



Caixa Geral de Depósitos



CGD Pensões

## Relatório e Contas 2015

**FUNDO DE PENSÕES DA  
GALP ENERGIA**

---

## ÍNDICE

<b>Destaque</b>	<b>3</b>
<b>1. A CONJUNTURA ECONÓMICA E FINANCEIRA</b>	<b>4</b>
1.1 <i>Economia</i>	4
1.2 <i>Bancos Centrais</i>	5
1.3 <i>Mercados</i>	7
1.4 <i>Temas de Investimento</i>	16
1.5 <i>Perspetivas</i>	16
1.6 <i>Tabelas</i>	19
1.7 <i>Temas</i>	21
<b>2. ENQUADRAMENTO DOS FUNDOS DE PENSÕES</b>	<b>24</b>
<b>3. CARTEIRA DO FUNDO DE PENSÕES DA GALP ENERGIA</b>	<b>25</b>
3.1. <i>Comentário à gestão e indicadores de evolução e performance</i>	25
3.1.1. <i>Carteira do Subfundo Agressivo</i>	25
3.1.2. <i>Carteira do Subfundo Moderado</i>	32
3.1.3. <i>Carteira do Subfundo Prudente</i>	39
3.2. <i>Política de Investimento</i>	44
<b>4. DESAGREGAÇÃO POR SUBFUNDO</b>	<b>63</b>

## ANEXOS

### RELATÓRIOS DE RISCO NO ÂMBITO DA NORMA REGULAMENTAR

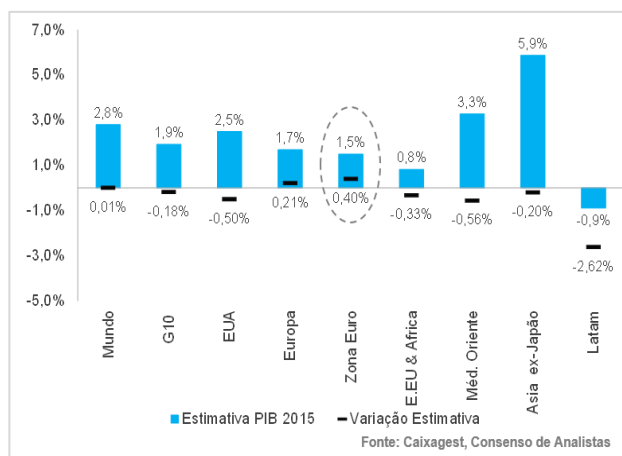
N.º8/2009-R, DE 4 DE JUNHO

### RELATÓRIO DO AUDITOR E CERTIFICAÇÃO LEGAL DE CONTAS

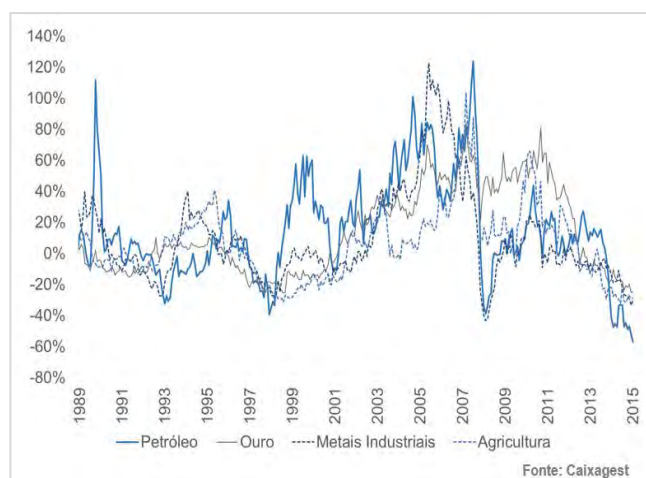
## ***Destaque***

Em 2015, verificou-se uma melhor *performance* de mercados acionistas da Zona Euro e do Japão, onde vigoraram políticas monetárias quantitativas expansionistas. Inversamente, a tendência económica negativa no bloco emergente, o aumento da oferta de petróleo e a redução da respetiva procura, em consequência do abrandamento na China, justificaram as maiores desvalorizações dos índices acionistas emergentes e das matérias-primas. O início de 2016 caracteriza-se por uma divergência económica entre a resiliência do bloco desenvolvido e a maior fragilidade dos países emergentes. Neste contexto, a normalização de taxas nos EUA deverá ser mais gradual face à história, com principalmente o BCE e o Banco do Japão a substituírem a Fed na condução de políticas monetárias expansionistas.

*Ao longo de 2015, apenas se verificaram revisões em alta das estimativas crescimento económico na Europa e, mais concretamente, na Zona Euro.*



*O desvio dos preços das matérias-primas face à média a 5 anos confirma a magnitude significativa das correções recente face a ciclos anteriores.*



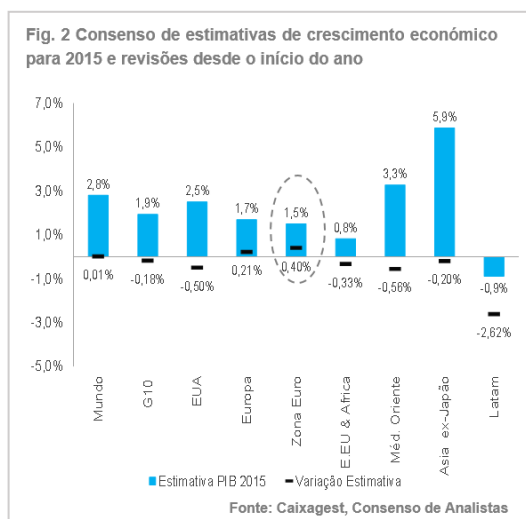
## 1. A CONJUNTURA ECONÓMICA E FINANCEIRA

### 1.1 Economia

A evolução económica global, no decorrer de 2015, foi assimétrica nas várias regiões, com intervenção monetária por parte dos bancos centrais e fortes movimentos ao nível das taxas de câmbio. Outro fator comum global prendeu-se com a depreciação do preço das matérias-primas, em especial do petróleo, que afetou de maneira distinta os respetivos países importadores e exportadores. O diferente impacto destes eventos, com efeitos de redistribuição de riqueza a nível global, terão contribuído para a evolução díspar verificada entre os diferentes blocos económicos mundiais. Acentuou-se, assim, a divergência entre a trajetória moderadamente positiva do bloco desenvolvido enquanto que se verificou uma deterioração na tendência económica do bloco emergente (ver Fig. 1).

A Zona Euro, sendo uma região importadora de energia, foi beneficiária da queda do preço do petróleo, através do aumento do rendimento real disponível das famílias e da redução dos custos operacionais a nível empresarial. A

região beneficiou também de condições financeiras favoráveis, por via de uma política monetária expansionista, que resultou na redução das taxas de financiamento e na desvalorização do Euro. Estima-se que a atividade económica tenha registado uma recuperação de 1,5% em 2015, suportada pelo consumo privado, reduzindo-se os receios de



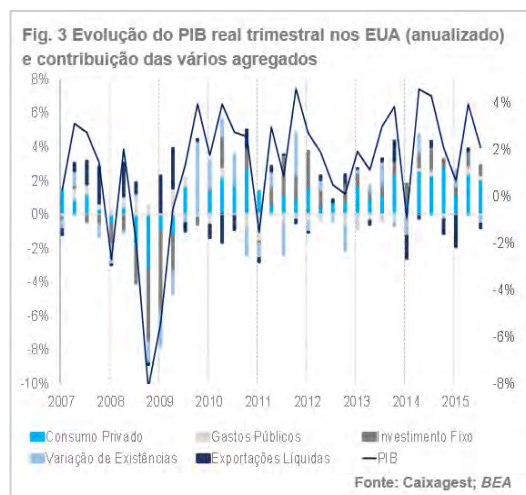
recessão (ver Fig. 2). Por outro lado, os níveis de inflação permaneceram muito reduzidos, estimando-se variar 0,1% face ao ano anterior. A desaceleração de outras economias, nomeadamente da região emergente, terão contribuído negativamente para a componente de comércio externo.

Nos EUA, estima-se que a economia tenha crescido 2,5% em 2015, solidificando a recuperação económica no ciclo atual. Tendo-se iniciado o ano com desapontamento económico, muito por via de fatores temporários, o crescimento em 2015, ainda que robusto, terá registado um ritmo mais lento do que o inicialmente estimado pelos economistas. A maior contribuição para o crescimento foi o consumo privado, apoiado pela continuação da recuperação do mercado de trabalho e do aumento do rendimento disponível das famílias por via da queda do preço do petróleo. Por



outro lado, o comportamento da matéria-prima teve um efeito adverso no investimento, dado o desinvestimento no setor energético, enquanto que a forte valorização da moeda, por via da expectativa de subida de taxas, condicionou o contributo das exportações líquidas (ver Fig. 2 e 3).

Na região emergente, o abrandamento da China, onde decorre um processo de rebalanceamento de produção para consumo, assumiu particular importância. As importações caíram 8,7% em novembro face ao ano anterior, enquanto que o PMI industrial continua a sinalizar uma



**Fig. 4 Evolução do Purchasing Managers' Index (PMI) para o setor da indústria nos vários blocos económicos**

PMI Indústria	2015											
	j	f	m	a	m	j	j	a	s	o	n	d
<b>Bloco Desenvolvido</b>												
Zona Euro	51	51	51	52	52	52	53	52	52	52	52	53
EUA	54	53	53	52	52	53	54	53	51	50	50	49
Reino Unido	53	54	54	54	52	52	52	52	52	52	55	53
Japão	52	52	52	50	50	51	50	51	52	51	52	53
<b>Bloco Emergente</b>												
China	50	51	51	50	49	49	49	48	47	47	48	49
Brasil	51	50	50	46	46	46	47	47	46	47	44	44
Rússia	48	50	50	48	49	48	49	48	48	49	50	50
Índia	53	51	51	52	51	53	51	53	52	51	51	50

Fonte: CaixaGest, Markit, ISM, China FLP

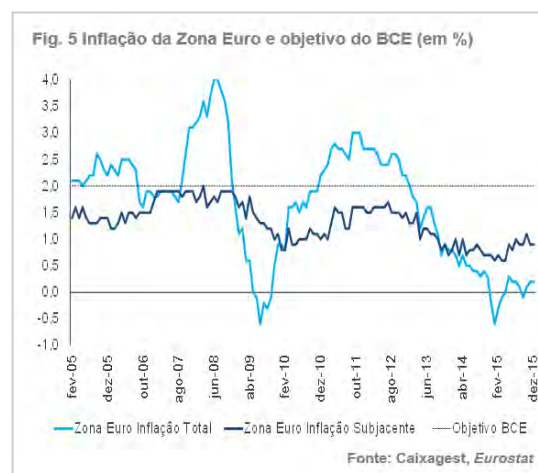
desaceleração no setor secundário (ver Fig. 4). A intervenção do governo e banco central, através de medidas expansionistas, geraram receios de que a economia chinesa estaria a abrandar de forma mais significativa do que o previsto, causando instabilidade nos mercados financeiros globais no decorrer do Verão.

Em 2015, os países emergentes exportadores de matérias-primas sofreram particularmente com a forte desvalorização dos respetivos preços e com o abrandamento da procura

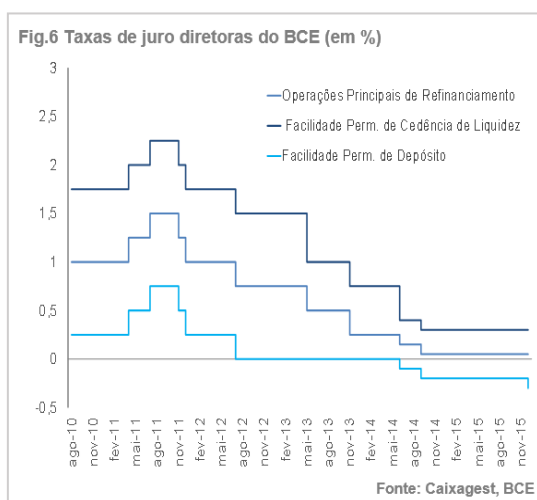
chinesa. Adicionalmente, a apreciação do Dólar, dadas as perspetivas de subidas de taxas nos EUA, veio agravar a tendência de depreciação das moedas locais, enquanto desenvolvimentos políticos destabilizaram países como o Brasil, Argentina e África do Sul. As estimativas de crescimento para este bloco foram revistas em baixa no decorrer do ano, com principal destaque para a América Latina, onde se espera uma contração de 0,9% no ano (ver Fig. 2).

## 1.2 Bancos Centrais

Na Europa, a persistência desde 2014 de níveis de inflação inferiores ao mandato do Banco Central Europeu (BCE), levaram ao anúncio de medidas não convencionais no início do ano, através de um programa de compras de ativos financeiros (Asset Purchasing Program - APP), que se iniciou em Março. No decorrer de 2015, com a continuação da queda do preço do petróleo, os



níveis de inflação na Zona Euro têm permanecido diminutos (ver Fig. 5), levando a que na sua reunião de 3 de dezembro, o BCE tenha anunciado várias medidas adicionais ao pacote de estímulos monetários em vigor. Incluídas nessas medidas estiveram a extensão do atual APP por mais 6 meses, a redução da taxa de juro de depósito em 10 p.b., para -0,30% a incorporação de instrumentos de dívida regional e local nos ativos elegíveis no programa e o reinvestimento dos títulos adquiridos no âmbito do APP à medida que estes atinjam o respetivo prazo de vencimento (ver Fig. 6).

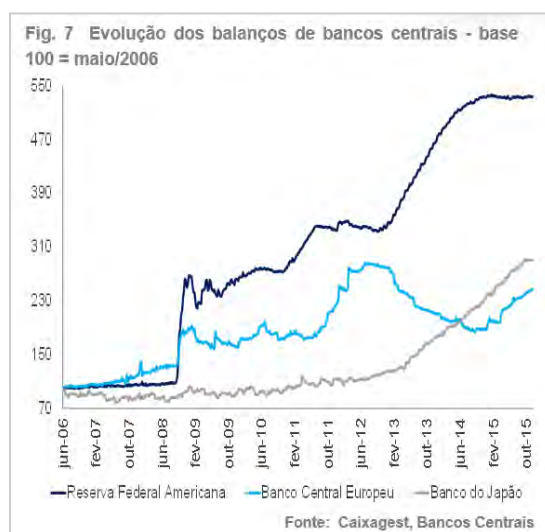


Nos EUA, a 16 de Dezembro, a Reserva Federal (Fed) iniciou a muito aguardada normalização de política monetária, o primeiro movimento das taxas diretoras desde dezembro de 2008. A decisão de subir o nível de referência das *Fed Funds* (FF) foi acompanhada por um compromisso de futuramente proceder de forma gradual e de acordo com a evolução dos dados económicos e de inflação. Foi também divulgada a mediana da projeção dos governadores para a evolução das FF, que se traduz em 100p.b. de subidas

adicionais em 2016. No seguimento desta decisão, os bancos centrais do Chile, México, Emiratos Árabes Unidos, Kuwait e Hong Kong também anunciaram subidas de taxas, evidenciando a suscetibilidade destas economias a um novo ciclo de taxas nos EUA (ver Tema 1).

O Banco do Japão (BoJ) manteve o seu programa de compras de 80 triliões de ienes por ano, continuando a expansão do seu balanço (ver Fig. 7). Em dezembro, o BoJ acabaria por ajustar as definições técnicas do programa alargando a maturidade das compras dos títulos soberanos bem como os limites de outros instrumentos. Desta forma, mantém-se o intuito de proceder com o programa de estímulos atual, bem como com a respetiva calibragem, se necessário.

No decorrer do ano, o Banco Central Chinês (PBoC), implementou importantes alterações na sua política cambial, como parte de um objetivo de liberalização e de integração internacional. Em agosto, o PBoC surpreendeu os mercados ao permitir a desvalorização da sua moeda (*Yuan*), alterando o mecanismo de fixação diária da taxa de referência do *Yuan* contra o Dólar. Esta alteração abriu a possibilidade para a sua inclusão como moeda de referência no cabaz internacional do Fundo Monetário



Internacional, que acabaria por ser formalmente anunciado no final de novembro, entrando em efeito a partir de outubro de 2016. Mais recentemente, o *PBoC* anunciou a transição da referência usada para a definição da taxa de câmbio na China, com base no Dólar, para um novo índice composto pelas moedas dos seus principais parceiros comerciais. Estas alterações reposicionam a política monetária chinesa de forma relativamente mais independente da política monetária dos EUA.

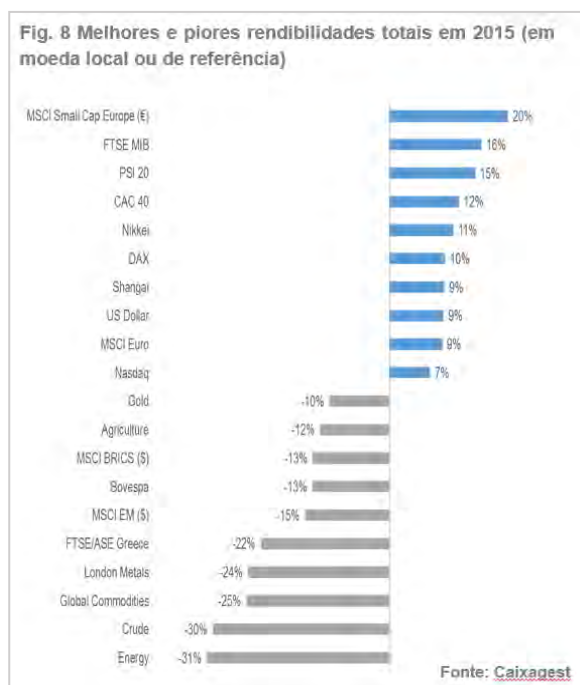
## 1.3 Mercados

### 1.3.1 Introdução

O ano de 2015 foi caracterizado por uma melhor *performance* de mercados acionistas, embora se tenha verificado uma dispersão significativa entre as rendibilidades de mercados de países

desenvolvidos e a maioria dos índices de emergentes, sobretudo do bloco *BRIC*.

Os índices de ações europeus de Itália, Portugal e França evidenciaram rendibilidades totais superiores a 10%. Adicionalmente, destacaram-se pela positiva as *performances* do mercado acionista japonês e também a do índice compósito de ações da China (Shangai) que, apesar da correção significativa e do aumento de volatilidade entre junho e setembro, acabou por registar uma valorização próxima de 10%. Ao nível do mercado cambial, destacou-se a *performance* positiva do Dólar americano, não só em relação ao Euro, mas também



face às principais moedas mundiais, em 9% (ver Fig. 8).

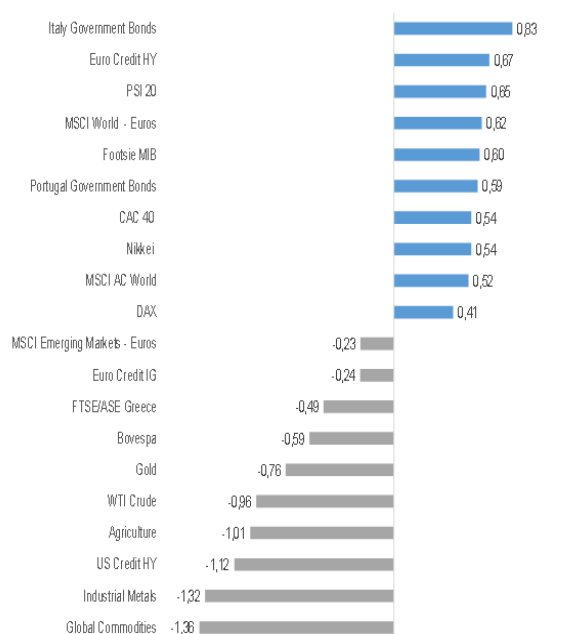
No espectro mais negativo, confirmou-se a tendência verificada ao longo do ano de *performances* dos mercados acionistas emergentes, e de Grécia, bem como da classe de matérias-primas. Neste domínio, todos os segmentos desde metais preciosos até às mais cíclicas, registaram rendibilidades negativas, destacando-se a componente de energia que evidenciou uma *performance* negativa superior a 30% (ver Fig. 8).

Para a amostra considerada de classes de ativos e de instrumentos de mercado, numa ótica de *performances* relativas face a mercado monetário ajustadas pelo risco (índice de *Sharpe*), no último ano, e contrariamente ao verificado em 2014, as melhores rendibilidades obtidas foram inferiores às respetivas volatilidades realizadas.

Em 2015, as *performances* dos mercados de ações global e europeus, das classes de obrigações de governos, como Itália e Portugal, e de crédito *high yield* (HY) em Euros evidenciaram a maior compensação em relação ao respetivo risco (ver Fig. 9).

Em linha com as rendibilidades mais negativas registadas, os mercados acionistas emergentes e o complexo de matérias-primas evidenciaram as métricas de *Sharpe* mais negativas. Adicionalmente, os segmentos de crédito de HY denominado em Dólares e de *investment grade* (IG) em Euros também atingiram rendibilidades ajustadas pelo risco negativas, destacando-se o pior comportamento do primeiro (ver Fig. 9).

**Fig. 9 Melhores e piores diferenciais de rendibilidades vs. mercado monetário, ajustadas pelo risco - Índice de *Sharpe***



Fonte: Caixagest

### 1.3.2 Monetário

Nos EUA, após a decisão de subida da taxa diretora *FF*, em dezembro último, as taxas implícitas nos respetivos contratos futuros continuaram a evidenciar um padrão de subida. No final de 2015, o mercado de derivados tinha implícito um movimento de subidas acumuladas de



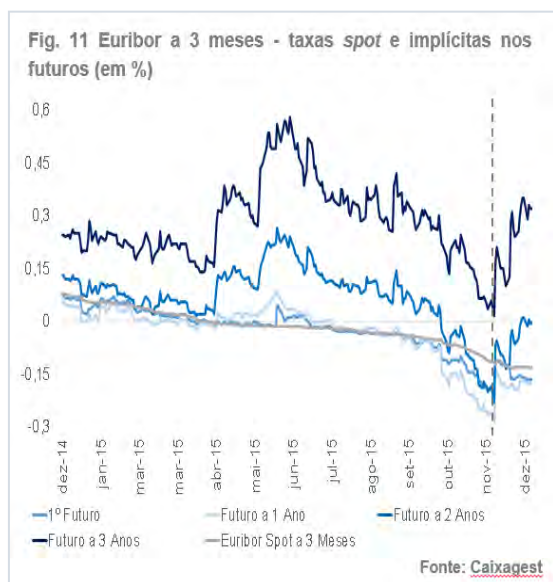
Fonte: Caixagest

*FF*, para um nível próximo de 0,90%, no final de 2016, e de 1,40%, no final de 2017, traduzindo-se numa expectativa de ciclo de subidas, mais gradual, face aos anteriores. Apesar deste movimento, as expectativas quanto à taxa em vigor no final de 2015 e 2016, reduziram-se ao longo do ano, já que no final de 2014 o contrato de futuros, referente a dezembro de 2015, evidenciava uma taxa de 0,61%, face aos 0,24% atingidos no final de 2015. Paralelamente, os futuros referentes a dezembro de 2016 registaram uma redução das suas taxas implícitas de 1,54% para 0,89%, no

mesmo período de tempo. No final de dezembro o mercado descontava um padrão de subida das taxas *FF* mais contido face à mediana de estimativas dos governadores da *Fed* (ver Fig. 9 e 10).



No que concerne aos indexantes de mercado monetário, as taxas *Libor* do Dólar registaram uma subida ao longo de 2015. O prazo referente aos 3 meses subiu no ano 36p.b., enquanto que a maturidade mais longa a 12 meses registou uma trajetória ascendente, mais significativa, de 55p.b.. Desde o último comité de política monetária da *Fed*, a referida tendência de subida prevaleceu com as taxas a 3 e 12 meses a subirem 8p.b. e 9p.b., respetivamente, até ao final do ano.



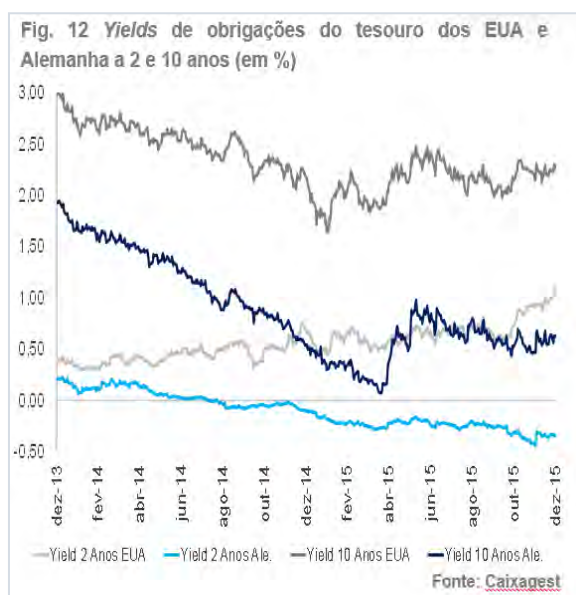
Na Zona Euro, com a decisão do conselho de governadores do BCE, em dezembro, de aumentar os estímulos quantitativos em curso, os instrumentos de mercados monetários, *spot* e futuros, registaram uma inversão do movimento anteriormente verificado que se traduzia numa maior agressividade de expectativas quanto às potenciais medidas a serem anunciadas. As taxas implícitas nos futuros sobre a *Euribor* a 3 meses, com vencimento em dezembro de 2015, registaram uma subida diária de cerca de 8p.b. e os mesmos instrumentos com vencimento no final

de 2017 aumentaram significativamente, em 17p.b. (ver Fig. 11).

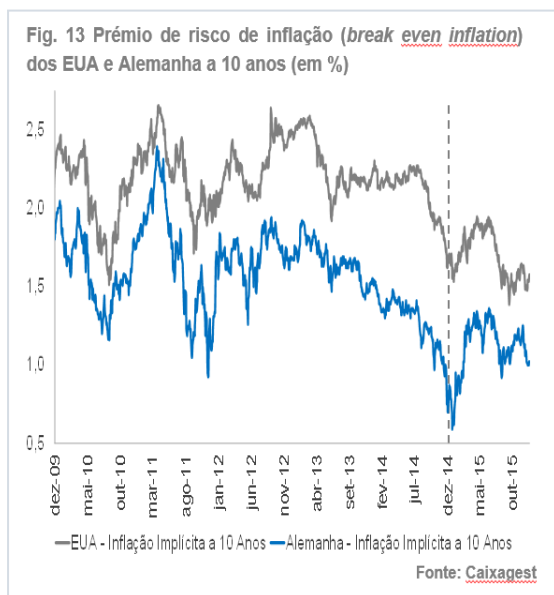
No ano de 2015, a média mensal da taxa de referência de prazo mais curto *EONIA* desceu 5p.b., com o valor de final do ano a fixar-se em -0,13%. No mesmo período temporal, as taxas *Euribor* a 3 meses desceram cerca de 21p.b., de 0,08% para -0,13%, enquanto que o indexante para o prazo de 12 meses registou uma queda de 27p.b., de 0,32% para 0,06%.

### 1.3.3 Soberanos

Os índices de obrigações do tesouro, dos EUA e da Alemanha registaram, em 2015, *performances* positivas, de 0,9% e 0,4% respetivamente, embora em magnitudes menores face ao ano anterior. Num contexto de crescimento económico real e de inflação moderados, apesar do início do ciclo de subida de taxas diretoras nos EUA, as *yields* a 10 anos de ambos os blocos registaram uma trajetória de subida moderada, com a taxa americana a subir 10p.b., para 2,27% e a de Alemanha a evidenciar uma variação semelhante de 9p.b., atingindo 0,63%. No



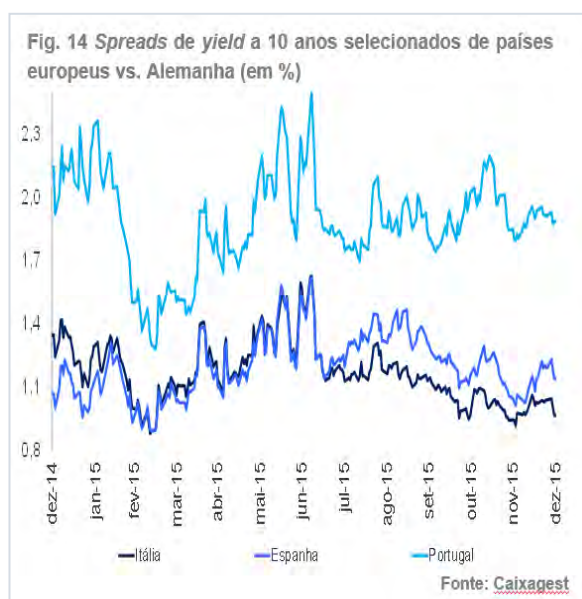
caso do prazo a 2 anos, verificou-se uma maior divergência comportamental associada à diferenciação de ciclos económicos e de políticas monetárias, com a *Fed* a decretar a primeira subida de *FF* e o BCE a continuar com as operações de mercado aberto de compra de ativos. A taxa americana subiu 38p.b., para 1,05%, constituindo o nível mais elevado desde abril de 2010, enquanto que a mesma maturidade de Alemanha continuou a registar mínimos históricos, reduzindo-se 25p.b., para -0,35% (ver Fig. 12).



Paralelamente, durante o ano, destacou-se o comportamento volátil das expectativas de inflação de mercado, medidas pela diferença entre as *yields* de obrigações do tesouro nominais e as *yields* dos mesmos instrumentos indexados à inflação (*break even inflation*). Após a forte descida verificada em 2014 para níveis historicamente reduzidos, dada a forte depreciação dos preços do petróleo, em 2015, apesar de algumas fases de correlação elevada com o preço da matéria-prima, verificaram-se comportamentos algo distintos entre as métricas de *break even inflation* americana e alemã. Enquanto que o

prémio de inflação a 10 anos dos EUA registou uma descida de 10p.b. no ano, para 1,58%, o prémio de Alemanha, num contexto de objetivo de redefinição da economia da Zona Euro por parte do BCE, subiu 24p.b., para 1,02% (ver Fig. 13).

