



Caixa Geral de Depósitos



CGD Pensões

Relatório e Contas 2015

FUNDO DE PENSÕES

PIR FIDELIDADE E ASSOCIADAS

ÍNDICE

Destaque	3
1. A CONJUNTURA ECONÓMICA E FINANCEIRA	4
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
2. ENQUADRAMENTO DOS FUNDOS DE PENSÕES	24
3. CARTEIRA DO FUNDO DE PENSÕES PIR FIDELIDADE	25
3.1 <i>Comentário à gestão e indicadores de evolução e performance</i>	25
3.2 <i>Política de Investimento</i>	27

ANEXOS

RELATÓRIOS DE RISCO NO ÂMBITO DA NORMA REGULAMENTAR

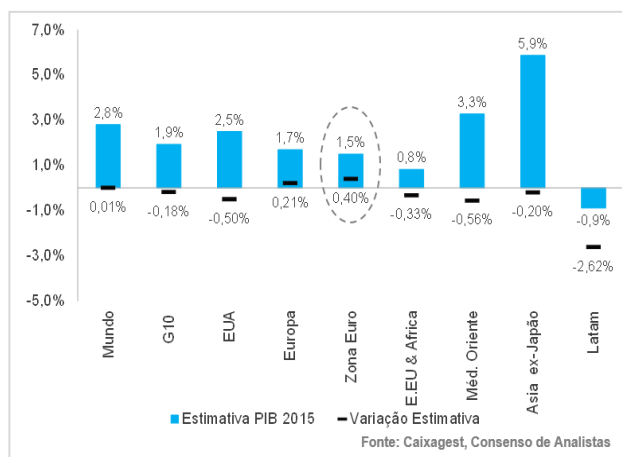
N.º8/2009-R, DE 4 DE JUNHO

RELATÓRIO DO AUDITOR E CERTIFICAÇÃO LEGAL DE CONTAS

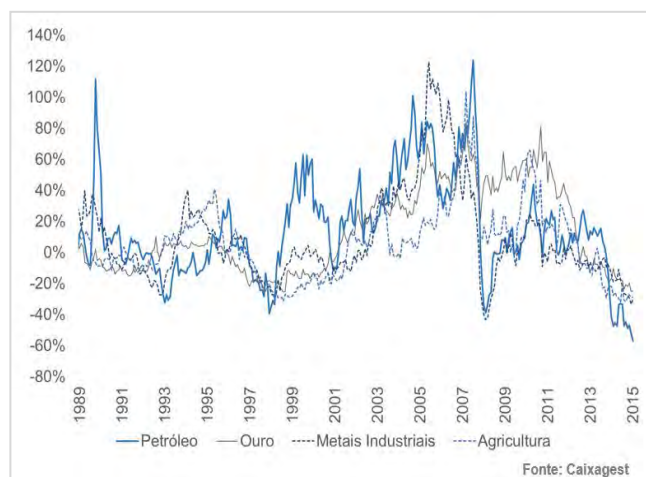
Destaque

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.

