €
Acções Globais													56.819.395 €
Rentabilidade Classe	1,19%	3,07%	-1,88%	14,51%	16,42%	-1,90%	8,62%	12,08%	-3,46%	10,06%	11,90%	-1,84%	
Contributo Classe	0,24%	0,51%	-0,27%	2,48%	2,68%	-0,20%	1,56%	2,08%	-0,52%	1,74%	2,04%	-0,29%	
Contributo Classe C/ Derivados	0,08%	0,51%	-0,43%	2,10%	2,68%	-0,58%	1,43%	2,08%	-0,65%	1,62%	2,04%	-0,41%	
Obrigações Taxa Fixa													134.190.994 €
Rentabilidade Classe	4,30%	4,47%	-0,17%	15,63%	15,59%	0,04%	8,04%	7,99%	0,05%	6,61%	7,02%	-0,41%	
Contributo Classe	2,00%	1,73%	0,26%	6,92%	5,86%	1,06%	3,70%	3,09%	0,60%	2,96%	2,77%	0,19%	
Contributo Classe C/ Derivados	2,00%	1,73%	0,27%	6,88%	5,86%	1,02%	3,71%	3,09%	0,62%	2,97%	2,77%	0,20%	
Obrigações ex Taxa Indexada													133.902.704 €
Rentabilidade Classe	4,28%	4,47%	-0,19%	15,69%	15,59%	0,10%	7,94%	7,99%	-0,05%	6,43%	7,02%	-0,59%	
Contributo Classe	2,07%			7,00%			3,53%			2,77%			
Obrigações Taxa Indexada													288.290 €
Rentabilidade Classe	5,78%	4,47%	1,31%	13,41%	15,59%	-2,18%	15,19%	7,99%	7,19%	14,79%	7,02%	7,77%	
Contributo Classe	-0,07%			-0,08%			0,16%			0,19%			
Obrigações Buy and Hold							(BH anualizado desde 25/06/2009)						12.844.311 €
Rentabilidade Classe	1,40%	0,75%	0,65%	10,69%	3,18%	7,51%	5,47%	4,87%	0,60%	5,47%	4,87%	0,60%	
Contributo Classe	0,07%	0,13%	-0,06%	0,56%	0,52%	0,03%	0,30%	0,80%	-0,49%	0,30%	0,80%	-0,49%	
Obrigações Inflação													61.046.080 €
Rentabilidade Classe	1,46%	1,59%	-0,13%	13,72%	14,11%	-0,39%	5,67%	4,10%	1,57%	5,46%	4,05%	1,41%	
Contributo Classe	0,31%	0,35%	-0,04%	2,83%	3,01%	-0,19%	1,22%	0,94%	0,28%	1,17%	0,92%	0,25%	
Alternativos													10.398.091 €
Rentabilidade Classe	1,58%	1,18%	0,40%	8,58%	5,27%	3,32%	7,04%	5,40%	1,65%	7,15%	5,33%	1,82%	
Contributo Classe	0,06%	0,06%	-0,01%	0,31%	0,28%	0,02%	0,25%	0,29%	-0,05%	0,26%	0,28%	-0,02%	
Fundo Maxirent													3.107.944 €
Rentabilidade Classe	0,37%			1,67%			3,02%			2,72%			
Contributo Classe	0,00%			0,02%			0,03%			0,03%			
Liquidez													9.320.169 €
Contributo Classe	0,04%	0,00%	0,04%	0,03%	0,00%	0,03%	-0,02%	-0,04%	0,03%	0,01%	-0,09%	0,10%	

1) Dados que constam no quadro são desde 01 de Janeiro de 2009.

2) A decomposição da carteira e benchmark está expurgada dos 2 Imóveis da Galp.

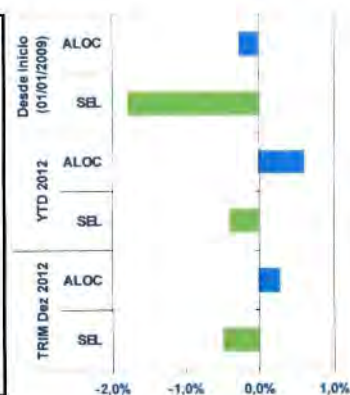
3) As rentabilidades apresentadas são efectivas para períodos inferiores a 1 ano, e anualizadas para períodos superiores a 1 ano.

Montantes por Classe e por Sociedade Gestora (final mês)									
	Carteira Total	BPI GA	ESAF	BPOP	MG GA	State Street	RCM Global Equity	BGI	CGD
Total	320.518.025 €	43.730.308 €	47.626.688 €	21.372.324 €	21.056.821 €	115.476.084 €	23.939.645 €	8.090.852 €	39.225.304 €
Acções Globais	56.819.395 €	8.988.803 €	14.777.237 €	4.975.240 €	4.120.618 €	-	23.939.645 €	-	17.853 €
Obrigações Taxa Fixa*	134.190.994 €	16.707.366 €	20.783.521 €	8.255.260 €	7.478.124 €	80.966.723 €	-	-	0 €
Inflação	61.046.080 €	9.375.395 €	8.147.368 €	4.569.685 €	4.463.010 €	34.490.623 €	-	-	-
Alternativos	10.398.091 €	234.865 €	932.411 €	1.139.964 €	-	-	-	8.090.852 €	0 €
Imóvel Petrogal	32.791.040 €	-	-	-	-	-	-	-	32.791.040 €
Liquidez	9.320.169 €	1.095.691 €	2.986.151 €	432.411 €	1.478.710 €	18.737 €	0 €	0 €	3.308.468 €
Obrigações Buy and Hold	12.844.311 €	7.328.189 €	0 €	1.999.764 €	3.516.359 €	-	-	-	-
Fundo Maxirent	3.107.944 €								3.107.944 €

* Obrigações de taxa variável estão incluídas nas obrigações de taxa fixa 288.290 €

(início 01/01/2009)

Attribution-Fundo Global	TRIM Dez 2012		YTD 2012		Desde início (01/01/2009)	
	SEL	ALOC	SEL	ALOC	SEL	ALOC
Acções Globais	-0,47%	-0,01%	-0,65%	-0,06%	-1,41%	-0,43%
Obrigações Taxa Fixa	-0,06%	0,12%	-0,06%	0,21%	-1,09%	-0,17%
Obrigações Buy and Hold	0,03%	0,21%	0,34%	0,87%	0,03%	0,95%
Obrigações Inflação	-0,02%	0,01%	-0,09%	-0,01%	1,07%	0,21%
Imobiliário	-0,01%	-0,02%	-0,05%	-0,12%	-0,07%	-0,08%
Alternativos	0,01%	0,03%	0,11%	0,11%	0,16%	0,20%
Liquidez	0,05%	-0,06%	0,00%	-0,40%	-0,47%	-0,94%
Resíduo	0,00%		0,18%		1,58%	
TOTAL	-0,49%	0,28%	-0,40%	0,60%	-1,77%	-0,27%



Medidas Risco	YTD			Tracking Error		
	VOL	IR	RP	TRIM Dez 2012	YTD	Desde Início
Fundo Global	4%	0,1	2%	4%	3%	3%
F.Global ex- Imóveis	4%	0,1	2%	3%	3%	4%
Multiactivos						
BPI GA	6%	-0,2	3%	5%	4%	6%
ESAF GP	4%	0,8	2%	4%	4%	4%
Montepio GA	5%	1,3	3%	3%	4%	4%
Popular GA	4%	0,2	2%	4%	4%	5%
State Street						
RCM Global Equity	14%	0,0	8%	20%	19%	26%
BGI Market A S Fund	5%	1,2	2%	5%	5%	7%

COMENTÁRIO SOBRE A CARTEIRA GLOBAL DO FUNDO

A *performance* anual do Fundo de Pensões foi de 12.52% contra 12.13% do *benchmark*. Esta *overperformance* é maioritariamente explicada pelos ganhos relativos de alocação nas classes de taxa fixa (21 p. b.) e *buy and hold* (87 p. b.).

Expurgada dos imóveis da Petrogal, carteira e *benchmark* registaram retornos de 13.21% e 12.67%, respetivamente.

Na classe ações globais, a rentabilidade *YTD* esteve abaixo do seu *benchmark*, *MSCI WORLD*, (14.51% vs. 16.42%). Os mercados acionistas apresentaram rentabilidades que ascenderam a 12.71% na Europa e a 13.41% nos EUA (índice *S&P 500*). Os mercados ibéricos, encerraram o ano com desempenhos mistos. O mercado português registou uma subida de 2.93% enquanto o mercado espanhol caiu -4.66%.

Na classe de taxa fixa, o ano foi positivo face ao *benchmark* da classe: 15.63% vs. 15.59%.

A *duration* da carteira (incluindo emissões *buy and hold*) era a final de Dezembro de 8.34.

Na classe inflação a *performance* da carteira em 2012 esteve abaixo do seu índice de referência, 13.72% vs. 14.11%.

Na classe alternativos a *performance* foi negativa: 8.58% vs. 5.27%.

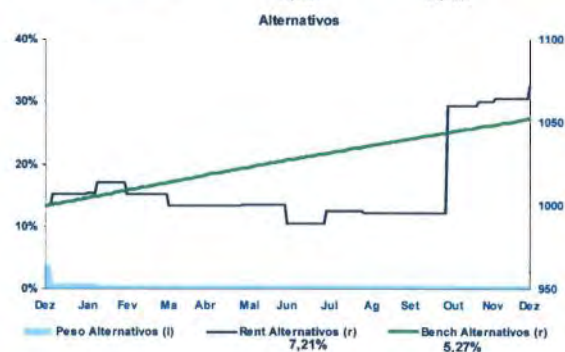
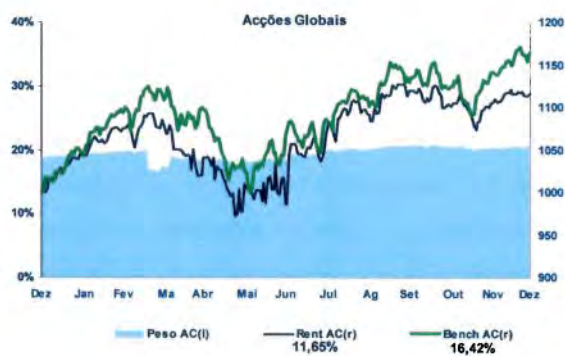
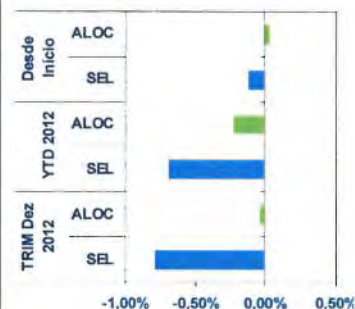
MANDATO BPI GESTÃO DE ACTIVOS

Exposição Mandato BPI					
	20120928	20121231	Benchmark	Under/Over	Montante
Acções Globais	20,66%	20,56%	16,60%	3,96%	8.988.803 €
Obrigações Taxa Fixa	36,70%	38,21%	38,78%	-0,57%	16.707.366 €
Obrigações Buy and Hold	16,76%	16,76%	16,62%	0,14%	7.328.189 €
Obrigações Inflação	21,02%	21,44%	21,90%	-0,46%	9.375.395 €
Alternativos	0,50%	0,54%	5,50%	-4,96%	234.865 €
Liquidez	4,37%	2,51%	0,60%	1,91%	1.095.691 €
Total	100,00%	100,00%	100,00%		43.730.308 €
Duração*	20121231		4,72		

* Obrigações de Taxa Fixa, não considerando obrigações de taxa Indexada

	TRIM Dez 2012			YTD 2012			Desde 25/05/2009 (anualizada)		
	Carteira	Benchmark	Dif	Carteira	Benchmark	Dif	Carteira	Benchmark	Dif
Carteira Total	1,27%	2,14%	-0,87%	9,93%	10,99%	-1,06%	6,68%	6,82%	-0,14%
Acções Globais									
Rentabilidade Classe	-0,30%	3,07%	-3,37%	11,65%	16,42%	-4,77%	7,14%	12,08%	-4,94%
Contributo Classe	-0,07%	0,53%	-0,60%	2,25%	2,68%	-0,43%	1,45%	2,08%	-0,63%
Contributo Classe c/ Derivados	-0,41%	0,53%	-0,94%	1,84%	2,68%	-0,84%	1,24%		1,24%
Obrigações Taxa Fixa									
Rentabilidade Classe	2,76%	2,82%	-0,06%	11,11%	11,19%	-0,08%	9,07%	6,70%	2,37%
Contributo Classe	1,00%	1,12%	-0,12%	3,87%	4,25%	-0,37%	3,46%	2,60%	0,87%
Contributo Classe c/ Derivados	1,01%		1,01%	3,50%		3,50%	3,23%		
Obrigações ex Taxa Indexada									
Rentabilidade Classe	2,76%	2,82%	-0,06%	11,11%	11,19%	-0,08%	7,34%	6,70%	0,64%
Contributo Classe	1,00%			3,87%			2,54%		
Obrigações Taxa Indexada									
Rentabilidade Classe	0,00%	2,82%	-2,82%	0,00%	11,19%	-11,19%	14,74%	6,70%	8,04%
Contributo Classe	0,00%			0,00%			0,91%		
Obrigações Buy and Hold									
							(BH anualizado desde 25/06/2009)		
Rentabilidade Classe	1,07%	0,75%	0,32%	7,03%	3,18%	3,85%	5,67%	4,87%	0,79%
Contributo Classe	0,19%	0,13%	0,06%	1,19%	0,52%	0,67%	0,83%	0,80%	0,03%
Obrigações Inflação									
Rentabilidade Classe	2,20%	1,59%	0,61%	15,14%	14,11%	1,02%	6,56%	4,10%	2,46%
Contributo Classe	0,47%	0,35%	0,12%	3,02%	3,01%	0,01%	1,31%	0,94%	0,37%
Alternativos									
Rentabilidade Classe	7,72%	1,18%	6,54%	7,21%	5,27%	1,95%	2,00%	5,40%	-3,39%
Contributo Classe	0,04%	0,06%	-0,03%	0,04%	0,28%	-0,24%	-0,01%	0,29%	-0,30%
Liquidez									
Contributo Classe	0,01%	0,00%	0,01%	0,06%	0,00%	0,06%	0,03%	0,00%	0,03%

Attribution-BPI	TRIM Dez 2012		YTD 2012		Desde Início	
	SEL	ALOC	SEL	ALOC	SEL	ALOC
Acções Globais	-1,02%	0,02%	-1,23%	0,15%	-3,48%	0,01%
Obrigações Taxa Fixa	-0,01%	-0,02%	-0,39%	0,00%	1,79%	0,07%
Obrigações Buy and Hold	0,06%	-0,01%	0,65%	-0,09%	0,33%	-0,01%
Obrigações Inflação	0,13%	0,00%	0,20%	-0,05%	1,58%	0,32%
Alternativos	0,03%	0,07%	0,01%	0,32%	-0,47%	0,55%
Liquidez	0,04%	-0,10%	0,07%	-0,55%	0,14%	-0,91%
Resíduo	0,06%		0,15%		0,06%	
TOTAL	-0,78%	-0,03%	-0,69%	-0,22%	-0,11%	0,04%



Comentário de Gestão:

O crescimento económico global desapontou em 2012, tendo as previsões dos principais organismos internacionais sido sucessivamente revistas em baixa. O Fundo Monetário Internacional estima que o PIB mundial tenha crescido cerca de 3.3%, contrastando com a projeção de 4% que a instituição avançava em finais de 2011. Tornou-se evidente que os mercados emergentes ainda não conseguem descolar quando algumas das mais importantes economias internacionais se encontram em dificuldades, como é o caso dos EUA e, sobretudo, da Zona Euro, onde a atividade económica acabou por sofrer uma retração inesperada. A política monetária mundial manteve-se extremamente expansionista, procurando restabelecer a normalidade no sistema financeiro e apoiar a economia real. Na Europa, o presidente do Banco Central Europeu (BCE) declarou-se disponível para fazer o que fosse necessário para preservar a Zona Euro. Assim, o BCE cortou a sua taxa diretora para o mínimo histórico de 0.75% e anunciou a compra de montantes ilimitados de obrigações soberanas. A Reserva Federal dos EUA alterou estruturalmente a forma de condução de política monetária, ao vincular subidas da taxa de juro a valores objetivo para a inflação e o desemprego e lançou, em Setembro, o terceiro plano de estímulo (QE3). O Banco de Inglaterra aumentou o valor do programa de compra de ativos, enquanto o Banco do Japão expandiu o seu programa várias vezes, anunciando ainda um novo pacote de estímulo de 880 mil milhões de Ienes.