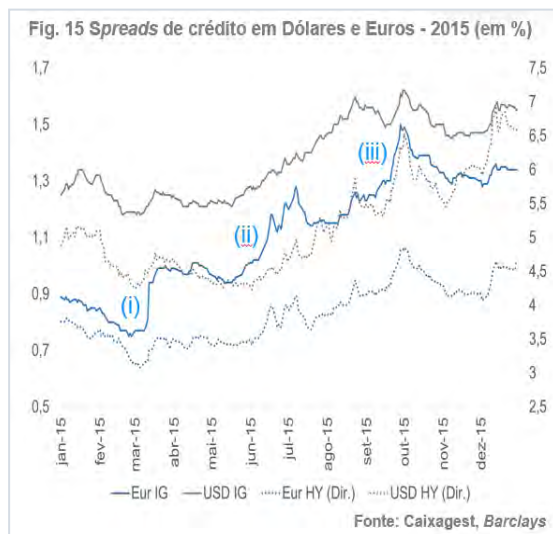
Na Zona Euro, os *spreads* a 10 anos de Itália e de Espanha registaram, em 2015, um comportamento menos direcional face aos anos anteriores. Ainda assim, verificou-se uma melhor *performance* do prémio de risco italiano, que estreitou 38p.b., face a um alargamento marginal verificado no caso do *spread* de Espanha, em 7p.b.. Apesar do registo de crescimento mais forte evidenciado pela economia espanhola, o risco associado ao resultado das eleições legislativas, de dezembro, e o crescente otimismo quanto à tração económica em Itália, em função das surpresas positivas de indicadores avançados, justificaram tal comportamento relativo. No caso de Portugal, os *spreads* registaram maiores níveis de volatilidade, dado o forte estreitamento verificado no início do ano, em função do programa de compra de ativos do BCE,



o posterior alargamento em função da instabilidade política grega e, mais recentemente, a incerteza decorrente das eleições legislativas de outubro. No entanto, no ano, o *spread* das obrigações do tesouro a 10 anos estreitou 26p.b., para 189p.b. (ver Fig. 14).

### 1.3.4 Crédito

Em 2015, os mercados de crédito, a nível global evidenciaram *performances* abaixo do verificado nos anos anteriores. No caso das emissões em Euros de melhor qualidade creditícia (IG), que perante a ação do BCE existia a expectativa da sua condição de atratividade ser



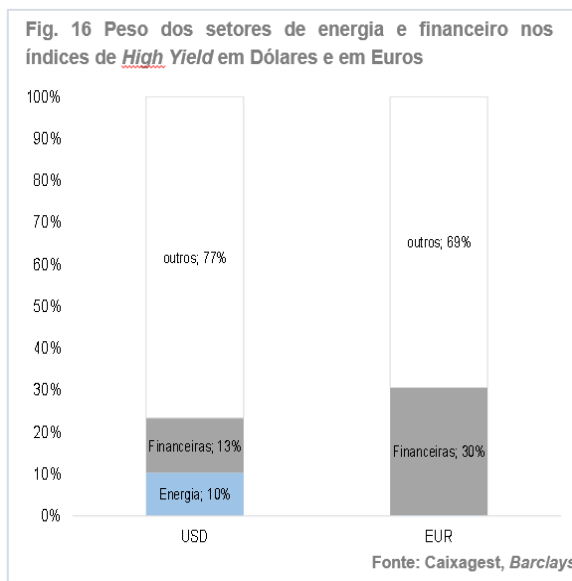
reforçada, acabou por se registar o maior alargamento relativo de *spreads*, evoluindo de 0,90% para 1,34% ao longo do ano, o que comparou com o melhor comportamento relativo do segmento de *HY* em Euros, com um alargamento de 71p.b. para 458p.b.. Paralelamente, no que respeita às emissões em *USD*, os *spreads* de *IG* e de *HY* alargaram 30p.b. e 177p.b. para 1,55% e 6,60%, respetivamente. (ver Fig. 15).

A divergência atual de *spreads*, entre os mercados de emissões em Dólares e Euros,

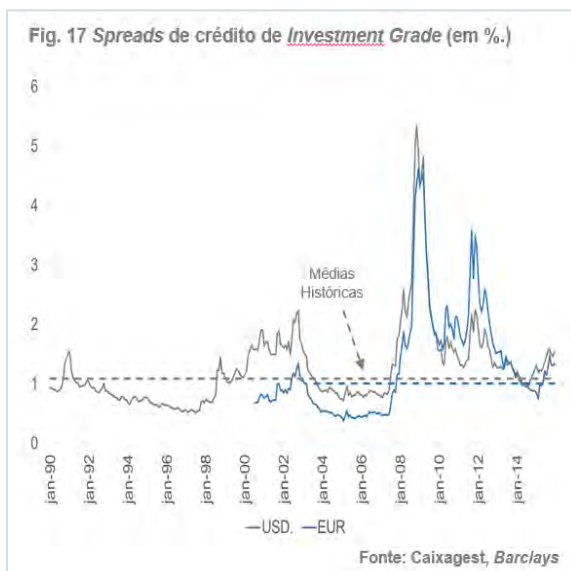
resulta do ciclo de crédito americano estar num estado mais maduro face ao europeu e que se tem traduzido num aumento mais significativo dos níveis de alavancagem corporativa. No que respeita ao caso específico do segmento de *HY*, por ter uma maior exposição relativa aos setores de energia e de recursos básicos, refletiu o impacto da forte depreciação do preço do petróleo verificada a partir da segunda metade de 2014 (ver Fig. 16).

A evolução dos *spreads* de emissões em Euros, ao longo de 2015, deu-se em três fases (ver Fig. 15). (i) No início do ano, em resultado da antecipação do programa de compra de ativos por parte do BCE, as taxas de juros obrigações de melhor qualidade de risco de crédito em Euros caíram (tal como os respetivos *spreads*) para níveis próximos de 0,40%. Estes níveis historicamente baixos

traduziram-se numa redução da atratividade da classe, no momento em que as empresas aproveitaram para acelerar a colocação de novas emissões em mercado de capitais. (ii) No entanto, entre junho e julho, em resultado do ressurgimento do risco político e económico na



Grécia, verificou-se uma tendência de alargamento. (iii) Posteriormente, durante o Verão, em resultado das crescentes preocupações com o abrandamento chinês e o contágio à economia



global, bem como as questões específicas no setor automóvel relacionadas com a *Volkswagen*, e no sector de recursos básicos, associadas aos emitentes *Glencore* e *Anglo American*, verificou-se uma nova vaga de aumento significativo dos prémios de risco.

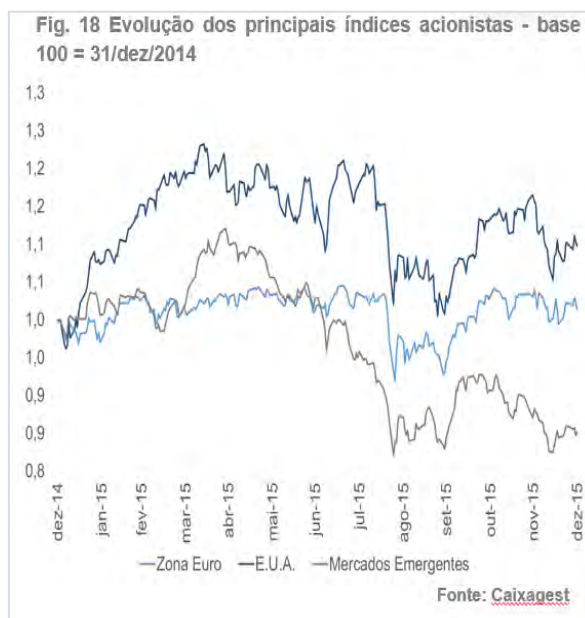
Em função do comportamento anteriormente descrito, os *spreads* de crédito, tanto em Dólares como em Euros, atingiram níveis acima das suas médias históricas de longo prazo (ver Fig. 17), o que poderá ser uma indicação de valor relativo para a classe,

numa ótica de excesso de rendibilidade adicional face aos ativos de menor risco e num contexto de taxas de juro ainda historicamente baixas.

### 1.3.5 Ações

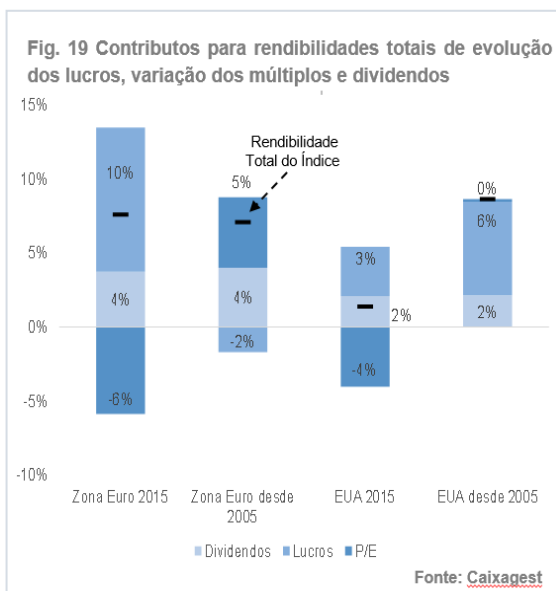
Os mercados acionistas globais terminaram as últimas semanas de 2015 a registarem perdas, com as ações americanas, europeias e de mercados emergentes (em Euros) a perderem 2%, 5% e 5%, respetivamente, no mês de dezembro. No ano, os mercados dos EUA e europeu registaram rendibilidades acumuladas positivas, de 1% e 7%, enquanto que o bloco emergente (em Euros) evidenciou uma queda de 5% (ver Fig. 18).

Posteriormente à Grande Crise Financeira, e após vários anos de fortes rendibilidades associadas a um regime de baixa volatilidade, em 2015, as *performances* do mercado de ações foram menos positivas, em reflexo da deterioração das matérias-primas e da valorização do Dólar. Este

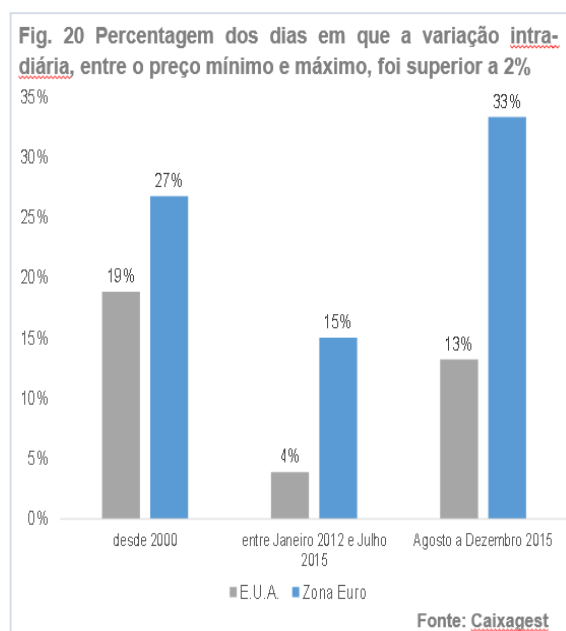


comportamento dos mercados compara com o dos últimos 5 anos, onde o índice de países desenvolvidos registou uma rendibilidade média anual de 12%, muito acima da respetiva média de longo prazo, destacando-se a *performance* do índice *S&P 500*.

Num enquadramento económico conjuntural positivo, de implementação de medidas monetárias expansionistas e de depreciação cambial, os mercados da Zona Euro chegaram a evidenciar valorizações significativas, com o índice *MSCI Euro* a registar uma variação percentual positiva superior a 20%, em abril, tendo terminado o ano de 2015 com uma rentabilidade anual de 9%. Já no caso dos índices americanos, o contexto mais avançado ao nível do ciclo macro, a subida de taxas de juro e a queda dos lucros das empresas, em especial do setor de energia, contribuíram para a menor *performance* relativa verificada desde 2008. Por sua vez, em reflexo da deterioração dos preços das matérias-primas, dos riscos associados à aproximação da subida de taxas de juro nos EUA e do fraco crescimento global, especialmente em função do abrandamento da China, 2015 constituiu o terceiro ano consecutivo de desvalorização dos mercados emergentes.



Numa conjuntura de crescimento fraco de lucros, espera-se que as empresas da Zona Euro tenham registado um crescimento superior ao dos EUA, 10% vs. 3%, em 2015. Assim, dever-se-á verificar uma contração de múltiplos nas duas geografias, com a rentabilidade a ser gerada pelo crescimento dos lucros e pela distribuição de dividendos (ver Fig. 19 e Tema 2).



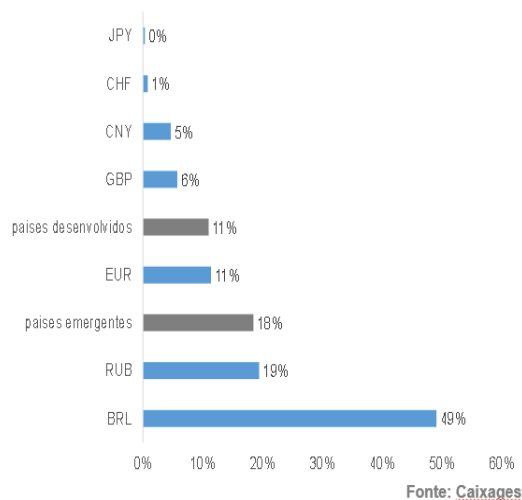
a referida percentagem a convergir para a média de longo prazo (ver Fig. 20). O período de menor volatilidade coincidiu com a recente fase de políticas monetárias expansionistas. O início da subida de taxas pela *Fed*, a divergência atual de políticas monetárias e as incertezas na China poderão contribuir para dissipar o recente regime de volatilidades baixas.



### 1.3.6 Cambial

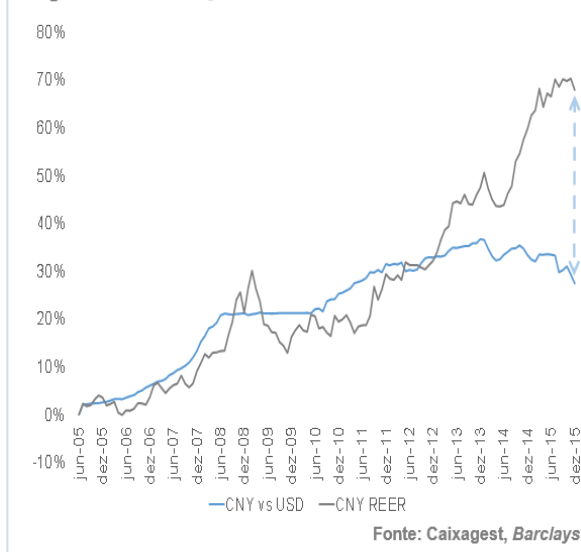
2015 marcou o início da liderança, por parte da *Fed*, na reversão das políticas monetárias expansionistas globais, mas com os mercados a incorporarem que o BCE não decreta subidas de taxas num horizonte temporal de 2 anos. Consequentemente, a divergência entre a orientação de políticas monetárias deverá perdurar ao longo de 2016. Neste enquadramento o Dólar evidenciou a melhor *performance* ao longo de 2015, atingindo uma valorização relativa face ao Euro, de 11%, e às moedas de mercados emergentes, de 18% (ver Fig. 21).

Fig. 21 Taxas de variação de cambial relativamente ao dólar em 2015



Os crescentes receios com o contexto económico da China, e os seus impactos no complexo de economias emergentes, em especial nos países exportadores de matérias-primas, colocaram pressão sobre as respetivas moedas. A valorização do Dólar relativamente ao Rublo e ao Real em 2015, de 19% e 49%, respetivamente, espelharam tal dinâmica.

Fig. 22 Yuan - Variação da taxa de câmbio real efetiva



As autoridades chinesas reviram, durante o ano, a sua política de câmbio estável relativamente ao Dólar, o que constituiu uma pressão adicional nas moedas de mercados emergentes. No entanto, a desvalorização do *Yuan* ocorreu após muitas das economias emergentes já terem registado depreciações das respetivas moedas. No entanto, quando considerada a taxa de câmbio real efetiva (ver Fig. 22), ajustada pela inflação, o *Yuan* tem vindo a apreciar-se em resultado da sua política de

câmbio face ao Dólar e da tendência recente de valorização desta última moeda. Paralelamente, o objetivo de quebrar a indexação ao Dólar poderá estar associado ao momento em que a *Fed* iniciou o ciclo de subida de taxas.

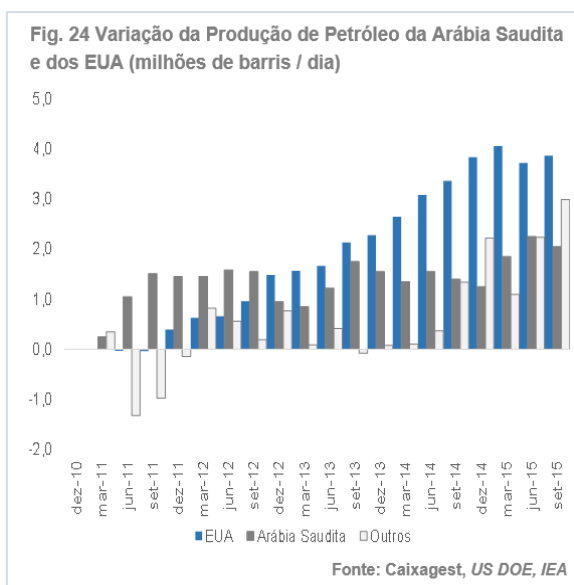
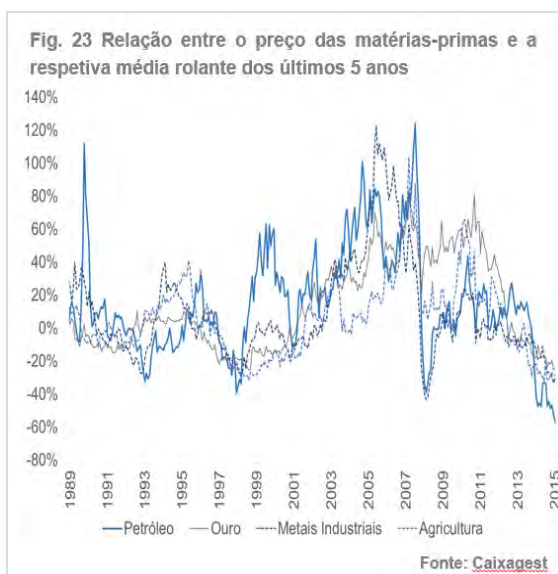
### 1.3.7 Matérias-Primas

O preço das matérias-primas continuou a tendência de deterioração desde o início de 2011 em resultado do abrandamento da procura, em especial da China, da aceleração da oferta e da valorização do Dólar. As matérias-primas aceleraram a sua tendência de deterioração ao longo

de 2015, com a queda dos preços do petróleo e dos metais industriais a atingir 30% e 25%, respetivamente. Do mesmo modo, o ouro registou uma depreciação de 10% e o segmento de agricultura desvalorizou-se em 17%.

Após o recente movimento de correção, os níveis atuais em termos de dispersão relativa face a preços médios dos últimos 5 anos, estão em níveis extremados, sendo este diferencial semelhante, ou em alguns casos superior, em relação a movimentos de queda de preços ocorridos durante crises económicas anteriores (ver Fig. 23). O petróleo evidencia o registo, mais extremo, de 57% abaixo do seu preço médio nos últimos 5 anos.

No que concerne ao petróleo, a produção americana em níveis relativamente elevados, conjugada com os níveis de produção da OPEP, liderada pelos aumentos da Arábia Saudita e do Iraque e pelo regresso do Irão aos mercados mundiais no primeiro trimestre de 2016, fazem com que não seja previsível uma redução da oferta, a curto prazo (ver Fig. 24).



Nos metais preciosos, o ouro registou uma rentabilidade negativa ao longo do ano. Este ativo é especialmente afetado pelas expectativas quanto à tendência futura de subida de taxas de juro e percecionado como uma boa classe de proteção para contextos económicos e de mercados extremos. Deste modo, a desvalorização verificada foi também função da redução de riscos significativos de inflação ou de deflação.

Por sua vez, a transição da China para uma economia mais baseada no setor de serviços, e menos intensiva em investimento, conjugada com o excesso de capacidade instalada, resultou num abrandamento do investimento e numa maior pressão sobre os preços dos metais industriais que, em 2015, registaram desvalorizações significativas.

---

## **1.4 Temas de Investimento**

- Potencial contexto de rendibilidades de mercados de capitais mais baixas associadas a um regime de volatilidades mais elevadas, face ao verificado nos últimos anos;
- Divergência de ciclos económicos, de crédito e de políticas monetárias entre os EUA, numa fase avançada de expansão, e a Zona Euro em processo de recuperação;
- Inversão gradual da forte divergência verificada nos últimos anos, ao nível das tendências de evolução de margens e de resultados entre as empresas americanas e europeias, através da recuperação relativa das métricas destas últimas;
- Taxas de juro de mercado dos principais blocos desenvolvidos, em níveis historicamente reduzidos, poderão inverter a trajetória de descida recente, com o início de subida de taxas diretoras nos EUA e a evidência de tração económica na Zona Euro;
- Com o objetivo explícito, por parte do BCE, de impulso de crescimento nominal, aumenta a probabilidade das expectativas de inflação, dos agentes económicos e de mercado, ajustarem para níveis superiores aos atuais historicamente baixos.

## **1.5 Perspetivas**

O enquadramento global caracteriza-se por: (i) um nível de crescimento económico nominal moderado, associado a uma convergência (negativa) do ritmo, historicamente mais elevado, do complexo de países emergentes para os níveis verificados no bloco desenvolvido e a divergências cíclicas neste último, com os EUA a liderarem uma fase de expansão plurianual; (ii) níveis de política monetária extremamente acomodáticas no bloco desenvolvido, com as autoridades monetárias da Zona Euro e do Japão ainda em processo de expansão dos seus balanços dado o contexto de inflação baixa; (iii) níveis de taxas de juro de mercado historicamente baixas que incentivam, a nível macro, o consumo e, em termos de mercado de capitais, a continuação da procura por investimentos de maior retorno relativo potencial. Estes macro fatores traduzem um ambiente em que, apesar das rendibilidades de mercados se perspectivarem inferiores aos fortes registos dos últimos anos, emergem hipóteses de valor relativo entre as classes de risco, sobretudo de ações e obrigações de risco de crédito comparativamente aos ativos de menor risco, e entre áreas geográficas.

Em termos da classe de ações, apesar do valor relativo identificado, as diferentes métricas de valorização (múltiplos) tanto para o mercado americano como para o europeu, não traduzem propriamente um potencial historicamente significativo a partir dos níveis atuais. No que respeita ao mercado americano, o ciclo económico mais avançado, os níveis de taxa de desemprego próximos do equilíbrio não indutor de inflação, a evidência de algum crescimento dos salários e o início de subida de taxas diretoras retiram potencial para a continuação do aumento de margens operacionais e do crescimento de resultados. Adicionalmente, aumentam

---

os riscos de desapontamento, face ao otimismo do consenso de analistas, que continua a traduzir níveis máximos de margens e de lucros a serem atingidos nos próximos anos. Por sua vez, no contexto europeu, a continuação dos indicadores económicos avançados em tendência positiva, as perspetivas de continuação da política monetária expansionista, por parte do BCE, e a depreciação cambial verificada suportam a recuperação económica e das margens e dos lucros das empresas. Por outro lado, e em contraposição ao consenso americano, as expetativas dos analistas para a evolução dos resultados das empresas europeias traduzem lucros ainda inferiores aos máximos verificados no último ciclo de 2003-2007. Deste modo, perspetiva-se um maior potencial de valorização do mercado acionista da Zona Euro face ao americano.

No universo de obrigações do tesouro, os níveis de *yields* atuais historicamente baixos, o início de subida de taxas nos EUA, o potencial impacto menos positivo na curva de *treasuries* e os possíveis efeitos de contágio a outros mercados desenvolvidos, tornam a classe globalmente menos atrativa. Nos EUA, e na ausência de um choque de sobreaquecimento económico, o processo mais gradual de subida das *Fed Funds*, em relação aos ciclos anteriores, deverá ser acompanhado por uma redução da inclinação da curva de rendimentos, com as *yields* de prazos mais curtos a subirem mais do que os de maturidades mais longas. No caso europeu, e apesar das medidas de *quantitative easing* em curso bem como a possibilidade de futuras calibrações, as expetativas de crescimento mais benignas, o potencial efeito de contágio de subida de *yields* americanas e os atuais níveis negativos de taxas reais retiram também valor relativo à classe. Paralelamente, e após a trajetória de forte estreitamento evidenciada nos últimos anos, os níveis atuais dos *spreads* (prémios de risco) de soberanos europeus se por um lado poderão beneficiar da procura por ativos de *yield* mais elevada, por outro os riscos idiossincráticos (económicos e políticos) ainda vigentes retiram potencial de compressão adicional significativa. Deste modo, perspetiva-se uma evolução sem grande tendência ao nível dos referidos *spreads*.

O prémio de risco de inflação de médio prazo, implícito no mercado de obrigações da Zona Euro, encontra-se em níveis reduzidos, incorporando uma continuação da tendência de descida do preço do petróleo e de consequentes pressões desinflationistas. No atual enquadramento, verifica-se um potencial de aumento do referido prémio, tendo em conta o objetivo explícito do BCE de impulso do crescimento nominal da economia, mantendo as taxas reais em níveis baixos e propiciando o aumento das expetativas de inflação, através do referido programa de compra de ativos em curso. Deste modo, perspetiva-se uma melhor *performance* relativa de obrigações do tesouro indexadas à inflação, mesmo num enquadramento de estabilização dos preços do petróleo.

Na classe de obrigações de risco de crédito europeu, a componente de *spreads* continua a oferecer algum potencial de rentabilidade atrativa face ao instrumento de menor risco. Por outro lado, poder-se-á verificar alguma tendência de estreitamento, a curto prazo, após os alargamentos ocorridos na segunda metade de 2015. Dados os níveis de *spreads* atuais, o contexto de crescimento económico moderado para a Zona Euro, a política monetária

---

expansionista e os níveis de alavancagem ainda historicamente reduzidos continuam a constituir fatores de suporte para este mercado, apesar dos riscos associados à aceleração do endividamento no universo de empresas americanas e o padrão de menor liquidez que atualmente caracteriza os mercados de obrigações. Deste modo, o referido enquadramento deverá ser propício à continuação de uma exposição a *spreads* de crédito de maior maturidade (duração), ou seja a *spreads* da classe de obrigações de taxa fixa, com imunização do risco de taxa de juro, por contrapartida de uma menor alocação à classe de taxa indexada.



## 1.6 Tabelas

Performance de Mercados		1 Mês	3 Meses	6 Meses	2015	12 Meses
<b>Monetário</b>		Variação (p.b.)				
Euribor	Nível (%)					
3 Meses	-0,13%	-2	-9	-12	-21	-21
6 Meses	-0,04%	0	-7	-9	-21	-21
12 Meses	0,06%	1	-8	-10	-27	-27
<b>Governos</b>		Variação (p.b.)				
Yields a 2 Anos	Nível (%)					
Alemanha	-0,35%	7	-9	-12	-25	-25
EUA	1,05%	12	42	41	38	38
Yields a 10 Anos						
Alemanha	0,63%	16	4	-14	9	9
EUA	2,27%	6	23	-8	10	10
Spreads a 10 Anos	Nível (p.b.)					
Itália	97	2	-17	-60	-38	-38
Espanha	114	9	-16	-39	7	7
Portugal	189	4	8	-35	-26	-26
Grécia	766	62	-4	-700	-155	-155
<b>Crédito</b>		Variação (p.b.)				
Spreads	Nível (p.b.)					
EUA IG	155	8	-5	18	30	30
Euro IG	134	4	-14	13	47	47
EUA HY	660	58	30	184	177	177
Europa HY	458	41	-20	58	71	71
<b>Ações</b>		Variação (%)				
	Índice					
M. Desenvolvidos - Euros	MSCI World	-4%	9%	-1%	11%	11%
M. Emergentes - Euros	MSCI EM	-5%	4%	-15%	-5%	-5%
EUA	S&P500	-2%	7%	0%	1%	1%
Japão	Nikkei	-3%	10%	-5%	11%	11%
Europa	MSCI Pan Euro	-5%	5%	-5%	7%	7%
Zona Euro	MSCI Euro	-6%	6%	-3%	9%	9%
Reino Unido	FTSE 100	-2%	4%	-3%	-1%	-1%
Alemanha	DAX	-6%	11%	-2%	10%	10%
França	CAC40	-6%	4%	-3%	12%	12%
Espanha	IBEX35	-8%	1%	-10%	-4%	-4%
Itália	FTSE MIB	-6%	1%	-4%	15%	15%
Portugal	PSI20	0%	6%	-3%	15%	15%
Grécia	ASE	0%	-3%	-20%	-22%	-22%
China	Hang Seng	4%	18%	-16%	12%	12%
Brasil	IBOVESPA	-4%	-4%	-18%	-13%	-13%
Rússia	MSCI RUSSIA	-3%	5%	2%	23%	23%
Índia	SENSEX	0%	0%	-5%	-4%	-4%
<b>Matérias-Primas</b>		Variação (%)				
	Nível	Índice				
Global			-9%	-17%	-33%	-33%
Petróleo	37,0	Crude Oil Future	-11%	-18%	-38%	-30%
Ouro	1.060	Gold Future	-1%	-5%	-10%	-10%
Agricultura			-1%	-4%	-16%	-17%
Metais Industriais			3%	-7%	-16%	-25%
<b>Moedas</b>		Variação (%)				
	Nível					
EUR/USD	1,0866		3%	-3%	-3%	-10%
GBP/EUR	1,3559		-5%	0%	-4%	5%
EUR/CHF	1,0863		0%	0%	4%	-10%
USD/JPY	120,20		-2%	0%	-2%	0%
EUR/JPY	130,61		0%	-2%	-4%	-10%
USD/CNY	6,4875		1%	2%	5%	5%
USD/BRL	3,9608		2%	0%	27%	50%

NOTA: DADOS A 31 DE DEZEMBRO DE 2015; AS RENDIBILIDADES OBTIDAS CONSTITUEM *PERFORMANCES* TOTAIS, EM MOEDA LOCAL OU DE REFERÊNCIA; A BASE PARA O CÁLCULO DE VARIAÇÃO DE *YIELDS*, *SPREADS* E PREÇOS DAS CLASSES DE GOVERNOS, CRÉDITO E MATÉRIAS-PRIMAS SÃO OS ÍNDICES JP MORGAN, BARCLAYS E S&P GSCI, RESPECTIVAMENTE.