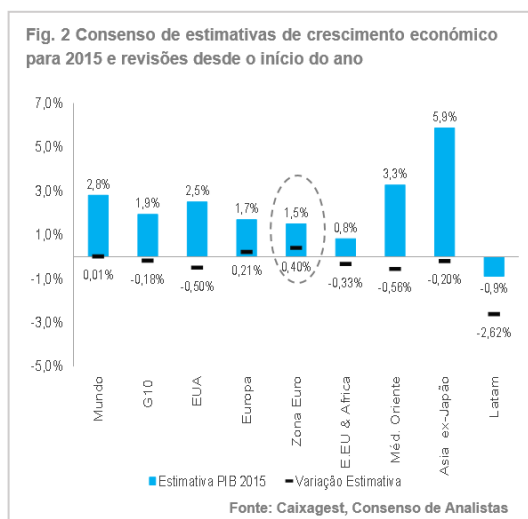


1. A CONJUNTURA ECONÓMICA E FINANCEIRA

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

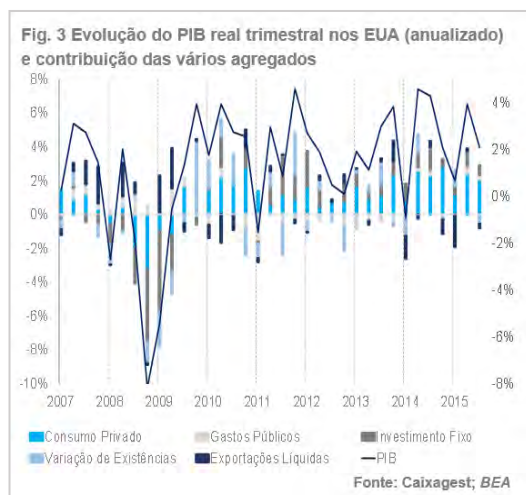


Fig. 4 Evolução do Purchasing Managers' Index (PMI) para o setor da indústria nos vários blocos económicos

PMI Indústria	2015											
	j	f	m	a	m	j	j	a	s	o	n	d
Bloco Desenvolvido												
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	50
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
Bloco Emergente												
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	50	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

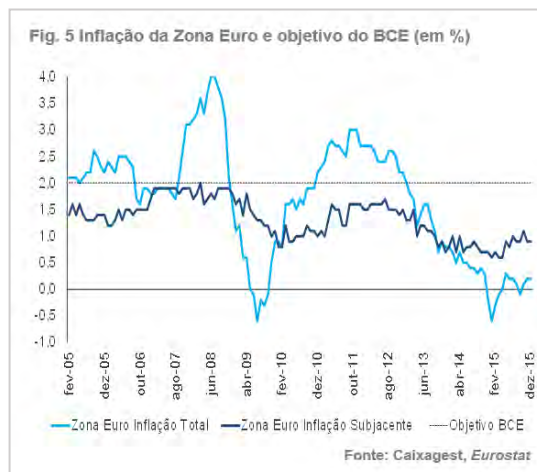
novembro face ao ano anterior, enquanto que o PMI industrial continua a sinalizar uma desaceleração no setor secundário (ver Fig. 4). A intervenção do governo e banco central, através de medidas expansionistas, geraram receios de que a economia chinesa estaria a abrandar de forma mais significativa do que o previsto, causando instabilidade nos mercados financeiros globais no decorrer do Verão.

Em 2015, os países emergentes exportadores de matérias-primas sofreram particularmente

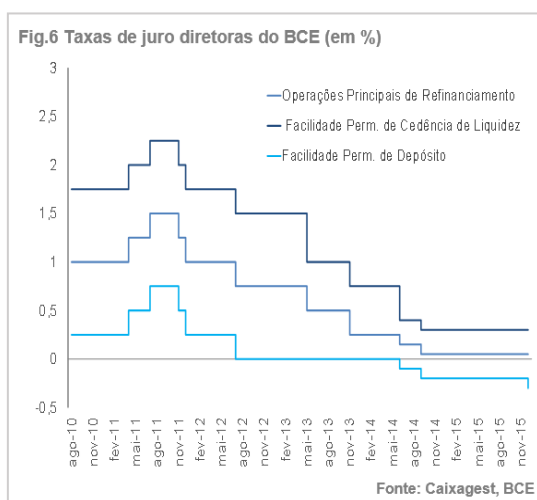
com a forte desvalorização dos respetivos preços e com o abrandamento da procura chinesa. Adicionalmente, a apreciação do Dólar, dadas as perspetivas de subidas de taxas nos EUA, veio agravar a tendência de depreciação das moedas locais, enquanto desenvolvimentos políticos destabilizaram países como 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).