Em 2012 as obrigações de Governos europeus registaram ganhos significativos (+11.7% - índice *EFFAS EUR All > 1Yr*), tendo beneficiado da forte recuperação das obrigações de alguns Governos periféricos europeus, nomeadamente Portugal e Itália, cuja dívida pública se valorizou 57.2% e 20.8%, respetivamente. O ano foi também muito favorável para as obrigações de empresas com *rating investment grade*, que se valorizaram 13.6% (índice *IBOXX Corporate Overall - EUR*). Nos mercados de obrigações com maior risco de crédito, as obrigações de mercados emergentes estiveram em destaque, tendo apresentado uma subida de 18.0% (índice *JP Morgan Emerging Markets Bonds - USD*).

O ano foi muito positivo para os mercados acionistas que registaram, em termos globais, uma valorização de 16.4% em 2012 (índice *MSCI World* em moeda local). Os EUA apresentaram ganhos de 13.4% (índice *S&P500*), enquanto os mercados europeus subiram, em média, 16.4% (índice *MSCI Europe* em moeda local). Na Europa os ganhos foram liderados pelo mercado alemão, que subiu 29.1%. Pela negativa destacaram-se os mercados ibéricos: o índice nacional valorizou-se apenas 2.9% e o índice espanhol registou uma perda de 4.7%.

As taxas de curto prazo mantiveram-se em níveis historicamente muito reduzidos, tendo a *Euribor* a 3 meses encerrado o ano em 0.19%.

Em 2012 o Dólar norte americano depreciou-se quase 2% face ao Euro. Por outro lado, o Iene perdeu 11.8% e o Real 10.8% face à moeda única.

O índice geral de matérias-primas (índice *DJUBS* em USD) desvalorizou-se 1.1% no ano. Destacou-se novamente o setor de metais preciosos, com um ganho de 6.3%. Pela negativa sobressaiu o sector energético, que perdeu 9.4%.

A carteira teve, em 2012, uma rentabilidade de 9.93%, valor que compara com +10.99% do *benchmark*.

A exposição real à classe de ações foi, durante praticamente todo o ano, superior à alocação central definida na política de investimento. A contribuição da classe foi inferior em 0.84% ao *benchmark*, com origem na seleção – os fundos BPI América e BPI Europa Lux apresentaram *underperformance* face aos índices norte-americano e europeu, respetivamente. Por sua vez, a alocação teve um impacto ligeiramente positivo nos resultados da classe.

A contribuição da componente de obrigações de taxa fixa foi positiva mas inferior ao *benchmark* em 0.75%, devido a dois fatores principais: a subexposição média a risco de taxa de juro (*duration*) e a sobreponderação média a dívida emitida por países *core* da Zona Euro, principalmente no 1º trimestre do ano. As origens deste posicionamento estiveram nas *yields* da dívida com melhores *ratings*, a níveis historicamente muito baixos, e nos riscos específicos apresentados pelos países periféricos da Zona Euro no início de 2012.

A carteira de obrigações *corporate buy and hold* beneficiou da redução generalizada dos prémios de risco das obrigações e da descida das taxas *swap*. A contribuição desta carteira superou em 0.67% o *benchmark*.

A contribuição da componente de obrigações *inflation-linked* foi idêntica ao *benchmark* (3.02% vs. 3.01%), apesar da ligeira subexposição à classe.

A classe de alternativos, com pouca expressão na carteira, apresentou um contributo positivo, mas inferior em 0.24% ao *benchmark*.

Por fim, a classe de liquidez teve um contributo ligeiramente positivo, em termos absolutos e relativos.

MANDATO MONTEPIO GESTÃO DE ACTIVOS
Exposição Mandato Montepio GA

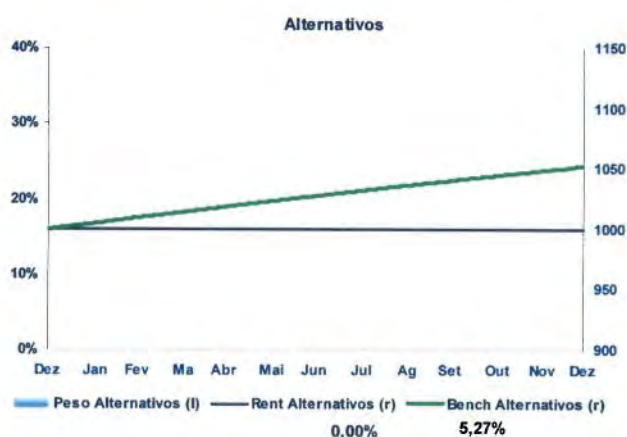
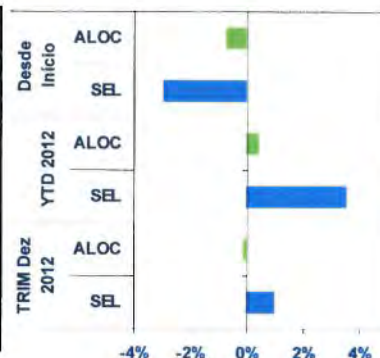
	20120928	20121231	Benchmark	Under/Over	Montante
Acções Globais	18,81%	19,57%	16,60%	2,97%	4.120.618 €
Obrigações Taxa Fixa	49,97%	35,51%	38,78%	-3,27%	7.478.124 €
Obrigações Buy and Hold	2,40%	16,70%	16,62%	0,08%	3.516.359 €
Obrigações Inflação	21,19%	21,20%	21,90%	-0,70%	4.463.010 €
Alternativos	0,00%	0,00%	5,50%	-5,50%	0 €
Liquidez	7,62%	7,02%	0,60%	6,42%	1.478.710 €
Total	100,00%	100,00%	100,00%		21.056.821 €

Duração **20121231** **2,66**

* Obrigações de Taxa Fixa, não considerando obrigações de Taxa Indexada

	TRIM Dez 2012			YTD 2012			Desde 25/05/2009 (anualizada)		
	Carteira	Benchmark	Dif	Carteira	Benchmark	Dif	Carteira	Benchmark	Dif
Carteira Total	3,04%	2,14%	0,90%	15,56%	10,99%	4,58%	5,68%	6,82%	-1,14%
Acções Globais									
Rentabilidade Classe	7,27%	3,07%	4,20%	15,52%	16,42%	-0,90%	5,92%	12,08%	-6,16%
Contributo Classe	1,37%	0,51%	0,86%	3,16%	2,68%	0,48%	0,92%	2,08%	-1,16%
Contributo Classe C/ Derivado:	1,37%			3,16%			0,92%		
Obrigações Taxa Fixa									
Rentabilidade Classe	2,85%	2,82%	0,03%	19,48%	11,19%	8,29%	5,85%	6,70%	-0,85%
Contributo Classe	1,06%	1,09%	-0,04%	7,00%	4,25%	2,75%	2,44%	2,60%	-0,16%
Contributo Classe C/ Derivado:	1,06%			7,00%			2,44%		
Obrigações Buy and Hold									
Rentabilidade Classe	1,56%	0,75%	0,80%	15,53%	3,18%	12,35%	4,62%	4,87%	-0,25%
Contributo Classe	0,26%	0,13%	0,14%	1,18%	0,52%	0,66%	0,38%	0,80%	-0,42%
Obrigações Inflação									
Rentabilidade Classe	1,94%	1,59%	0,35%	16,06%	14,11%	1,94%	8,47%	4,10%	4,37%
Contributo Classe	0,42%	0,35%	0,07%	3,35%	3,01%	0,34%	1,86%	0,94%	0,93%
Alternativos									
Rentabilidade Classe	0,00%	1,18%	-1,18%	0,00%	5,27%	-5,27%	0,00%	5,40%	-5,40%
Contributo Classe	0,00%	0,06%	-0,06%	0,00%	0,28%	-0,28%	0,00%	0,29%	-0,29%
Liquidez									
Contributo Classe	0,00%	0,00%	0,00%	0,14%	0,00%	0,14%	0,02%	0,00%	0,01%

Attribution-MG	TRIM Dez 2012		YTD 2012		Desde Início	
	SEL	ALOC	SEL	ALOC	SEL	ALOC
Acções Globais	0,77%	0,01%	-0,08%	0,25%	-4,04%	-0,19%
Obrigações Taxa Fixa	0,01%	-0,02%	2,62%	-0,12%	-1,63%	-0,36%
Obrigações Buy and Hold	0,13%	0,00%	0,86%	0,52%	0,06%	0,74%
Obrigações Inflação	0,07%	0,00%	0,07%	0,13%	2,75%	0,12%
Alternativos	0,00%	0,08%	0,00%	0,35%	0,00%	0,39%
Liquidez	0,00%	-0,16%	0,11%	-0,67%	-0,08%	-1,43%
Resíduo	0,01%		0,52%		2,54%	
TOTAL	0,98%	-0,09%	3,58%	0,47%	-2,94%	-0,74%



Comentário de Gestão:

Obrigações Euro Taxa Fixa

- Durante 2012, o peso da componente de Dívida Pública (100% desta classe) na carteira, manteve-se estável em torno de 35%, ligeiramente abaixo da alocação definida pela política de investimento (38.78%);
- O risco de taxa de juro (medido pela média da *modified duration*), baixou de 3 para 2.7, resultando fundamentalmente do efeito passagem do tempo, não tendo ocorrido qualquer alteração fundamental em termos de ativos;
- Portugal continua a ser o país com maior peso na componente (40%), não se registando alterações significativas face a 2011;
- A *performance* favorável desta componente relativamente ao índice de referência, respetivamente 19.5% e 11.2%, foi fundamentalmente resultante da evolução da dívida de Portugal face aos restantes países da zona Euro, consubstanciada pelo estreitamento de *spreads* face aos países de referência.

Corporate Bonds – Buy and Hold

- Durante 2012, a exposição a obrigações *Buy and hold – Corporate* foi reforçada de 11% para 16.7%, ficando assim alinhada com a alocação definida na política de investimentos (16.6%); Não obstante, realizaram-se algumas vendas de emittentes considerados “caros”, ou seja cuja expectativa de *performance* futura era relativamente negativa (CS 6 1/8 08/05/13-XS0381268068; DB 4 7/8 09/24/12-DE000DB5S501);
- Em termos de Duração, esta componente mantém uma exposição baixa (média da *modified duration* de 2.3), tendo no entanto registado um ligeiro aumento face a 2011 (*modified duration* de 1), como forma de obter um retorno mais atrativo;
- Os emittentes do setor financeiro e as emissões de dívida sénior ou *covered* continuam a ser os mais representativos da componente;
- França era, no final do ano, o país com maior peso no segmento, (3%), ultrapassando assim Portugal que viu a seu peso diminuir para 2.5% da carteira (6.4% em 2011), resultante das amortizações entretanto ocorridas;
- Os emittentes portugueses são os que detêm as qualificações de crédito mais baixas (BBB- e BB-);
- Este segmento registou uma valorização 15.53% durante 2012 o que é superior à *performance* do *benchmark* (3.18%), o que se contextualiza também pelo já referido estreitamento genérico dos *spreads* da dívida portuguesa (pública e privada).

Inflation Linked Bonds (ILB)

- O peso da componente de *ILB* sofreu um pequeno ajustamento durante 2012, tendo sido vendida a posição em FRTR 2 1/4 07/25/20 - FR0010050559 (EUR 200.000). Os objetivos foram o alinhamento face ao peso definido pelo *benchmark* (21.9%) e a realização da mais-valia entretanto ocorrida, justificada pela expectativa do menor potencial de valorização;
- A média da Duração modificada da componente (8) manteve-se em linha com o objetivo delineado pela política de investimentos e com o próprio índice (10);
- Em termos de Países, e relativamente ao índice de referência, o investimento centrou-se exclusivamente em França;
- O índice de referência – *Barclays Euro Inflation Linked 10-15 YRS* – apresentou uma valorização de 14% contra a evolução desta componente da carteira de 16%. O *stock selection* face ao *benchmark* revela uma subexposição em Alemanha e sobre exposição a França.

Alternativos

- Face às características do mercado de produtos alternativos, demonstradas num passado recente, optou-se por manter uma exposição nula ao segmento.

Ações

- Durante o ano de 2012 a carteira manteve-se sobre-exposta ao segmento acionista, comparativamente com o *benchmark*;
- Em termos de exposição por áreas geográficas, a carteira manteve uma significativa concentração em ações europeias (cerca de 4/5 da exposição total a ações), estando ainda exposta a ações asiáticas (*ex-Japan*) e da América Latina. Esta diversificação (ativos de mercados emergentes) foi efetuada através de fundos de investimento;
- A opção pela sobre-exposição ao segmento acionista teve um efeito positivo (comparativamente com o *benchmark*), apesar da rendibilidade do segmento acionista ter ficado aquém do respetivo índice de comparação. A opção pela diversificação fora da Europa e pela não exposição a ações norte-americanas não produziu efeitos significativo na rendibilidade em termos relativos (comparativamente com o *benchmark*).