Estimativas Económicas	PIB Real Anual (% Crescimento Homólogo)				PIB Real Trimestral (% Crescimento Homólogo)				Índice de Preços do Consumidor (% Crescimento Homólogo)			
	2014	2015	2016	2017	3T 15	4T 15	1T 16	2T 16	2014	2015	2016	2017
<b>Bloco Desenvolvido</b>												
EUA	2,4	2,5	2,5	2,4	2,1	2,1	2,4	2,6	1,6	0,1	1,7	2,2
Zona Euro	0,9	1,5	1,7	1,7	1,7	1,6	1,4	1,5	0,4	0,1	1,0	1,5
Reino Unido	2,6	2,4	2,3	2,2	2,4	2,1	2,3	2,3	1,5	0,1	1,2	1,9
Japão	0,2	0,6	1,1	0,7	-0,2	0,8	1,3	1,4	2,7	0,8	0,8	2,0
Austrália	2,7	2,3	2,6	3,0	2,3	2,5	2,4	2,7	2,5	1,5	2,3	2,5
Suiça	1,9	0,9	1,2	1,7	0,8	0,1	0,8	0,9	0,0	-1,1	-0,3	0,4
Suécia	1,9	3,2	2,8	2,7	3,3	3,3	3,5	3,1	-0,2	0,0	1,2	1,8
<b>Bloco Emergente</b>												
Brazil	0,1	-3,6	-2,5	1,0	-3,9	-4,5	-4,5	-3,0	6,3	9,0	7,0	5,5
Rússia	0,5	-3,8	-0,5	1,3	-4,3	-4,0	-2,2	-0,7	7,8	15,5	8,0	6,5
Índia	4,7	7,4	7,4	7,7	7,3	7,4	7,7	7,9	7,2	6,2	5,0	5,4
China	7,4	6,9	6,5	6,3	6,8	6,9	6,7	6,6	2,0	1,5	1,7	2,0
África do Sul	1,4	1,3	1,4	2,0	1,3	0,5	0,5	1,2	6,1	4,6	5,9	5,8
Túrcia	3,0	3,3	3,0	3,5	3,0	3,0	2,2	3,0	8,9	7,6	7,8	7,0
Polónia	3,3	3,5	3,5	3,5	3,4	3,5	3,4	3,5	0,0	-0,9	1,0	1,9
<b>Bloco Europeu</b>												
Alemanha	1,6	1,5	1,8	1,7	1,9	1,5	1,6	1,6	0,8	0,2	1,2	1,7
França	0,4	1,1	1,4	1,5	1,1	1,3	1,0	1,4	0,6	0,1	0,9	1,3
Espanha	1,3	3,1	2,7	2,2	3,4	3,4	3,2	2,7	-0,1	-0,6	0,8	1,5
Itália	-0,4	0,7	1,3	1,2	1,0	1,3	1,1	1,2	0,2	0,1	0,8	1,3
Portugal	0,9	1,5	1,5	1,6	1,7	1,4	1,3	1,2	-0,1	0,5	1,0	1,4

Dados Económicos						Taxa de Referência	Taxa Atual (%)	Varição 12M (p.b.)	Última Alteração	Próxima Reunião
						<b>Bancos Cent</b>				
<b>PMI Indústria</b> >50 = "expansão" económica <50 = "contração" económica	EUA	Jan	48,2	48,6	2016/02/01					
	Zona Euro	Jan	53,2	52,8	2016/01/22					
	Japão	Jan	52,6	52,6	2016/01/22					
	China	Jan	49,7	49,6	2016/02/01					
	Brasil	Jan	45,6	43,8	2016/02/01					
<b>PMI Serviços</b> >50 = "expansão" económica <50 = "contração" económica	EUA	Jan	55,3	55,9	2016/02/03					
	Zona Euro	Jan	54,2	54,2	2016/01/22					
	Japão	Jan	51,5	51,6	2016/02/03					
	China	Jan	54,4	53,6	2016/02/01					
	Brasil	Jan	43,5	45,5	2016/02/03					
<b>Produção Industrial</b> Variação homóloga anual (%)	EUA	Dec	-1,2	0,3	2016/01/15					
	Zona Euro	Nov	1,9	1,3	2016/01/13					
	Japão	Nov	1,6	-1,4	2016/01/18					
	China	Dec	6,2	5,6	2016/01/19					
	Brasil	Dec	-12,4	-11,1	2016/02/02					
<b>Vendas a Retalho</b> Variação homóloga anual (%)	EUA	Dec	1,4	1,7	2016/01/15					
	Zona Euro	Dec	1,4	2,4	2016/02/03					
	Japão	Dec	-1,0	1,8	2016/01/27					
	China	Dec	11,2	11,0	2016/01/19					
	Brasil	Nov	-5,6	-6,3	2016/01/13					
<b>Produto Interno Bruto</b> Variação homóloga anual (%)	EUA	4Q	2,1	2,7	2016/01/29					
	Zona Euro	4Q	1,6	1,6	2016/02/12					
	Japão	4Q	1,6	0,7	2016/03/07					
	China	3Q	6,9	7,0						
	Brasil	4Q	-4,5	-3,0	2016/03/03					
<b>Taxa de Desemprego</b> Mensal (%)	EUA	Dec	5,0	5,0	2016/02/05					
	Zona Euro	Dec	10,5	10,6	2016/02/02					
	Japão	Dec	3,3	3,1	2016/01/28					
	Brasil	Dec	7,5	7,9	2016/01/28					
<b>Índice de Preços do Consumidor</b> Variação homóloga anual (%)	EUA	Dec	0,5	0,2	2016/01/20					
	Zona Euro	Dec	0,2	0,2	2016/01/21					
	Japão	Dec	0,3	0,3	2016/01/28					
	China	Dec	1,5	1,3	2016/01/09					
	Brasil	Dec	10,7	10,5	2016/02/05					
						<b>Principais Eventos no Próximo Mês</b>				
						2016-01-14	Reunião do Banco de Inglaterra			
						2016-01-21	Reunião do Banco Central Europeu			
						2016-01-27	Reunião da Reserva Federal Americana			

NOTA: AS ESTIMATIVAS ECONÓMICAS SÃO REFERENTES AO CONSENSO DE ANALISTAS; OS VALORES RELATIVOS A 2014 CONSTITUEM DADOS FINAIS JÁ DIVULGADOS; O PERÍODO DOS DADOS ECONÓMICOS ALUDE À RESPECTIVA DATA DE DIVULGAÇÃO E NÃO AO PERÍODO DE COMPILAÇÃO, QUE NA GENERALIDADE É REFERENTE AO MÊS ANTERIOR (COM EXCEÇÃO DO PRODUTO INTERNO BRUTO, EM QUE O PERÍODO DE DIVULGAÇÃO É COINCIDENTE COM O TRIMESTRE A QUE OS DADOS SE REFEREM).



### 1.7.2 Tema 2 – Ciclo de resultados americano e europeu

Tendo em consideração os últimos dois ciclos de lucros, é possível inferir que as empresas europeias manifestam uma componente cíclica mais pronunciada dos seus resultados face às compráveis americanas. Este facto poderá ser reflexo do maior nível agregado de alavancagem, bem como do maior peso de setores atualmente poucos cíclicos, como

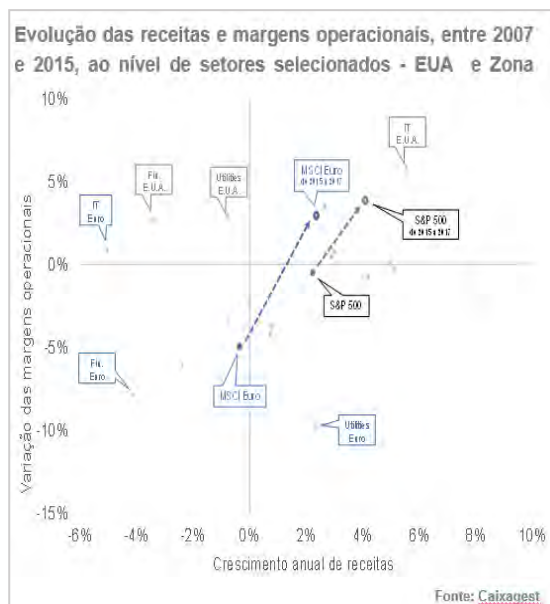


tecnologia e farmacêuticas, no índice americano.

No ciclo atual, em resultado da queda de receitas e da deterioração das margens, os lucros das empresas da Zona euro estão ainda 52% abaixo dos máximos registados em 2006, o que compara com lucros em 30% acima dos máximos por parte das empresas americanas. Desde então, as receitas das empresas da Zona euro caíram em média 0,5% ao ano, enquanto que a mesma métrica para as empresas americanas cresceu em média 2,2%.

Adicionalmente, as margens das empresas da Zona Euro contraíram, entre 2007 e 2015, aproximadamente 5 pontos percentuais (p.p.), o que compara com uma relativa estabilidade das margens operacionais das empresas do S&P 500.

Em termos setoriais, a deterioração dos resultados das empresas na Zona Euro, relativamente aos EUA, foi especialmente em resultado de quedas das margens operacionais dos setores de financeiras e de *utilities*. Por outro lado, os lucros das empresas americanas do setor tecnológico cresceram 120%, entre 2007 e 2015, em resultado não só do incremento médio anual das receitas, de 6%, mas também do crescimento das margens operacionais em 6p.p..



O consenso dos analistas, tem implícito uma perspectiva mais otimista para a dinâmica de receitas e margens ao longo dos próximos anos, para o universo de empresas americanas, incorporando a prevalência da uma melhor dinâmica operacional relativamente à das empresas europeias. Os analistas esperam que os resultados operacionais das empresas dos EUA possam atingir, ao longos dos próximos dois anos, novos máximos, em resultado de anual crescimento de receitas, em 4%, e uma expansão de margens, em 4p.p.. Estas estimativas, por

---

sua vez, comparam com um crescimento médio anual esperado de receitas, em 2,4%, e de margens operacionais, em 3 p.p., para as empresas do índice de referência da Zona Euro.



---

## 2. ENQUADRAMENTO DOS FUNDOS DE PENSÕES

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

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

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

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

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

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

A auditoria interna foi subcontratada em 2012 à CGD, mediante celebração de contrato específico sendo assegurada pela respetiva direção da Caixa Geral de Depósitos.

Quanto aos riscos específicos do plano de pensões, bem como o risco de mercado, nos casos dos planos de pensões de benefício definido, são calculados e monitorizados pelo respetivo atuário responsável.

---

## 3. CARTEIRA DO FUNDO DE PENSÕES DA GALP ENERGIA

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

#### 3.1.1. Carteira do Subfundo Agressivo

Em 31 de dezembro de 2015, a carteira do subfundo era, maioritariamente, constituída por, ações europeias e ações do resto do mundo, bem como por obrigações de taxa fixa. Comparativamente à sua composição em 31 de dezembro de 2014, destaca-se uma ligeira redução do investimento em mercado monetário, por contrapartida do reforço da exposição nas classes de obrigações e ações.

Ao longo do ano de 2015, as principais decisões de alocação e seleção foram as seguintes:

- Redução do *overweight* a liquidez através do vencimento de depósitos a prazo, por redução dos *underweight* em taxa indexada e aumento da alocação a estratégias de retorno absoluto;
- Posicionamento em ações europeias entre *neutral* e *overweight* no período, com *overweight* em janeiro e reabertura no 3º trimestre, baseado na recuperação da economia europeia, após entendimento entre a Grécia e as autoridades europeias, e na expectativa da adoção, por parte do Banco Central Europeu, de medidas mais expansionistas;
- Abertura do *trade* de valor relativo, no 3º trimestre, *long* em ações europeias e *short* em ações americanas, com base no momento económico mais positivo na zona euro, acompanhado por uma expectativa mais benigna do crescimento dos resultados das empresas;
- Em termos de seleção de ações, maior foco no *stock-picking* vs alocação setorial e o favorecimento de fatores de *momentum*, *value* vs *leverage* e *dividend yield*;
- Fecho do posicionamento de curva de taxa de juro norte-americana, *short treasuries* nos 2 e 5 anos, durante o primeiro trimestre;
- Durante o quarto trimestre posicionamento *overweight* a inflação por contrapartida de *underweight* a governos, devido à possibilidade do BCE reforçar o seu programa de compra de ativos que poderia, por sua vez, suportar uma inversão das expectativas inflacionistas;
- Na componente de taxa variável foi dada preferência a dívida *corporate*, mantendo-se o *underweight* em financeiras. A nível setorial, dada a maior liquidez e algum prémio face às emissões em secundário, o foco centrou-se no setor de *utilities*, por contrapartida dos setores *basic materials* e *consumer*. Privilegiou-se, em termos de exposição geográfica, Espanha e Itália. Relativamente à seleção de títulos, deu-se enfoque às maturidades entre 2017-2021 e, para efeitos de diversificação, a gestão manteve o investimento num fundo de taxa fixa de curta duração (até 3 anos), que serve de *proxy* à componente de taxa variável;

- 
- No segmento de obrigações taxa fixa *government*, *overweight* a Alemanha e preferência por alocação na periferia (Itália e Espanha) na parte mais longa da curva. Neutralidade da duração, com o objetivo de aproveitar o *flattening* da curva de taxa de juro alemã, através de um posicionamento de *overweight* nos 10 anos e *underweight* nos 2 anos;
  - Na componente de crédito taxa fixa privilegiaram-se emissores *corporate* versus financeiros. Dentro do universo de *corporates*, preferência por sectores mais cíclicos, *telecom*, *utilities technology* e alguns emissores da periferia.

A evolução dos ativos e a composição da carteira, decidida em termos de distribuição por segmentos de investimento, traduziram-se numa rentabilidade acumulada do Fundo, no ano, de 5.12%, contra 3.57% do respetivo *benchmark*.

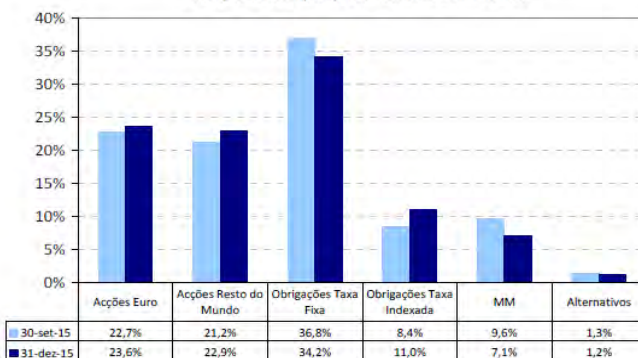
## Fundo de Pensões Galp Energia Subfundo Agressivo | Alocação por classes de ativos



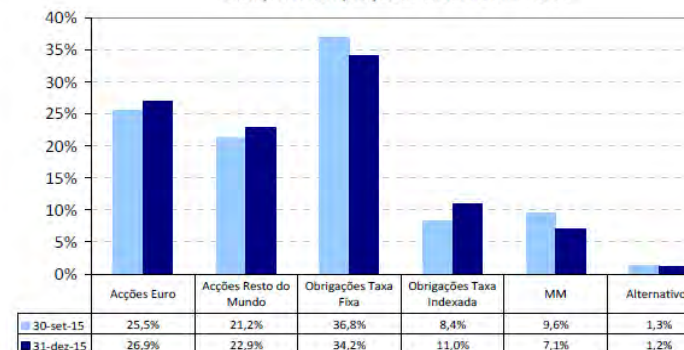
31-dez-15

OverWeight / UnderWeight face ao Benchmark	EXPOSIÇÃO POR CLASSES DE ATIVOS	SEM FUTUROS		COM FUTUROS		Limite Min	Benchmark	Limite Max
		Peso Médio YTD	Final Mês	Peso Médio YTD	Final Mês			
-10% 0% 10%	<b>Ações Euro</b>	23,477%	23,609%	25,152%	26,910%	5,0%	22,5%	45,0%
	Investimento Direto	23,477%	23,609%	23,477%	23,609%			
	Investimento via Futuros			1,675%	3,301%			
	<b>Ações Resto do Mundo</b>	22,871%	22,925%	22,871%	22,925%	5,0%	22,5%	45,0%
	<b>Obrigações Taxa Fixa</b>	34,483%	34,151%	29,717%	34,151%		32,0%	
	Investimento Direto	34,483%	34,151%	34,483%	34,151%			
	Investimento via Futuros			-4,766%	0,000%			
	<b>Obrigações Taxa Gov Euro</b>	16,402%	15,631%	11,636%	15,631%	5,0%	16,0%	30,0%
	Investimento Direto	16,402%	15,631%	16,402%	15,631%			
	Investimento via Futuros			-4,766%	0,000%			
	<b>Obrigações Taxa Corp Euro</b>	18,081%	18,521%	18,081%	18,521%	5,0%	16,0%	30,0%
	<b>Obrigações Taxa Indexada</b>	8,733%	11,003%	8,733%	11,003%	5,0%	15,0%	30,0%
	<b>M. Monetário</b>	9,457%	7,093%	9,457%	7,093%	0,0%	3,0%	10,0%
	Depósitos a Prazo		3,601%		3,601%			
	MM (contas margem futuros e outros)		3,492%		3,492%			
	<b>Alternativos</b>	0,978%	1,219%	0,978%	1,219%	0,0%	5,0%	10,0%
		100,000%	100,000%	96,909%	103,301%		100,00%	

Evolução da Composição da Carteira Sem Futuros



Evolução da Composição da Carteira Com Futuros



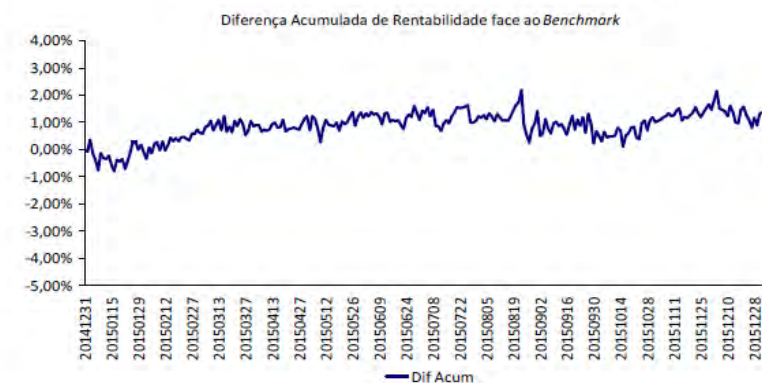
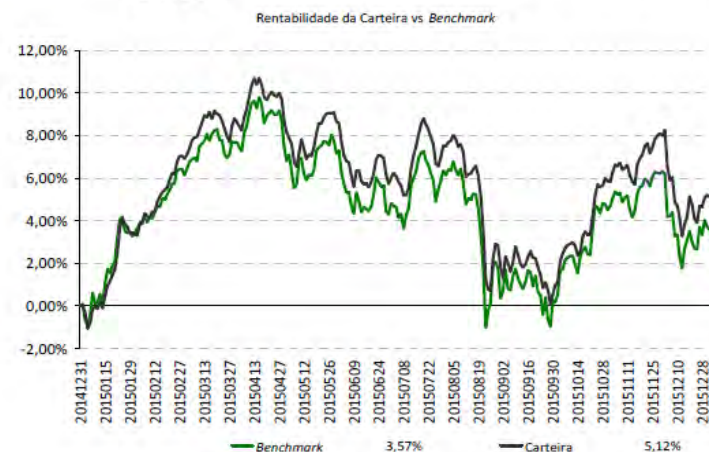
Direção Gestão de Risco

## Fundo de Pensões Galp Energia Subfundo Agressivo | Rentabilidades

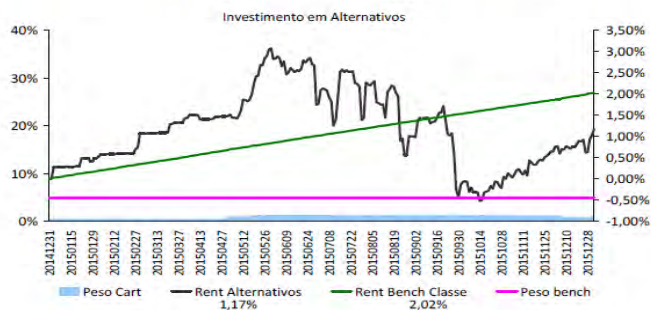
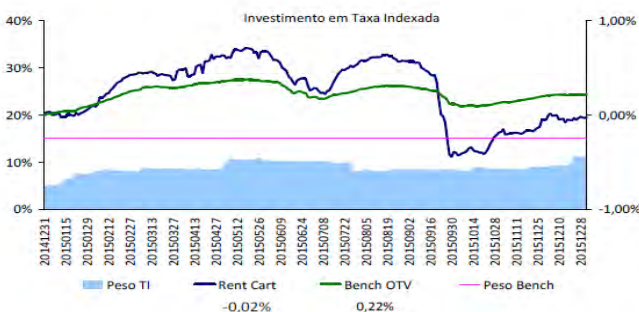
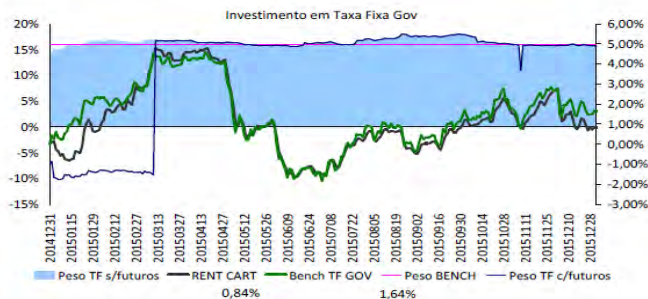
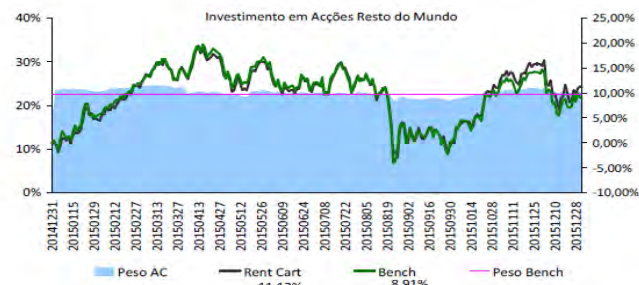
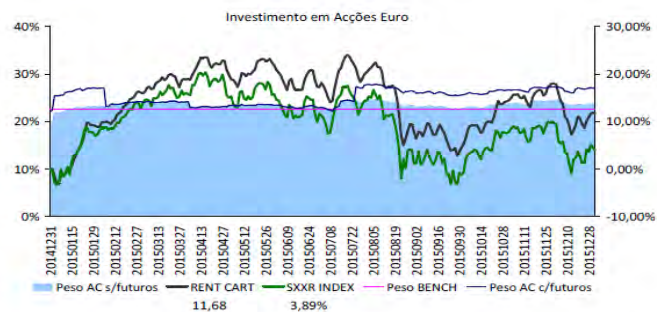


Performance	TRIM		YTD	
	Carteira	Benchmark	Carteira	Benchmark
<b>Carteira Total (Líquida)</b>	4,57%	3,33%	5,12%	3,57%
<b>Ações Euro</b>				
Contributo Absoluto s/Futuros	7,03%	4,65%	12,02%	3,89%
Contributo Absoluto c/Futuros	7,75%		11,68%	
Contributo Relativo s/Futuros	1,59%		2,65%	
Contributo Relativo c/Futuros	1,74%	1,05%	2,60%	1,27%
<b>Ações Resto do Mundo</b>				
Contributo Absoluto	11,83%	8,69%	11,12%	8,91%
Contributo Relativo	2,53%	1,96%	2,69%	2,36%
<b>Obrigações Taxa Fixa Gov</b>				
Contributo Absoluto s/Futuros	0,10%	0,48%	1,62%	1,64%
Contributo Absoluto c/Futuros	0,04%		0,84%	
Contributo Relativo s/Futuros	0,02%		0,28%	
Contributo Relativo c/Futuros	0,02%	0,08%	0,18%	0,30%
<b>Obrigações Taxa Fixa Corp</b>				
Contributo Absoluto	1,43%	1,31%	-0,16%	-0,59%
Contributo Relativo	0,27%	0,21%	-0,02%	-0,08%
<b>Obrigações Taxa Indexada</b>				
Contributo Absoluto	0,42%	0,10%	-0,02%	0,22%
Contributo Relativo	0,04%	0,02%	0,00%	0,03%
<b>Alternativos</b>				
Contributo Absoluto	1,61%	0,49%	1,17%	2,02%
Contributo Relativo	0,02%	0,02%	0,00%	0,10%
<b>M. Monetário (DP+UP Tes.)</b>				
Contributo Absoluto	0,24%	-0,01%	1,09%	0,00%
Contributo Relativo	0,01%	0,00%	0,07%	0,00%

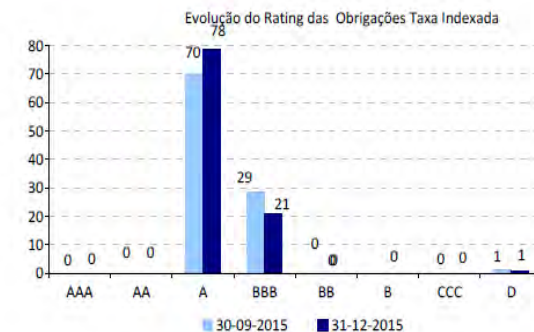
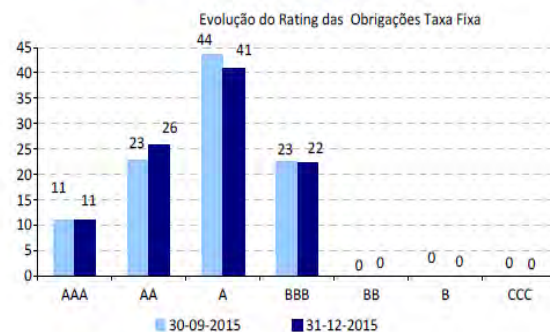
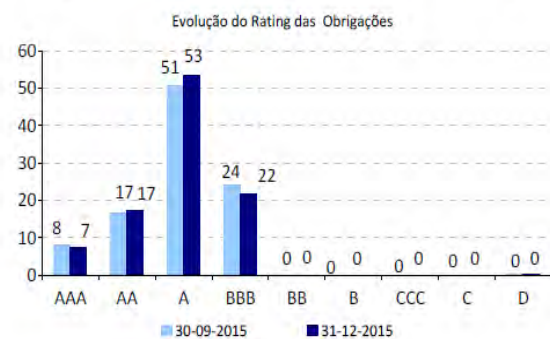
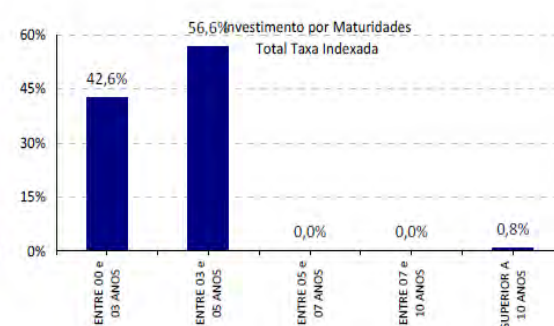
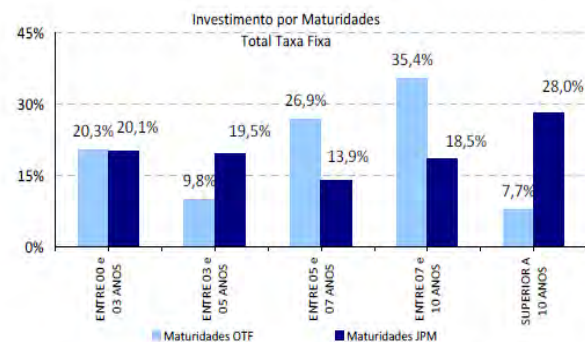
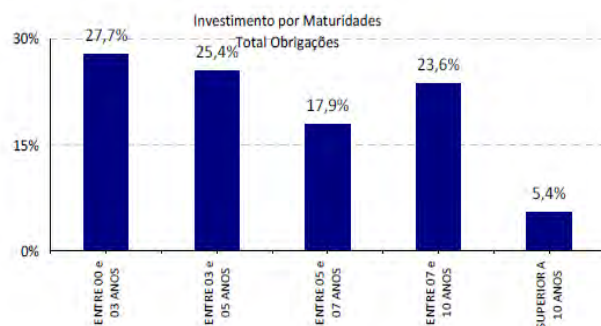
Valor da Carteira 15.274.907,57 €







31-dez-15



Direcção Gestão de Risco

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

31-dez-15

	TRIM		YTD	
	Seleção	Alocação	Seleção	Alocação
Accões Euro	0,64%	-0,03%	1,48%	-0,14%
Accões Resto do Mundo	0,65%	-0,05%	0,52%	-0,08%
Taxa Fixa Gov	-0,08%	-0,07%	-0,12%	-0,04%
Taxa Fixa Corporate	0,02%	-0,08%	0,07%	-0,14%
Taxa Indexada	0,03%	0,21%	-0,02%	0,28%
Alternativos	0,02%	0,12%	0,00%	0,19%
Liquidez	0,01%	-0,12%	0,07%	-0,19%
<b>Carteira Total</b>	<b>1,29%</b>	<b>0,00%</b>	<b>2,00%</b>	<b>-0,12%</b>

### Análise Risco

	Medidas de Risco				Medidas de eficiência	
	Volatilidade		Tracking Error	Risco de Perda	Índice de Sharpe	Information Ratio
	Fundo	Benchmark				
Accões Euro	14,59%	22,82%	18,70%	12,61%	0,81	
Accões Resto do Mundo	20,64%	21,32%	12,23%	8,50%	0,53	
Taxa Fixa Gov	3,74%	4,99%	3,57%	2,23%	0,37	
Taxa Indexada	0,64%	0,14%	0,57%	0,44%	-0,38	
<b>Carteira Total</b>	<b>7,99%</b>	<b>9,50%</b>	<b>5,09%</b>	<b>3,33%</b>	<b>0,66</b>	

### Glossário:

O risco dos investimentos é avaliado através da utilização de diversas medidas estatísticas e financeiras, baseadas em observações *a posteriori* da evolução da *performance* da carteira do Fundo e dos ativos que a compõem. Esses indicadores são regularmente calculados e a gestão da carteira global do Fundo e da carteira de cada classe de ativos que o compõem poderá ser ajustada, sempre que tal seja considerado necessário face ao valor dos mesmos.