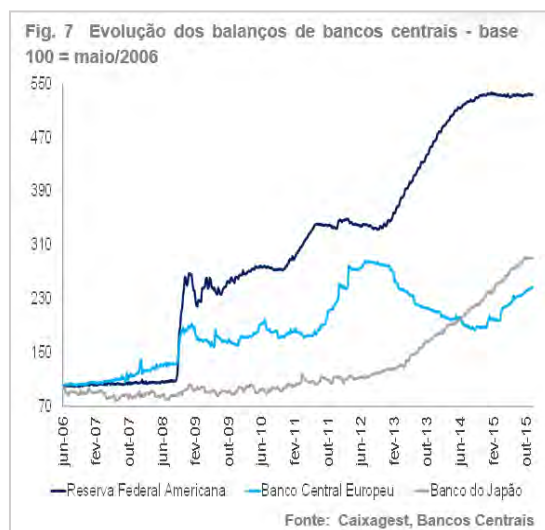


Nos EUA, a 16 de Dezembro, a Reserva Federal (Fed) iniciou a muito aguardada normalização de política monetária, o primeiro movimento das taxas diretoras desde dezembro de 2008. A decisão de subir o nível de referência das *Fed Funds* (FF) foi acompanhada por um compromisso de futuramente proceder de 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



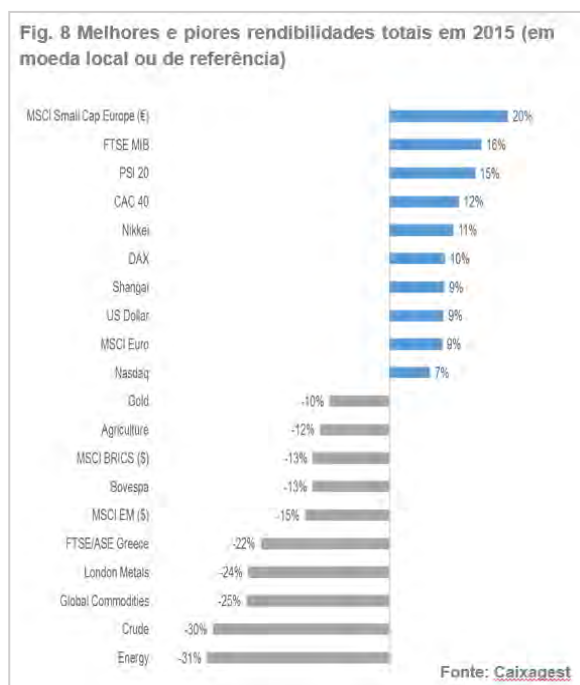
Internacional, que acabaria por ser formalmente anunciado no final de novembro, entrando em efeito a partir de outubro de 2016. Mais recentemente, o *PBoC* anunciou a transição da referência usada para a definição da taxa de câmbio na China, com base no Dólar, para um novo índice composto pelas moedas 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 (Shanghai) 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).

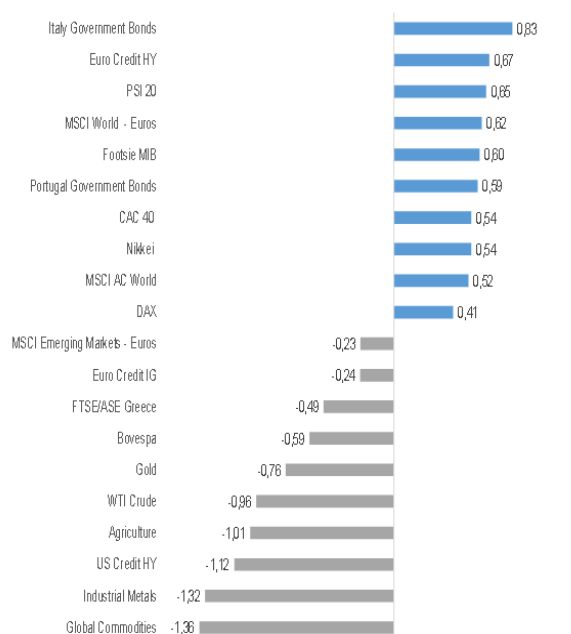
No espectro mais negativo, confirmou-se a tendência verificada ao longo do ano de *performances* dos mercados acionistas emergentes, e de Grécia, bem como da classe de matérias-primas. Neste domínio, todos os segmentos desde metais preciosos até às mais cíclicas, registaram rendibilidades negativas, 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