MANDATO ESAF GESTÃO DE ACTIVOS
Exposição Mandato ESAF

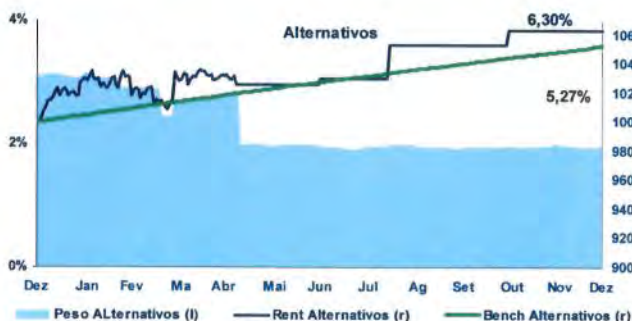
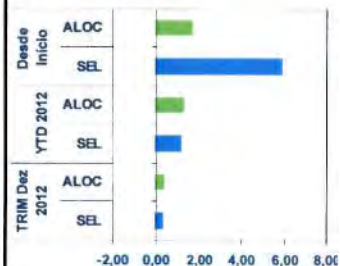
	20120928	20121231	Benchmark	Under/Over	Montante
Acções Globais	26,76%	31,03%	16,60%	14,43%	14.777.237 €
Obrigações Taxa Fixa	47,72%	43,64%	38,78%	4,86%	20.783.521 €
Obrigações Buy and Hold	0,00%	0,00%	16,62%	-16,62%	0 €
Obrigações Inflação	18,94%	17,11%	21,90%	-4,79%	8.147.368 €
Alternativos	1,95%	1,96%	5,50%	-3,54%	932.411 €
Liquidez	4,63%	6,27%	0,60%	5,67%	2.986.151 €
Total	100,00%	100,00%	100,00%		47.626.688 €

Duração*	20121231	5,78
----------	----------	------

* Obrigações de Taxa Fixa, não considerando obrigações de Taxa Indexada

	TRIM Dez 2012			YTD 2012			Desde 25/05/2009 (anualizada)			Montante Investido
	Carteira	Benchmark	Dif	Carteira	Benchmark	Dif	Carteira	Benchmark	Dif	
Carteira Total	2,86%	2,14%	0,72%	13,84%	10,99%	2,86%	9,05%	6,82%	2,23%	47.626.688 €
Acções Globais										14.777.237 €
Rentabilidade Classe	3,36%	3,07%	0,29%	14,40%	16,42%	-2,02%	10,92%	12,08%	-1,16%	
Contributo Classe	1,00%	0,51%	0,49%	3,58%	2,68%	0,90%	2,48%	2,08%	0,41%	
Contributo Classe C/ Derivados	0,37%	0,51%	-0,14%	1,62%	2,68%	-1,06%	1,88%		1,88%	
Obrigações Taxa Fixa										20.783.521 €
Rentabilidade Classe	5,19%	2,82%	2,37%	18,04%	11,19%	6,85%	10,14%	6,70%	3,44%	
Contributo Classe	2,58%	1,09%	1,49%	7,33%	4,25%	3,08%	4,20%	2,60%	1,61%	
Contributo Classe C/ Derivados	2,58%	1,09%	1,49%	7,39%		7,39%	4,49%		4,49%	
Obrigações ex Taxa Indexada										
Rentabilidade Classe	5,08%	2,82%	2,26%	17,60%	11,19%	6,40%	10,67%	6,70%	3,97%	
Contributo Classe	2,48%			8,16%			4,26%			
Obrigações Taxa Indexada										
Rentabilidade Classe	6,45%	2,82%	3,63%	17,43%	11,19%	6,24%	9,71%	6,70%	3,01%	
Contributo Classe	0,09%			-0,83%			-0,06%			
Obrigações Buy and Hold							(BH anualizado desde 25/06/2009)			0 €
Rentabilidade Classe	0,00%	0,75%	-0,75%	6,79%	3,18%	3,61%	4,49%	4,87%	-0,38%	
Contributo Classe	0,00%	0,13%	-0,13%	1,13%	0,52%	0,60%	0,73%	0,80%	-0,07%	
Obrigações Inflação										8.147.368 €
Rentabilidade Classe	0,03%	1,59%	-1,56%	14,37%	14,11%	0,26%	9,10%	4,10%	5,00%	
Contributo Classe	-0,02%	0,35%	-0,37%	2,95%	3,01%	-0,07%	1,68%	0,94%	0,74%	
Alternativos										932.411 €
Rentabilidade Classe	0,92%	1,18%	-0,26%	6,30%	5,27%	1,03%	1,89%	5,40%	-3,51%	
Contributo Classe	0,02%	0,06%	-0,05%	0,15%	0,28%	-0,14%	0,05%	0,29%	-0,25%	
Liquidez										2.986.151 €
Contributo Classe	-0,03%	0,00%	-0,03%	0,00%	0,00%	0,00%	-0,02%	0,00%	-0,02%	

Attribution-ESAF	TRIM Dez 2012		YTD 2012		Desde Início	
	SEL	ALOC	SEL	ALOC	SEL	ALOC
Ações Globais	-0,50%	0,09%	-2,23%	0,38%	-2,66%	0,65%
Obrigações Taxa Fixa	1,12%	0,08%	2,53%	0,15%	5,75%	0,08%
Obrigações Buy and Hold	0,00%	0,23%	0,87%	0,66%	0,15%	0,65%
Obrigações Inflação	-0,28%	0,01%	-0,03%	0,10%	2,75%	0,36%
Alternativos	-0,01%	0,05%	0,03%	0,19%	-0,04%	0,32%
Liquidez	-0,02%	-0,07%	0,02%	-0,17%	-0,04%	-0,38%
Resíduo	-0,01%		-0,34%		5,37%	
TOTAL	0,31%	0,40%	1,20%	1,32%	5,92%	1,68%



Comentário de Gestão:

No ano de 2012 a gestão da ESAF teve um desempenho globalmente positivo (+13,84%) batendo por uma boa margem o *benchmark* (+10,99%).

Ao longo do ano a ESAF teve, em termos médios, uma exposição a ações em linha com o *benchmark*, embora tenha terminado o ano *overweight* nesta classe de ativos. O seu contributo para a *performance* global da carteira do Fundo foi, contudo, inferior ao do *benchmark* (+1,62% vs. +2,68%).

A componente de obrigações de taxa fixa contribuiu decisivamente para a *overperformance* do Fundo face ao *benchmark* (+7,39% vs. +4,25%). O bom comportamento dos mercados de obrigações e o encurtamento dos *spreads* de crédito registados ao longo do ano permitiram este bom resultado.

No que diz respeito à inflação, o desempenho da carteira foi bastante positivo embora, devido ao menor peso desta classe face ao *benchmark*, o seu contributo tenha ficado ligeiramente aquém deste (+2,95% vs. +3,01%).

A carteira *buy and hold* (+1,13%) conseguiu superar o respetivo *benchmark* (+0,52%), fruto do encurtamento dos *spreads* de crédito nos mercados europeus periféricos, com especial destaque para Portugal e Espanha, registado no início do ano. Esta carteira, por decisão de gestão e com o acordo do Associado, foi descontinuada no 2º trimestre deste ano, passando a integrar a carteira global de obrigações do Fundo.

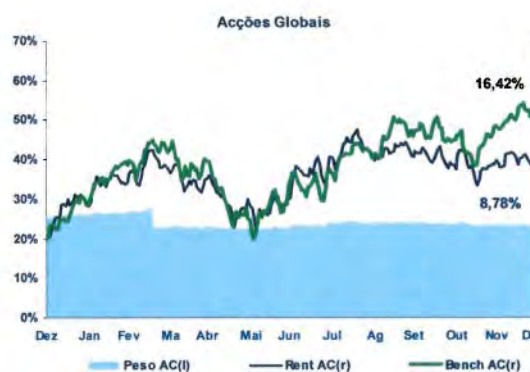
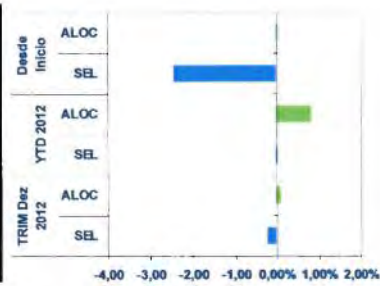
Por último, a classe de investimentos alternativos teve contributo para a *performance* da carteira inferior ao do *benchmark* (+0,15% vs. +0,28%), devido ao posicionamento *underweight* que o Fundo manteve ao longo do ano nesta classe de ativos.

MANDATO BANCO POPULAR

Exposição Mandato Banco Popular					
	20120928	20121231	Benchmark	Under/Over	Montante
Ações Globais	23,85%	23,28%	16,60%	6,68%	4.975.240 €
Obrigações Taxa Fixa	38,14%	38,63%	38,78%	-0,15%	8.255.260 €
Obrigações Buy and Hold	10,89%	9,36%	16,62%	-7,26%	1.999.764 €
Obrigações Inflação	21,26%	21,38%	21,90%	-0,52%	4.569.685 €
Alternativos	5,54%	5,33%	5,50%	-0,17%	1.139.964 €
Liquidez	0,32%	2,02%	0,60%	1,42%	432.411 €
Total	100,00%	100,00%	100,00%		21.372.324 €
Duração	20121231		4,72		

	TRIM Dez 2012			YTD 2012			Desde 25/05/2009 (anualizada)			Montante Investido
	Carteira	Benchmark	Dif	Carteira	Benchmark	Dif	Carteira	Benchmark	Dif	
Carteira Total	2,03%	2,14%	-0,11%	12,00%	10,99%	1,02%	6,13%	6,82%	-0,69%	21.372.324 €
Ações Globais										4.975.240 €
Rentabilidade Classe	-1,43%	3,07%	-4,50%	8,78%	16,42%	-7,64%	10,98%	12,08%	-1,10%	
Contributo Classe	-0,35%	0,53%	-0,87%	2,33%	2,68%	-0,35%	2,21%	2,08%	0,13%	
Contributo Classe C/ Derivado:	-0,35%	0,53%	-0,87%	2,33%	2,68%	-0,35%	2,21%	2,08%	0,13%	
Obrigações Taxa Fixa										8.255.260 €
Rentabilidade Classe	5,11%	2,82%	2,29%	15,55%	11,19%	4,36%	5,26%	6,70%	-1,44%	
Contributo Classe	1,98%	1,12%	0,86%	5,50%	4,25%	1,26%	2,09%	2,60%	-0,51%	
Contributo Classe C/ Derivado:	1,98%	1,98%	5,50%	5,50%	5,50%	2,09%	2,09%	1,04%	1,05%	
Obrigações Buy and Hold							(BH anualizada desde 25/06/2009)			1.999.764 €
Rentabilidade Classe	2,24%	0,75%	1,49%	16,03%	3,18%	12,85%	4,66%	4,87%	-0,22%	
Contributo Classe	0,24%	0,13%	0,11%	1,67%	0,52%	1,15%	0,44%	0,80%	-0,36%	
Obrigações Inflação										4.569.685 €
Rentabilidade Classe	1,57%	1,59%	-0,02%	11,57%	14,11%	-2,54%	7,10%	4,10%	3,00%	
Contributo Classe	0,34%	0,35%	-0,01%	2,27%	3,01%	-0,74%	1,42%	0,94%	0,49%	
Alternativos										1.139.964 €
Rentabilidade Classe	-1,74%	1,18%	-2,92%	-3,03%	5,27%	-8,29%	-1,00%	5,40%	-6,40%	
Contributo Classe	-0,10%	0,06%	-0,16%	-0,15%	0,28%	-0,43%	-0,17%	0,16%	-0,33%	
Liquidez										432.411 €
Contributo Classe	-0,01%	0,00%	-0,01%	-0,05%	0,00%	-0,05%	-0,04%	0,00%	-0,04%	

Attribution-Banco Popular	TRIM Dez 2012		YTD 2012		Desde Início	
	SEL	ALOC	SEL	ALOC	SEL	ALOC
Ações Globais	-1,04%	0,05%	-1,65%	0,49%	-0,73%	0,02%
Obrigações Taxa Fixa	0,84%	0,00%	1,44%	0,00%	-1,67%	-0,03%
Obrigações Buy and Hold	0,16%	0,11%	1,32%	0,39%	-0,26%	0,43%
Obrigações Inflação	0,00%	0,00%	-0,59%	-0,03%	1,77%	0,07%
Alternativos	-0,16%	0,00%	-0,45%	-0,05%	-1,31%	-0,01%
Liquidez	-0,01%	-0,05%	-0,05%	0,02%	-0,20%	-0,47%
Resíduo	-0,01%		-0,17%		-1,71%	
TOTAL	-0,22%	0,10%	0,02%	0,83%	-2,41%	0,01%



Comentário de Gestão:

O ano de 2012 parece ter sido o ano de inversão. Com um primeiro semestre marcado por uma completa falta de confiança dos investidores em relação à economia global, mas sobretudo a europeia, devido ao elevado nível de endividamento e à escassez de reformas estruturais. Registou-se uma fuga maciça de capitais estrangeiros dos países periféricos resultante do agravamento da crise grega, colocando-se em causa a existência da própria moeda-única. Procedeu-se à reestruturação da dívida grega (com um *haircut* de mais de 50%) e o Eurogrupo deliberou conceder mais um pacote de ajuda financeira de 130 mil milhões. Porém os efeitos de contágio já se faziam sentir em Espanha, onde decorria a reforma do sistema bancário e a nacionalização do 4º maior banco privado. A taxa implícita da dívida espanhola a 10 anos ultrapassava os 7%! Foi neste contexto que foi criado o Mecanismo de Estabilidade Europeu (MEE), que deverá suceder ao Fundo Europeu de Estabilização Financeira (EFSF). Os primeiros sinais de alívio surgiram na cimeira da zona euro já no final do semestre, tendo os líderes europeus prescindido do estatuto preferencial dos empréstimos concedidos pelo MEE e considerado a hipótese de recapitalização direta dos bancos pelo MEE.

No início do 2º semestre, Mario Draghi marcou definitivamente, com o seu discurso de que tudo faria para a manutenção do Euro, o início da fase de recuperação. O Banco Central por ele liderado, teve um papel fundamental neste processo, nomeadamente com a criação do novo programa OMT (*Outright Monetary Transactions*), que consiste na compra da dívida soberana no mercado secundário (condicionada à existência de um programa de ajustamento por parte do Estado-Membro que requeira a intervenção do OMT), mantendo o BCE o mesmo estatuto que os demais investidores. As taxas implícitas das dívidas soberanas dos países periféricos iniciaram o seu ciclo descendente, na sequência do aumento da confiança na região. Já nos últimos meses do ano, foram aliviadas as condições de ajuda à Grécia e concedida mais uma nova tranche de ajuda de 43,7 mil milhões de Euros. Foi ainda anunciada a intenção da criação de uma Entidade Europeia de Supervisão Bancária, com o objetivo de evitar a repetição de uma crise semelhante à atual.