#### Volatilidade

Desvio-padrão anualizado das rendibilidades diárias das carteiras de ativos e dos respetivos *benchmarks*. Este é um indicador da dispersão pelo que quanto maior for o valor encontrado maior o risco histórico dos investimentos. Pelo contrário, quanto mais perto de zero estiver o valor do desvio-padrão, mais estáveis são as rendibilidades obtidas e, portanto, menor o risco.

#### Tracking Error

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

#### Índice de Sharpe

É uma medida de eficiência que avalia o acréscimo de rendibilidade por unidade de risco assumida. Assume o risco como o desvio-padrão das rendibilidades diárias face à rentabilidade do *benchmark*. Relativamente ao acréscimo de rendibilidade, o Índice de Sharpe calcula-o face à taxa de juro sem risco.

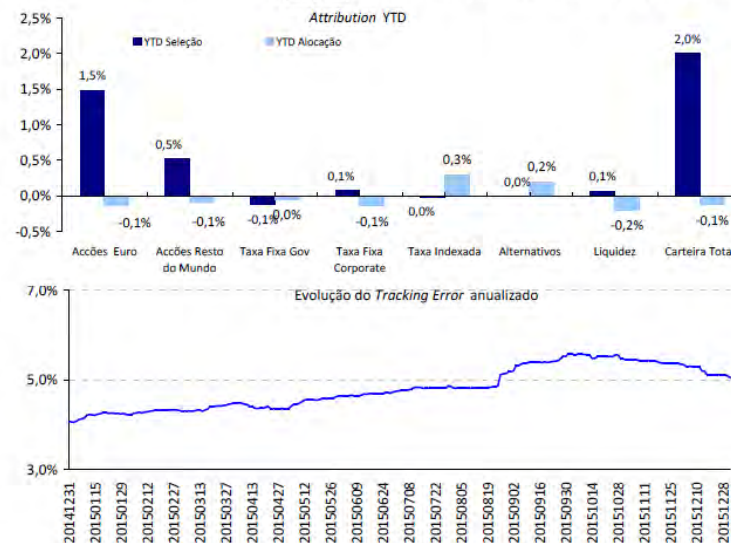
Quanto maior o valor, mais eficiente é a gestão da carteira na medida em que se pretende maximizar o excesso de rendibilidade face ao *benchmark*, minimizando o acréscimo de risco suportado.

#### Information Ratio

Assume o risco como o desvio-padrão das rendibilidades diárias face à rendibilidade do *benchmark*. Relativamente ao acréscimo de rendibilidade, o *Information Ratio* calcula-o face ao *Tracking Error*. O *Information Ratio* indica o excesso de rendibilidade obtida em relação ao *benchmark*, por unidade de risco adicional suportada em relação a esse mesmo *benchmark*. Quanto maior o valor mais eficiente é a gestão da carteira na medida em que se pretende maximizar o excesso de rendibilidade face ao *benchmark*, minimizando o acréscimo de risco suportado.

#### Risco de Perda

É uma medida semelhante ao *Tracking Error*, difere em apenas se considerar as diferenças negativas existentes entre a rendibilidade da carteira e a rendibilidade do *benchmark*.





---

### 3.1.2. Carteira do Subfundo Moderado

Em 31 de dezembro de 2015 a carteira deste subfundo era, maioritariamente, constituída por obrigações de taxa fixa e por obrigações de taxa indexada. Comparativamente à sua composição em 31 de dezembro de 2014, destaca-se um reforço do investimento em obrigações quer de taxa fixa, quer de taxa indexada, por contrapartida da redução da exposição à classe acionista.

Ao longo do ano de 2015, as principais decisões de alocação e seleção foram as seguintes:

- Redução do *overweight* a liquidez através do vencimento de depósitos a prazo, por redução do *underweight* em taxa indexada;
- Posicionamento em ações europeias entre *neutral* e *overweight* no período, com *overweight* em janeiro e reabertura no 3º trimestre, baseado na recuperação da economia europeia, após entendimento entre a Grécia e as autoridades europeias, e na expectativa da adoção, por parte do Banco Central Europeu, de medidas mais expansionistas;
- Abertura do *trade* de valor relativo, no 3º trimestre, *long* em ações europeias e *short* em ações americanas, com base no momento económico mais positivo na zona euro, acompanhado por uma expectativa mais benigna do crescimento dos resultados das empresas;
- Em termos de seleção de ações, maior foco no *stock-picking* vs alocação setorial e o favorecimento de fatores de *momentum*, *value* vs *leverage* e *dividend yield*;
- Fecho do posicionamento de curva de taxa de juro norte-americana, *short* em *treasuries* nos 2 e 5 anos, durante o primeiro trimestre
- Durante o quarto trimestre posicionamento *overweight* a inflação por contrapartida de *underweight* a governos, devido à possibilidade do BCE reforçar o seu programa de compra de ativos que poderia, por sua vez, suportar uma inversão das expectativas inflacionistas;
- Na componente de taxa variável foi dada preferência a dívida *corporate*, mantendo-se o *underweight* em financeiras. A nível setorial, dada a maior liquidez e algum prémio face às emissões em secundário, o foco centrou-se no setor de *utilities*, por contrapartida dos setores *basic materials* e *consumer*. Privilegiou-se, em termos de exposição geográfica, Espanha e Itália. Relativamente à seleção de títulos, deu-se enfoque às maturidades entre 2017-2021 e, para efeitos de diversificação, a gestão manteve o investimento num fundo de taxa fixa de curta duração (até 3 anos), que serve de *proxy* à componente de taxa variável;
- No segmento de obrigações taxa fixa *government*, *overweight* a Alemanha e preferência por alocação na periferia (Itália e Espanha) na parte mais longa da curva. Neutralidade da duração, com o objetivo de aproveitar o *flattening* da curva de taxa de juro alemã, através de um posicionamento de *overweight* nos 10 anos e *underweight* nos 2 anos;

- 
- Na componente de crédito taxa fixa privilegiaram-se emissores *corporate* versus financeiras. Dentro do universo de *corporates*, preferência por sectores mais cíclicos, telecom, *utilities technology* e alguns emissores da periferia.

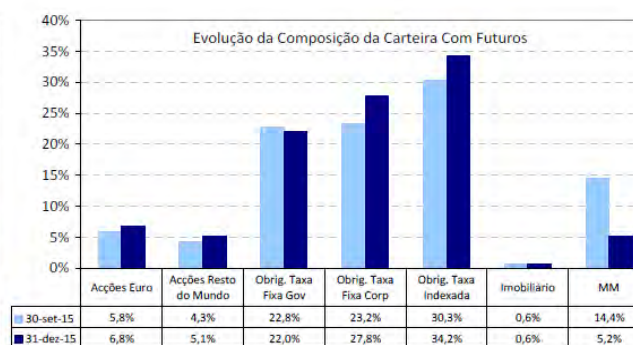
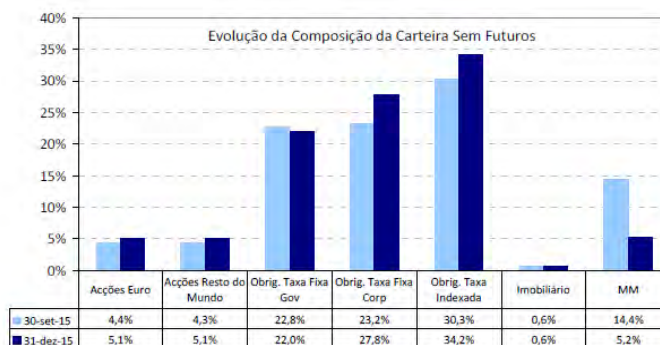
A evolução dos ativos e a composição da carteira, decidida em termos de distribuição por segmentos de investimento, traduziram-se numa rentabilidade acumulada do Fundo, no ano, de 1.28%, contra 1.13% do respetivo *benchmark*.

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



31-dez-15

OverWeight / UnderWeight face ao Benchmark -20% -10% 0% 10%	EXPOSIÇÃO POR CLASSES DE ATIVOS	SEM FUTUROS		COM FUTUROS		Limite Min	Benchmark	Limite Max
		Peso Médio YTD	Final Mês	Peso Médio YTD	Final Mês			
1,82 %	<b>Ações Euro</b>	5,051%	5,105%	5,859%	6,824%	0,0%	5,0%	15,0%
	Investimento Direto	5,051%	5,105%	5,051%	5,105%		MSPE Index	
	Investimento via Futuros			0,808%	1,719%			
0,11 %	<b>Ações Resto do Mundo</b>	5,251%	5,113%	5,251%	5,113%	0,0%	5,0%	15,0%
							MSDEWXEN Index	
0,96 %	<b>Obrigações Taxa Gov Euro</b>	21,863%	21,957%	19,519%	21,957%	10,0%	21,0%	35,0%
	Investimento Direto	21,863%	21,957%	21,863%	21,957%		BCEE1T Index	
	Investimento via Futuros			-2,344%	0,000%			
6,79 %	<b>Obrigações Taxa Corp Euro</b>	24,212%	27,794%	24,212%	27,794%	10,0%	21,0%	35,0%
							LESCREU Index	
10,80 %	<b>Obrigações Taxa Indexada</b>	27,277%	34,201%	27,277%	34,201%	30,0%	45,0%	60,0%
							LEFJITREU Index	
0,59 %	<b>Imobiliário</b>	0,619%	0,594%	0,619%	0,594%	0,0%	0,0%	5,0%
							APFIPPO Index	
2,24 %	<b>M. Monetário</b>	15,727%	5,236%	15,727%	5,236%	0,0%	3,0%	10,0%
	Depósitos a Prazo		2,493%		2,493%		ECCOTR03 Index	
	MM (contas margem de futuros e outros)		2,743%		2,743%			
		100,000%	100,000%	98,464%	101,719%		100,00%	

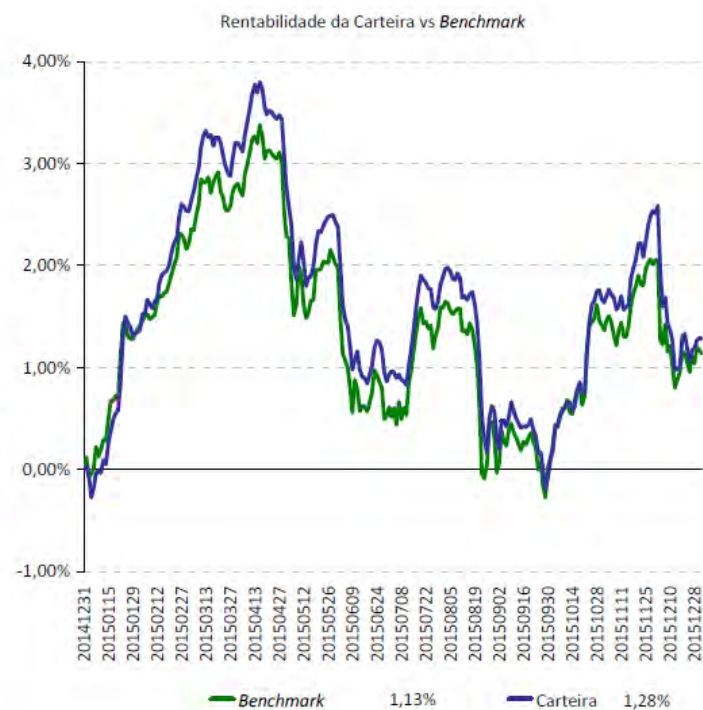


Direcção Gestão de Risco

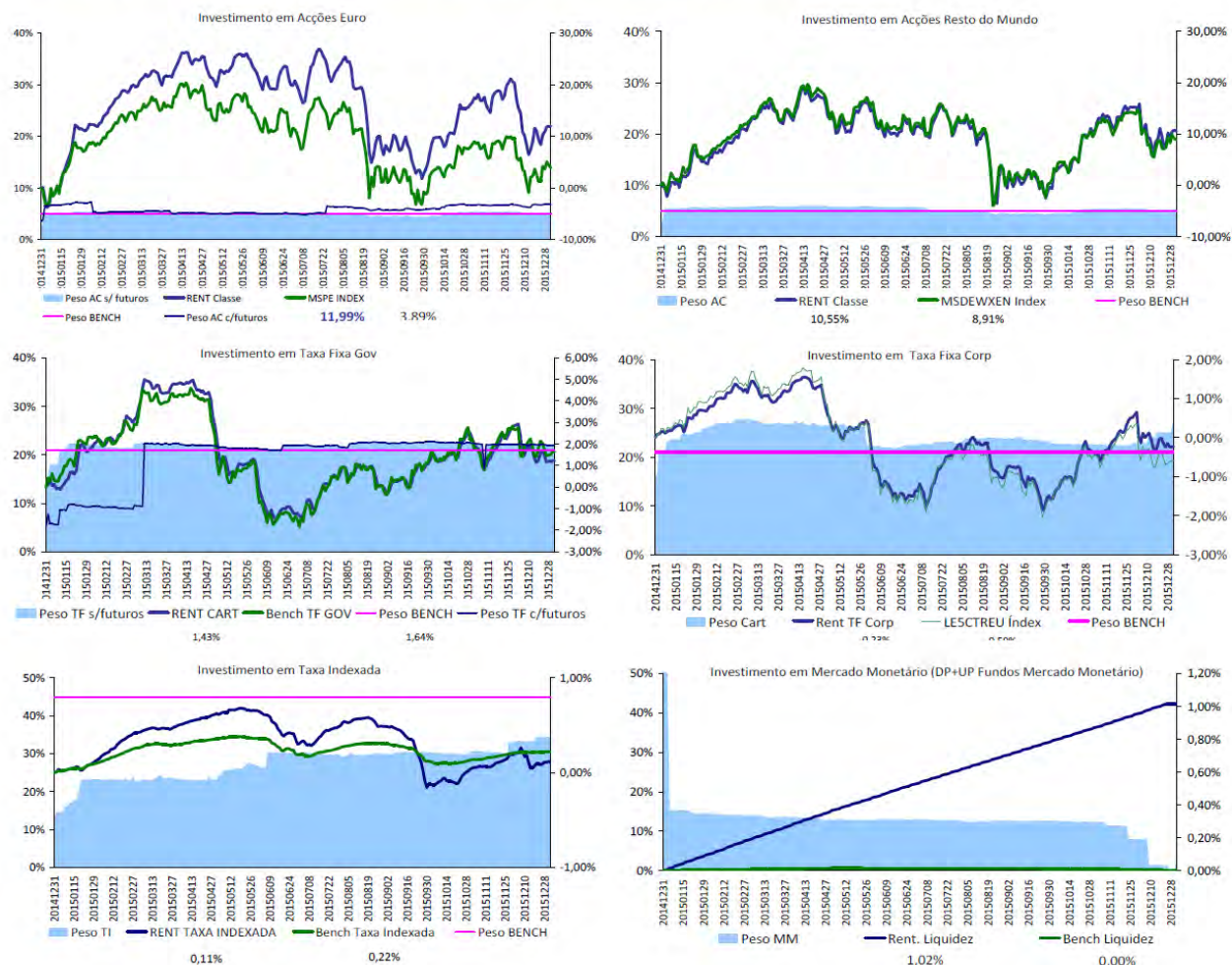


## Fundo de Pensões Galp Energia Subfundo Moderado | Rentabilidades

Performance	TRIM		YTD	
	Carteira	Benchmark	Carteira	Benchmark
<b>Carteira Total (Liquida)</b>	<b>1,36%</b>	<b>1,09%</b>	<b>1,28%</b>	<b>1,13%</b>
<b>Ações Euro</b>				
Contributo Absoluto s/Futuros	7,18%	4,65%	12,22%	3,89%
Contributo Absoluto c/Futuros	8,90%		11,99%	
Contributo Relativo s/Futuros	0,33%		0,65%	
Contributo Relativo c/Futuros	0,39%	0,23%	0,62%	0,28%
<b>Ações Resto do Mundo</b>				
Contributo Absoluto	11,83%	8,69%	10,55%	8,91%
Contributo Relativo	0,53%	0,43%	0,59%	0,52%
<b>Obrigações Taxa Fixa Gov</b>				
Contributo Absoluto s/Futuros	0,15%	0,48%	1,43%	1,64%
Contributo Absoluto c/Futuros	0,15%		1,22%	
Contributo Relativo s/Futuros	0,04%		0,33%	
Contributo Relativo c/Futuros	0,04%	0,10%	0,29%	0,39%
<b>Obrigações Taxa Fixa Corp</b>				
Contributo Absoluto	1,60%	1,31%	-0,23%	-0,59%
Contributo Relativo	0,36%	0,28%	-0,07%	-0,11%
<b>Obrigações Taxa Indexada</b>				
Contributo Absoluto	0,27%	0,10%	0,11%	0,22%
Contributo Relativo	0,08%	0,05%	-0,02%	0,10%
<b>Imobiliário</b>				
Contributo Absoluto	2,46%		7,69%	
Contributo Relativo	0,01%		0,05%	
<b>Mercado Monetário (DP+UP Tes.)</b>				
Contributo Absoluto	0,24%	-0,01%	1,02%	0,00%
Contributo Relativo	0,02%	0,00%	0,13%	0,00%
<b>Valor da Carteira</b>	<b>24.067.998 €</b>			

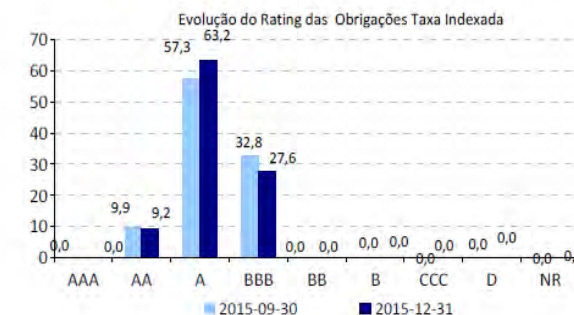
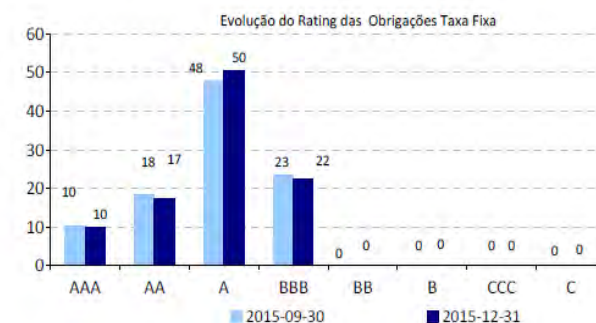
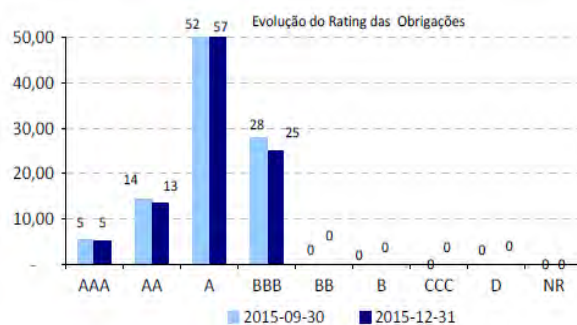
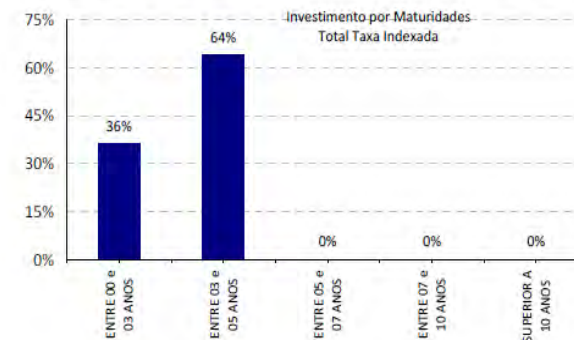
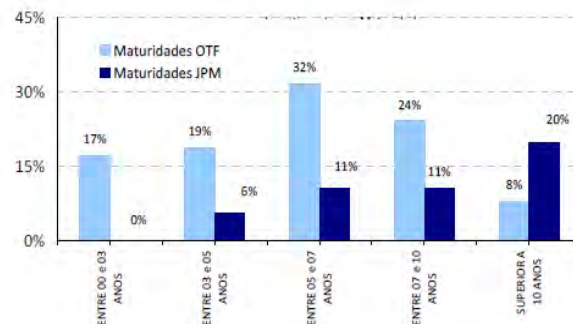
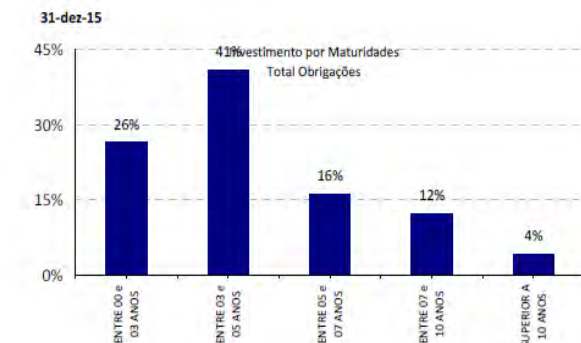


## Fundo de Pensões Galp Energia Subfundo Moderado | Gráficos Classes de Ativos



Direção Gestão de Risco

## Fundo Pensões Galp Energia Subfundo Moderado | Ratings e Maturidades Obrigações



Direcção Gestão de Risco



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

### Attribution

	TRIM		YTD	
	Seleção	Alocação	Seleção	Alocação
Accções Euro	0,2%	0,0%	0,28%	-0,02%
Accções Resto do Mundo	0,1%	0,0%	0,11%	-0,02%
Taxa Fixa Gov	-0,1%	0,0%	-0,07%	0,00%
Taxa Fixa Corp	0,1%	0,0%	0,09%	-0,05%
Taxa Indexada	0,0%	0,2%	-0,06%	0,29%
Imobiliário	0,0%	0,0%	0,05%	-0,01%
Liquidez	0,0%	-0,2%	0,13%	-0,20%
<b>Carteira Total</b>	<b>0,4%</b>	<b>-0,1%</b>	<b>0,4%</b>	<b>0,0%</b>

### Análise Risco

	Medidas de Risco			Medidas de eficiência		
	Volatilidade		Tracking Error	Risco de Perda	Índice de Sharpe	Information Ratio
	Fundo	Benchmark				
Accções Euro	16,36%	24,93%	20,81%	13,78%	0,73	0,40
Accções Resto do Mundo	23,13%	23,02%	13,40%	8,98%	0,45	0,12
Taxa Fixa Gov	4,28%	5,59%	4,58%	2,86%	0,28	-0,05
Taxa Fixa Corp	2,48%	2,48%	1,94%	1,15%	-0,23	0,03
Taxa Indexada	0,40%	0,14%	0,32%	0,24%	-0,28	-0,36
<b>Carteira Total</b>	<b>2,74%</b>	<b>3,04%</b>	<b>1,65%</b>	<b>1,04%</b>	<b>0,50</b>	<b>0,28</b>

### Glossário:

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

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

#### Volatilidade

Desvio-padrão anualizado das rendibilidades diárias das carteiras de ativos e dos respetivos *benchmarks*. Este é um indicador de dispersão pelo que quanto maior for o valor encontrado maior o risco histórico dos investimentos. Pelo contrário, quanto mais perto de zero estiver o valor do desvio-padrão, mais estáveis são as rendibilidades obtidas e, portanto, menor o risco.

#### Tracking Error

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

#### Índice de Sharpe

É uma medida de eficiência que avalia o acréscimo de rendibilidade por unidade de risco assumida. Assume o risco como o desvio-padrão das rendibilidades diárias face à rentabilidade do *benchmark*. Relativamente ao acréscimo de rendibilidade, o Índice de Sharpe calcula-o face à taxa de juro sem risco.

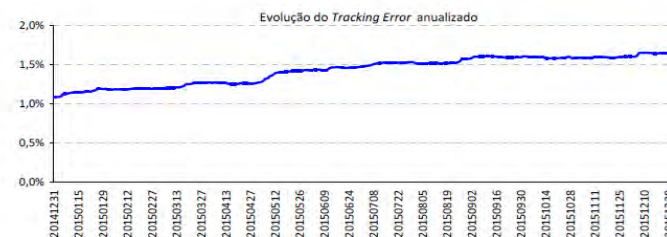
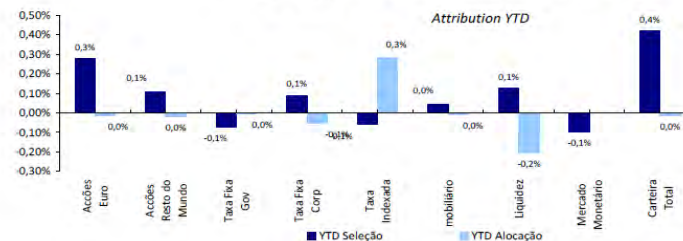
Quanto maior o valor, mais eficiente é a gestão da carteira na medida em que se pretende maximizar o excedente de rendibilidade face ao *benchmark*, minimizando o acréscimo de risco suportado.

#### Information Ratio

Assume o risco como o desvio-padrão das rendibilidades diárias face à rendibilidade do *benchmark*. Relativamente ao acréscimo de rendibilidade, o *Information Ratio* calcula-o face ao *Tracking Error*. O *Information Ratio* indica o excedente de rendibilidade obtida em relação ao *benchmark*, por unidade de risco adicional suportada em relação a esse mesmo *benchmark*. Quanto maior o valor mais eficiente é a gestão da carteira na medida em que se pretende maximizar o excedente de rendibilidade face ao *benchmark*, minimizando o acréscimo de risco suportado.

#### Risco de Perda

É uma medida semelhante ao *Tracking Error*, difere em apenas se considerar as diferenças negativas existentes entre a rendibilidade da carteira e a rendibilidade do *benchmark*.



---

### 3.1.3. Carteira do Subfundo Prudente

Em 31 de dezembro de 2015 a carteira do fundo era, maioritariamente, constituída por obrigações, de taxa fixa e indexada. Encontrava-se, ainda, exposta a uma pequena exposição a instrumentos de mercado monetário.

Ao longo do ano de 2015, as principais decisões de alocação e seleção foram as seguintes:

- Redução da exposição a liquidez por vencimento de depósitos a prazo com o nível de taxas, de depósitos a prazo, a reduzirem a sua atratividade face às *yields* das obrigações, no intervalo de *rating investment grade* 2-3 anos;
- Aumento da exposição a obrigações de taxa variável por redução da sobre-exposição a depósitos a prazo, com foco nas maturidades até 3 anos;
- De forma a aproveitar oportunidades de investimento em mercado primário, privilegiou-se a alocação a fundos de crédito de curto-prazo, com o intuito de efetuar pequenos ajustes.