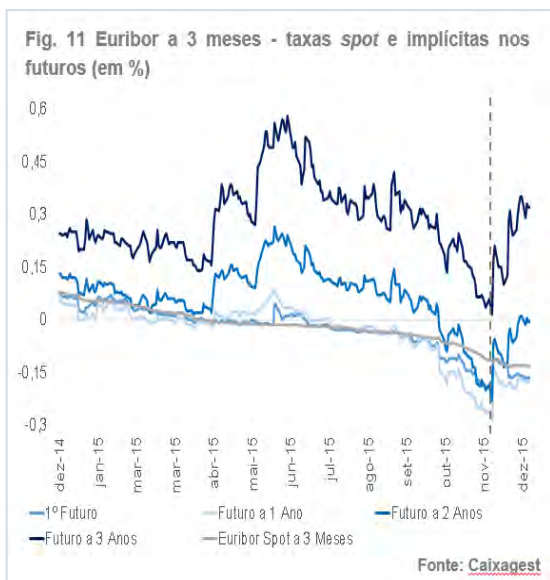
Nos EUA, após a decisão de subida da taxa diretora *FF*, em dezembro último, as taxas implícitas nos respetivos contratos futuros continuaram a evidenciar um padrão de subida. No final de 2015, o mercado de derivados tinha implícito um movimento de subidas acumuladas de



Fonte: Caixagest

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.



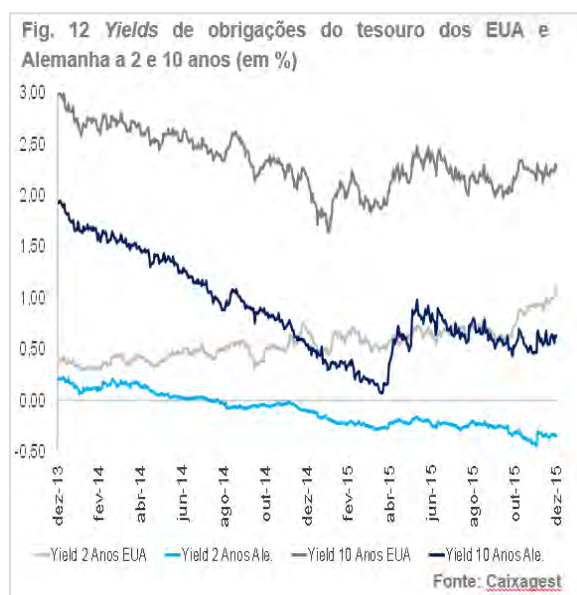
Na Zona Euro, com a decisão do conselho de governadores do BCE, em dezembro, de aumentar os estímulos quantitativos em curso, os instrumentos de mercados monetários, *spot* e futuros, registaram uma inversão do movimento anteriormente verificado que se traduzia numa maior agressividade de expetativas 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).

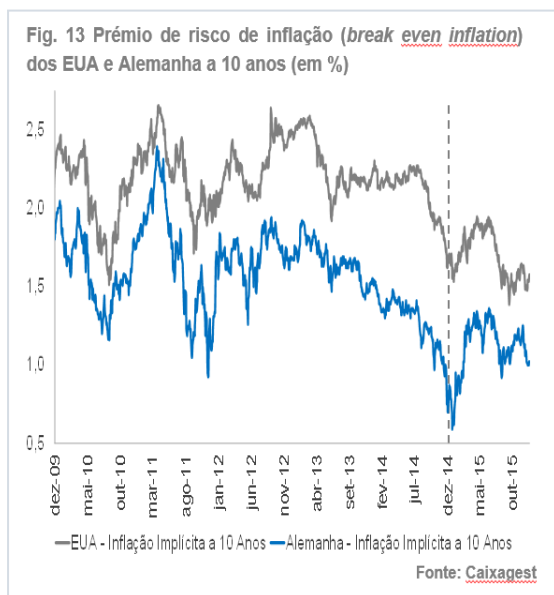
No ano de 2015, a média mensal da taxa de referência de prazo mais curto *EONIA* desceu 5p.b., com o valor de final do ano a fixar-se em -0,13%. No mesmo período temporal, as taxas *Euribor* a 3 meses desceram cerca de 21p.b., de 0,08% para -0,13%, enquanto que o indexante para o prazo de 12 meses registou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