Globalmente, o ano revelou-se positivo para qualquer tipo de investimento financeiro, quer seja acionista (*Stoxx50* + 8,8%, *Dow Jones* +7,3%), quer seja obrigacionista (*iBoxx € SOV OA TR* +11,0%, *iBoxx € CRP F OA TR* +17,3%, *iBoxx € CRP NF OA TR* +10,5%), quer ainda sejam as *commodities* (Ouro +6,3%, Cobre +6,3%). As taxas interbancárias *Euribor* mantiveram uma clara tendência de descida, com a *Euribor* a 6 meses a descer dos 1,617% (fecho de 2011) para 0,320% (-130 pontos-base em 1 ano). Já em termos cambiais, o Euro quase funcionou como o barómetro da confiança dos investidores internacionais, tendo-se desvalorizado no primeiro semestre e recuperado no segundo, chegando ao final do ano a valer 1,3197 USD (+1,83%).

STATE STREET

Exposição State Street					
	20120928	20121231	Benchmark**	Under/Over	Montantes
Obrigações Taxa Fixa Euro	70,0%	70,1%	70,00%	0,12%	80.966.723 €
Obrigações Inflação	30,0%	29,9%	30,00%	-0,13%	34.490.623 €
Liquidez	0,0%	0,0%	0,00%	0,02%	18.737 €

**Alteração do benchmark a 22/Jan/2010

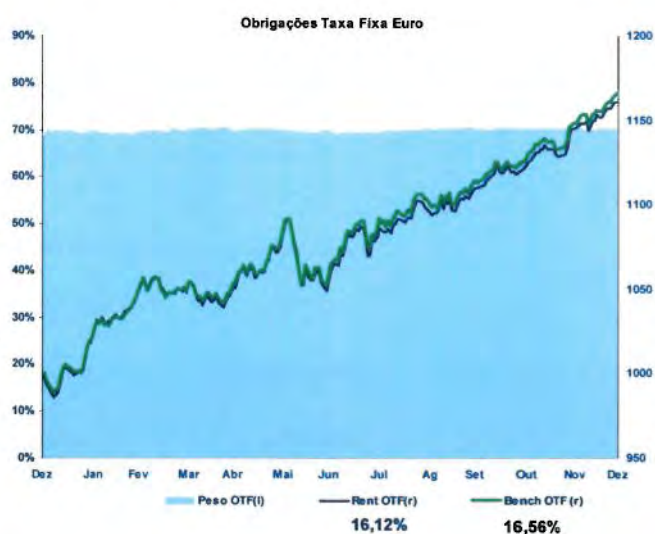
Total	100,00%	100,00%	100,00%		115.476.084 €
Duração	20121231		12,56		

* Obrigações de Taxa Fixa, não considerando obrigações de taxa variável.

	Carteira	TRIM Dez 2012 Benchmark	Dif	Carteira	YTD 2012 Benchmark	Dif	Desde 25/05/2009 (anualizada) Carteira	Benchmark	Dif
Carteira Total	3,67%	3,67%	0,00%	15,06%	15,86%	-0,80%	6,56%	7,03%	-0,48%
Obrigações Taxa Fixa Euro									
Rentabilidade Classe	4,62%	4,56%	0,06%	16,12%	16,56%	-0,44%	8,01%	8,24%	-0,23%
Contributo Classe	3,22%	3,20%	0,02%	11,02%	11,38%	-0,36%	5,50%	5,76%	-0,26%
Obrigações Inflação									
Rentabilidade Classe	1,54%	1,59%	-0,05%	12,85%	14,11%	-1,27%	3,89%	4,10%	-0,21%
Contributo Classe	0,48%	0,48%	0,00%	3,76%	4,13%	-0,37%	1,26%	1,30%	-0,04%
Liquidez									
Contributo Classe	-0,02%	0,00%	-0,02%	-0,07%	0,00%	-0,07%	-0,20%	0,00%	-0,20%

Attribution-SS	TRIM Dez 2012		YTD 2012		Desde Início	
	SEL	ALOC	SEL	ALOC	SEL	ALOC
Obrigações Taxa Fixa Euro	0,04%	0,00%	-0,25%	0,00%	-0,52%	0,01%
Obrigações Inflação	-0,01%	0,00%	-0,33%	-0,02%	-0,04%	-0,18%
Liquidez	-0,02%	0,00%	-0,07%	0,00%	-0,05%	-0,66%
TOTAL	0,01%	0,00%	-0,65%	-0,01%	-0,60%	-0,83%





ALLIANZ - RCM

Exposição RCM GLOBAL EQUITY

	20120928	20121231	Benchmark	Montante
Acções Globais	100,00%	100,00%	100,00%	23.939.645 €
Liquidez	0,00%	0,00%	0,00%	0 €
Total	100,00%	100,00%	100,00%	23.939.645 €

	TRIM Dez 2012			Performance YTD 2012			Desde 25/05/2009 (anualizada)		
	Carteira	Benchmark	Dif	Carteira	Benchmark	Dif	Carteira	Benchmark	Dif
Carteira Total	0,07%	3,07%	-3,00%	16,63%	16,42%	0,21%	8,51%	12,08%	-3,57%

BGI – MARKET ADVANCED STRATEGY FUND

Exposição BGI

	20120928	20121231	Benchmark	Montante
Alternativos	100,00%	100,00%	100,00%	8.090.852 €
Liquidez	0,00%	0,00%	0,00%	0 €
Total	100,00%	100,00%	100,00%	8.090.852 €



POLÍTICA DE INVESTIMENTO

PARTE I – POLÍTICA DE INVESTIMENTO DO FUNDO GLOBAL

I – Generalidades

1. O objectivo da Política de Investimento do Fundo de Pensões da Petrogal é o de formular os princípios de investimento e as linhas orientadoras de gestão dos activos do Fundo, em conformidade com:
 - O tipo de Fundo de Pensões;
 - A natureza dos benefícios abrangidos pelo plano de pensões;
 - As características da população abrangida e o horizonte temporal das responsabilidades assumidas, designadamente a repartição entre responsabilidades assumidas com os Participantes e com os Beneficiários do Fundo de Pensões;
 - O nível de cobertura das responsabilidades do Fundo de Pensões.
2. A Política de Investimento será objecto de revisão pelo menos de três em três anos ou sempre que a alteração dos pressupostos atrás enunciados assim o justifique.
3. Os princípios e regras que constituem a Política de Investimento do Fundo de Pensões da Petrogal encontram-se consagrados no presente documento e ainda nos contratos individualmente celebrados entre a Entidade Gestora e cada uma das entidades mandatadas.

II - Informações relativas à Política de Investimento

1. Classes de Activos Permitidas

A carteira será composta pelas classes de activos descritas nos quadros *infra*.

Este *benchmark* tem início em 24 de Abril de 2009, e foi obtido através de um estudo de *Asset Liability Modelling* (de ora em diante designado “ALM”), que deu origem a uma nova estratégia de investimentos de longo prazo. Até àquela data, a gestão deverá ser adaptada em função do *benchmark* determinado.

Na sequência do estudo de ALM, foi conduzida uma análise relativa à estrutura de gestão, com a definição de 4 estratégias multi-activos e 3 estratégias especializadas (1 passiva de obrigações, 1 de Acções globais e 1 de ‘diversified alternatives’).

No quadro seguinte apresenta-se a alocação de activos de longo prazo do Fundo de Pensões da Petrogal

(i). Carteira total:

Classe de Activos		Alocação (%)	Índice de referência	Intervalos de Alocação
Obrigações	Obrigações Euro de taxa fixa com duração longa (de acordo com o perfil específico das responsabilidades, duration aprox. 10 anos)	50.0	Barclays Euro Aggregate All Maturities	38.0 – 60.0
	Obrigações inflation-linked com duração elevada (de acordo com o perfil específico das responsabilidades, duration aprox. 10 anos)	19.8	Barclays Euro Inflation Linked Bond Index, 10-15 years	15.0 – 25.0
	Obrigações Não-Euro	-	JP. Morgan World Excluding Eurozone (Euro-hedged)	0.0 – 7.5
Acções	Acções Globais	15.0	MSCI World (Euro Hedged Total Return)	10.0 – 22.0
Alternativos	'Basket' de alternativos a definir e gerir pela gestora seleccionada	5.0	Euribor 6M + 4%	3.0 – 8.0
Imobiliário	Fracções do complexo 'Torres de Lisboa'	9.7*	n/d (rendibilidade do próprio investimento)	8.0 – 11.0
Liquidez	Valor residual em liquidez	0.5	Euribor 1 mês	0.0 – 10.0

* Este valor poderá alterar-se em função da sua valorização e da valorização dos vários mercados

(acções, obrigações, etc.). Independentemente dessa variação, a proporção entre as restantes classes de activos deverá permanecer constante.

(ii). Excluindo imóveis:

Classe de Activos		Alocação (%)	Índice de referência	Intervalos (%)
Obrigações	Obrigações Euro de taxa fixa com duração longa (de acordo com o perfil específico das responsabilidades, <i>duration</i> aprox. 10 anos)	55.4	Barclays Euro Aggregate All Maturities	40 – 65
	Obrigações <i>inflation-linked</i> com duração elevada (de acordo com o perfil específico das responsabilidades, <i>duration</i> aprox. 10 anos)	21.9	Barclays Euro Inflation Linked Bond Index, 10-15 years b2	10 - 35
Acções	Acções Globais	16.6	MSCI World (Euro Hedged Total Return) b3	7 - 30
Alternativos	'Basket' de alternativos a definir e gerir pela gestora seleccionada	5.5	Euribor 6M + 4% (a confirmar) b4	0 – 7.5
Liquidez	Liquidez ('cash')	0.6	Euribor 1 mês b5	0 – 10
TOTAL		100.0	Compósito	-

Esta alocação de activos será assegurada pela Entidade Gestora do Fundo e implementada através de 4 mandatos multi-activos e 1 mandato especializado (1 passivo de obrigações) e 2 componentes de investimento através de 1 fundo de acções globais e 1 fundo de '*diversified alternatives*').

A respectiva estrutura de gestão (incluindo imóveis) encontra-se representada no quadro seguinte.

SGFP	Mandato	Segregado / Veículo	Entidade Gestora
CGD Pensões	Multi-Activos	Segregado	BPI GA
	Multi-Activos	Segregado	ESAF, GP
	Multi-Activos	Segregado	Montepio, GA
	Multi-Activos	Segregado	Banco Popular
	Obrigações taxa fixa duration 10 anos e Inflation Linked Bonds duration 10 anos	Segregado	State Street
	Acções Globais	Veículo	AGI / RCM
	Diversified Alternatives	Veículo	BGI
	Imóveis	-	-

2. Classes de Activos Não Compreendidas na Política de Investimento

Pontualmente poderão ser efectuados investimentos em outras classes de activos não especificados neste documento ou poderá existir alguma desconformidade da carteira com os limites indicados, desde que com a aprovação prévia do Associado.

3. Valores Não Admitidos à Negociação

Sem prejuízo dos limites impostos pelas normas regulamentares aplicáveis, o investimento em valores mobiliários que não se encontrem admitidos à negociação em bolsas de valores ou em outros mercados regulamentados de Estados Membros da União Europeia, ou em mercados análogos de países da OCDE não pode representar mais de 5% do valor do Fundo.

4. Activos em Moedas Não Euro

Sem prejuízo dos limites impostos pelas normas regulamentares aplicáveis, os activos expressos em moedas não-euro não poderão exceder o limite máximo de 25% do valor do Fundo.

5. Rating Obrigacionista

Os valores mobiliários representativos de dívida deverão ter como notação mínima de risco *investment grade*. No entanto, a componente de obrigações com *rating* de BBB não deverá ultrapassar 5% da componente obrigacionista.

6. Organismos de Investimento Colectivo Harmonizados

Sem prejuízo dos casos em que isso já resulta da própria Política de Investimento, sempre que se mostrar mais vantajoso para o Fundo, qualquer classe de activos poderá integrar participações em organismos de investimento colectivo harmonizados (entendendo-se por harmonizados os organismos de investimento colectivo que respeitem os requisitos de legislação adoptada por força da Directiva do Conselho nº 85/611/CEE, de 20 de Dezembro, com as alterações introduzidas pelas Directivas n.ºs 88/220/CEE, de 22 de Março, 95/26/CE, de 29 de Junho, 2000/64/CE, de 7 de Novembro, 2001/107/CE e 2001/108/CE, de 21 de Janeiro de 2002, 2004/39/CE, de 21 de Abril, e 2005/1/CE, de 9 de Março, com respeito pelas normas regulamentares aplicáveis:

- 6.1. A utilização dos instrumentos previstos no parágrafo anterior em valores superiores a 5% do valor do Fundo deverá ser precedida de emissão de parecer escrito pelo Associado;
- 6.2. O Associado deverá ser informado da utilização daqueles instrumentos, caso o seu valor não exceda 5% do valor do Fundo.

7. Organismos de Investimento Colectivo Não Harmonizados

O limite de investimento em outros organismos de investimento colectivo não harmonizados corresponde ao limite máximo permitido pela legislação aplicável (actualmente 10%).

Não existe nenhum limite específico para o investimento em organismos de investimento colectivo não harmonizados que se enquadrem no âmbito da alínea e) do n.º 1 do Artigo 19.º da Directiva n.º 85/611/CEE, de 20 de Dezembro, alterada pela Directiva n.º 2001/108/CE, de 21 de Janeiro de 2002.

As estratégias de investimento prosseguidas por estes organismos podem ser, nomeadamente, arbitragem de mercados, arbitragem estatística, apostas direccionais em acções, índices, sectores,

moedas, taxas de juro ou matérias-primas e estratégias de valor relativo. Estes organismos também podem ter uma filosofia de gestão multi-estratégia ou investir em outros organismos de investimento colectivo não harmonizados.

O principal risco que decorre do investimento nestes organismos de investimento colectivo não harmonizados assenta no facto de estes não estarem sujeitos aos mesmos limites prudenciais a que estão sujeitos os organismos de investimento colectivo harmonizados e, nessa medida, poderão ficar expostos a riscos de mercado mais elevados.