A evolução dos ativos e a composição da carteira, decidida em termos de distribuição por segmentos de investimento, traduziram-se numa rentabilidade acumulada do fundo, no ano, de 0.50%, contra 0.20% do respetivo *benchmark*



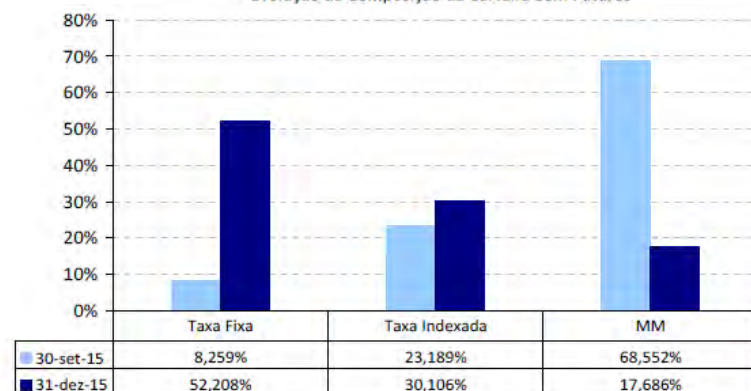
## Fundo de Pensões Galp Energia Subfundo Prudente | Alocação por classes de ativos



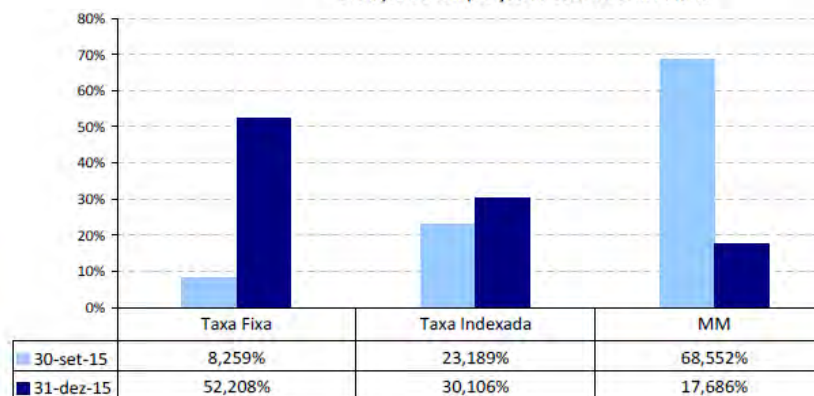
31-dez-15

EXPOSIÇÃO POR CLASSES DE ATIVOS	SEM FUTUROS		COM FUTUROS		Limite Min	Benchmark	Limite Max
	Peso Médio YTD	Final Mês	Peso Médio YTD	Final Mês			
<div> <div>OverWeight / UnderWeight face ao Benchmark</div> <div> <div>-100%</div> <div>0%</div> <div>100%</div> </div> </div> <b>Obrigações Taxa Fixa</b> Investimento Direto Investimento via Futuros	9,329%	52,208%	9,329%	52,208%	0,0%	0,0%	50,0%
<b>Obrigações Taxa Indexada</b>	17,481%	30,106%	17,481%	30,106%	30,0%	80,0%	100,0%
<b>M. Monetário</b>	73,189%	17,686%	73,189%	17,686%	0,0%	20,0%	70,0%
Depósitos a Prazo		8,448%		8,448%			
MM (contas margem futuros e outros)		9,238%		9,238%			
	100,000%	100,000%	100,000%	100,000%		100,00%	

Evolução da Composição da Carteira Sem Futuros



Evolução da Composição da Carteira Com Futuros

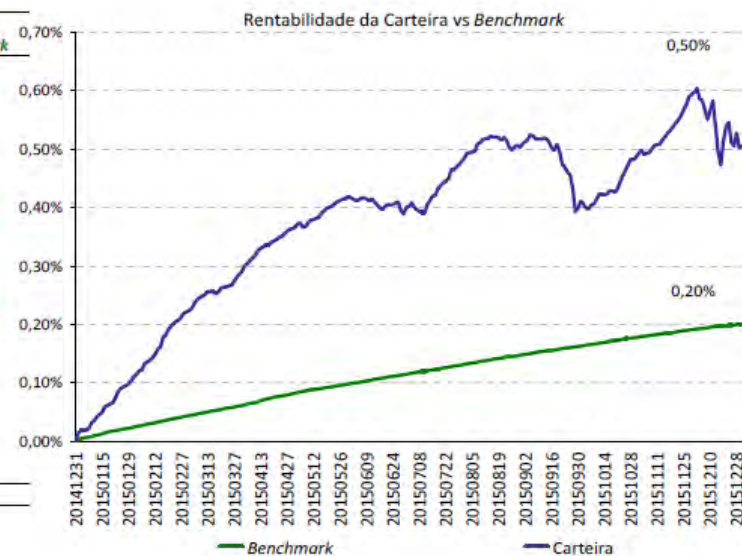


Direção Gestão de Risco

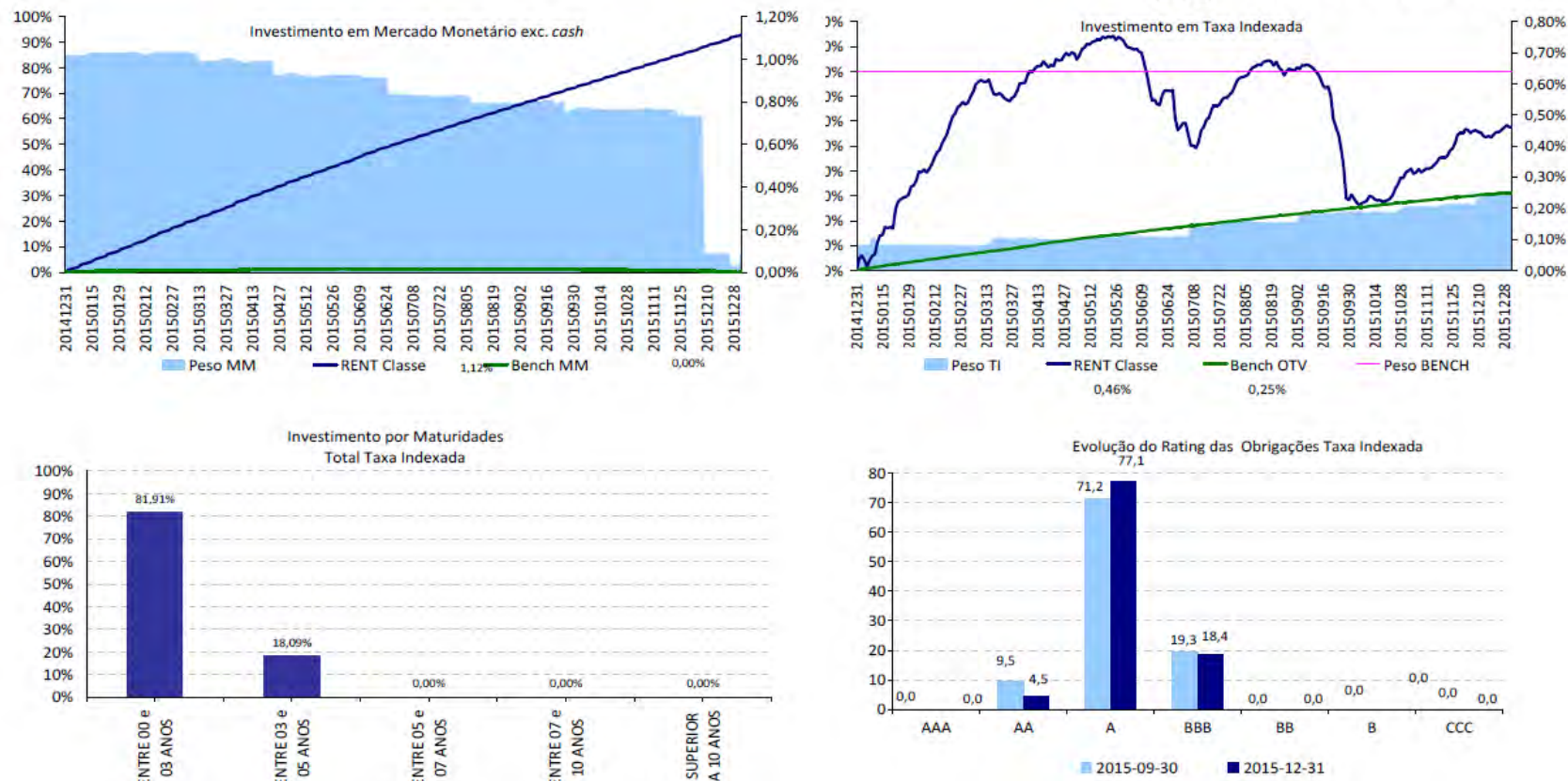
## Fundo de Pensões Galp Energia Subfundo Prudente | Rentabilidades



Performance	TRIM		YTD	
	Carteira	Benchmark	Carteira	Benchmark
<b>Carteira Total (Líquida)</b>	<b>0,11%</b>	<b>0,04%</b>	<b>0,50%</b>	<b>0,20%</b>
<b>Obrigações Taxa Indexada</b>				
Contributo Absoluto	0,23%	0,05%	0,46%	0,25%
Contributo Relativo	0,06%	0,04%	0,04%	0,20%
<b>Mercado Monetário (exc. cash)</b>				
Contributo Absoluto	0,25%	-0,01%	1,12%	0,00%
Contributo Relativo	0,12%	0,00%	0,79%	0,00%
<b>Obrigações Taxa Fixa</b>				
Contributo Absoluto s/Futuros	0,77%		1,19%	
Contributo Absoluto c/Futuros	0,77%		1,19%	
Contributo Relativo s/Futuros	0,01%		-0,02%	
Contributo Relativo c/Futuros	0,01%		-0,02%	
<b>Valor da Carteira</b>	<b>10.083.210</b>			



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



## 3.2. Política de Investimento

### Objetivo da Política de Investimentos

A Política de Investimento tem por objetivo orientar a gestão do fundo de pensões. Esta orientação é realizada através da explicitação do *Benchmark* e de outras restrições e expectativas, tais como a possibilidade de utilização de futuros, intervalos para a alocação às diversas classes de ativos, a possibilidade de utilização do investimento em imóveis, etc.. Inclui igualmente a especificação dos objetivos de valor acrescentado para o Fundo de Pensões. Desta forma, este documento tem como função permitir um maior controlo e apoiar a gestora através da indicação dos instrumentos possíveis de utilizar.

### Caraterísticas do Plano / Fundo

<b>Plano de Pensões (Entidade/Tipo):</b>	Galp Energia / Contribuição Definida
<b>Gestora de Investimentos:</b>	CGD Pensões
<b>Banco Depositário:</b>	Caixa Geral de Depósitos
<b>Relação entre Entidade Gestora e Banco Depositário:</b>	A CGD Pensões é a Gestora de Fundos de Pensões do Grupo Caixa Geral de Depósitos
<b>Caraterística do Mandato:</b>	Multi-ativos com três Subfundos
<b>Benchmark Utilizado:</b>	<i>Benchmark</i> específico para cada subfundo, Utilizando um ‘ <i>target</i> ’ central de alocação de ativos
<b>Início do <i>Benchmark</i>:</b>	1 de Novembro 2011
<b>Base de valorização:</b>	Critérios legais em vigor.
<b>Elementos relativos aos <i>Benchmarks</i>:</b>	<p>Os <i>Benchmarks</i> foram determinados levando em consideração as diversas possibilidades de escolha de estratégias de investimentos que devem ser colocadas à disposição dos participantes. Foi também levado em consideração a dispersão da volatilidade dos ativos considerados.</p> <p>Os <i>Benchmarks</i> ‘centrais’ apresentados para os subfundos foram considerados apropriados para um objetivo de longo prazo.</p>

**Valor Acrescentado:**

O mandato de gestão do fundo terá um objetivo de valor acrescentado face ao *Benchmark* de 1% por ano para cada subfundo durante períodos móveis de três anos.

**Comentários adicionais:**

Os *Benchmarks* definidos neste relatório não servem de comparação direta para avaliar as estratégias individuais de investimentos formuladas pelos participantes.

**Benchmarks**

Nos quadros seguintes apresentam-se, para cada um dos três subfundos do Fundo de Contribuição Definida da Galp Energia, os *Benchmarks* estratégicos, os intervalos de alocação permitidos e as respetivas comparações para a rentabilidade.

Classes de Ativos	Subfundo Prudente			
	<i>Benchmark Central</i>	Intervalos Permitidos (%)	Medidas de Referência	<i>Ticker Bloomberg</i>
<b>Obrigações</b>	<b>80</b>	<b>30 – 100</b>		
Taxa Fixa Euro (a)	0	0 – 50	Barcap Euro-Aggregate 500MM 1-3 Year Total Return Index Value Unhedged EUR	L513TREU Index
Taxa Variável Euro (d)	80	30 – 100	<i>Euribor</i> 3M + 0,25%	ECC0TR03 Index
<b>Liquidez (h)</b>	<b>20</b>	<b>0 – 70</b>	<i>Euribor</i> 3M	ECC0TR03 Index
<b>Total</b>	<b>100</b>	<b>-</b>	<b>100</b>	



Classes de Ativos	Subfundo Moderado			
	Benchmark Central	Intervalos Permitidos (%)	Medidas de Referência	Ticker Bloomberg
<b>Obrigações</b>	<b>87</b>	<b>65 – 100</b>		
Taxa Fixa Gov Euro (b)	21	10 – 35	Barclays Euro Government Bond Index	BCEE1T Index
Taxa Fixa Corp Euro (c)	21	10 – 35	Barclays Euro Corporate 500 MM TR Index	LE5CTREU Índice
Taxa Variável Euro (d)	45	30 – 60	Barclays Euro Floating Rate Notes Index	LEF1TREU Índice
<b>Ações (e)</b>	<b>10</b>	<b>0 – 20</b>		
Europa	5	0 – 15	MSCI Pan-Euro Índice	MSPE Índice
Resto Mundo	5	0 – 15	MSCI AC World excluding Europe Daily TR EUR	MSDEWXEN Índice
<b>Imobiliário (f)</b>	<b>-</b>	<b>0 – 5</b>	<b>APFIPP Real Estate Open Ended Index</b>	APFIPP0 Index
<b>Liquidez (h)</b>	<b>3</b>	<b>0 – 10</b>	<i>Euribor 3M</i>	ECC0TR03 Index
<b>Total</b>	<b>100</b>	<b>-</b>	<b>100</b>	<b>-</b>

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

Nota: A metodologia de cálculo do *Benchmark* encontra-se descrita na Secção 7

Em que:

- (a) Inclui obrigações de dívida pública de países pertencentes à União Europeia ou à OCDE, obrigações de dívida pública de países considerados emergentes, obrigações diversas emitidas por entidades privadas, obrigações hipotecárias, títulos de dívida objeto de securitização, valores mobiliários condicionados por eventos de crédito, e outros valores mobiliários representativos de dívida emitida por entidades públicas ou

---

privadas. Os títulos representativos de dívida serão de taxa fixa e podem corresponder a dívida sénior bem como a dívida subordinada. O Fundo poderá igualmente investir indiretamente neste tipo de ativos, através de organismos de investimento coletivo cuja política de investimento respeite as características anteriores;

- (b) Inclui títulos representativos de dívida de taxa fixa emitidos por entidades públicas e unidades de participação de fundos de investimento mobiliário cuja política de investimento seja constituída maioritariamente por obrigações de taxa fixa emitidas por entidades públicas. Poderão ser utilizados Organismos de Investimento Coletivo Não Harmonizados dentro dos limites estabelecidos no ponto VI da Secção 4 da presente Política de Investimentos;
- (c) Inclui títulos representativos de dívida de taxa fixa emitidos por entidades privadas e unidades de participação de fundos de investimento mobiliário cuja política de investimento seja constituída maioritariamente por obrigações de taxa fixa emitidas por entidades privadas. Poderão ser utilizados Organismos de Investimento Coletivo Não Harmonizados dentro dos limites estabelecidos no ponto VI da Secção 4 da presente Política de Investimentos;
- (d) Subfundo Prudente:

Inclui obrigações de dívida pública de países pertencentes à União Europeia ou à OCDE, obrigações de dívida pública de países considerados emergentes, obrigações diversas emitidas por entidades privadas, obrigações hipotecárias, títulos de dívida objeto de securitização, valores mobiliários condicionados por eventos de crédito, outros valores mobiliários representativos de dívida emitida por entidades públicas ou privadas e, ainda, papel comercial. Os títulos representativos de dívida serão de taxa indexada e podem corresponder a dívida sénior bem como a dívida subordinada. O Fundo poderá igualmente investir indiretamente neste tipo de ativos, através de organismos de investimento coletivo cuja política de investimento respeite as características anteriores;

Subfundo Moderado e Subfundo Agressivo:

Inclui títulos representativos de dívida de taxa variável emitidos por entidades públicas ou privadas e unidades de participação de fundos de investimento mobiliário cuja política de investimento seja constituída maioritariamente por obrigações de taxa variável. O papel comercial é incluído nesta classe de ativos. Poderão ser utilizados Organismos de Investimento Coletivo Não Harmonizados dentro dos limites estabelecidos no ponto VI da Secção 4 da presente Política de Investimentos;

- (e) Inclui ações, *warrants*, certificados, instrumentos que confirmam o direito à subscrição de ações tais como obrigações e unidades de participação em fundos de investimento mobiliário constituídos maioritariamente por ações. Poderão ser utilizados Organismos

---

de Investimento Coletivo Não Harmonizados dentro dos limites estabelecidos no ponto VI da Secção 4 da presente Política de Investimentos;

- (f) Inclui unidades de participação em fundos abertos de investimento imobiliário, de fundos de fundos abertos de investimento imobiliário ou de qualquer outro organismo coletivo que invista maioritariamente, de forma direta ou indireta, em ativos imobiliários. Não inclui investimento direto em ativos imobiliários;
- (g) Inclui aplicações cujo objetivo é obter rendimentos positivos, estáveis e independentes das direções dos mercados financeiros, utilizando para o efeito diferentes estratégias de investimento. Esta categoria inclui investimento em *Hedge Funds*, Matérias-primas e Ativos Imobiliários. O investimento far-se-á através de fundos de investimento ou fundos de fundos de investimento ou de qualquer outro organismo coletivo que invista maioritariamente, de forma direta ou indireta, num destes ativos. Não inclui investimento direto em qualquer destes ativos. Poderão ser utilizados Organismos de Investimento Coletivo Não Harmonizados dentro dos limites estabelecidos no ponto VI da Secção 4 da presente Política de Investimentos;
- (h) Inclui instrumentos do mercado monetário nomeadamente vocacionados para a gestão de tesouraria cujo prazo de vencimento residual é inferior a 12 meses. Ex: Depósitos à ordem, depósitos a prazo, certificados de depósito. Poderão ser utilizados Organismos de Investimento Coletivo Não Harmonizados dentro dos limites estabelecidos no ponto VI da Secção 4 da presente Política de Investimentos.

O cálculo do *Benchmark* deverá ser efetuado tendo em consideração os seguintes aspectos:

- Rebalanceamento do *Benchmark* deverá ser trimestral;
- Os valores dos índices utilizados para o cálculo do *Benchmark* deverão ser arredondados a uma casa decimal;
- O valor dos índices deverá ser, preferencialmente, ilíquido de impostos ('*gross*'), em Euros e tendo em consideração o reinvestimento de dividendos;
- A avaliação de desempenho da Entidade Gestora deverá ser feita trimestralmente e tendo em consideração os objetivos fixados neste documento.

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

---

## Restrições / Indicações

Para além das restrições impostas pela legislação em vigor a cada momento, a gestão da carteira do Fundo deverá ainda ter em consideração os seguintes pontos:

### **I. Instrumentos Derivados:**

O Fundo poderá utilizar instrumentos financeiros derivados para cobertura do risco e para prossecução de outros objetivos de adequada gestão do seu património, nos termos e limites definidos na lei e nas normas regulamentares do ISP, bem como na presente política de investimentos.

As operações que envolvam instrumentos derivados poderão estar relacionadas com os seguintes riscos:

- Risco de taxa de juro - risco de variação da cotação das obrigações que compõem a carteira do Fundo, a qual depende da evolução das taxas de juro de curto e longo prazo. Assim, o Fundo está dependente das expectativas de crescimento económico, evolução das taxas de inflação e de condução da política monetária;
- Risco de crédito - risco de investir em obrigações com risco de crédito nomeadamente, risco de descida das cotações devido à degradação da qualidade de crédito do emitente dos ativos, risco associado à possibilidade de ocorrer incumprimento por parte dos emitentes dos ativos;
- Risco cambial - risco de investir em moeda estrangeira ou em ativos denominados em moeda estrangeira. A apreciação do euro face a essas moedas traduz-se numa perda de valor desses ativos;
- Risco de mercado - risco de variação da cotação das ações que compõem a carteira do Fundo, a qual depende do crescimento económico, da evolução dos mercados financeiros e da evolução das taxas de juro;
- Risco específico - risco de variação da cotação das ações que compõem a carteira do Fundo, a qual depende da evolução do negócio das empresas e do sector onde esta está inserida. Esta evolução está associada à capacidade de gestão da empresa nas suas vertentes financeira, operacional e estratégica.

O Fundo poderá, designadamente, transaccionar contratos de futuros e opções sobre índices ou sobre valores mobiliários individuais, poderá realizar operações de permuta de taxas de juro e de taxas de câmbio (*swaps*), celebrar acordos de taxas de juro, câmbios a prazo (*FRA's* e *forwards*) e utilizar "*credit default swaps*".

O Fundo utilizará instrumentos financeiros derivados que se encontrem admitidos à cotação em Bolsas de valores e mercados regulamentados, entendendo-se este conceito, ao longo da presente política de investimentos, conforme se encontra definido na legislação em vigor.



---

O Fundo poderá ainda utilizar instrumentos derivados transacionados fora de mercado regulamentado, entendendo-se este conceito conforme se encontra definido na legislação em vigor, desde que as operações sejam efetuadas com uma instituição financeira que, cumulativamente, esteja legalmente autorizada para o efeito num Estado membro do Espaço Económico Europeu ou noutro país da OCDE e cujo *rating* seja qualitativamente igual ou superior a “A”, conforme notações universalmente utilizadas, ou a outras classificações comprovadamente equivalentes.

A exposição resultante de instrumentos derivados, considerada conjuntamente com a exposição resultante dos ativos em carteira, terá que respeitar os limites de exposição estabelecidos na Secção 4 do presente Anexo. Para efeitos da determinação da exposição, serão equiparados a derivados os ativos financeiros com produtos derivados incorporados, bem como de produtos estruturados com características idênticas.

Adicionalmente, no caso dos produtos derivados serem utilizados no âmbito de uma gestão agregada dos riscos afetos aos ativos ou responsabilidades do Fundo, o acréscimo da perda potencial máxima resultante da sua utilização não poderá exceder, a todo o momento, 20% da perda potencial máxima a que, sem a utilização desses produtos, a carteira do Fundo estaria exposta.

Pela utilização de instrumentos e produtos derivados o Fundo incorre, nomeadamente, no risco de aumento ou diminuição da exposição a um determinado ativo.

## **II. Operações de Reporte e Empréstimo de Valores:**

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

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

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

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

---

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

### **III. Investimento Obrigacionista, Papel Comercial e Liquidez**

#### Subfundo Prudente:

O Subfundo não poderá:

- a. Investir em obrigações convertíveis ou obrigações que confirmam o direito de subscrição de ações ou de aquisição, a outro título, de ações, bem como investir em títulos de participação ou em unidades de participação de fundos cujo regulamento de gestão não proíba o investimento nos ativos atrás referidos;
- b. Adquirir obrigações que, cumulativamente, não disponham nem de *rating* de emissão nem de *rating* de emitente, no momento da aquisição;
- c. Adquirir obrigações cujo *rating* da emissão ou, na falta deste, do emitente, no momento de aquisição, seja inferior a *investment grade*, de acordo com a notação da Standard & Poor's. Caso não exista notação de *rating* da Standard & Poor's serão utilizadas as notações equivalentes da Moodys, Fitch, ou outra Agência de *rating* reconhecida no mercado financeiro. No caso do ativo possuir uma garantia prestada por terceiros, será considerado o *rating* dessa entidade;
- d. Investir mais de 15% da carteira de obrigações em títulos com *rating* BBB;
- e. Deter mais de 50% do seu patrimônio em instrumentos do mercado monetário ou papel comercial sem *rating*. No caso do ativo possuir uma garantia prestada por terceiros será elegível para o limite somente no caso do garante não possuir *rating*.

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

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

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

#### Subfundo Moderado e Subfundo Agressivo:

As obrigações adquiridas deverão ter um *rating* mínimo de BBB ou equivalente, sendo que o investimento em títulos com *rating* BBB não deve representar mais de 25% da carteira de obrigações.

---

Os Subfundos não são, contudo, obrigados a alienar obrigações cuja notação de *rating*, após a aquisição, seja revista para baixo do mínimo estabelecido, desde que o Associado aprove a proposta apresentada pela Entidade Gestora.

#### **IV. Valores Não Admitidos em Mercados Regulamentados**

O limite de exposição a valores mobiliários que não se encontrem admitidos à negociação em mercados regulamentados é de 15% do valor global da carteira do Fundo.

#### **V. Aplicações em Moeda Diferente do Euro**

O conjunto das aplicações expressas em moedas que não o Euro, sem cobertura cambial, não pode representar mais que 30% do valor global da carteira do Fundo.

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

#### **VI. Organismos de Investimento Coletivo Não Harmonizados**

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

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

As estratégias de investimento prosseguidas por estes organismos enquadram-se nas categorias de *Trading* Direcional, Valor Relativo (Arbitragem), *Equity Long/Short*, e Crédito. Os tipos de ativos com os quais estas estratégias são implementadas incluem ações, obrigações, moedas, taxas de juro e matérias-primas, bem como ativos derivados com subjacentes destes tipos. Estes organismos podem também ter uma filosofia de gestão multi-estratégia e investir em outros organismos de investimento coletivo não harmonizados. Sendo organismos de investimento coletivo não harmonizados, não estão sujeitos aos mesmos limites prudenciais a que estão sujeitos os organismos de investimento coletivo harmonizados e, nessa medida, poderão apresentar um nível de risco mais elevado.

#### **VII. Diversificação e Dispersão do Investimento**

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

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

#### **VIII. Investimentos Vedados**

Não poderão ser adquiridos nem entregues como contribuição para o Fundo títulos emitidos:

- (a) Pela Entidade Gestora;
- (b) Por Sociedades que sejam membros do órgão de administração da Entidade Gestora, ou que com esta estejam em relação de domínio ou de grupo, ou que possuam, direta ou indiretamente, mais do que 10% do capital social ou dos direitos de voto desta, salvo se os títulos se encontrarem admitidos à negociação num mercado regulamentado;
- (c) Por Associados do Fundo ou Sociedades que estejam em relação de domínio ou de grupo com esses Associados, salvo se os títulos se encontrarem admitidos à negociação num mercado regulamentado;
- (d) Por Sociedades cujo capital social ou direitos de voto pertençam, direta ou indiretamente, em mais do que 10% a um ou mais administradores da Entidade Gestora, em nome próprio ou em representação de outrem, ou aos seus cônjuges e parentes ou afins no 1.º grau, salvo se os títulos se encontrarem admitidos à negociação num mercado regulamentado;
- (e) Por Sociedades de cujos órgãos de administração ou de fiscalização façam parte um ou mais administradores da Entidade Gestora, em nome próprio ou em representação

---

de outrem, seus cônjuges e parentes ou afins no 1.º grau, salvo se os títulos se encontrarem admitidos à negociação num mercado regulamentado.

#### **IX. Outras Restrições e Indicações**

- Para efeitos de comparação com o *Benchmark*, os diversos instrumentos deverão ser classificados nas classes apropriadas (p.e., um fundo de investimento em ações ou produtos de capital garantido ligados aos mercados acionistas deverão ambos ser classificados como ações.
- Somente subcontratar a gestão de ativos (diretamente ou através de fundos de investimento ou instrumentos similares) por parte de outra entidade gestora ou instituição financeira, após a emissão de um parecer por escrito pela Galp Energia. Esta disposição aplica-se para valores superiores a 5% da carteira. No entanto, mesmo para valores inferiores, a gestora terá obrigatoriamente que comunicar essa exposição à Galp Energia.
- O investimento em outras classes de ativos não especificadas neste documento deverá ter a aprovação da Galp Energia.

#### **Responsabilidades na Gestão e Administração do Fundo / Plano**

A Entidade Gestora será responsável por:

- Gerir o património da carteira de ativos sob gestão por forma a maximizar o retorno total das aplicações e investimentos dentro de um nível prudente de risco e com observância sistemática, criteriosa e ponderada das restrições e diretrizes contidas no contrato de gestão e Política de Investimentos;
- Elaborar trimestralmente relatórios financeiros sobre a carteira, a enviar à Galp Energia até ao 12º dia útil após o final do trimestre;
- Prestar toda a informação e documentação que lhe seja solicitada pela Galp Energia;
- Reunir-se com a Galp Energia trimestralmente até ao 15º dia útil após o final do trimestre e sempre que esta o solicite, para discutir a *performance* das carteiras de ativos no período em causa e para expor as suas estratégias de investimento actuais e futuras;
- Fornecer à Galp Energia ou aos seus consultores a seguinte informação numa base mensal: carteiras, balancetes, transações ocorridas, rendimentos pagos e recebidos e *cash-flows* do fundo (contribuições, pensões, comissões, etc.). Esta informação deverá ser apresentada em suporte informático até ao 8º dia útil após o final do trimestre;
- Fornecer à Galp Energia, sempre que tal lhe seja solicitado, documentação de cada operação realizada;
- Prestar qualquer outra informação e documentação que lhe seja solicitada pela Galp Energia ou pelos seus consultores;



- Notificar prontamente a Galp Energia caso, em algum momento, a carteira de ativos sob gestão esteja em desconformidade com as disposições legais, com o contrato de gestão ou com a Política de Investimentos;
- Notificar prontamente a Galp Energia caso, em algum momento, a Política de Investimentos contenha algum elemento que, no seu entender, prejudique a prossecução dos objetivos de rentabilidade pretendidos;
- Informar a Galp Energia sobre regulamentos ou normas relevantes publicadas pelo ISP.

## Metodologia de Cálculo

### Fundo Total - Rebalanceamento

Para cálculo das rentabilidades trimestrais do *Benchmark* total, multiplica-se a rentabilidade trimestral do índice definido como comparação para cada uma das classes de ativos, pela alocação correspondente a essa classe de ativos. Obter-se-á então um resultado para cada uma das classes que compõem o *Benchmark*. A rentabilidade do *Benchmark* total para o trimestre em questão resulta do somatório dos resultados (rentabilidade do índice x alocação) a cada uma das classes.

Classes de Ativos	Comparação (Rentabilidade Trimestral)	Alocação	Rend. Trimestral do Índice x Alocação
Classe A	Índice 1 (%)	Alocação 1 (%)	Índice 1 x alocação 1
Classe B	Índice 2 (%)	Alocação 2 (%)	Índice 2 x alocação 2
		<b>Rentabilidade Trimestral do <i>Benchmark</i> (%)</b>	<b>(Índice 1 x alocação 1 + Índice 2 x alocação 2) * 100</b>

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

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

R<sub>ti</sub> – rentabilidade do trimestre i (corresponde à rentabilidade trimestral calculada no passo precedente, dividida por 100).

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

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

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

#### Rendibilidades Trimestrais:

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

#### Rendibilidade Ano:

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

#### **Rendibilidade da Carteira**

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

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

Onde

$r_t$  = rendibilidade diária da carteira no dia t;

$MV_t$  = valor de mercado da carteira no final do dia t;

$CF_t$  = valor dos *cashflows* líquidos ocorridos no dia t;

t = unidade de tempo diária.

As rendibilidades diárias deverão ser compostas, por forma a obter as rendibilidades mensais, trimestrais e anuais e acumuladas desde o início do ano (YTD):

---

### Rendibilidade do Período

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

Onde

$R_P$  = rendibilidade acumulada da carteira no período P;

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

t = unidade de tempo diária;

n = número de observações diárias no período.

### Rendibilidade YTD

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

Onde

$R_T$  = rendibilidade acumulada da carteira no período T;

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

t = unidade de tempo diária;

n = número de observações diárias no período.

## **Medição e Controlo de Risco**

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

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

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

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

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

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

$\sigma_{r_T}$  = desvio-padrão das rendibilidades da carteira no período T;

$\sigma_{b_T}$  = desvio-padrão das rendibilidades do *benchmark* no período T;

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

t = unidade de tempo diária;

n = número de observações diárias no período;

$r_t$  = rendibilidade diária da carteira no dia t;

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

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

$\overline{b_T}$  = média das rendibilidades  $b_t$  no período T.

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

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

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

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

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

t = unidade de tempo diária;

n = número de observações diárias no período;

$D_t = r_t - b_t$  ;

$r_t$  = rendibilidade diária da carteira no dia t;

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

---

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

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

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

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

Em que:

$S_T$  = índice de *Sharpe* da carteira no período T;

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

$R_T$  = rendibilidade acumulada da carteira no período T;

$rf_T$  = índice de rendibilidade da taxa de juro sem risco no final do período T. Este índice resulta da diarização da média móvel das observações diárias dos últimos 3 meses da *Euribor* 3M;

$\sigma_{r_T}$  = desvio-padrão das rendibilidades da carteira no período T.

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

Em que:

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

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

$R_T$  = rendibilidade acumulada da carteira no período T;

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

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



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

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

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

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

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

t = unidade de tempo diária;

n = número de observações diárias no período;

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

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

$r_t$  = rentabilidade diária da carteira no dia t;

$b_t$  = rentabilidade diária do *benchmark* no dia t;

## Intervenção e Exercício de Direitos de Voto

As estratégias a prosseguir em matéria de intervenção e exercício de direitos de voto nas Sociedades emitentes será decidida pelo Conselho de Administração da Entidade Gestora, ouvida a Comissão de Investimentos e os Associados, devendo ter sempre a aprovação destes últimos, tendo sempre subjacente o melhor interesse para o Fundo.