8. Utilização de instrumentos derivados, de operações de reporte e de empréstimo de valores

O Fundo de Pensões poderá utilizar derivados, operações de reporte e empréstimos de valores, de acordo com a legislação em vigor e de acordo com os limites legais, com os seguintes objectivos:

- a) Proceder à cobertura do risco financeiro do Fundo de Pensões;
- b) Proceder a uma adequada gestão do seu património.

8.1. Utilização de instrumentos derivados

- a) Entende-se por risco financeiro, designadamente o seguinte:
 - Risco de variação de preços dos activos que compõem a carteira, sejam eles acções, obrigações ou outros activos;
 - Risco de variação das taxas de juro de curto ou de longo prazo, que se traduz em risco de reinvestimento do património aplicado em cada momento;
 - Risco de crédito, que decorre do risco de incumprimento por parte das empresas emitentes das respectivas obrigações ou do risco de descida das cotações pelo efeito de degradação da qualidade de crédito;
 - Risco de flutuações cambiais, que se traduz em alterações no valor das posições em moeda estrangeira (não euro), quando convertidas para euros.
- b) Entende-se por adequada gestão do património a gestão dos riscos do Fundo de Pensões, podendo nesse quadro verificar-se o aumento da exposição da carteira com recurso a derivados, dentro dos limites da Política de Investimento definida.
- c) O Fundo de Pensões poderá utilizar designadamente os seguintes instrumentos:
 - Futuros e opções sobre taxas de juro, obrigações, acções, índices de acções ou taxas de câmbio;

- *Warrants* sobre acções e sobre índices de acções;
- *Forwards* cambiais;
- *Swaps* cambiais de curto prazo e swaps de longo prazo de taxa de juro ou de taxa de juro e de taxa de câmbio;
- Derivados para cobertura de riscos de crédito.

d) Limites:

A utilização dos derivados está condicionada aos limites legais e regulamentares estabelecidos, designadamente, quando utilizados no âmbito de uma gestão agregada dos riscos afectos aos activos ou responsabilidades do **Fundo de Pensões**, no que respeita ao aumento percentual do acréscimo da perda potencial máxima a que o património do Fundo sem instrumentos financeiros derivados estaria exposto.

e) Mercados:

Os futuros e opções padronizados e os *warrants* transaccionados por conta do Fundo de Pensões com o objectivo de cobertura de risco financeiro ou de uma adequada gestão do património, serão transaccionados:

- i) Em mercados regulamentados de Derivados de Estados membros da União Europeia;
- ii) Em outros mercados regulamentados, com funcionamento regular, reconhecidos e abertos ao público;
- iii) Fora de mercado regulamentado, desde que:
 - 1) Tenham por objecto activos subjacentes nos quais o **Fundo de Pensões** pode investir;
 - 2) As contrapartes nas transacções sejam instituições sujeitas a supervisão prudencial;
 - 3) Os instrumentos estejam sujeitos a avaliação diária fiável e verificável e possam ser vendidos, liquidados ou encerrados a qualquer momento pelo seu justo valor, em circunstâncias normais de mercado, por iniciativa do Fundo de Pensões; e
 - 4) A instituição financeira com a qual se realize a operação com produtos derivados seja legalmente autorizada para o efeito num Estado membro do Espaço Económico Europeu ou noutro país da OCDE e o seu *rating* seja qualitativamente igual ou superior a “BBB”/“Baa2”, conforme notações universalmente utilizadas, ou a outras classificações comprovadamente equivalentes.”

8.2. Reportes e empréstimos

O Fundo de Pensões poderá recorrer a operações de reporte e empréstimo de títulos com o objectivo de incrementar a rentabilidade da carteira.

A exposição do Fundo de Pensões a uma mesma contraparte em operações de empréstimo e de reporte, medida pelo valor de mercado dos activos emprestados, no caso das operações de empréstimo, e pela diferença entre as responsabilidades compradoras e vendedoras a prazo, no caso das operações de reporte, não poderá contudo ser superior ao limite estabelecido na legislação em vigor.

8.3. Riscos inerentes à utilização de derivados

Poderão estar associados à utilização de instrumentos financeiros derivados os seguintes riscos:

- a) O risco de o Fundo não reflectir as variações positivas no valor dos activos em carteira, pelo facto de estes terem sido objecto de cobertura de risco financeiro;
- b) O risco de o Fundo poder registar perdas superiores às que registaria se não utilizasse instrumentos financeiros derivados, pelo facto de estes terem sido utilizados para aumentar a exposição a um determinado activo num contexto de quebra de preço desse mesmo activo;
- c) Instrumentos financeiros derivados são produtos com um elevado grau de especialização técnica, quer ao nível da decisão de investimento, quer ao nível da análise de risco, diferentes dos meios utilizados em investimentos mais tradicionais. Muitos derivados, em particular quando não são negociados em mercados regulamentados, são muitas vezes sujeitos a avaliações subjectivas, que apenas poderão ser estabelecidas por um número limitado de profissionais;
- d) A liquidez nestes produtos poderá ser inferior àquela que existe em produtos tradicionais.

9. Performance do Fundo

A rentabilidade do Fundo será objecto de avaliação contra uma medida de referência. As medidas de referência para avaliação de cada mandato/fundo serão as seguintes:

Classe de Activos		Índice de referência
Obrigações	Obrigações Euro de taxa fixa com duração longa (de acordo com o perfil específico das responsabilidades, duration aprox. 10 anos)	Barclays Euro Aggregate All Maturities

	Obrigações inflation-linked com duração elevada (de acordo com o perfil específico das responsabilidades, duration aprox. 10 anos)	Barclays Euro Inflation Linked Bond Index, 10-15 years
	Obrigações Não-Euro	JP. Morgan World Excluding Eurozone (Euro-hedged)
Acções	Acções Globais	MSCI World (Euro Hedged Total Return)
Alternativos	'Basket' de alternativos a definir e gerir pela gestora seleccionada	Euribor 6M + 4%
Imobiliário	Fracções do complexo 'Torres de Lisboa'	n/d (rendibilidade do próprio investimneto)
Liquidez	Valor residual em liquidez	Euribor 1 mês

10. Intervenção e Direitos de Voto

Quanto ao investimento em acções, a estratégia a prosseguir em matéria de intervenção e exercício do direito de voto nas sociedades emitentes, rege-se pelos seguintes princípios:

10.1. A Entidade Gestora, ou o respectivo mandatário, no caso dos mandatos por ela conferidos no âmbito da execução da presente Política de Investimento, exercerá os poderes de representante do Fundo, nomeadamente os direitos de voto, de modo independente e no interesse exclusivo do Fundo de Pensões e dos direitos nele representados;

10.2. Sempre que for possível e, em assuntos considerados relevantes, a Entidade Gestora informará antecipadamente o Associado da sua participação em assembleias-gerais de sociedades em que o Fundo de Pensões detenha uma participação social, bem como do sentido do exercício do direito de voto que se irá efectuar;

10.3. Os princípios *supra* expostos valem, na medida do aplicável, nas reuniões ou assembleias de titulares de outros valores mobiliários que integrem o património do Fundo.

11. Definição da Política de Investimento

A decisão do teor da Política de Investimento e de eventuais alterações à mesma compete, sem prejuízo do direito legal de pronúncia por parte da **Comissão de Acompanhamento**, ao Conselho de Administração do **Associado**, tendo sempre subjacente o melhor interesse para o Fundo e a defesa dos interesses dos **Participantes e Beneficiários**.

12. Investimento em Imobiliário

O imóvel integrado na carteira gerida pela CGD Pensões na data de assinatura do presente Contrato de Gestão:

Imóvel
Empreendimento Torres de Lisboa:
Torre C- 260 fracções
Torre C- 34 fracções
Torre C- 2 fracções

O limite ao investimento directo em terrenos e edifícios é de **15%** e não deverá existir exposição a unidades de participação de fundos de investimento imobiliário.

13. Medidas de Referência Relativas à Rentabilidade

Cálculo da Rendibilidade da Carteira

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

$$r_t = \frac{(MV_1 - CF) - MV_0}{MV_0}$$

Onde,

r_t é a rentabilidade diária do dia t

MV_t é o valor de mercado da carteira no final do dia t

CF é o valor dos *cashflows* líquidos ocorridos no dia

As rentabilidades diárias deverão ser compostas, por forma a obter as rentabilidades mensais, trimestrais e anuais:

$$\text{Rentabilidade (\%)} = \left(\prod_{t=1}^r (1 + r_t) \right) - 1$$

14. Métodos e técnicas aplicáveis à gestão do risco de investimento

É realizada uma monitorização do risco implícito na carteira do Fundo de Pensões, em termos de avaliação e controle dos riscos financeiros (risco de mercado, risco de crédito e risco cambial), de acordo com os limites definidos com o Associado.

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 activos que a compõem.

Esses indicadores são regularmente calculados e a gestão da carteira global do Fundo e da carteira de cada classe de activos 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 rentabilidades diárias para calcular a volatilidade das carteiras de activos e dos respectivos *benchmarks*, fórmula (1).

$$(1) \sigma_t = \sqrt{\left(\frac{\sum (R_t - \bar{R})^2}{n-1} \right)} \times \sqrt{365}$$

σ = desvio padrão das rentabilidades;

n = número de observações;

R = rentabilidade;

t = período de tempo;

i = diferentes carteiras de activos

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

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

$$(2) TE_a = \sqrt{\left(\frac{\sum_t (D_{it} - \bar{D})^2}{n-1} \right)} \times \sqrt{365}$$

TE = tracking error;

n = número de observações;

R = rentabilidade da carteira;

B = rentabilidade do *benchmark*;

$$D_t = R_t - B_t$$

$t = 1, \dots, 360$ dias;

i = diferentes carteiras de activos

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

c) Como medidas de eficiência utiliza-se o Índice de **Sharpe** e o **Information Ratio**. Ambos avaliam o acréscimo de rentabilidade por unidade de risco assumida. No entanto, o primeiro assume o risco como o desvio-padrão das rentabilidades diárias fórmula (3) e o segundo assume o *tracking error* (4). Relativamente ao acréscimo de rentabilidade o Índice de *Sharpe* calcula-o face à

taxa de juro sem risco (assume-se a Euribor de 3M) e o *Information Ratio* face à rentabilidade do *benchmark*.

$$(3) S_t = \frac{R_t - rf_t}{\sigma_t}$$

S = índice de *Sharpe*;

R = rentabilidade da carteira;

rf = taxa de juro sem risco;

σ = desvio padrão das rentabilidades diárias;

$t = 1, \dots, 360$ dias

$$(4) I_t = \frac{R_t - B_t}{TE_t}$$

I = *information ratio*;

R = rentabilidade da carteira;

B = rentabilidade do *benchmark*;

TE = *tracking error*;

$t = 1, \dots, 360$ dias

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

d) **Risco de perda** da carteira é uma medida semelhante ao *tracking error*, difere em apenas se considerar as diferenças negativas existentes entre a rentabilidade da carteira e a rentabilidade do *benchmark*, fórmula (12).

$$(12) RP_{it} = \sqrt{\left(\frac{\sum_i (d_{it} - \bar{d})^2}{n-1} \right)} \times \sqrt{365}$$

RP = risco de perda;

$d = \text{Min}(0, R_t - B_t)$;

n = número de observações;

R = rentabilidade da carteira;

B = rentabilidade do *benchmark*;

$t = 1, \dots, 360$ dias;

i = diferentes carteiras de activos

16. Rebalanceamento

O rebalanceamento do benchmark será desenvolvido de acordo com os critérios estabelecidos na política de rebalanceamento constante da **Parte IV** deste documento.

PARTE II - POLÍTICA DE INVESTIMENTO PARA A COMPONENTE DE ACÇÕES GLOBAIS REFERIDA NA PARTE I

Serão efectuadas aplicações num fundo de acções globais com as seguintes características:

Componente:	Acções Globais
Designação da gestora subcontratada:	RCM
Designação do Veículo:	Allianz RCM Global Equity, Euro Hedged
Rendibilidade do benchmark:	MSCI World (Euro-hedged)
Cobertura de moeda:	Para o €

O valor da subscrição inicial será de 2 118 200 de Euros.

PARTE III - POLÍTICA DE INVESTIMENTO PARA A COMPONENTE DE “DIVERSIFIED ALTERNATIVES” REFERIDA NA PARTE I

Serão efectuadas aplicações num fundo de “*diversified alternatives*” com as seguintes características:

Componente:	Diversified Alternatives
Designação da gestora subcontratada:	BGI
Designação do Veículo:	BGI Market Advantage Strategy Fund
Rendibilidade do benchmark p.a.:	Euribor 6 meses + 400 bp

O valor da subscrição inicial será de cerca de 7,9 milhões de euros.

PARTE IV - POLÍTICA DE REBALANCEAMENTO

O rebalanceamento da alocação de activos do Fundo de Pensões da Petrogal ocorre no último dia de cada ano, com a entrega da contribuição anual. Esse rebalanceamento deverá ser efectuado, de forma a verificar o cumprimento da seguinte divisão (excluindo o imóvel):

Mandato	Gestores Actuais	% do Fundo
Balanceados / Multiactivos*	ESAF GA, BPI GA, Montepio GA e Banco Popular	50.00%
Obrigações	State Street	38.65%
Acções Globais	RCM	8.30%
Alternativos (Diversified)	BGI	2.75%
Liquidez	CGD Pensões	0.30%
		100%

- a alocar 1/3 a ESAF GA, 1/3 a BPI GA, 1/6 a Montepio GA e 1/6 a Banco Popular



O Conselho de Administração



RELATÓRIO DO REVISOR OFICIAL DE CONTAS



CERTIFICAÇÃO LEGAL DAS CONTAS

Introdução

1. Examinámos as demonstrações financeiras do Fundo de Pensões Petrolgal (“Fundo”), as quais compreendem a Demonstração da posição financeira em 31 de Dezembro de 2012 que evidencia um ativo total de 320.822.921 Euros e um valor do Fundo de 320.518.024 Euros, incluindo um resultado do exercício de 32.470.852 Euros, as Demonstrações dos resultados por naturezas e fluxos de caixa do exercício findo naquela data e o correspondente anexo.

Responsabilidades

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

Âmbito

3. O exame a que procedemos foi efetuado de acordo com as Normas Técnicas e as Diretrizes de Revisão/Auditoria da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas, as quais exigem que este seja planeado e executado com o objetivo de obter um grau de segurança aceitável sobre se as demonstrações financeiras estão isentas de distorções materialmente relevantes. Este exame incluiu a verificação, numa base de amostragem, do suporte das quantias e informações divulgadas nas demonstrações financeiras e a avaliação das estimativas, baseadas em juízos e critérios definidos pelo Conselho de Administração da Sociedade Gestora, utilizadas na sua preparação. Este exame incluiu, igualmente, a apreciação sobre se são adequadas as políticas contabilísticas adotadas e a sua divulgação, tendo em conta as circunstâncias, a verificação da aplicabilidade do princípio da continuidade das operações e a apreciação sobre se é adequada, em termos globais, a apresentação das demonstrações financeiras.