No que respeita ao exercício dos direitos de voto inerentes a ações de empresas nacionais detidas pelo Fundo, a Entidade Gestora não participará nas assembleias gerais das respetivas entidades emitentes, exceto nos casos em que a defesa dos interesses dos Participantes o justifique, nomeadamente deliberações sobre fusões e aquisições relevantes.

Nestes casos, Entidade Gestora participará através de um representante exclusivo e vinculado às suas instruções.

A Entidade Gestora não participará nas Assembleias-Gerais de empresas sedeadas no estrangeiro.

---

A Entidade Gestora não poderá exercer o direito de voto no sentido de apoiar a inclusão ou manutenção de cláusulas limitativas do direito de voto ou outras cláusulas susceptíveis de impedir o êxito de ofertas públicas de aquisição.



### **Definição da Política de Investimentos**

A decisão do teor da Política de Investimentos e de eventuais alterações à mesma compete ao Conselho de Administração dos Associados, tendo sempre subjacente o melhor interesse para o Fundo e a defesa dos interesses dos Participantes e Beneficiários.

#### 4. DESAGREGAÇÃO POR SUBFUNDO

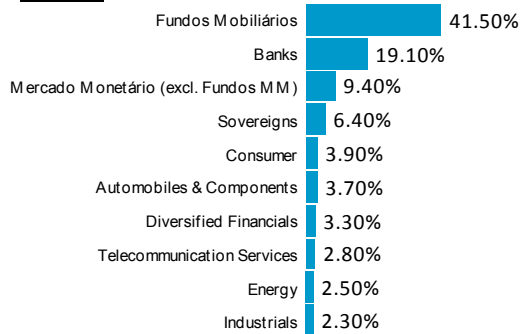
O valor da carteira consolidada do Fundo de Pensões da Galp Energia, a 31-12-2015 ascendia a 49.426.115,83 € repartindo-se da seguinte forma:

Subfundo	Nº Up's	Cotação UP	Quota-parte	
			Valor	%
Agressivo	1.704.815	8,9599	15.274.907,57 €	30,90%
Moderado	3.904.544	6,1641	24.067.997,92 €	48,69%
Prudente	1.837.551	5,4873	10.083.210,34 €	20,40%

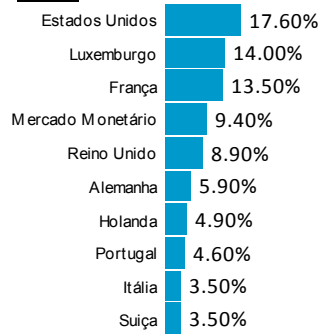
   
O Conselho de Administração

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

### Sectores

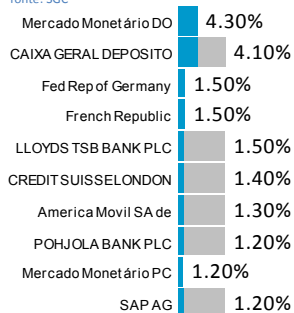


### Países



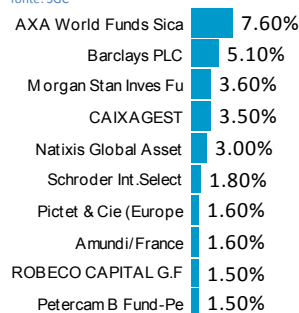
### Emitentes - Investimento Directo

fonte: SGC



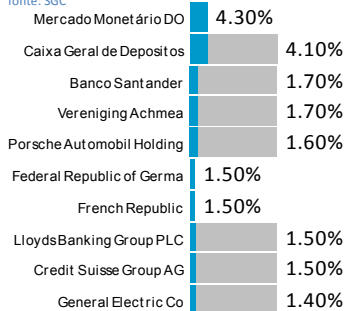
### Emitentes - Investimento Indirecto

fonte: SGC



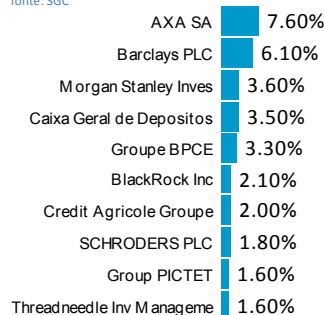
### Grupos Económicos - Investimento Directo

fonte: SGC

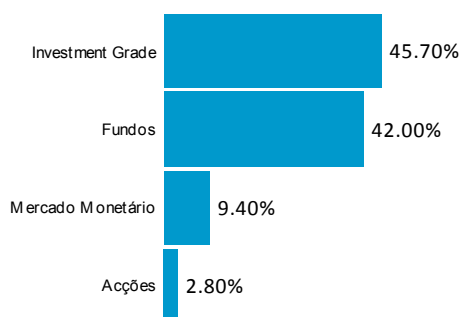


### Grupos Económicos - Investimento Indirecto

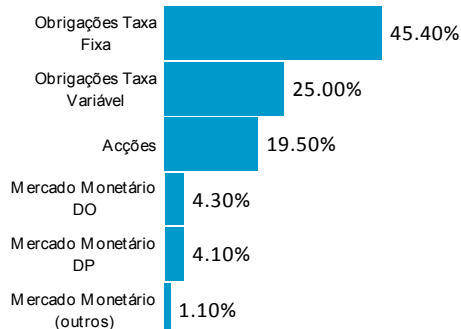
fonte: SGC



### Ratings



### Classes de Activos



### Indicadores de Liquidez



### Risco de Mercado

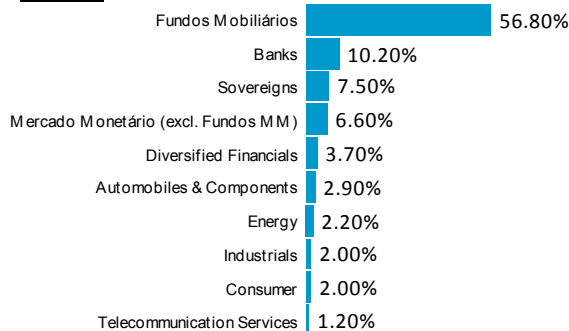
VaR Mercado Capitais	
VaR com Derivados	
% Mercado Capitais	
% Derivados	
Stress Testing	-8,079,130

Indicadores de Liquidez: 1º Nível: considera ações, títulos com preço diário (ainda que a data do preço seja anterior à data de valorização), restantes títulos com contribuidor CBBT e MM (incluindo comissões e custos); 2º Nível: engloba obrigações de contribuidores que não CBBT; 3º Nível: considera restantes Fundos de Investimento; 4º Nível: engloba imóveis, títulos valorizados a preços de convergência, custo de aquisição ou com modelos de avaliação. Stress Testing: Os resultados do cenário de taxa de juro não receberam a validação da DGR, sendo por isso meramente indicativos.

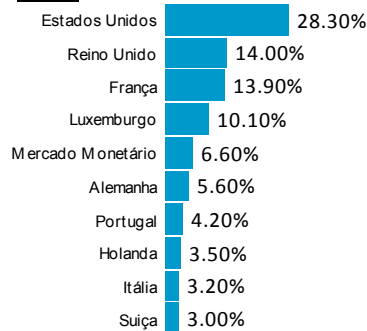
■ consumo  
■ limite  
■ excesso



**Sectores**

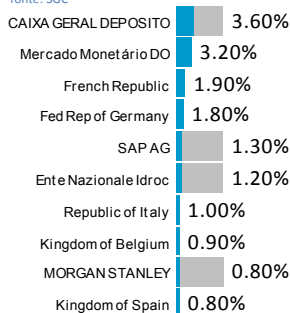


**Países**



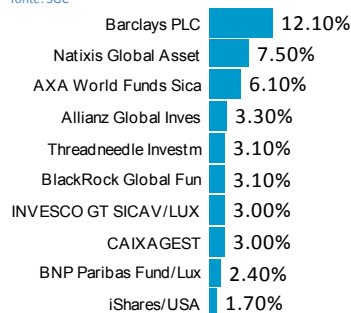
**Emitentes - Investimento Directo**

fonte: SGC



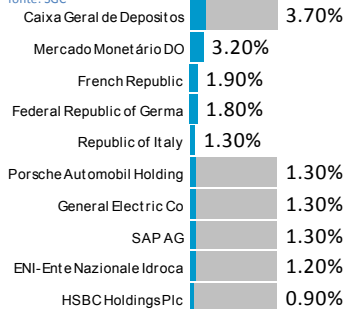
**Emitentes - Investimento Indirecto**

fonte: SGC



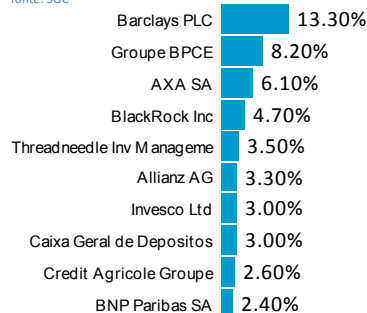
**Grupos Económicos - Investimento Directo**

fonte: SGC

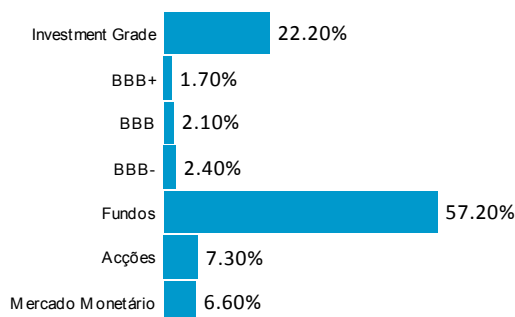


**Grupos Económicos - Investimento Indirecto**

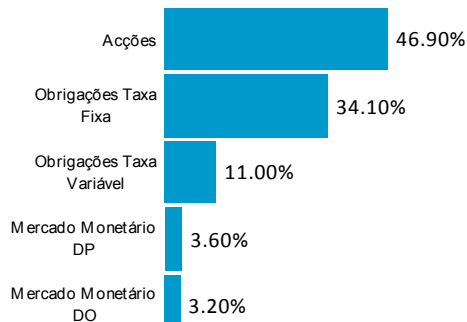
fonte: SGC



**Ratings**



**Classes de Activos**



**Indicadores de Liquidez**



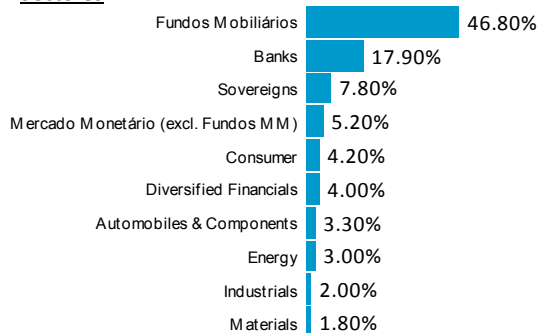
**Risco de Mercado**

VaR Mercado Capitais	665,510
VaR com Derivados	713,295
% Mercado Capitais	93.4%
% Derivados	7.0%
Stress Testing	-3,413,288

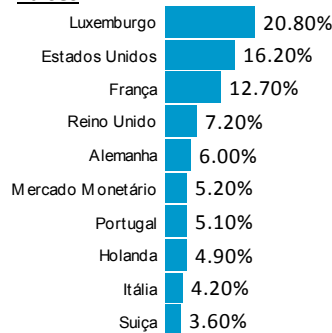
Indicadores de Liquidez: 1º Nível: considera ações, títulos com preço diário (ainda que a data do preço seja anterior à data de valorização), restantes títulos com contribuidor CBBT e MM (incluindo comissões e custos); 2º Nível: engloba obrigações de contribuidores que não CBBT; 3º Nível: considera restantes Fundos de Investimento; 4º Nível: engloba imóveis, títulos valorizados a preços de convergência, custo de aquisição ou com modelos de avaliação. Stress Testing: Os resultados do cenário de taxa de juro não receberam a validação da DGR, sendo por isso meramente indicativos.

■ consumo  
■ limite  
■ excesso

### Sectores

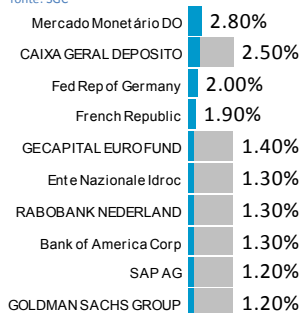


### Países



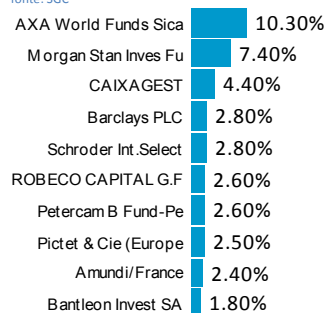
### Emitentes - Investimento Directo

fonte: SGC



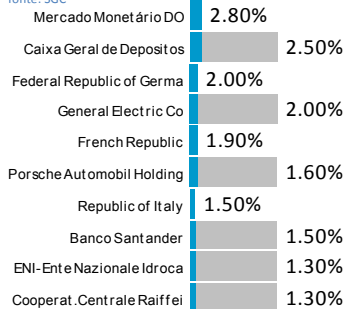
### Emitentes - Investimento Indirecto

fonte: SGC



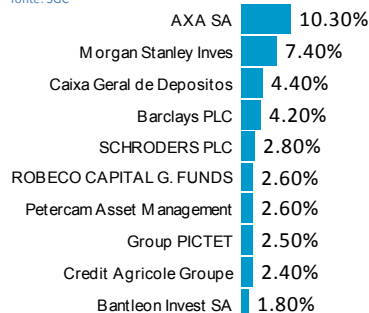
### Grupos Económicos - Investimento Directo

fonte: SGC

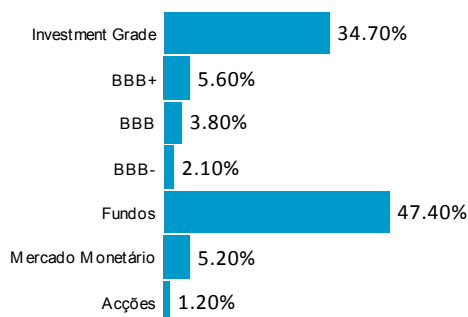


### Grupos Económicos - Investimento Indirecto

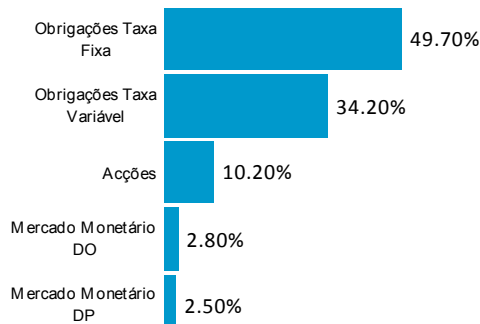
fonte: SGC



### Ratings



### Classes de Activos



### Indicadores de Liquidez



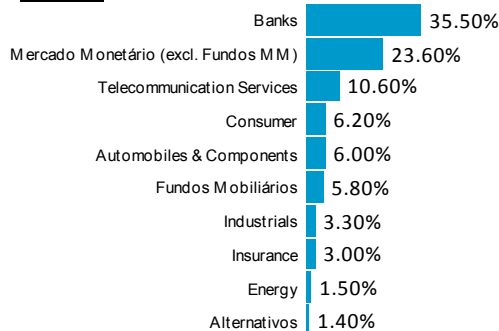
### Risco de Mercado

VaR Mercado Capitais	355,604
VaR com Derivados	390,704
% Mercado Capitais	94.8%
% Derivados	5.6%
Stress Testing	-4,230,961

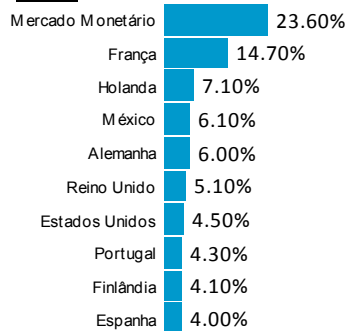
Indicadores de Liquidez: 1º Nível: considera ações, títulos com preço diário (ainda que a data do preço seja anterior à data de valorização), restantes títulos com contribuidor CBBT e MM (incluindo comissões e custos); 2º Nível: engloba obrigações de contribuidores que não CBBT; 3º Nível: considera restantes Fundos de Investimento; 4º Nível: engloba imóveis, títulos valorizados a preços de convergência, custo de aquisição ou com modelos de avaliação. Stress Testing: Os resultados do cenário de taxa de juro não receberam a validação da DGR, sendo por isso meramente indicativos.

■ consumo  
■ limite  
■ excesso

### Sectores

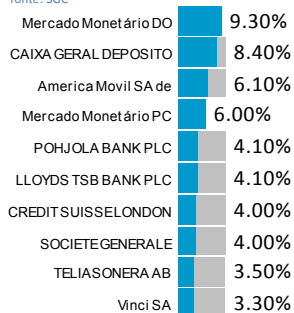


### Países



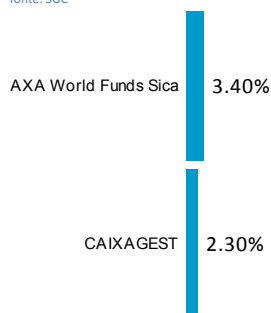
### Emitentes - Investimento Directo

fonte: SGC



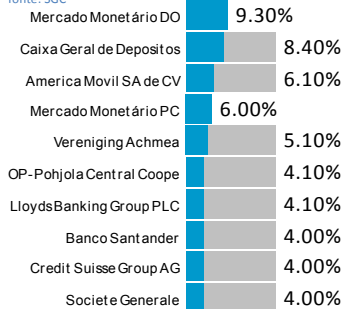
### Emitentes - Investimento Indirecto

fonte: SGC



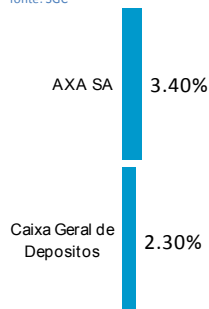
### Grupos Económicos - Investimento Directo

fonte: SGC

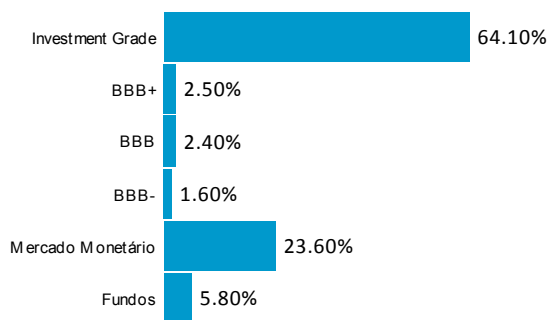


### Grupos Económicos - Investimento Indirecto

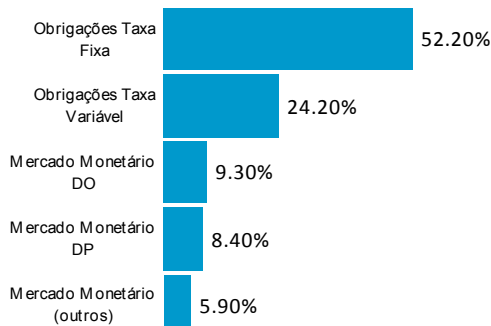
fonte: SGC



### Ratings



### Classes de Activos



### Indicadores de Liquidez



### Risco de Mercado

VaR Mercado Capitais	20,882
VaR com Derivados	20,882
% Mercado Capitais	76.4%
% Derivados	0.0%
Stress Testing	-434,881

Indicadores de Liquidez: 1º Nível: considera ações, títulos com preço diário (ainda que a data do preço seja anterior à data de valorização), restantes títulos com contribuidor CBBT e MM (incluindo comissões e custos); 2º Nível: engloba obrigações de contribuidores que não CBBT; 3º Nível: considera restantes Fondos de Investimento; 4º Nível: engloba imóveis, títulos valorizados a preços de convergência, custo de aquisição ou com modelos de avaliação. Stress Testing: Os resultados do cenário de taxa de juro não receberam a validação da DGR, sendo por isso meramente indicativos.

■ consumo  
■ limite  
■ excesso

# RELATÓRIO DO AUDITOR E CERTIFICAÇÃO LEGAL DE CONTAS

## CERTIFICAÇÃO LEGAL DAS CONTAS

### Introdução

1. Nos termos do nº 3 do artigo 56º do Decreto-Lei nº 12/2006, de 20 de janeiro, alterado pela Lei nº 147/2015, de 9 de setembro e do artigo 11º da Norma Regulamentar nº 7/2010-R, de 4 de junho, examinámos as demonstrações financeiras anexas do Fundo de Pensões da Galp Energia (adiante igualmente designado por "Fundo"), as quais compreendem a Demonstração da posição financeira em 31 de dezembro de 2015, que evidencia um total do ativo de 49.562.924 euros e valor do Fundo de 49.426.116 euros, incluindo um resultado líquido de 4.287.695 euros, as Demonstrações de resultados e dos fluxos de caixa do exercício findo naquela data e os correspondentes Anexos.

### Responsabilidades

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

### Âmbito

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

### Opinião

4. Em nossa opinião, as demonstrações financeiras referidas no parágrafo 1 acima apresentam de forma verdadeira e apropriada, em todos os aspetos materialmente relevantes, a posição financeira do Fundo de Pensões da Galp Energia em 31 de dezembro de 2015, bem como o resultado das suas operações e os seus fluxos de caixa no exercício findo naquela data, em conformidade com os princípios contabilísticos geralmente aceites em Portugal para os Fundos de Pensões (Nota 2).



**Ênfase**

5. Em 31 de dezembro de 2015, o investimento dos Sub-Fundos Prudente e Moderado em obrigações de taxa variável, direta ou indiretamente, ascendia a 2.330.784 euros (23,12% do valor do Sub-Fundo) e 6.415.295 euros (26,65% do valor do Sub-Fundo), respetivamente. Nos termos da política de investimento do Fundo, o investimento dos Sub-Fundos Prudente e Moderado em obrigações de taxa variável deverá ser no mínimo de 30%.

**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 de 2015.

Lisboa, 12 de abril de 2016



---

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

# FUNDO DE PENSÕES DA GALP ENERGIA

## DEMONSTRAÇÕES DA POSIÇÃO FINANCEIRA EM 31 DE DEZEMBRO DE 2015 E 2014

(Montantes expressos em Euros)

ATIVO	Notas	2015	2014
Investimentos:			
Instrumentos de capital e unidades de participação	4	22.130.852	12.668.578
Títulos de dívida pública	4	3.089.685	1.787.800
Outros títulos de dívida	4	20.003.519	7.148.606
Numerário, depósitos em instituições de crédito e aplicações MMI	4	3.719.480	23.453.587
		<u>48.943.536</u>	<u>45.058.571</u>
Outros ativos:			
Devedores:			
Estado e outros entes públicos	5	4.060	1.769
Outras entidades	5	466.083	13.056
		<u>470.143</u>	<u>14.825</u>
Acréscimos e diferimentos	4	149.245	117.237
		<u>619.388</u>	<u>132.062</u>
Total do Ativo		<u>49.562.924</u>	<u>45.190.633</u>
PASSIVO E VALOR DO FUNDO	Notas	2015	2014
Credores:			
Entidade gestora	5	36.085	33.477
Estado e outros entes públicos	5	32	17
Depositário	5	2.711	1.309
Outras entidades	5	97.980	17.409
Total do Passivo		<u>136.808</u>	<u>52.212</u>
Valor do Fundo	3	49.426.116	45.138.421
Total do Passivo e do Valor do Fundo		<u>49.562.924</u>	<u>45.190.633</u>

O anexo faz parte integrante da demonstração da posição financeira em 31 de dezembro de 2015.

FUNDO DE PENSÕES DA GALP ENERGIA

DEMONSTRAÇÕES DE RESULTADOS PARA OS EXERCÍCIOS

FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2015 E 2014

(Montantes expressos em Euros)

	Notas	2015	2014
Contribuições	3	4.297.735	20.163.382
Pensões, capitais e prémios únicos vencidos	8	(1.016.176)	(399.438)
Ganhos líquidos dos investimentos	6	692.521	1.402.922
Rendimentos líquidos dos investimentos	9	487.262	404.432
Outros rendimentos e ganhos	10	11	7
Outras despesas	11	(173.658)	(108.832)
Resultado líquido		<u>4.287.695</u>	<u>21.462.473</u>

O anexo faz parte integrante da demonstração de resultados para o exercício findo em 31 de dezembro de 2015.



FUNDO DE PENSÕES DA GALP ENERGIA

DEMONSTRAÇÕES DOS FLUXOS DE CAIXA PARA OS EXERCÍCIOS

FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2015 E 2014

(Montantes expressos em Euros)

	2015	2014
<b>Fluxos de caixa das atividades operacionais</b>		
Contribuições		
Contribuições do Associado	3.386.844	2.417.431
Contribuições dos participantes	872.818	603.535
Transferências (Nota 3)	38.071	17.142.416
Pensões, capitais e prémios únicos vencidos		
Prémios únicos para aquisição de rendas vitalícias	(689.007)	(100.140)
Capitais vencidos (Remições/vencimentos)	(291.642)	(255.718)
Reembolsos fora das situações legalmente previstas		
Transferências para fundos de pensões	(35.527)	(43.580)
Remunerações		
Remunerações de gestão	(134.945)	(72.151)
Remunerações de depósito e guarda de títulos	(7.481)	(4.392)
Outros rendimentos e ganhos / (gastos) líquidos	(123.639)	(13.515)
<b>Fluxos de caixa líquidos das atividades operacionais</b>	<b>3.015.492</b>	<b>19.673.886</b>
<b>Fluxos de caixa das atividades de investimento</b>		
Recebimentos		
Alienação/reembolso dos investimentos	41.167.594	21.705.153
Rendimentos dos investimentos	523.640	490.271
Pagamentos		
Aquisição de investimentos	(43.947.794)	(40.928.060)
Comissões de transação e mediação	(11.487)	(3.966)
Outros gastos com investimentos	(84.380)	(66.266)
<b>Fluxos de caixa líquidos das atividades de investimento</b>	<b>(2.352.427)</b>	<b>(18.802.868)</b>
<b>Variação de caixa e seus equivalentes</b>	<b>663.065</b>	<b>871.018</b>
<b>Efeitos de alterações na taxa de câmbio</b>	<b>1.500</b>	<b>1.133</b>
<b>Caixa e seus equivalentes no início do exercício</b>	<b>1.054.915</b>	<b>182.764</b>
<b>Caixa e seus equivalentes no fim do exercício</b>	<b>1.719.480</b>	<b>1.054.915</b>

O anexo faz parte integrante da demonstração dos fluxos de caixa para o exercício findo em 31 de dezembro de 2015.



## 1. NOTA INTRODUTÓRIA

O Fundo de Pensões da Galp Energia (adiante igualmente designado por “Fundo”) foi constituído em 2 de janeiro de 2003 e reveste a forma de fundo fechado, tendo por objeto o financiamento de um plano de pensões de contribuição definida. Os respetivos Associados são as seguintes entidades:

- Galp Energia, SGPS, S.A. (Galp Energia);
- Petróleos de Portugal - PETROGAL, S.A.;
- Galp Energia, S.A.;
- LISBOAGÁS GDL – Sociedade Distribuidora de Gás Natural de Lisboa, S.A.;
- Galp Exploração e Produção Petrolífera, S.A.;
- SAAGA – Sociedade Açoreana de Armazenagem de Gás, S.A..

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

São Participantes do Fundo, os empregados efetivos do Associado Galp Energia, SGPS, S.A. à data da constituição do Fundo, bem como os empregados efetivos admitidos posteriormente a essa data, após decorrido o período experimental. São também Participantes, os trabalhadores efetivos do Associado Galp Energia, S.A. à data de 1 de setembro de 2006, que não sejam provenientes do ex-Associado Galp eNova - Tecnologias e Sistemas de Informação e Comunicações, S.A., bem como os empregados efetivos admitidos posteriormente a essa data, após decorrido o período experimental.

São igualmente considerados Participantes, os empregados efetivos do ex-Associado Galp eNova - Tecnologias e Sistemas de Informação e Comunicações, S.A. à data de constituição do Fundo, bem como os empregados efetivos admitidos por esse ex-Associado posteriormente a essa data e até à data da fusão do mesmo com a Galp Serviços – Serviços e Consultoria de Apoio à Gestão Empresarial, S.A. (agora denominada Galp Energia, S.A.), após decorrido o período experimental, que tenham exercido nesse sentido o direito de opção previsto no Artigo 5º do Anexo I – “Plano de Pensões”.

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

Por último, são considerados Participantes, os trabalhadores vinculados ao Associado SAAGA – Sociedade Açoreana de Armazenagem de Gás, S.A., à data de 3 de maio de 2010, por contrato de trabalho sem prazo, bem como os empregados efetivos admitidos posteriormente a essa data, após decorrido o período experimental.

São Beneficiários do Fundo os Participantes do Fundo reformados por velhice e invalidez e, para as situações de morte dos Participantes, as pessoas elegíveis para beneficiar de uma pensão de sobrevivência de acordo com a lei geral da Segurança Social.

O Fundo possibilita aos seus participantes a escolha entre três estratégias de investimento, permitindo a seleção entre três sub-fundos designados por “Agressivo”, “Moderado” e “Prudente”.



## FUNDO DE PENSÕES DA GALP ENERGIA

### ANEXO ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2015 (Montantes expressos em Euros)

Em 31 de dezembro de 2015 e 2014, o número de participantes por sub-fundo é o seguinte:

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
Sub-Fundo Agressivo	1.269	1.269
Sub-Fundo Moderado	1.154	1.154
Sub-Fundo Prudente	479	478
	-----	-----
	2.902	2.901
	====	====

Tendo em conta que existem participantes comuns aos sub-fundos, em 31 de dezembro de 2015 e 2014 o número de participantes é o seguinte:

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
Participantes em mais do que um sub-fundo	983	991
Participantes comuns sub-fundo Agressivo e sub-fundo Moderado	864	874
Participantes comuns sub-fundo Agressivo e sub-fundo Prudente	174	174
Participantes comuns sub-fundo Moderado e sub-fundo Prudente	271	259
Participantes comuns aos três sub-fundos	167	158

Tendo em conta que existem participantes comuns aos sub-fundos, o número total de participantes em 31 de dezembro de 2015 e 2014 era de 1.827 e 1.752, respetivamente.