Opinião

4. Em nossa opinião, as demonstrações financeiras referidas no parágrafo 1 apresentam de forma verdadeira e apropriada, em todos os aspetos materialmente relevantes, a posição financeira do Fundo de Pensões Petrolgal em 31 de Dezembro de 2012, o resultado das suas operações e os seus fluxos de caixa no exercício findo naquela data, em conformidade com os princípios contabilísticos aplicáveis a Fundos de Pensões (Nota 1).

Ênfase

5. Conforme mencionado no Relatório Anual do Atuário Responsável, em 31 de Dezembro de 2012, as responsabilidades vencidas relativas a ativos e reformados são superiores ao valor patrimonial do Fundo em 22.201.560 Euros, representando este cerca de 93,52% daquelas responsabilidades (48.353.608 Euros e 85,63% em 31 de Dezembro de 2011, respetivamente), estando definido um plano de amortização desta insuficiência durante o exercício de 2013. No exercício de 2012 ocorreu um aumento do valor do Fundo, não tenho o Associado efetuado a contribuição proposta no relatório atuarial de 2011, no valor de 25.789.222 Euros, tendo efetuado uma contribuição de apenas 21.006.195 Euros, verificando-se ainda assim, uma melhoria do nível de financiamento das responsabilidades.

Relato sobre outros requisitos legais

6. É também nossa opinião que a informação financeira constante do Relatório de Gestão é concordante com as Demonstrações Financeiras do exercício.

Lisboa, 13 de Fevereiro de 2013



BAKER TILLY, PG & ASSOCIADOS, SROC, S.A.
Representada por Paulo Jorge Duarte Gil Galvão André

FUNDO DE PENSÕES PETROGAL

DEMONSTRAÇÃO DA POSIÇÃO FINANCEIRA EM 31 DE DEZEMBRO DE 2012 E 2011

(Montantes expressos em Euros)

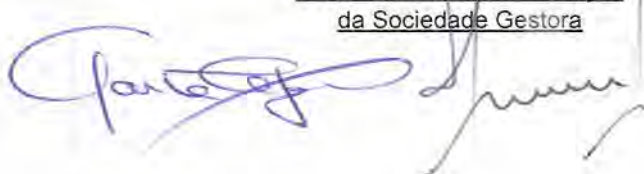
ATIVO	Notas	2012	2011
<u>INVESTIMENTOS:</u>			
Terrenos e edifícios	2	32.791.040	32.890.000
Instrumentos de capital e unidades de participação:			
Ações	3	12.319.137	9.382.213
Unidades de participação em fundos de investimento	3	92.583.275	74.118.348
Obrigações da dívida pública	3	135.422.200	124.085.728
Obrigações de outros emissores públicos	3	3.963.858	2.491.108
Obrigações diversas	3	31.471.308	29.008.530
		<u>275.759.778</u>	<u>239.085.927</u>
Depósitos em instituições de crédito	4	8.582.893	12.473.744
		<u>317.133.711</u>	<u>284.449.671</u>
<u>OUTROS ATIVOS:</u>			
Devedores:			
Estado e outros entes públicos	5	51.954	51.955
Outras entidades	5	-	2.018
		<u>51.954</u>	<u>53.973</u>
Acréscimos e diferimentos ativos	6	2.647.711	2.966.033
Outros ativos	7	989.545	1.328.404
		<u>3.689.210</u>	<u>4.348.410</u>
TOTAL DO ATIVO		<u><u>320.822.921</u></u>	<u><u>288.798.081</u></u>
PASSIVO E VALOR DO FUNDO	Notas	2012	2011
<u>PASSIVO:</u>			
Credores:			
Estado e outros entes públicos	5	64.125	62.090
Outras entidades	5	10.118	40.860
		<u>74.243</u>	<u>102.950</u>
Acréscimos e diferimentos passivos	6	230.654	199.042
Outros passivos	7	-	448.917
TOTAL DO PASSIVO		<u><u>304.897</u></u>	<u><u>750.909</u></u>
<u>VALOR DO FUNDO:</u>			
Contribuição inicial		274.339	274.339
Resultados de exercícios anteriores		288.001.133	304.188.487
Resultado de transferência de gestão		(228.300)	(228.300)
Resultado do exercício	8	32.470.852	(16.187.354)
TOTAL DO VALOR DO FUNDO		<u><u>320.518.024</u></u>	<u><u>288.047.172</u></u>
TOTAL DO PASSIVO E DO VALOR DO FUNDO		<u><u>320.822.921</u></u>	<u><u>288.798.081</u></u>

O anexo faz parte integrante da demonstração da posição financeira em 31 de Dezembro de 2012.

O Responsável pela Contabilidade



O Conselho de Administração
da Sociedade Gestora



FUNDO DE PENSÕES PETROGAL

DEMONSTRAÇÕES DOS RESULTADOS POR NATUREZAS

PARA OS EXERCÍCIOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2012 E 2011

(Montantes expressos em Euros)

	<u>Notas</u>	<u>2012</u>	<u>2011</u>
Contribuições	8 e 14	21.006.195	8.219.060
Pensões e capitais vencidos	8 e 15	(24.659.829)	(25.137.601)
		<u>(3.653.634)</u>	<u>(16.918.541)</u>
Ganhos líquidos dos investimentos:			
Resultantes da avaliação de aplicações	9	23.641.967	(8.441.933)
Resultantes da alienação e reembolso de aplicações	10	5.556.219	(159.251)
Resultantes de operações com derivados	10	(1.152.392)	561.571
		<u>28.045.794</u>	<u>(8.039.613)</u>
Rendimentos líquidos dos investimentos:			
De terrenos e edifícios	13	2.366.002	2.312.277
De títulos de crédito	13	6.087.273	6.390.102
De depósitos em instituições financeiras	13	117.771	120.704
		<u>8.571.046</u>	<u>8.823.083</u>
Comissões:			
De gestão e depósito	8 e 11	(272.788)	(263.927)
De mediação	8 e 12	(43.554)	(29.668)
		<u>(316.342)</u>	<u>(293.595)</u>
Outros rendimentos e ganhos	17	784.510	1.497.252
Outras despesas	17	(960.522)	(1.255.940)
		<u>(176.012)</u>	<u>241.312</u>
Resultado do exercício		<u>32.470.852</u>	<u>(16.187.354)</u>

O anexo faz parte integrante da demonstração dos resultados por naturezas para o exercício findo em 31 de Dezembro de 2012.

O Responsável pela Contabilidade



O Conselho de Administração
da Sociedade Gestora



FUNDO DE PENSÕES PETROGAL

DEMONSTRAÇÕES DOS FLUXOS DE CAIXA

PARA OS EXERCÍCIOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2012 E 2011

(Montantes expressos em Euros)

	Notas	2012	2011
<u>ATIVIDADES OPERACIONAIS</u>			
Contribuições dos associados	8 e 14	21.006.195	8.219.060
Pensões pagas a beneficiários	8 e 15	(24.659.829)	(25.137.601)
Remunerações:			
Remunerações de gestão		(87.838)	(146.972)
Remunerações de depósito		(155.675)	(154.986)
Fluxos gerados pelas operações		(3.897.147)	(17.220.499)
Outros rendimentos e ganhos		8.434.121	17.735.197
Outras despesas		(8.344.641)	(17.865.135)
Fluxos das atividades operacionais (1)		(3.807.667)	(17.350.437)
<u>ATIVIDADES DE INVESTIMENTO</u>			
Recebimentos provenientes de:			
Alienação / reembolso dos investimentos		266.169.071	167.220.028
Rendimentos dos investimentos		8.185.578	10.559.423
		274.354.650	177.779.451
Pagamentos respeitantes a:			
Aquisição de investimentos		(270.005.517)	(162.707.030)
Comissões de transação e mediação		(42.247)	(28.547)
Outros gastos com investimentos		(615.864)	(794.199)
		(270.663.628)	(163.529.776)
Fluxos das atividades de investimento (2)		3.691.021	14.249.675
Variação de caixa e seus equivalentes (3) = (1) + (2)		(116.646)	(3.100.762)
Efeitos de alterações da taxa de câmbio		(5.205)	12.470
Caixa e seus equivalentes no início do exercício	4	3.954.744	7.043.036
Caixa e seus equivalentes no fim do exercício	4	3.832.893	3.954.744

O anexo faz parte integrante da demonstração dos fluxos de caixa do exercício findo em 31 de Dezembro de 2012.

O Responsável pela Contabilidade



O Conselho de Administração
da Sociedade Gestora



NOTA INTRODUTÓRIA

O Fundo de Pensões Petrogal (adiante designado por "Fundo") foi constituído em 29 de Dezembro de 1988, sendo o seu associado, a Petróleos de Portugal – Petrogal, S.A. ("Associado").

O contrato constitutivo foi modificado em 24 de Abril de 2009, tendo sido alterado o modelo de gestão do Fundo, que passou a ser gerido por uma só entidade, a CGD Pensões – Sociedade Gestora de Fundos de Pensões, S.A. (Sociedade Gestora), sendo as funções de banco depositário exercidas pelo Banco Espírito Santo, S.A. ("BES").

São Participantes do Fundo, os trabalhadores que satisfaçam as condições estabelecidas no Plano de Pensões, sendo Beneficiários do Fundo os atuais reformados e os seus Participantes quando adquirirem direito às pensões estabelecidas nos referidos planos de pensões.

O Fundo tem como objetivo garantir o pagamento de complementos de pensões de reforma por velhice, invalidez, sobrevivência (e pós-reforma), reforma antecipada e prémio de reforma.

1. BASES DE APRESENTAÇÃO E PRINCIPAIS CRITÉRIOS VALORIMÉTRICOS

As demonstrações financeiras anexas foram preparadas no pressuposto da continuidade das operações, a partir dos livros e registos contabilísticos do Fundo, adotando os princípios gerais estabelecidos na *International Accounting Standard* (IAS) 1 mantidos de acordo com o estabelecido pelo Instituto de Seguros de Portugal, na Norma n.º 7/2010-R, de 4 de Junho.

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

a) Especialização dos exercícios

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

b) Terrenos e edifícios

No caso de terrenos e edifícios adquiridos há menos de um ano, a sua valorização é efetuada ao valor de avaliação independentemente do preço pago. Posteriormente, é efetuada a respetiva incorporação da mais ou menos-valia.

O valor de mercado é determinado com base em avaliações individualizadas dos terrenos e edifícios, efetuadas por peritos independentes, as quais, nos termos da Norma Regulamentar n.º 9/2007-R, de 28 de Junho, emitida pelo Instituto de Seguros de Portugal, deverão ser atualizadas, no mínimo, de três em três anos, no caso dos fundos de pensões fechados.

O método aplicado na determinação do justo valor dos edifícios foi o método de atualização das rendas futuras, tendo como principais pressupostos uma taxa de atualização de 7,25% e uma taxa de capitalização de 7,75%.

c) Carteira de títulos

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

- i) Os valores mobiliários admitidos à cotação ou 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

FUNDO DE PENSÕES PETROGAL

ANEXO ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2012 (Montantes expressos em Euros)

- 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*, por 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 de 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 a metodologia referida na alínea anterior, 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 subjacentes 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 a tais títulos. Para efeitos de valorização das variáveis acima referidas, são utilizados, essencialmente, instrumentos financeiros semelhantes para se apurar o *spread* de crédito emitente (nomeadamente *Credit Default Swaps*) e as taxas de recuperação e 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;
 - 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; e
 - viii) Os outros valores representativos da dívida, incluindo bilhetes de tesouro, papel comercial, certificados de depósito e depósitos bancários emitidos por prazos inferiores a um ano, na falta de preços de mercado, são registados ao custo de aquisição, que em geral corresponde ao valor nominal, procedendo-se ao reconhecimento diário do juro inerente à operação.

As mais e menos valias potenciais resultantes da avaliação de aplicações são refletidas na demonstração dos resultados, correspondendo à evolução do valor dos títulos durante o exercício ou após a data de aquisição, no caso de títulos adquiridos no ano. O valor de balanço

dos títulos que transita para o exercício seguinte corresponde ao custo de aquisição corrigido pelas mais e menos valias potenciais geradas após a sua aquisição.

As mais e menos valias realizadas resultantes da alienação / reembolso de aplicações são determinadas face ao valor de balanço dos títulos no início do ano ou face ao custo de aquisição, no caso de terem sido adquiridos durante o exercício.

d) Comissão de gestão

Esta comissão corresponde à remuneração da Sociedade Gestora cobrada ao Associado pela gestão do património do Fundo. A remuneração da Sociedade Gestora é fixa, no valor de 100.000 Euros anuais, cobrados trimestralmente.

e) Comissão de depósito

Esta comissão corresponde à remuneração do BES pelo exercício das funções de banco depositário dos títulos de crédito e de outros documentos representativos dos valores que integram a carteira do Fundo. A comissão é calculada trimestralmente, por aplicação de uma taxa anual de 0,06% sobre o valor patrimonial dos bens que se encontrem sobre a custódia do BES, determinado no último dia de cada mês (Nota 11).

f) Pensões e capitais vencidos e contribuições

O pagamento de pensões e capitais vencidos, bem como as contribuições para o Fundo efetuadas pelo Associado, são registadas como gastos e rendimentos quando pagas e recebidas, respetivamente, concorrendo para a formação do resultado do exercício (Notas 14 e 15).

g) Conversão de saldos em divisa estrangeira

As transações em outras divisas que não o Euro, são registadas às taxas em vigor na data da transação.

Os ativos e passivos monetários expressos em moeda estrangeira são convertidos para Euros utilizando as taxas de câmbio vigentes na data do balanço.

Os ativos e passivos não monetários registados de acordo com o seu justo valor denominado em moeda estrangeira são transpostos para Euros utilizando para o efeito a taxa de câmbio em vigor na data em que o justo valor foi determinado.