O Fundo não procede ao pagamento direto de pensões, sendo este assegurado mediante a aquisição, em nome e por conta dos Beneficiários, de apólices junto de uma seguradora, ou de outro instrumento previsto na Lei para o efeito, sem prejuízo da possibilidade de remição em capital prevista na Lei.

## 2. BASES DE APRESENTAÇÃO E PRINCIPAIS CRITÉRIOS VALORIMÉTRICOS

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

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

### a) Especialização de exercícios

Os proveitos e custos são reconhecidos na demonstração de resultados do exercício em que se vencem, independentemente do momento do seu recebimento ou pagamento, com exceção das contribuições dos Associados e das subscrições e resgates de unidades de participação, as quais são reconhecidas como proveitos/custos quando recebidas ou pagas, respetivamente.

### b) Carteira de títulos

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

- i) Os valores mobiliários admitidos à negociação numa bolsa de valores ou transacionados num mercado regulamentado e com transações efetuadas nos últimos 15 dias, são valorizados à cotação de fecho, se a sessão tiver encerrado antes das 17 horas de Lisboa, ou à cotação verificada nessa hora se a sessão se encontrar em funcionamento e tiver decorrido mais de metade da sessão. As cotações são fornecidas pelas entidades gestoras do mercado onde os valores se encontram admitidos à cotação e captadas através da *Bloomberg*;



ANEXO ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2015  
(Montantes expressos em Euros)

- ii) Se os valores mobiliários forem cotados em mais de uma bolsa, é considerado o preço praticado no mercado que apresenta maior liquidez, frequência e regularidade de transações;
- iii) Para efeitos da valorização dos valores mobiliários cotados sem transações nos últimos 15 dias e para os não cotados, a Sociedade Gestora utiliza o “bid” do contribuidor “CBBT” divulgado pela *Bloomberg*. Na impossibilidade da sua obtenção, é utilizada a média dos preços de compra veiculados pela *Bloomberg* para uma pool de contribuidores pré-definida pela Sociedade Gestora;
- iv) Quando não existem preços de referência disponíveis como resultado da aplicação da metodologia referida na alínea anterior, a Sociedade Gestora recorre a outros contribuidores externos, privilegiando os que estejam relacionados com a emissão do título, ou seja, aquele contribuidor que tenha sido líder da emissão no mercado primário ou tenha participado na colocação da emissão. Caso não esteja disponível nenhum contribuidor com estas características, é usado o preço fornecido pela entidade estruturadora do título;
- v) Caso não seja possível aplicar o mencionado acima, a Sociedade Gestora recorre a modelos de avaliação, elaborados por uma entidade independente e especializada (*InterMoney Valores S.V. S.A.*, Sucursal em Portugal). Os principais pressupostos utilizados em tais modelos de avaliação contemplam, entre outros: (i) o *spread* de crédito do emitente ou dos ativos subjacentes ao título, tendo em consideração a probabilidade de incumprimento dos mesmos; (ii) a taxa de recuperação, em caso de incumprimento, do emitente ou da carteira de ativos subjacente a tais títulos; (iii) o volume e datas estimadas de reembolsos antecipados; e (iv) no caso de produtos estruturados, a correlação entre os vários ativos subjacentes aos títulos. Para efeitos de valorização das variáveis acima referidas, são utilizados, essencialmente, instrumentos financeiros semelhantes para se apurar o *spread* de crédito do emitente (nomeadamente *Credit Default Swaps*) e as taxas de recuperação e de correlação históricas para produtos similares;
- vi) Os valores mobiliários em processo de admissão a um mercado regulamentado são valorizados tendo por base os preços de mercado de valores mobiliários dessa espécie, emitidos pela mesma entidade e admitidos à cotação, introduzindo-se um desconto que reflita as características de fungibilidade, frequência e liquidez entre as emissões; e
- vii) As unidades de participação são valorizadas ao último valor conhecido e divulgado pela respetiva entidade gestora ou, se aplicável, ao último preço do mercado onde se encontrarem admitidas à negociação. O critério adotado tem em conta o preço considerado mais representativo, em função, designadamente, da quantidade, frequência e regularidade das transações.

Os depósitos bancários são avaliados ao seu valor nominal, procedendo-se ao reconhecimento diário do juro.

As mais e menos - valias potenciais resultantes da avaliação de aplicações são refletidas na demonstração de resultados na rubrica “Ganhos líquidos dos investimentos” (Nota 6), correspondendo à evolução do valor dos títulos durante o exercício ou após a data de aquisição, no caso de títulos adquiridos no ano. O valor de balanço dos títulos que transita para o exercício seguinte corresponde ao custo de aquisição corrigido pelas mais e menos - valias potenciais geradas após a sua aquisição.

As mais e menos - valias realizadas resultantes da alienação/reembolso de aplicações são determinadas face ao valor de balanço dos títulos no início do ano ou face ao custo de aquisição, no caso de terem sido adquiridos durante o exercício, sendo igualmente relevadas na rubrica “Ganhos líquidos dos investimentos”, da demonstração de resultados (Nota 6).

## FUNDO DE PENSÕES DA GALP ENERGIA

ANEXO ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2015  
(Montantes expressos em Euros)

### c) Unidades de participação

O património de cada um dos sub-fundos está formalizado através de unidades de participação, com características iguais e sem valor nominal, assumindo a forma escritural.

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

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

As transferências entre sub-fundos são registadas como se de subscrições e resgates se tratassem.

### d) Comissão de gestão

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

#### - Gestão técnica e administrativa

Comissão de 0,3% sobre o montante de cada contribuição que resulte da transferência de outro fundo de pensões e de 0,4% sobre o montante de qualquer outra contribuição efetuada para o Fundo. Estas comissões são suportadas pelos Associados ou pelos Participantes no caso de contribuições dos próprios, não constituindo um encargo para o Fundo.

#### - Gestão financeira

Comissão anual de 0,3% cobrada trimestralmente, sobre o valor de mercado da carteira do Fundo no último dia de cada trimestre, com exceção das unidades de participação de fundos de investimento geridos por empresas do Grupo CGD. Para este efeito, o valor de mercado da carteira foi equiparado ao valor do Fundo no final de cada trimestre.

Esta comissão é registada na rubrica "Outras despesas" da demonstração de resultados (Nota 11).

#### - Gestão de conta do Participante

Comissão de 80 euros, cobrada pela Sociedade Gestora, no final de cada ano, por cada Participante, que no ano em causa tenha tido ativa, pelo menos, uma das contas individuais. Esta comissão é suportada diretamente pelos Associados, não constituindo um encargo para o Fundo.

ANEXO ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2015  
(Montantes expressos em Euros)

- Transferência entre sub-fundos

Comissão de 1%, apenas na segunda transferência solicitada no mesmo ano por cada Participante, aplicada ao valor a transferir entre sub-fundos, sendo deduzida pela Sociedade Gestora ao valor da transferência. Esta comissão é suportada diretamente pelos Participantes, não constituindo um encargo para o Fundo.

e) Comissão de depósito

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

Esta comissão é registada na rubrica "Outras despesas" da demonstração de resultados (Nota 11).

f) Conversão de saldos em divisas

Os ativos expressos em moeda estrangeira são convertidos para euros às taxas de câmbio em vigor à data do balanço. As diferenças líquidas originadas pela atualização cambial são refletidas na demonstração de resultados na rubrica "Ganhos líquidos dos investimentos" (Nota 6).

g) Impostos

De acordo com o disposto nos artigos 16º e 49º do Estatuto dos Benefícios Fiscais, os fundos de pensões e equiparáveis, constituídos de acordo com a legislação nacional, estão isentos de Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas, sendo reduzidas para metade as taxas de Imposto Municipal sobre Imóveis e de Imposto Municipal sobre as Transmissões Onerosas de Imóveis. Até 31 de dezembro de 2013, beneficiavam de isenção total de Imposto Municipal sobre as Transmissões Onerosas de Imóveis e de Imposto Municipal sobre Imóveis. A isenção de IRC não abrange os dividendos de ações Portuguesas que não tenham permanecido em carteira por um período superior a 1 ano. Por outro lado, os fundos de pensões são ainda eventualmente sujeitos a tributação no estrangeiro relativamente aos rendimentos aí obtidos.

A retenção na fonte de imposto sobre rendimentos de títulos estrangeiros é registada na rubrica de "Outras despesas - Impostos" da demonstração de resultados (Nota 11).

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

h) Operações com contratos de "Futuros"

As posições abertas em contratos de futuros realizados em mercados organizados são refletidas em rubricas extrapatrimoniais. Estas operações são valorizadas diariamente, com base nas cotações de mercado, sendo os lucros e prejuízos realizados, reconhecidos como proveito ou custo nas rubricas de "Ganhos líquidos dos investimentos" (Nota 6) por contrapartida da rubrica "Devedores – Outras entidades - Devedores por operações sobre futuros" (Nota 5). Até 31 de dezembro de 2014, os lucros e prejuízos realizados, eram reconhecidos como proveito ou custo na rubrica referida por contrapartida da rubrica "Numerário, depósitos em instituições de crédito e aplicações MMI – Ajustes – produtos derivados" (Nota 4).

FUNDO DE PENSÕES DA GALP ENERGIA

ANEXO ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2015  
(Montantes expressos em Euros)

3. VALOR DO FUNDO

Os movimentos ocorridos no valor do Fundo durante os exercícios de 2014 e 2015, podem ser detalhados da seguinte forma:

Saldo em 31 de dezembro de 2013	23.675.948
---------------------------------	------------

Resultado líquido:

Contribuições	17.142.416
Subscrições de unidades de participação	3.020.966
Mais-valias potenciais, líquidas de menos-valias (Nota 6)	923.658
Mais-valias realizadas, líquidas de menos-valias (Nota 6)	105.539
Ganhos resultantes de operações com derivados (Nota 6)	198
Resgates/transferências de unidades de participação (Nota 8)	( 299.298 )
Prémios de seguros (Nota 8)	( 100.140 )
Rendimentos líquidos dos investimentos (Nota 9)	404.432
Ganhos cambiais líquidos (Nota 6)	373.527
Outros rendimentos e ganhos (Nota 10)	7
Comissões (Nota 11)	( 100.404 )
Impostos (Nota 11)	( 8.379 )
Outras despesas (Nota 11)	( 49 )
	-----
	21.462.473

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

Resultado líquido:

Contribuições	38.071
Subscrições de unidades de participação	4.259.664
Mais-valias potenciais, líquidas de menos-valias (Nota 6)	150.350
Mais-valias realizadas, líquidas de menos-valias (Nota 6)	85.814
Perdas resultantes de operações com derivados (Nota 6)	( 42.034 )
Resgates/transferências de unidades de participação (Nota 8)	( 327.169 )
Prémios de seguros (Nota 8)	( 689.007 )
Rendimentos líquidos dos investimentos (Nota 9)	487.262
Ganhos cambiais líquidos (Nota 6)	498.391
Outros rendimentos e ganhos (Nota 10)	11
Comissões (Nota 11)	( 158.899 )
Impostos (Nota 11)	( 14.666 )
Outras despesas (Nota 11)	( 93 )
	-----
	4.287.695

Saldo em 31 de dezembro de 2015	49.426.116
---------------------------------	------------

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

FUNDO DE PENSÕES DA GALP ENERGIA

ANEXO ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2015  
(Montantes expressos em Euros)

Em 31 de dezembro de 2015 e 2014, o número total de unidades de participação em circulação era de 7.446.910 e 6.971.861, respetivamente, podendo o seu valor unitário nas mesmas datas ser resumido como segue:

<u>Designação</u>	<u>2015</u>	<u>2014</u>
Sub-Fundo Agressivo:		
. Valor do Sub-Fundo	15.274.908	13.578.129
. Número de unidades de participação em circulação	1.704.815	1.593.372
. Valor unitário da unidade de participação	8,9599	8,5216
Sub-Fundo Moderado:		
. Valor do Sub-Fundo	24.067.998	21.320.918
. Número de unidades de participação em circulação	3.904.544	3.503.163
. Valor unitário da unidade de participação	6,1641	6,0862
Sub-Fundo Prudente:		
. Valor do Sub-Fundo	10.083.210	10.239.374
. Número de unidades de participação em circulação	1.837.551	1.875.326
. Valor unitário da unidade de participação	5,4873	5,4601

Durante os exercícios de 2015 e 2014, o movimento do número de total de unidades de participação em circulação por cada um dos sub-fundos foi o seguinte:

Saldo em 31 de Dezembro de 2013	<u>1.220.406</u>	<u>1.687.577</u>	<u>846.118</u>
Subscrições de unidades de participação	181.362	173.830	95.512
Transferência Fundo Pensões Grupo GDP	37.330	135.730	90.262
Transferência Fundo Pensões Petrogal	205.315	1.458.470	892.758
Transferências entre sub-fundos (entradas)	95	86.378	10.097
Transferências entre sub-fundos (saídas)	(41.659)	(11.533)	(29.043)
Transferências entre fundos (saídas)	(4.310)	(1.349)	(252)
Resgates de unidades de participação	(5.168)	(25.940)	(30.126)
Saldo em 31 de Dezembro de 2014	<u>1.593.372</u>	<u>3.503.163</u>	<u>1.875.326</u>
Subscrições de unidades de participação	185.019	294.242	140.639
Transferências entre sub-fundos (entradas)	3.403	108.826	10.474
Transferências entre sub-fundos (saídas)	(76.374)	(846)	(12.048)
Resgates de unidades de participação	(605)	(841)	(176.840)
Saldo em 31 de Dezembro de 2015	<u>1.704.815</u>	<u>3.904.544</u>	<u>1.837.551</u>



FUNDO DE PENSÕES DA GALP ENERGIA

ANEXO ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2015  
(Montantes expressos em Euros)

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

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

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



ANEXO ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2015  
(Montantes expressos em Euros)4. INVESTIMENTOS

Em 31 de dezembro de 2015 e 2014, a rubrica de investimentos decompõe-se como segue:

	2015			2014	
	Valor inicial	Mais/ /(menos) - -valias (Nota 6)	Valor de balanço	Juros decorridos	Valor de balanço
<b>Instrumentos de capital e unidades de participação</b>					
Ações	1.394.794	800	1.395.594	-	774.429
Unidades de participação em fundos de investimento					
Mobiliário	20.222.161	329.085	20.551.246	-	11.714.830
Imobiliário	175.106	8.906	184.012	-	179.319
	20.397.267	337.991	20.735.258	-	11.894.149
	21.792.061	338.791	22.130.852	-	12.668.578
<b>Títulos de dívida pública</b>					
Obrigações de dívida pública					
Taxa fixa	2.878.269	( 34.573 )	2.843.696	48.739	1.543.799
Taxa variável	244.001	1.988	245.989	718	244.001
	3.122.270	( 32.585 )	3.089.685	49.457	1.787.800
<b>Outros títulos de dívida</b>					
Obrigações diversas					
Taxa variável	9.057.341	( 59.698 )	8.997.643	7.597	3.498.042
Taxa fixa	10.502.200	( 96.158 )	10.406.042	90.134	3.650.563
	19.559.541	( 155.856 )	19.403.685	97.731	7.148.606
Papel comercial	599.834	-	599.834	183	-
	20.159.375	( 155.856 )	20.003.519	97.914	7.148.606

O valor inicial dos títulos corresponde ao seu custo de aquisição, no caso de terem sido comprados ao longo do ano de 2015, ou ao seu valor de balanço em 31 de dezembro de 2014, no que se refere aos títulos adquiridos em exercícios anteriores.

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

Em 31 de dezembro de 2015 e 2014, os títulos de dívida venciam juros às seguintes taxas médias anuais, calculadas com base no respetivo valor nominal:

	2015	2014
Obrigações de dívida pública	3,50%	3,19%
Obrigações diversas	1,28%	1,86%
Papel comercial	0,31%	-

FUNDO DE PENSÕES DA GALP ENERGIA

ANEXO ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2015  
(Montantes expressos em Euros)

Justo valor

Em 31 de dezembro de 2015 e 2014, a forma de apuramento do justo valor dos investimentos financeiros valorizados ao justo valor pode ser resumida como se segue:

	2015			
		Técnicas de valorização		
	Nível 1	Nível 2	Nível 3	
		Inputs		
	Cotações de mercado	observáveis de mercado	Técnicas de valorização	Total
Instrumentos de capital e unidades de participação	21.946.840	-	184.012	22.130.852
Títulos de dívida pública	393.136	2.696.549	-	3.089.685
Outros títulos de dívida	18.254.307	1.149.378	-	19.403.685
	<u>40.594.283</u>	<u>3.845.927</u>	<u>184.012</u>	<u>44.624.222</u>
	2014			
		Técnicas de valorização		
	Nível 1	Nível 2	Nível 3	
		Inputs		
	Cotações de mercado	observáveis de mercado	Técnicas de valorização	Total
Instrumentos de capital e unidades de participação	12.489.259	-	179.319	12.668.578
Títulos de dívida pública	1.787.800	-	-	1.787.800
Outros títulos de dívida	6.220.148	928.458	-	7.148.606
	<u>20.497.207</u>	<u>928.458</u>	<u>179.319</u>	<u>21.604.984</u>

Na preparação dos quadros acima foram utilizados os seguintes critérios:

- **Nível 1 - Cotações de mercado** – nesta coluna foram incluídos os instrumentos financeiros valorizados com base em cotações de mercados ativos e transações, incluindo o contribuidor “CBBT” da *Bloomberg*;
- **Nível 2 - Técnicas de valorização – inputs observáveis de mercado** – nesta coluna foram incluídos os instrumentos financeiros valorizados com base em “bids” indicativos fornecidos por contrapartes externas disponíveis na *Bloomberg*;
- **Nível 3 - Outras técnicas de valorização** – esta coluna inclui os instrumentos financeiros valorizados com base em modelos de avaliação elaborados pela *Intermoney Valores S.V.S.A. Sucursal Portugal*, ou preços fornecidos por entidades estruturadoras dos produtos. Em 31 de dezembro de 2015 e 2014, esta coluna inclui igualmente as unidades de participação em fundos de investimento imobiliário fechados ou com reduzida liquidez.

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

FUNDO DE PENSÕES DA GALP ENERGIA

ANEXO ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2015  
(Montantes expressos em Euros)

Em 31 de dezembro de 2015 e 2014, a rubrica de “Numerário, depósitos em instituições de crédito e aplicações MMI” apresenta o seguinte detalhe:

	2015		2014	
	<u>Valor</u> <u>Nominal</u>	<u>Juro</u> <u>decorrido</u>	<u>Valor</u> <u>Nominal</u>	<u>Juro</u> <u>decorrido</u>
Depósitos à ordem em Euros	1.699.664	-	1.039.357	6
Depósitos à ordem em moeda estrangeira	19.816	-	15.558	-
Total de depósitos à ordem	1.719.480	-	1.054.915	6
Ajustes – produtos derivados em Euros	-	-	133.265	-
Ajustes – produtos derivados em moeda estrangeira	-	-	52.032	-
Total de ajustes – produtos derivados	-	-	185.297	-
Depósitos a prazo em Euros	2.000.000	1.874	22.213.375	38.603
Depósitos em instituições de crédito	3.719.480	1.874	23.453.587	38.609

Em 31 de dezembro de 2015 e 2014, os depósitos à ordem em Euros encontravam-se domiciliados na CGD. Em 31 de dezembro de 2015, estes depósitos não eram remunerados, e em 31 de dezembro de 2014 eram remunerados à taxa Euribor a 1 mês deduzida de 0,2%.

Nas mesmas datas, os depósitos a prazo encontravam-se domiciliados na CGD e venciam juros às taxas médias anuais de 0,45% e 0,79%, respetivamente.

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

5. DEVEDORES E CREDITORES

Em 31 de dezembro de 2015 e 2014, a rubrica "Devedores" tem a seguinte composição:

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
Estado e outros entes públicos	4.060	1.769
	-----	-----
Outras entidades:		
. Devedores por operações sobre futuros:		
. Ajustes – produtos derivados em Euros	269.953	-
. Ajustes – produtos derivados em moeda estrangeira	115.274	-
	-----	---
	385.227	-
. Operações pendentes de liquidação	74.885	12.866
. Outros	5.971	190
	-----	-----
	466.083	13.056
	-----	-----
	470.143	14.825
	=====	=====

Em 31 de dezembro de 2015 e 2014, o saldo da rubrica "Outras entidades – Operações pendentes de liquidação" refere-se a operações de venda de títulos efetuadas nos últimos dias do ano, cuja liquidação financeira ocorreu nos primeiros dias de 2016 e 2015, respetivamente.

Em 31 de dezembro de 2015 e 2014, a rubrica "Creditores" tem a seguinte composição:

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
Entidade gestora - Comissão de gestão	36.085	33.477
	-----	-----
Estado e outros entes públicos	32	17
	-----	---
Depositário - Comissão de depósito	2.711	1.309
	-----	-----
Outras entidades:		
. Operações pendentes de liquidação	96.394	12.501
. Outros	1.586	4.908
	-----	-----
	97.980	17.409
	-----	-----
	136.808	52.212
	=====	=====

Em 31 de dezembro de 2015 e 2014, o saldo da rubrica "Outras entidades – Operações pendentes de liquidação" refere-se a operações de compra de títulos efetuadas nos últimos dias do ano, cuja liquidação financeira ocorreu nos primeiros dias de 2016 e 2015, respetivamente.

ANEXO ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2015  
(Montantes expressos em Euros)6. GANHOS LÍQUIDOS DOS INVESTIMENTOS

Estas rubricas têm a seguinte composição por categoria de títulos:

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

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

7. OPERAÇÕES COM DERIVADOS

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

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

(\*) O valor nocional corresponde a um *contract size* de 10 euros com um *tick size* de 1.(\*\*) O valor nocional corresponde a um *contract size* de 50 Dólares Norte Americanos com um *tick size* de 0,25.

FUNDO DE PENSÕES DA GALP ENERGIA

ANEXO ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2015  
(Montantes expressos em Euros)

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

<u>Tipo de Contrato</u>	<u>N.º de posições em aberto</u>	<u>Compra/ (Venda)</u>	<u>Valor de mercado</u>	<u>Valor nocional</u>	<u>Exposição</u>
<u>Futuros de cotações:</u>					
VGH5-EUR EUX03/2015	19	Compra	3.133,00	10 (*)	595.270
<u>Futuros de taxa de juro:</u>					
FVH5-USD CBT 03/15	21	Venda	98,201.000 (**)		( 2.062.236 )
TUH5-USD CBT 03/15	12	Venda	90,312.000 (***)		( 2.167.514 )
					( 4.229.750 )
					( 3.634.480 )

(\*) O valor nocional corresponde a um *contract size* de 10 euros com um *tick size* de 1.

(\*\*) O valor nocional corresponde a um *contract size* de 1.000 Dólares Norte Americanos com um *tick size* de 0,0078125.

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

Nos exercícios de 2015 e 2014 o Fundo registou perdas e ganhos líquidos em operações com contratos de futuros de 42.034 euros e 198 euros, respetivamente (Nota 6).

Em 31 de dezembro de 2015 e 2014, o valor de balanço da conta margem decompunha-se como segue (Notas 5 e 4):

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
Conta margem inicial	197.265	64.829
Conta margem de variação	187.962	120.468
	385.227	185.297
	=====	=====

8. PENSÕES, CAPITAIS E PRÉMIOS ÚNICOS VENCIDOS

Esta rubrica apresenta a seguinte composição:

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
Prémios de seguros para aquisição de rendas vitalícias	689.007	100.140
Resgates de unidades de participação	291.642	255.718
Transferências de unidades de participação	35.527	43.580
	1.016.176	399.438
	=====	=====



ANEXO ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2015  
(Montantes expressos em Euros)9. RENDIMENTOS LÍQUIDOS DOS INVESTIMENTOS

Esta rubrica apresenta a seguinte composição por natureza de rendimento:

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
Juros de obrigações	252.754	185.442
Juros de depósitos em instituições de crédito	119.436	145.769
Rendimentos de fundos de investimento	71.024	45.410
Dividendos de ações	44.048	27.811
	-----	-----
	487.262	404.432
	=====	=====

10. OUTROS RENDIMENTOS E GANHOS

Esta rubrica apresenta a seguinte composição:

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
Outros	11	7
	==	==

11. OUTRAS DESPESAS

Esta rubrica apresenta a seguinte composição:

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
Comissão de gestão financeira	137.553	88.604
Comissão de mediação	12.464	7.115
Comissão de depósito	8.882	4.685
	-----	-----
	158.899	100.404
	-----	-----
Impostos	14.666	8.379
Outros	93	49
	-----	-----
	173.658	108.832
	=====	=====

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



## 12. DIVULGAÇÕES RELATIVAS A INSTRUMENTOS FINANCEIROS

A Norma 8/2009-R de 4 de Junho do ISP veio regulamentar os "Mecanismos de Governação no âmbito dos fundos de pensões no que respeita à gestão de riscos e controlo interno". Assim, a CGD Pensões, no âmbito da sua função de gestão concluiu, no último trimestre de 2012, o trabalho conjunto com a Direção de Gestão de Risco (DGR), ao nível da avaliação e monitorização das medidas definidas pela medição dos seguintes riscos:

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

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

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

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

A auditoria interna foi subcontratada à CGD, mediante celebração de contrato específico sendo assegurada pela respetiva Direção da CGD.

Quanto aos riscos específicos do plano de pensões, bem como o risco de mercado, nos casos dos planos de pensões de benefício definido, são calculados e monitorizados pelo respetivo atuário responsável.

As regras de gestão de acordo com a política de investimento sujeitam a carteira a restrições em termos da sua composição, quanto aos ativos e aos níveis de risco. Os limites de risco são definidos tanto para exposição de crédito (concentração por nome, setor, *rating* e país), como de mercado (nível máximo de risco total, por fator de risco e por prazo), como de liquidez (número de cotações mínimas exigido, limite da percentagem máxima autorizada em carteira de cada emissão, composição da carteira de ações em função da sua inclusão em índices autorizados). São produzidas análises mensais e de controlo para monitorização destes limites.

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



ANEXO ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2015  
(Montantes expressos em Euros)Risco de crédito

Em 31 de dezembro de 2015 e 2014, a exposição do Fundo a risco de crédito de títulos de dívida apresenta a seguinte decomposição (inclui juros corridos):

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
Dívida privada	20.101.433	7.200.812
Dívida pública	3.139.142	1.814.222
	-----	-----
	23.240.575	9.015.034
	=====	=====

**Qualidade de crédito dos depósitos em instituições de crédito**

Em 31 de dezembro de 2015 e 2014, os depósitos a prazo e à ordem encontravam-se integralmente domiciliados na Caixa Geral de Depósitos, S.A. (Nota 4), cujo *rating* a longo prazo pela *Standard & Poor's* nessas datas era de "BB -" com *outlook* positivo e "BB -", 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 2015 e 2014, de acordo com a designação da *Standard & Poor's*, mas considerando a mais baixa notação de *rating* atribuída pelas três principais agências de *rating* internacionais ao título e ao emitente, no caso de papel comercial:

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
"AA -" a "AAA"	3.315.276	1.625.687
"A -" a "A +"	16.409.283	3.847.436
"BBB -" a "BBB +"	3.447.776	3.154.043
"BB -" a "BB +"	54.440	374.617
"D"	13.800	13.251
	-----	-----
	23.240.575	9.015.034
	=====	=====

Em 31 de dezembro de 2015 e 2014, o valor de balanço de títulos com *rating* inferior a *Investment Grade* atribuído por, pelo menos, uma das três principais agências de *rating* internacionais ascendia a 68.240 euros e 387.868 euros, respetivamente (0,14% e 0,86% do valor do Fundo em 31 de dezembro de 2015 e 2014, respetivamente). Esta situação resultou do *downgrade* dos títulos após a data da sua aquisição.

Nos termos da política de investimento do Fundo, os títulos adquiridos deverão ter um *rating* mínimo de *Investment Grade*, devendo o Associado aprovar formalmente a detenção de títulos cujo *rating* tenha sido revisto para uma notação inferior. Face à reduzida liquidez do mercado, a Sociedade Gestora está a avaliar alternativas que permitam a regularização desta situação.

Em 31 de dezembro de 2014, o investimento em títulos com *rating* BBB no Sub-Fundo Prudente ascendia a 204.473 euros (17,68% da carteira de obrigações). Nos termos da política de investimento do Fundo, o investimento em títulos com *rating* BBB no Sub-Fundo Prudente não pode representar mais de 15% da carteira de obrigações. Tendo em linha de conta as reuniões havidas com o Associado, e o conteúdo dos relatórios de gestão do Fundo esta é do conhecimento do mesmo estando os gestores confortáveis com estes ativos.

## FUNDO DE PENSÕES DA GALP ENERGIA

### ANEXO ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2015 (Montantes expressos em Euros)

#### Grau de concentração

Em 31 de dezembro de 2015 e 2014, o grau de concentração por setor, país e entidade em função do valor líquido global do Fundo, apresenta o seguinte detalhe:

2015					
Setor	%	País	%	Entidade	%
Fundos mobiliários	41,6%	Unidades de participação	42,0%	Caixa Geral de Depósitos (*)	11,1%
Bancário	19,1%	Portugal	9,5%	AXA, S.A.	7,6%
Depósitos em instituições de crédito	7,5%	Estados Unidos	7,6%	Barclays PLC	6,1%
Dívida pública	6,4%	França	7,0%	Groupe BPCE	3,9%
Consumo	3,9%	Holanda	6,2%	Morgan Stanley Investments	3,6%
Outros setores	21,5%	Outros países	27,7%	Outras entidades	67,7%
	<u>100,0%</u>		<u>100,0%</u>		<u>100,0%</u>

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

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

#### Risco de mercado

As carteiras dos fundos de pensões estão sujeitas ao risco de mercado que resulta de alterações nos preços dos ativos e instrumentos financeiros derivados. Como forma de quantificar esse risco a CGD Pensões calcula o *VaR* das carteiras. Assim, na estimativa da perda potencial máxima a que o património do Fundo de Pensões está sujeito, a Sociedade Gestora tem em conta (i) a exposição de cada ativo e cada instrumento financeiro derivado medida de acordo com a sua natureza, (ii) alterações da volatilidade dos mercados, considerando observações representativas de 1 ano; (iii) detenção da carteira do fundo de pensões por um período de 30 dias e (iv) um intervalo de confiança de 95%.