As diferenças originadas pela atualização cambial são refletidas na demonstração dos resultados, nas rubricas "Outros ganhos" e "Outras perdas" (Nota 17).

h) Impostos

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

FUNDO DE PENSÕES PETROGAL

ANEXO ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2012 (Montantes expressos em Euros)

2. TERRENOS E EDIFÍCIOS

Durante os exercícios findos em 31 de Dezembro de 2012 e 2011, a composição e os movimentos ocorridos na rubrica de terrenos e edifícios foram como segue:

31 de Dezembro de 2012

Imóvel	Valor inicial	Menos-valias (Nota 9)	Valor líquido	Rendas recebidas (Notas 13 e 16)	Última reavaliação
Torre C das Torres de Lisboa: Pisos -4 a 10	23.390.000	-	23.390.000	1.645.176	31-05-2010
Torre C das Torres de Lisboa: Pisos 11 a 14 e 30 estacionamentos nos pisos -4 a -1	8.500.000	-	8.500.000	644.168	19-08-2010
Torre C das Torres de Lisboa: Frações CB e CC	1.000.000	(98.960)	901.040	76.658	21-06-2012
	<u>32.890.000</u>	<u>(98.960)</u>	<u>32.791.040</u>	<u>2.366.002</u>	

31 de Dezembro de 2011

Imóvel	Valor inicial	Mais-valias (Nota 9)	Valor líquido	Rendas recebidas (Notas 13 e 16)	Última reavaliação
Torre C das Torres de Lisboa: Pisos -4 a 10	23.390.000	-	23.390.000	1.594.308	31-05-2010
Torre C das Torres de Lisboa: Pisos 11 a 14 e 30 estacionamentos nos pisos -4 a -1	8.500.000	-	8.500.000	642.459	19-08-2010
Torre C das Torres de Lisboa: Frações CB e CC	1.000.000	-	1.000.000	75.510	15-12-2009
	<u>32.890.000</u>	<u>-</u>	<u>32.890.000</u>	<u>2.312.277</u>	

3. CARTEIRA DE TÍTULOS

Em 31 de Dezembro de 2012 e 2011, a composição da carteira de títulos do Fundo era como segue:

31 de Dezembro de 2012

	Valor inicial	Mais /(menos)-valias (Nota 9)	Valor líquido	Juro corrido (Nota 6)
Ações	11.047.036	1.272.101	12.319.137	-
Unidades de participação em fundos de investimento	82.953.852	9.629.423	92.583.275	-
Obrigações da dívida pública	124.374.552	11.047.648	135.422.200	1.981.114
Obrigações de outros emissores públicos	3.661.562	302.296	3.963.858	40.450
Obrigações diversas	29.981.849	1.489.459	31.471.308	625.474
	<u>252.018.851</u>	<u>23.740.927</u>	<u>275.759.778</u>	<u>2.647.038</u>

O valor inicial dos títulos corresponde ao seu custo de aquisição, no caso de terem sido comprados ao longo do exercício de 2012, ou ao seu valor de balanço em 31 de Dezembro de 2011, no que se refere aos títulos adquiridos em exercícios anteriores.

31 de Dezembro de 2011

	Valor inicial	Mais /(menos)- -valias (Nota 9)	Valor líquido	Juro corrido (Nota 6)
Ações	11.774.102	(2.391.889)	9.382.213	-
Unidades de participação em fundos de investimento	77.310.774	(3.192.426)	74.118.348	-
Obrigações da dívida pública	126.244.552	(2.158.824)	124.085.728	2.241.616
Obrigações de outros emissores públicos	2.486.466	4.642	2.491.108	23.675
Obrigações diversas	29.711.966	(703.436)	29.008.530	700.092
	<u>247.527.860</u>	<u>(8.441.933)</u>	<u>239.085.927</u>	<u>2.965.383</u>

4. DEPÓSITOS EM INSTITUIÇÕES DE CRÉDITO

Em 31 de Dezembro de 2012 e 2011 esta rubrica referia-se a depósitos domiciliados no BES com o seguinte detalhe:

	2012	2011
Depósitos à ordem em Euros	3.402.394	3.685.433
Depósitos à ordem em moeda estrangeira	430.499	269.311
	<u>3.832.893</u>	<u>3.954.744</u>
Depósitos a prazo em Euros (a)	4.750.000	8.519.000
	<u>8.582.893</u>	<u>12.473.744</u>

(a) A rubrica de Depósitos a prazo compreende três aplicações de tesouraria, com as seguintes características:

- 3.500.000 Euros, com prazo de vencimento de sete dias, efetuado em 30 de Dezembro de 2012. Em 31 de Dezembro de 2012, este depósito vencia juros a uma taxa de 1,00%.
- 750.000 Euros, com prazo de vencimento de trinta e dois dias, efetuado em 5 de Dezembro de 2012. Em 31 de Dezembro de 2012, este depósito vencia juros a uma taxa de 1,00%.
- 500.000 Euros, com prazo de vencimento de trinta e dois dias, efetuado em 19 de Dezembro de 2012. Em 31 de Dezembro de 2012, este depósito vencia juros a uma taxa de 1,00%.

FUNDO DE PENSÕES PETROGAL

ANEXO ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2012
(Montantes expressos em Euros)

5. DEVEDORES E CREDITORES

Em 31 de Dezembro de 2012 e 2011, as rubricas de devedores e credores tinham a seguinte composição:

	2012	2011
<u>Devedores:</u>		
Estado e outros entes públicos:		
Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas ("IRC") - Retenções na fonte	51.954	51.955
Outros	-	2.018
	<u>51.954</u>	<u>53.973</u>
<u>Credores:</u>		
Estado e outros entes públicos:		
Imposto sobre o Valor Acrescentado ("IVA")	64.125	62.090
Outros	10.118	40.860
	<u>74.243</u>	<u>102.950</u>

6. ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS

Em 31 de Dezembro de 2012 e 2011, a rubrica de acréscimos e diferimentos tem o seguinte detalhe:

	2012	2011
<u>Ativo:</u>		
Juros a receber:		
De dívida pública (Nota 3)	1.981.114	2.241.616
De obrigações diversas (Nota 3)	625.474	700.092
De outros emissores públicos (Nota 3)	40.450	23.675
De depósitos em instituições de crédito	673	650
	<u>2.647.711</u>	<u>2.966.033</u>
<u>Passivo:</u>		
Rendas emitidas	141.705	137.098
Comissões de gestão financeira	50.411	32.793
Comissões de depósito	36.862	25.205
Taxa do Instituto de Seguros de Portugal ("ISP")	1.676	3.946
	<u>88.949</u>	<u>61.944</u>
	<u>230.654</u>	<u>199.042</u>

7. OUTROS ATIVOS E PASSIVOS

Os saldos ativos e passivos destas rubricas dizem respeito a operações de compra e venda de títulos efetuadas nos últimos dias do ano, cujo pagamento e liquidação financeira, respetivamente, ocorreu nos primeiros dias do exercício subsequente.

8. VALOR DO FUNDO

O movimento ocorrido no valor do Fundo durante os exercícios findos em 31 de Dezembro de 2012 e 2011 pode ser detalhado da seguinte forma:

31 de Dezembro de 2012

Saldo inicial (31 de Dezembro de 2011)	288.047.172
Contribuições (Nota 14)	21.006.195
Rendimentos líquidos de investimento (Nota 13)	8.571.046
Outros ganhos (Nota 17)	784.510
Outros gastos (Nota 17)	(960.522)
Mais-valias potenciais, liquidadas de menos valias (Nota 9)	23.641.967
Mais-valias realizadas, liquidadas de menos valias (Nota 10)	4.403.827
Pensões pagas (Nota 15)	(24.659.829)
Comissões pagas (Notas 11 e 12)	(316.342)
Saldo final (31 de Dezembro de 2012)	<u>320.518.024</u>

31 de Dezembro de 2011

Saldo inicial (31 de Dezembro de 2010)	304.234.526
Contribuições (Nota 14)	8.219.060
Rendimentos líquidos de investimento (Nota 13)	8.823.083
Outros ganhos (Nota 17)	1.497.252
Outros gastos (Nota 17)	(1.255.940)
Mais-valias potenciais, liquidadas de menos valias (Nota 9)	(8.441.933)
Mais-valias realizadas, liquidadas de menos valias (Nota 10)	402.320
Pensões pagas (Nota 15)	(25.137.601)
Comissões pagas (Notas 11 e 12)	(293.595)
Saldo final (31 de Dezembro de 2011)	<u>288.047.172</u>

Em 31 de Dezembro de 2012 e 2011, as responsabilidades por serviços passados ascendiam a 317.289.141 Euros e 309.512.686 Euros no Cenário Mínimo de Solvência, respetivamente, e a 342.719.584 Euros e 336.400.781 Euros, no Cenário de Financiamento, respetivamente. Para fazer face a uma insuficiência do valor do Fundo em relação às responsabilidades por serviços passados no Cenário Mínimo de Solvência, que em 31 de Dezembro de 2011 ascendia a 21.465.513 Euros, o Associado efetuou uma contribuição extraordinária de 17.514.865 Euros em Fevereiro de 2012 e outra de 3.491.330 Euros em Dezembro de 2012 (Nota 14).

FUNDO DE PENSÕES PETROGAL

ANEXO ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2012 (Montantes expressos em Euros)

O valor das responsabilidades por serviços passados é determinado anualmente com base num estudo atuarial preparado por uma entidade especializada, calculado de acordo com o método das unidades de crédito projetadas ("Projected Unit Credit Method"). Os pressupostos utilizados para cálculo daquelas responsabilidades e considerados pela entidade especializada, são os seguintes:

Pressupostos	Cenário de Financiamento	Cenário do Nível Mínimo de Solvência
Tábua de Mortalidade	INE 2009-2011	TV73/77
Tábua de Invalidez	EVK 80 a 50%	EVK 80 a 50%
Tábua de <i>Turnover</i>	Não considerada	Não considerada
Decrementos	INE 2009-2011 EVK 80 a 50%	TV73/77 EVK 80 a 50%
Idade Normal de Reforma por Velhice	65 anos	65 anos
Número de Pagamentos de Pensões por Ano	14 pagamentos	14 pagamentos
Taxa de Desconto - Pré-reforma	4,50%	4,50%
Taxa de Desconto - Pós-reforma	4,50%	4,50%
Taxa Anual de Crescimento dos Salários	Nos primeiros 5 anos: 2%; Depois: 3%	0,00%
Taxa Anual de Crescimento Salários S.S.	Nos primeiros 5 anos: 2%; Depois: 3%	0,00%
Taxa Anual de Crescimento das Pensões	Nos primeiros 5 anos: 1%; Depois: 1,5%	Nos primeiros 5 anos: 1%; Depois: 1,5%
Taxa Anual de Revalorização Salários S.S.	2,00%	2,00%
Percentagem Previsível de Pré-reformas/ Reformas Antecipadas	Não aplicável	Não aplicável
Percentagem de Casados	80,00%	80,00%
Diferença Etária entre Cônjuges	3 anos (homem mais velho)	3 anos (homem mais velho)
Percentagem de Remaridação	Não considerada	Não considerada
Idade Limite para o Pagamento de Pensões Temporárias (Benefício de Orfandade)	25 anos	25 anos
Encargos Rendas Vitalícias	Não considerado	Não considerado
Tratamento Fiscal	Não aplicável	Não aplicável

9. GANHOS E PERDAS RESULTANTES DA AVALIAÇÃO DE APLICAÇÕES

Em 31 de Dezembro de 2012 e 2011, esta rubrica tem a seguinte composição por categoria de terrenos e títulos:

Designação	2012			2011		
	Mais-valias potenciais	Menos-valias potenciais	Valias líquidas	Mais-valias potenciais	Menos-valias potenciais	Valias líquidas
Terrenos e edifícios (Nota 2)	-	(98.960)	(98.960)	-	-	-
Títulos de crédito (Nota 3):						
Ações	1.794.269	(522.168)	1.272.101	279.389	(2.671.278)	(2.391.889)
Unidades de participação em fundos de investimento	9.730.422	(100.999)	9.629.423	636.307	(3.828.733)	(3.192.426)
Obrigações da dívida pública	11.111.765	(64.117)	11.047.648	3.793.387	(5.952.211)	(2.158.824)
Obrigações de outros emissores públicos	309.809	(7.513)	302.296	19.193	(14.551)	4.642
Obrigações diversas	1.545.988	(56.529)	1.489.459	230.154	(933.590)	(703.436)
	24.492.253	(751.326)	23.740.927	4.958.430	(13.400.363)	(8.441.933)
	24.492.253	(850.286)	23.641.967	4.958.430	(13.400.363)	(8.441.933)

10. GANHOS E PERDAS RESULTANTES DA ALIENAÇÃO E REEMBOLSO DE APLICAÇÕES

Em 31 de Dezembro de 2012 e 2011, esta rubrica tem a seguinte composição por categoria de títulos:

Designação	2012			2011		
	Ganhos realizados	Perdas realizadas	Ganhos/ (Perdas) realizados líquidos	Ganhos realizados	Perdas realizadas	Ganhos/ (Perdas) realizados líquidos
Títulos de crédito:						
Ações	213.964	(182.928)	31.036	217.677	(263.098)	(45.421)
Unidades de participação em fundos de investimento	580.264	(10.503)	569.761	624.062	(198.774)	425.288
Obrigações da dívida pública	4.073.116	(255.041)	3.818.075	1.309.484	(1.948.661)	(639.177)
Obrigações de outros emissores públicos	146.074	(61.152)	84.922	19.894	(22.778)	(2.884)
Obrigações diversas	1.114.700	(60.825)	1.053.875	284.917	(181.974)	102.943
Produtos estruturados	-	(1.450)	(1.450)	-	-	-
	<u>6.128.118</u>	<u>(571.899)</u>	<u>5.556.219</u>	<u>2.456.034</u>	<u>(2.615.285)</u>	<u>(159.251)</u>
Derivados:						
Futuros	10.512.961	(11.665.353)	(1.152.392)	11.246.143	(10.684.572)	561.571
	<u>16.641.079</u>	<u>(12.237.252)</u>	<u>4.403.827</u>	<u>13.702.177</u>	<u>(13.299.857)</u>	<u>402.320</u>

11. COMISSÕES DE GESTÃO E DEPÓSITO

Em 31 de Dezembro de 2012 e 2011, esta rubrica tem a seguinte composição:

	2012	2011
Comissões de gestão (a)	113.043	112.186
Comissões de depósito (Nota 1e))	159.745	151.741
	<u>272.788</u>	<u>263.927</u>

- (a) Esta comissão é calculada trimestralmente, por aplicação de uma taxa anual de 0,12% sobre o NAV (*Net Asset Value*). Para fins de cálculo da comissão entende-se por NAV, o valor de mercado da quota-parte da carteira gerida pela *State Street*, no final de cada trimestre de referência. Esta comissão tem um valor mínimo anual de 100.000 Euros.

12. COMISSÕES DE MEDIAÇÃO

Nesta rubrica são registadas as despesas incorridas com as transações de títulos, nomeadamente taxas de bolsa e comissões de corretagem.