A Sociedade Gestora quantifica ainda o acréscimo da perda potencial máxima decorrente da utilização de instrumentos financeiros derivados com vista a monitorizar o limite imposto no n.º 1 do artigo 9.º da Norma Regulamentar do ISP n.º 9/2007-R, de 28 de Junho, do ISP.

Em 31 de dezembro de 2014, na sequência das alterações ocorridas em março de 2013 à funcionalidade *VaR* da *Bloomberg*, a DGR utilizou a metodologia *Kvar* do Kondor para calcular o *VaR* da carteira de títulos. Em 31 de dezembro de 2015, na sequência da revisão da política de gestão de risco, decorrente da transposição dos investimentos alternativos, levada a cabo pela Caixa Gestão de Activos, o cálculo do *VaR* foi efetuado na *Bloomberg*.

# FUNDO DE PENSÕES DA GALP ENERGIA

## ANEXO ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2015 (Montantes expressos em Euros)

Em 31 de dezembro de 2015 e 2014, o VaR da carteira de títulos sem derivados por Sub-fundo é o que se apresenta:

Sub-fundo	2015		2014	
	Em montante	% do valor do Sub -fundo	Em montante	% do valor do Sub -fundo
Agressivo	665.510	4,36%	278.925	2,05%
Moderado	355.604	1,48%	76.676	0,36%
Prudente	20.882	0,21%	4.046	0,04%

Em 31 de dezembro de 2015 e 2014, o VaR da carteira de títulos com derivados por Sub-fundo é o que se apresenta:

Sub-fundo	2015		2014	
	Em montante	% do valor do Sub -fundo	Em montante	% do valor do Sub -fundo
Agressivo	713.295	4,67%	315.209	2,32%
Moderado	390.704	1,62%	88.419	0,41%
Prudente	20.882	0,21%	4.046	0,04%

### Risco cambial

### Decomposição de instrumentos financeiros por moeda

Em 31 de dezembro de 2015 e 2014, os investimentos financeiros apresentam a seguinte composição por moeda:

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

	2014						
	Euros	Dólares Americanos	Libras Esterlinas	Franco Suíço	Coroa Dinamarquesa	Coroa Sueca	Coroa Norueguesa
<b>Ativo</b>							
Instrumentos de capital e unidade de participação	9.261.596	3.001.594	232.635	105.205	8.535	34.302	24.711
Títulos de dívida pública	1.787.800	-	-	-	-	-	-
Outros títulos de dívida	7.148.606	-	-	-	-	-	-
Depósitos em instituições de crédito e aplicações MMI	23.385.996	62.524	3.283	1.196	183	172	233
	<u>41.583.998</u>	<u>3.064.118</u>	<u>235.918</u>	<u>106.401</u>	<u>8.718</u>	<u>34.474</u>	<u>24.944</u>
							<u>45.058.571</u>

## FUNDO DE PENSÕES DA GALP ENERGIA

### ANEXO ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2015 (Montantes expressos em Euros)

#### Risco de taxa de juro

Em 31 de dezembro de 2015 e 2014, o valor de mercados dos títulos de dívida detidos em carteira (inclui juros corridos) classificados por tipo de cupão, era como segue:

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
Taxa fixa	13.988.628	5.267.800
Taxa variável	9.251.947	3.747.234
	-----	-----
	23.240.575	9.015.034
	=====	=====

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

Em 31 de dezembro de 2014, o investimento dos Sub-Fundos Prudente, Moderado e Agressivo em obrigações de taxa variável, direta ou indiretamente, ascendia a 1.026.007 euros (10,02% do valor do Sub-Fundo), 2.598.932 euros (12,19% do valor do Sub-Fundo) e 636.709 euros (4,69% do valor do Sub-Fundo), respetivamente. Nos termos da política de investimento do Fundo, o investimento dos Sub-Fundos Prudente e Moderado em obrigações de taxa variável deverá ser no mínimo de 30% e do Sub-Fundo Agressivo de 5%.

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

#### Risco de liquidez

O risco de liquidez corresponde ao risco do Fundo ter dificuldades em cumprir os seus compromissos, nomeadamente o resgate/transferência de unidades de participação, o pagamento de seguros para aquisição de rendas vitalícias e das comissões. O risco de liquidez pode ser refletido, por exemplo, na incapacidade do Fundo alienar um ativo financeiro de uma forma célere a um valor próximo do seu justo valor.

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



ANEXO ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2015  
(Montantes expressos em Euros)

Em 31 de dezembro de 2015 e 2014, os títulos de dívida em carteira (incluindo juros corridos) totalizam 23.240.575 euros e 9.015.034 euros, respetivamente, e têm as seguintes maturidades:

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
Até 1 ano	4,83%	6,90%
Entre 1 e 3 anos	41,14%	29,40%
Entre 3 e 5 anos	30,14%	29,79%
Entre 5 e 7 anos	10,61%	8,76%
Entre 7 e 10 anos	10,31%	20,52%
Superior a 10 anos	2,98%	4,63%
	=====	=====
	100,00%	100,00%
	=====	=====

Análise de sensibilidade

A análise de sensibilidade a alterações no valor de mercado da carteira de títulos foi efetuada através da realização de testes de esforço (*stress tests*), de forma a determinar o potencial impacto no valor do Fundo em 31 de dezembro de 2015 e 2014 da combinação de cenários simples de preço e taxa de juro, nomeadamente:

- Os instrumentos financeiros sensíveis ao risco de taxa de juro (Obrigações) foram sujeitos a um desvio paralelo na curva de taxas de juro de referência de 200 *basis points*;
- Ações, fundos de investimento mobiliário ou instrumentos financeiros equivalentes foram submetidos a um cenário de desvalorização de 30% (Ações e fundos de investimento mobiliário);
- Contratos de futuros sobre ações e índices foram submetidos ao cenário de desvalorização do subjacente de 30% (Derivados) e;
- Posições diretas em imobiliário ou em fundos de investimento imobiliário foram submetidas ao cenário de desvalorização de 15%. A Sociedade Gestora considerou o Fundo Especial de Investimento Aberto "Caixagest Imobiliário Internacional" nesta classe (Imobiliário).

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

Em 31 de dezembro de 2015 e 2014, o impacto potencial negativo no valor do Fundo decorrente da utilização dos pressupostos acima referidos ascende a 8.079.130 euros e 4.464.305 euros, respetivamente, e apresenta a seguinte composição:

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
Obrigações	1.196.619	516.212
Ações e fundos de investimento mobiliário	6.575.038	3.738.451
Derivados	275.364	178.581
Imobiliário	32.109	31.061
	=====	=====
	8.079.130	4.464.305
	=====	=====



## INVENTÁRIO DA CARTEIRA DE TÍTULOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2015

(Montantes expressos em Euros)

Espécie	Quantidade	Valor inicial	Mais/ /(menos)- -valias	Valor de balanço	Juros corridos
<b>AÇÕES</b>					
<b>Euros</b>					
ANHEUSER-BUSCH INB	377	37.373	5.756	43.129	-
DAIMLER CHRYSLER	517	41.909	(1.800)	40.109	-
BAYER AG	295	34.138	23	34.161	-
ING GROEP NV	2.578	31.773	323	32.096	-
DEUTSCHE TELEKOM	1.839	31.840	(1.147)	30.693	-
SIEMENS	292	25.089	1.156	26.245	-
TOTAL SA	629	28.717	(2.761)	25.956	-
BNP	472	26.261	(1.608)	24.653	-
KBC BANKVERZEKERING	418	24.310	(204)	24.106	-
GLE ENTREP. VINCI	354	20.592	344	20.936	-
MEDIOBANCA	2.310	20.652	(128)	20.524	-
UNILEVER NV-CVA	511	18.337	2.157	20.494	-
BANCA POP.DI MILANO	21.528	20.006	(179)	19.827	-
BMW	190	18.112	438	18.550	-
AIRBUS GROUP SE	298	18.305	171	18.476	-
NUMERICABLE SFR	525	20.179	(2.591)	17.588	-
TELECOM ITALIA	13.782	15.615	579	16.194	-
PORSCHE AG-PFD	311	21.878	(6.325)	15.553	-
BANCA INTESA	4.760	13.040	1.659	14.699	-
STROEER SE	227	12.424	719	13.143	-
SANOFI SYNHLABO	167	13.019	107	13.126	-
INTERNATIONAL AIR	1.401	11.377	216	11.593	-
SAFRAN SA	180	11.192	215	11.407	-
KONINKLIJKE PHILIPS	462	10.516	369	10.885	-
COVESTRO AG	320	10.045	718	10.763	-
FRESENIUS SE&CO KGAA	161	7.556	3.065	10.621	-
AXA-UAP	409	8.560	1.759	10.319	-
ALCATEL-LUCENT	2.822	10.567	(267)	10.300	-
ENI SPA	708	10.882	(1.112)	9.770	-
AIR LIQUIDE	94	10.407	(664)	9.743	-
CAP GEMINI SOGETI	113	9.064	609	9.673	-
BEIERSDORF AG	113	9.363	147	9.510	-
DIALOG SEMICONDUCTOR	302	11.642	(2.245)	9.397	-
SYMRISE AG	152	9.116	206	9.322	-
EDP Renováveis	1.120	6.276	1.844	8.120	-
KONINKLIJKE KPN	2.313	7.918	159	8.077	-
INDITEX	254	6.516	1.533	8.049	-
IBERDROLA	1.216	6.941	1.024	7.965	-
ALTICE NV A-W/I	589	11.099	(3.295)	7.804	-
Kering	49	7.654	86	7.740	-
SUEZ ENVIRONNEMENT S	441	6.597	1.015	7.612	-
RTL GROUP	96	7.273	124	7.397	-
HEIDELBERGER ZEMENT	96	6.999	261	7.260	-
WIRECARD AG	152	6.821	247	7.068	-
L OREAL	44	6.721	112	6.833	-
CARREFOUR	225	5.840	156	5.996	-
E.ON AG(EX VEBA AG)	342	4.524	(1.470)	3.054	-
CHRISTIAN DIOR	8	1.174	80	1.254	-
		716.209	1.581	717.790	-

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

## INVENTÁRIO DA CARTEIRA DE TÍTULOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2015

(Montantes expressos em Euros)

Espécie	Quantidade	Valor inicial	Mais/ /(menos)- -valias	Valor de balanço	Juros corridos
<b>Outras divisas</b>					
HSBC HOLDINGS	7.625	58.083	(2.563)	55.520	-
ROCHE HOLD. GENUSSCH	203	50.545	1.027	51.572	-
IMPERIAL TOBACO	953	43.437	2.977	46.414	-
NOVARTIS REG	574	48.923	(3.128)	45.795	-
UBS GROUP AG	2.057	36.495	411	36.906	-
NESTLE REG.	513	34.969	183	35.152	-
SHIRE PLC	412	25.864	420	26.284	-
DANSKE BANK	1.035	25.551	132	25.683	-
DIAGEO ORD.	951	24.641	(666)	23.975	-
DEN NORSKE BANK	2.006	22.827	40	22.867	-
ASTRAZENECA	353	21.563	567	22.130	-
BG ORD.	1.567	21.098	(138)	20.960	-
CARNIVAL PLC	391	19.217	1.310	20.527	-
LAND SECURITIES PLC	1.268	20.577	(310)	20.267	-
RECKITT BENCKISER	220	15.941	2.824	18.765	-
C.S.HOLD./GROUP-REG	848	17.145	(239)	16.906	-
ADMIRAL GROUP PLC	706	15.942	(37)	15.905	-
ROYAL DUTCH SHELL PL	760	21.139	(5.390)	15.749	-
YARA INTERNAT ASA	351	14.701	(748)	13.953	-
ABB LTD	836	13.588	213	13.801	-
BRIT.PETROLEUM AMOCO	2.671	14.577	(1.737)	12.840	-
VODAFONE	4.226	13.175	(492)	12.683	-
VESTAS WIND SYSTEMS	179	11.341	262	11.603	-
SABMILLER PLC	209	10.418	1.132	11.550	-
ASHTAD GROUP PLC	715	10.578	287	10.865	-
RIO TINTO PLC-REG	376	12.373	(2.266)	10.107	-
OCADO GROUP PLC	2.319	11.252	(1.676)	9.576	-
RPC GROUP PLC	841	8.026	1.487	9.513	-
INMARSAT PLC	570	7.575	1.226	8.801	-
SYNGENTA	24	7.357	1.297	8.654	-
BRITISH TELECOM.	1.290	7.237	1.026	8.263	-
PANDORA A/S	66	6.111	1.600	7.711	-
NATIONAL GRID	506	6.235	207	6.442	-
LAFARGE HOLCIM LTD	1	50	(4)	46	-
BILLITON ORD USD0.50	2	34	(15)	19	-
		678.585	(781)	677.804	-
		1.394.794	800	1.395.594	-

## INVENTÁRIO DA CARTEIRA DE TÍTULOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2015

(Montantes expressos em Euros)

Espécie	Quantidade	Valor inicial	Mais/ /(menos)- -valias	Valor de balanço	Juros corridos
<b>UNIDADES DE PARTICIPAÇÃO EM FUNDOS DE INVESTIMENTO</b>					
<b><u>Mobiliário</u></b>					
ISHARES 500 INDEX	10.773	2.064.868	(19.308)	2.045.560	-
AXA WF EURO INF BOND	14.743	1.915.705	(18.723)	1.896.982	-
AXA WF EU CREDIT	13.844	1.857.212	1.483	1.858.695	-
MS EUROCORP DURHED Z	63.177	1.781.591	(4.422)	1.777.169	-
NATIXIS LOOM US RESR	7.494	1.463.789	40.049	1.503.838	-
CXG OBRIGAÇÕES	328.715	1.433.307	579	1.433.886	-
PICTET EUR Corp.B.-I	4.040	809.910	(6.112)	803.798	-
Amundi Credit Euro	34	811.574	(7.844)	803.730	-
Schroder ISF Inv Gov	60.762	728.940	9.926	738.866	-
ROBECO EUR GOV BD I	4.558	731.727	5.347	737.074	-
PETERCAM BdEUR InG-F	10.996	724.197	10.776	734.973	-
TNEEDLE Pan Eur 2Acc	346.729	627.579	86.128	713.707	-
ALLIANZ EURP EQ G-WT	313	585.292	105.875	691.167	-
INVESCO PanEuropea C	33.063	640.935	46.114	687.049	-
BANTLEON OPP L IT	3.766	662.098	9.041	671.139	-
BRock European Fd D	5.394	582.574	72.851	655.425	-
ISHARES EUR CORP.BON	3.852	519.565	(12.796)	506.769	-
ISHARES MSCI JAP ETF	42.930	453.925	27.841	481.766	-
PARVEST EQ EUROP GRW	2.756	424.231	42.911	467.142	-
ISHARES MSCI ALL COU	7.625	427.239	(50.624)	376.615	-
CXGES ACÇÕES ORIENTE	24.293	173.813	(5.915)	167.898	-
SCHRODER INTL EM USD	13.832	177.709	(21.784)	155.925	-
AMUNDI EURO CORPORAT	80	150.276	1.846	152.122	-
NATIXIS AM SEEYOND	6	91.627	14.107	105.734	-
FEI CX F. MONETARIO	13.461	75.002	30	75.032	-
HENDERSON HORIZ.PANE	3.970	64.711	(119)	64.592	-
THREADNEEDLE CREDIT	50.490	65.294	(808)	64.486	-
BNY MELLON ABS RET	45.260	52.149	1.303	53.452	-
ML-MARSHAL WACE TOPS	371	51.209	26	51.235	-
CXG OBRIGACOES MAIS	6.058	35.583	(696)	34.887	-
CXG IMOBILIARIO	8.424	28.336	1.712	30.048	-
AMUNDI GLOBAL FOREX	10	10.194	291	10.485	-
		<u>20.222.161</u>	<u>329.085</u>	<u>20.551.246</u>	<u>-</u>
<b><u>Imobiliário</u></b>					
F.I.IMOB.IMOSOCIAL	8.863	57.745	4.366	62.111	-
Fnd I.Imob. MAXIRENT	3.796	36.172	921	37.093	-
LOGISTICA E DISTRIB.	8.842	34.770	(351)	34.419	-
FUNDIESTAMO I	31	31.037	20	31.057	-
TISHMAN ESOF SFEEDER	27.341	15.382	3.950	19.332	-
IBERIA F.INV.IMOB	2.420	-	-	-	-
		<u>175.106</u>	<u>8.906</u>	<u>184.012</u>	<u>-</u>
		<u>20.397.267</u>	<u>337.991</u>	<u>20.735.258</u>	<u>-</u>

## INVENTÁRIO DA CARTEIRA DE TÍTULOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2015

(Montantes expressos em Euros)

<u>Espécie</u>	<u>Quantidade</u>	<u>Valor inicial</u>	<u>Mais/ /(menos)- -valias</u>	<u>Valor de balanço</u>	<u>Juros corridos</u>
<b><u>OBRIGAÇÕES DE DÍVIDA PÚBLICA</u></b>					
<b><u>Taxa fixa</u></b>					
BTPS 5% 09/2040	187.000	254.508	11.892	266.400	3.134
FRTR 3% 04/2022	185.000	218.947	(2.971)	215.976	3.806
BGB 3.5% 06/2017	153.000	166.230	(4.576)	161.654	2.736
FRTR 4.25% 10/2023	126.000	160.348	940	161.288	995
DBR 1.75% 2/2024	145.000	161.701	(823)	160.878	2.225
FRANCE O.A.T 4.25	148.000	165.618	(5.390)	160.228	1.169
SPGB 4.8% 01/2024	125.000	159.153	(2.615)	156.538	5.507
DBR 3.75% 01/2017	148.000	159.282	(5.076)	154.206	5.504
DBR 1.75% 07/04/22	117.000	129.837	(757)	129.080	1.013
IRISH 5.5% 10/2017	115.000	131.484	(4.748)	126.736	1.296
DBR 1.5% 05/2023	115.000	126.770	(1.509)	125.261	1.089
FRTR 4.5% 04/2041	75.000	118.541	(4.613)	113.928	2.315
NETHER 3.75% 01/23	92.000	115.854	(2.105)	113.749	3.318
DBR 1.5% 02/2023	102.000	109.637	1.407	111.044	1.341
BTPS 5% 03/2025	72.000	92.276	1.299	93.575	1.207
RAGB 4.85 03/2026	66.000	94.703	(3.387)	91.316	2.554
SPGB 4.7% 07/2041	57.000	81.122	(5.856)	75.266	1.135
BGB 4% 03/2017	70.000	75.966	(2.206)	73.760	2.134
DBR 4% 04/01/37	37.000	56.899	(2.006)	54.893	1.468
FRTR 4.25% 04/2019	46.000	54.226	(1.523)	52.703	1.341
BGB 4% 28/03/2019	46.000	53.585	(1.321)	52.264	1.403
BTPS 4.5% 03/2024	40.000	47.415	2.254	49.669	603
SPGB 4.4% 10/2023	40.000	47.223	1.619	48.842	298
IRISH 3.4% 03/2024	35.000	42.866	(1.176)	41.690	940
FRTR 1.75% 11/2024	35.000	38.760	(956)	37.804	62
DBR 2.5% 07/2044	12.000	15.318	(370)	14.948	146
		<u>2.878.269</u>	<u>(34.573)</u>	<u>2.843.696</u>	<u>48.739</u>
<b><u>Taxa variável</u></b>					
CCTS Float 11/18	235.000	244.001	1.988	245.989	718
		<u>3.122.270</u>	<u>(32.585)</u>	<u>3.089.685</u>	<u>49.457</u>



## INVENTÁRIO DA CARTEIRA DE TÍTULOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2015

(Montantes expressos em Euros)

Espécie	Quantidade	Valor inicial	Mais/ /(menos)- -valias	Valor de balanço	Juros corridos
<b>OBRIGAÇÕES DIVERSAS</b>					
<b><u>Taxa variável</u></b>					
ABNANV Float 03/2019	300.000	304.969	(2.089)	302.880	141
BATSLN Float 03/2018	300.000	302.210	(1.493)	300.717	78
JPM Float 01/2020	300.000	299.856	72	299.928	269
NAB Float 01/18	300.000	300.000	(597)	299.403	148
JYBC Float 03/2018	300.000	300.000	(750)	299.250	17
GE Float 01/2020	300.000	300.000	(1.119)	298.881	196
DNBNO Float 01/2020	300.000	298.977	(1.062)	297.915	181
SANTAN Float 03/2020	300.000	300.162	(3.354)	296.808	112
VW Float 04/2019	300.000	303.492	(14.919)	288.573	358
ENIIMFloat 10/2017	265.000	282.605	(6.342)	276.263	1.686
GS Float 29/05/2020	275.000	275.000	(1.446)	273.554	144
SAPGR Float 11/18	250.000	250.700	(285)	250.415	61
TOYOTA Float 07/2018	250.000	250.000	(1.150)	248.850	76
BPCEGP Float 05/2018	200.000	201.891	(447)	201.444	104
UCGIM Float 01/2016	200.000	201.746	(1.626)	200.120	571
AT&T Float 06/19	200.000	200.156	(244)	199.912	72
UNANA Float 06/18	200.000	200.000	(166)	199.834	10
ABBEY Float 05/2019	200.000	199.700	(88)	199.612	115
C Float 11/2019	200.000	199.820	(362)	199.458	135
BNFP Float 01/2020	200.000	200.000	(760)	199.240	123
RABOBK Float 05/2020	200.000	199.380	(736)	198.644	34
BHP Float 04/20	200.000	200.000	(5.458)	194.542	103
BAC Float 09/20	150.000	150.747	(538)	150.209	54
SAPGR Float 04/2020	150.000	150.000	(175)	149.825	99
GE Float 05/2020	150.000	150.000	(1.225)	148.775	25
ABNANV Float 12/2017	100.000	101.018	(307)	100.711	43
BAC Float 06/2019	100.000	101.592	(1.029)	100.563	24
SRGIM Float 10/2016	100.000	100.621	(234)	100.387	164
SOCGEN Float 07/2018	100.000	100.000	155	100.155	74
NWIDE Float 11/2018	100.000	99.909	176	100.085	72
CS Float 03/30/2017	100.000	100.000	37	100.037	1
BAC Float 05/2016	100.000	100.022	1	100.023	14
RY Float 03/2019	100.000	100.652	(666)	99.986	4
CM Float 09/2017	100.000	100.000	(30)	99.970	9
HSBC FLOAT 11/19	100.000	100.012	(48)	99.964	43
KO Float 03/17	100.000	99.968	(36)	99.932	2
GS Float 09/2018	100.000	100.000	(73)	99.927	31
BSN Float 09/2018	100.000	100.000	(84)	99.916	16
TOYOTA Float 17	100.000	100.000	(99)	99.901	6
CS Float 10/2019	100.000	100.051	(229)	99.822	86
LLOYDS Float 09/2019	100.000	99.800	(63)	99.737	20
Citigroup Float 5/17	100.000	98.883	817	99.700	1
CAT Float 05/2018	100.000	100.000	(328)	99.672	19
STLNO Float 08/2019	100.000	100.000	(393)	99.607	15
MMM Float 05/20	100.000	100.000	(606)	99.394	19
MCD Float 08/2019	100.000	100.000	(647)	99.353	20
WFC Float 06/2020	100.000	100.000	(658)	99.342	26
NDASS 1.875% 11/2025	100.000	99.670	(431)	99.239	266
POHBK Float 03/20	100.000	99.958	(1.056)	98.902	9

## INVENTÁRIO DA CARTEIRA DE TÍTULOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2015

(Montantes expressos em Euros)

Espécie	Quantidade	Valor inicial	Mais/ /(menos)- -valias	Valor de balanço	Juros corridos
F Float 02/2018	100.000	100.000	(1.126)	98.874	57
VW Float 07/2018	100.000	100.000	(3.484)	96.516	54
HBOS Float 03/2017	95.000	94.252	531	94.783	16
ENELIM Float 02/2016	70.000	70.168	(111)	70.057	192
ENELIM Float 02/2018	50.000	53.849	(1.104)	52.745	585
MS Float 04/2016	50.000	50.063	(31)	50.032	39
BAYNGR Var.3% 7/2075	50.000	53.250	(3.403)	49.847	754
RABOBK Float 09/2017	50.000	49.615	203	49.818	-
ISPIM Float 05/2017	50.000	49.326	468	49.794	4
CXGD Float 06/49	25.000	11.500	-	11.500	-
CGD - EMTN Serie 238	5.000	1.751	549	2.300	-
		9.057.341	(59.698)	8.997.643	7.597

**Taxa fixa**

LLOYDS 1.875% 10/18	500.000	521.970	(1.375)	520.595	2.126
POHBK 1.75% 08/2018	400.000	415.602	(890)	414.712	2.391
ACHMEA 2% 01/2018	400.000	414.824	(3.468)	411.356	7.518
AMXLMM 1% 06/2018	400.000	405.220	(1.900)	403.320	2.306
TLSNSS 4.25% 02/2020	300.000	342.852	(1.383)	341.469	11.073
VINCI 4% 09/2018	300.000	330.105	(1.344)	328.761	3.246
AUCHAN 3.625% 10/18	300.000	328.020	(1.254)	326.766	2.199
BPCEGP 3.7% 05/2018	300.000	322.770	(2.409)	320.361	1.448
DAIGR 1.5% 11/2018	300.000	309.759	(411)	309.348	529
ACHMEA 0.875% 09/18	300.000	302.190	(96)	302.094	760
CS 0.625% 11/2018	300.000	302.100	(258)	301.842	215
ABBEY 0.875% 01/2020	300.000	301.800	(1.404)	300.396	2.977
SOCGEN 0.75% 11/2020	300.000	299.535	(297)	299.238	227
SINOPE 0.5% 04/2018	300.000	299.277	(954)	298.323	1.016
MWDP 3.75% 01/2021	200.000	224.500	(6.348)	218.152	7.089
AMXLMM 3.75% 06/2017	200.000	210.220	(424)	209.796	3.832
CS 1.125% 09/2020	200.000	199.788	2.934	202.722	664
ULFP 1.375% 10/2022	200.000	206.000	(4.736)	201.264	571
ENIIM 1.75% 01/2024	200.000	198.384	2.702	201.086	1.007
AAPL 1% 11/2022	200.000	202.390	(1.780)	200.610	284
WURTH 1% 05/2022	200.000	199.476	833	200.309	1.240
VW 0.875% 01/23	200.000	198.164	(14.880)	183.284	1.678
VERSE 2 SNR 02/2018	173.759	173.755	367	174.122	216
MS 2.375% 03/21	160.000	171.755	(2.326)	169.429	2.866
RABOBK 3.75% 11/2020	150.000	168.192	(2.836)	165.356	815
INTNED 1.25% 12/2019	150.000	154.164	(274)	153.890	97
HUWY 1.375% 10/2021	150.000	152.861	(2.837)	150.024	349
SAPGR 1% 04/2025	150.000	148.896	(3.610)	145.286	1.127
VERSE 1 SNR 02/2017	133.957	136.700	(399)	136.301	233
CBA 5.5% 08/2019	100.000	119.111	(4.383)	114.728	2.224
DGFP 3.375% 03/20	100.000	113.231	(2.463)	110.768	2.554
IBESM 3% 01/2022	100.000	108.731	1.799	110.530	2.753
ACHMEA 2.5% 11/2020	100.000	108.347	(2.354)	105.993	294
BBVASM 3.625% 01/17	100.000	106.785	(3.194)	103.591	3.456
DGELN 1.125% 05/2019	100.000	101.100	1.078	102.178	695
ADFP 1.5% 07/2023	100.000	99.821	1.967	101.788	660
VW 1.125% 02/08/18	100.000	102.138	(1.741)	100.397	1.008
UPS 1.625% 11/2025	100.000	101.693	(1.322)	100.371	187

## INVENTÁRIO DA CARTEIRA DE TÍTULOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2015

(Montantes expressos em Euros)

Espécie	Quantidade	Valor inicial	Mais/ /(menos)- -valias	Valor de balanço	Juros corridos
BMW 1.125% 09/2021	100.000	99.689	520	100.209	323
GE 1.25% 05/2023	100.000	98.792	1.173	99.965	745
AT&T 1.45% 06/22	100.000	102.550	(2.702)	99.848	848
LLOYDS 0.625% 04/20	100.000	99.941	(356)	99.585	437
GS 1.375% 07/2022	100.000	99.235	227	99.462	597
MA 1.1% 12/22	100.000	99.590	(233)	99.357	93
BGGP 1.25% 11/22	100.000	100.180	(1.557)	98.623	140
GE 0.8% 01/22	100.000	99.581	(976)	98.605	756
POHBK 0.75% 03/2022	100.000	99.654	(1.956)	97.698	623
STLNO 0.875% 02/2023	100.000	99.846	(3.245)	96.601	762
F 1.134% 02/2022	100.000	100.000	(3.442)	96.558	1.010
BRK 0.75% 03/2023	100.000	99.614	(3.311)	96.303	596
VW 0.75% 08/2020	100.000	99.566	(3.500)	96.066	293
BLK 1.25% 05/2025	100.000	99.664	(4.165)	95.499	820
JPM 3.875% 09/20	50.000	58.776	(1.740)	57.036	529
PARPUBLICA CONV 5.25	50.000	53.713	46	53.759	681
DAIGR 2.25% 01/2022	50.000	55.083	(1.524)	53.559	1.054
BAC 4.625% 08/2017	50.000	54.778	(1.399)	53.379	929
SANTAN 4.125% 10/17	50.000	54.736	(1.468)	53.268	502
ENIIM 3.5% 01/2018	50.000	54.150	(1.001)	53.149	1.616
BKTSM 4.125% 03/2017	50.000	54.058	(1.706)	52.352	1.606
SAPGR 1.125% 02/23	50.000	51.224	(736)	50.488	485
MS 3.75% 09/2017	35.000	37.956	(918)	37.038	366
GE 2.875% 06/2019	25.000	27.598	(519)	27.079	393
		10.502.200	(96.158)	10.406.042	90.134
		19.559.541	(155.856)	19.403.685	97.731
<b>PAPEL COMERCIAL</b>					
P.COM.J.MARTINS 57EM	299.834	299.834	-	299.834	31
PAP.COM. REN 32ªEM.	200.000	200.000	-	200.000	27
PC SON 618 2NOV	100.000	100.000	-	100.000	125
		599.834	-	599.834	183
		45.073.706	150.350	45.224.056	147.371
		45.073.706	150.350	45.224.056	147.371



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