13. RENDIMENTOS

Em 31 de Dezembro de 2012 e 2011, esta rubrica tem a seguinte composição:

	2012	2011
Terrenos e edifícios (Notas 2 e 16)	<u>2.366.002</u>	<u>2.312.277</u>
Títulos de crédito:		
Ações	413.630	362.529
Unidades de participação em fundos de investimento	127.085	57.245
Obrigações da dívida pública	4.191.221	4.716.240
Obrigações de outros emissores públicos	104.324	51.523
Obrigações diversas	1.249.170	1.202.565
Produtos estruturados	1.843	-
	<u>6.087.273</u>	<u>6.390.102</u>
Juros de depósitos bancários	117.771	120.704
	<u>8.571.046</u>	<u>8.823.083</u>

14. CONTRIBUIÇÕES

Em 31 de Dezembro de 2012 o Associado efetuou uma contribuição, no valor de 3.491.330 Euros (Nota 8).

Conforme mencionado no Relatório do Atuário Responsável de 2012, devido à existência de um défice de financiamento nas responsabilidades por Serviços Passados ao considerar o Cenário de Financiamento, o Associado pretende efetuar, em 2013, uma contribuição adicional por forma a aumentar o nível de financiamento.

Ano	Contribuições		Total
	Normais previstas em 2012	Plano de amortizações em 2012	
2013	3.148.253	6.188.544	9.336.797

A amortização a efetuar em 2013 divide-se em 3.148.253 Euros de contribuição normal e 6.180.544 Euros de contribuição extraordinária.

Amortização em 2012:

Ano	Contribuições		Total
	Normais previstas em 2011	Plano de amortizações em 2011	
2012	3.253.358	22.535.865	25.789.223

A contribuição prevista em 31 de Dezembro de 2011 para o exercício de 2012 não foi efetuada na sua totalidade, tendo o Associado apenas efetuado uma contribuição total de 21.006.195 Euros (17.514.865 Euros em Fevereiro de 2012 e no montante de 3.491.330 Euros em Dezembro de 2012). Esta situação resultou do rendimento real do Fundo ter sido superior ao esperado (13,10% ao invés de 5,25%), melhorando o nível de financiamento face ao existente em 31 de Dezembro de 2011.

Amortização em 2011:

Ano	Contribuições		Total
	Normais previstas em 2010	Plano de amortizações em 2010	
2011	3.198.060	5.021.000	8.219.060

A contribuição prevista em 31 de Dezembro de 2010 para o exercício de 2011 foi efetuada na sua totalidade.

15. BENEFÍCIOS PAGOS

Em 31 de Dezembro de 2012 e 2011, os benefícios pagos têm a seguinte composição por natureza (Nota 8):

	2012	2011
Pensões de aposentações	19.350.172	19.945.785
Pensões de sobrevivência	5.309.657	5.191.816
	<u>24.659.829</u>	<u>25.137.601</u>

16. TRANSAÇÕES EFECTUADAS ENTRE O ASSOCIADO E O FUNDO

Em 31 de Dezembro de 2012 e 2011, as transações entre o Associado e o Fundo respeitam às rendas mensais dos edifícios cobrados ao Associado (Notas 2 e 13).

17. OUTROS GANHOS E PERDAS

Em 31 de Dezembro de 2012 e 2011, os outros ganhos e perdas tinham a seguinte composição:

	2012	2011
<u>Outros ganhos:</u>		
Operações cambiais	784.510	1.432.398
Comissões	-	60.456
Outros	-	4.398
	<u>784.510</u>	<u>1.497.252</u>
<u>Outras perdas:</u>		
Operações cambiais	825.462	1.224.551
Despesas com edifícios	38.471	12.234
Outros	96.589	19.155
	<u>960.522</u>	<u>1.255.940</u>

18. DIVULGAÇÕES RELATIVAS A INSTRUMENTOS FINANCEIROS

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

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

- Risco de mercado;
- Risco de crédito;
- Risco de concentração;
- Risco de liquidez.

O risco de liquidez é tido em consideração na carteira da seguinte forma:

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.

FUNDO DE PENSÕES PETROGAL

ANEXO ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2012 (Montantes expressos em Euros)

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

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

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

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

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, sector, *rating* e país), como de mercado (nível máximo de risco total, por fator de risco e por prazo), como de liquidez (número de cotações mínimas exigido, limite da percentagem máxima autorizada em carteira de cada emissão, composição da carteira de ações em função da sua inclusão em índices autorizados). São produzidas análises mensais e de controlo para monitorização destes limites.

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

Risco de Crédito

Exposição máxima a risco de crédito

Em 31 de Dezembro de 2012 e 2011, a exposição a risco de crédito do Fundo em títulos de dívida apresenta a seguinte decomposição (inclui juros corridos):

	2012	2011
Dívida pública	137.403.314	126.327.344
Dívida privada	36.101.090	32.223.405
	<u>173.504.404</u>	<u>158.550.749</u>

Qualidade de crédito de depósitos em instituições de crédito

Em 31 de Dezembro de 2012 e 2011, os depósitos a prazo e à ordem encontravam-se integralmente domiciliados no Banco Espírito Santo, S.A. (Nota 4), cujo *rating* a longo prazo pela *Standard & Poor's* naquelas datas era de "BB-" e "BB" com *outlook* negativo, respetivamente.

Qualidade de crédito de títulos de dívida

O quadro seguinte apresenta a desagregação dos títulos de dívida em carteira em 31 de Dezembro de 2012 e 2011, de acordo com a notação de *rating* atribuída pela *Standard & Poor's* ou equivalente (inclui juros corridos):

	2012	2011
AA - a AAA	116.820.027	84.838.662
A - a A +	19.662.535	57.442.214
BBB - a BBB +	30.119.488	5.003.234
B - a BB +	6.902.354	11.164.765
C	-	101.874
	<u>173.504.404</u>	<u>158.550.749</u>

ANEXO ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2012
(Montantes expressos em Euros)**Grau de concentração**

Em 31 de Dezembro de 2012 e 2011, o grau de concentração da carteira de títulos por sector, país, grupo económico e emitente apresenta o seguinte detalhe:

2012							
Sector	Percentagem	País	Percentagem	Grupo Económico	Percentagem	Emitente	Percentagem
Alternativos	42.7%	França	22.3%	French Republic	19.6%	French Republic	19.4%
Fundos Mobiliários	27.7%	Portugal	20.6%	Imobiliário	10.2%	Imobiliário	10.2%
Imobiliário	11.4%	Alemanha	19.2%	Federal Republic of Germany	10.1%	Federal Republic of Germany	10.1%
Bancário	5.4%	Estados Unidos	10.6%	Italian Republic	5.2%	Italian Republic	5.2%
Mercado Monetário	2.9%	Itália	5.8%	Kingdom of Spain	2.7%	Kingdom of Spain	2.7%
Supranacionais	1.6%	Espanha	3.8%	Mercado Monetário DP	1.5%	Mercado Monetário DP	1.5%
Covered	1.3%	Mercado Monetário	2.9%	Kingdom of Belgium	1.4%	Kingdom of Belgium	1.4%
Industrial	1.2%	Reino Unido	2.9%	Portuguese Republic	1.3%	Portuguese Republic	1.3%
Utilities	1.0%	Irlanda	2.9%	Kingdom of the Netherlands	1.3%	Kingdom of the Netherlands	1.3%
Energético	0.8%	Holanda	2.2%	Mercado Monetário DO	1.2%	Mercado Monetário DO	1.2%
Ativos sem Sector	4.0%	Ativos sem País	6.8%	Ativos sem Grupo Económico	45.5%	Ativos sem Grupo Económico	45.7%
	100.0%		100.0%		100.0%		100.0%

2011							
Sector	Percentagem	País	Percentagem	Grupo Económico	Percentagem	Emitente	Percentagem
Alternativos	44.7%	França	19.7%	French Republic	16.8%	Government of France	16.0%
Fundos Mobiliários	25.7%	Itália	11.9%	Italian Republic	10.9%	Buoni del Tesoro Poliennali	10.7%
Imobiliário	12.7%	Alemanha	8.4%	State Street Corporation	8.2%	SSGA Euro Aggregate	8.2%
Bancário	6.1%	Portugal	4.8%	Allianz Global Investors Luxembourg	6.7%	Allianz Global Investors Luxembourg	6.7%
Telecomunicações	1.3%	Espanha	4.1%	Federal Republic of Germany	5.9%	Bundesrepublik Deutschland	5.8%
Energético	0.9%	Reino Unido	2.1%	Portuguese Republic	2.9%	Banco Espírito Santo	2.9%
Industrial	0.6%	Holanda	1.7%	Kingdom of Spain	2.8%	Bonos y Obligaciones del Estado	2.8%
Utilities	0.6%	Bélgica	1.4%	Black Rock Index Selection	2.4%	Black Rock Index sale	2.4%
Tecnologias de Informação	0.7%	Austria	1.1%	Kingdom of the Netherlands	1.2%	BES	1.9%
Automóvel e Componentes	0.6%	Outros	3.1%	Outros	20.2%	Outros	26.3%
Materiais	0.5%	Ativos sem País	41.7%	Ativos sem Grupo Económico	21.9%	Ativos sem Emitente	16.3%
Bens de Consumo	0.5%		100.0%		100.0%		100.0%
Equipamentos e Serviços de Saúde	0.4%						
Farmacêutico e Biotecnologia	0.2%						
Segurador	0.2%						
Consumer Durables and Services	0.1%						
Ativos sem Sector	3.6%						
	100.0%						

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 9º da Norma Regulamentar do ISP n.º 9/2007-R, de 28 de Junho, do ISP.

O VaR é calculado para todos os ativos financeiros com exceção dos produtos estruturados.

Em 31 de Dezembro de 2012 e 2011, o VaR da carteira de títulos é o seguinte:

	2012				2011			
	Portfolio sem derivados		Portfolio com derivados		Portfolio sem derivados		Portfolio com derivados	
	Em montante	% do valor do Fundo	Em montante	% do valor do Fundo	Em montante	% do valor do Fundo	Em montante	% do valor do Fundo
VaR da carteira em 31 de Dezembro	4.577.161	1,43	4.783.793	1,49	4.655.268	1,62	4.591.711	1,59
VaR máximo nos últimos 30 dias	5.252.088	1,64	5.409.724	1,69	5.217.300	1,81	5.178.754	1,80
VaR mínimo nos últimos 30 dias	4.577.161	1,43	4.702.766	1,47	4.506.261	1,56	4.349.413	1,51

FUNDO DE PENSÕES PETROGAL

ANEXO ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2012 (Montantes expressos em Euros)

Risco cambial

Decomposição de instrumentos financeiros por moeda

Em 31 de Dezembro de 2012 e 2011, os investimentos financeiros apresentam a seguinte composição por moeda:

31 de Dezembro de 2012

	Euros	Dólares Americanos	Libras Esterlinas	Iene Japonês	Franco Suíço	Coroa Sueca	Coroa Dinamarquesa	Coroa Norueguesa	Total
Ativo									
Instrumentos de capital e unidades de participação	97.134.190	4.183.766	1.915.920	452.258	397.639	302.860	109.162	406.617	104.902.412
Títulos de dívida pública	139.386.058	-	-	-	-	-	-	-	139.386.058
Outros títulos de dívida	31.019.743	451.565	-	-	-	-	-	-	31.471.308
Depósitos em instituições de crédito (Nota 4)	8.152.365	429.366	1.132	-	-	-	-	-	8.582.893
	<u>275.692.356</u>	<u>5.064.697</u>	<u>1.917.052</u>	<u>452.258</u>	<u>397.639</u>	<u>302.860</u>	<u>109.162</u>	<u>406.617</u>	<u>284.342.671</u>

31 de Dezembro de 2011

	Euros	Dólares Americanos	Libras Esterlinas	Iene Japonês	Franco Suíço	Coroa Sueca	Coroa Dinamarquesa	Total
Ativo								
Instrumentos de capital e unidades de participação	76.194.407	4.282.589	1.816.132	749.060	277.779	144.524	36.070	83.500.561
Títulos de dívida pública	124.085.728	-	-	-	-	-	-	124.085.728
Outros títulos de dívida	31.144.657	354.981	-	-	-	-	-	31.499.638
Depósitos em instituições de crédito (Nota 4)	12.204.433	269.311	-	-	-	-	-	12.473.744
	<u>243.629.225</u>	<u>4.906.881</u>	<u>1.816.132</u>	<u>749.060</u>	<u>277.779</u>	<u>144.524</u>	<u>36.070</u>	<u>251.559.671</u>

Risco de taxa de juro

Em 31 de Dezembro de 2012 e 2011, a classificação dos títulos de dívida em carteira por tipo de cupão era como segue:

	2012	2011
Obrigações indexadas a taxa fixa	112.170.034	101.368.844
Obrigações indexadas a taxa de inflação	61.046.080	53.933.037
Obrigações indexadas a taxa variável	288.290	3.248.868
	<u>173.504.404</u>	<u>158.550.749</u>

Risco de liquidez

O risco de liquidez corresponde ao risco do Fundo ter dificuldades em cumprir os seus compromissos, nomeadamente o pagamento das pensões e as comissões de gestão e custódia. 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 2012 e 2011, os títulos de dívida em carteira (incluindo juros corridos) totalizam 173.504.404 Euros e 158.550.749 Euros, respetivamente, e têm as seguintes maturidades:

	2012	2011
Entre 0 e 3 anos	12,00%	21,24%
Entre 3 e 5 anos	7,00%	5,16%
Entre 5 e 7 anos	9,00%	4,58%
Entre 7 e 10 anos	12,00%	11,16%
Superior a 10 anos	60,00%	57,86%
	<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 através da realização de testes de esforço (*stress tests*), de forma a determinar o potencial impacto no valor do Fundo em 31 de Dezembro de 2012 da combinação de cenários simples de preço e taxa de juro, nomeadamente:

- Os instrumentos financeiros sensíveis ao risco de taxa de juro foram sujeitos a um desvio paralelo na curva de taxas de juro de referência em 100 *basis points* (bps) (Obrigações);
- Ações, fundos de investimento mobiliário ou instrumentos financeiros equivalentes foram submetidos a um cenário de desvalorização de 30% (Ações e fundos de investimento mobiliário);
- Contratos de futuros sobre ações e índices foram submetidos ao cenário de desvalorização do subjacente de 30% (Derivados); e,
- Posições diretas em imobiliário ou em fundos de investimento imobiliário foram submetidas ao cenário de desvalorização de 15% (Imobiliário).

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

Em 31 de Dezembro de 2012, o impacto potencial negativo no valor do Fundo decorrente da utilização dos pressupostos acima referidos ascende a 79.167.748 Euros, e apresenta a seguinte composição:

	2012
Obrigações	44.123.405
Ações e fundos de investimento mobiliário	35.044.343
	<u>79.167.748</u>

O TÉCNICO OFICIAL DE CONTAS



O CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO
DA SOCIEDADE GESTORA