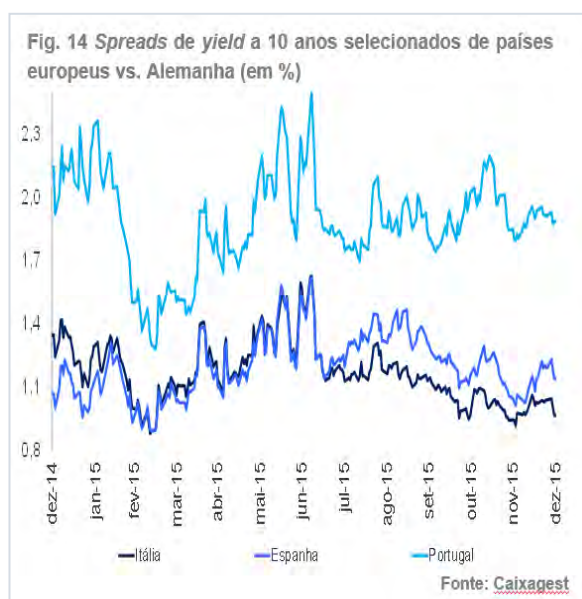
caso do prazo a 2 anos, verificou-se uma maior divergência comportamental associada à diferenciação de ciclos económicos e de políticas monetárias, com a *Fed* a decretar a primeira subida de *FF* e o BCE a continuar com as operações de mercado aberto de compra de ativos. A taxa americana subiu 38p.b., 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 expetativas 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 reflatção da economia da Zona Euro por parte do BCE, subiu 24p.b., para 1,02% (ver Fig. 13).

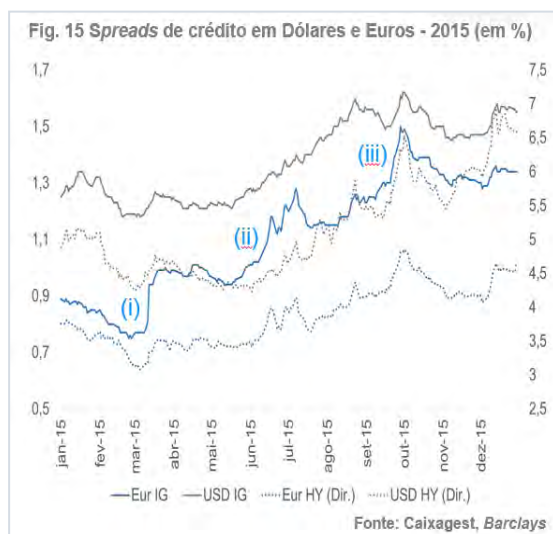
Na Zona Euro, os *spreads* a 10 anos de Itália e de Espanha registaram, em 2015, um comportamento menos direcional face aos anos anteriores. Ainda assim, verificou-se uma melhor *performance* do prémio de risco italiano, que estreitou 38p.b., face a um alargamento marginal verificado no caso do *spread* 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 á 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



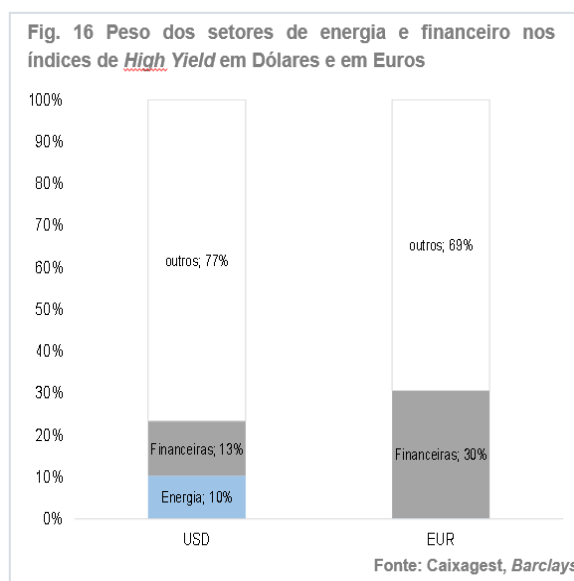
reforçada, acabou por se registar o maior alargamento relativo de *spreads*, evoluindo de 0,90% para 1,34% ao longo do ano, o que comparou com o melhor comportamento relativo do segmento de *HY* em Euros, com um alargamento de 71p.b. para 458p.b.. Paralelamente, no que respeita às emissões em *USD*, 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,

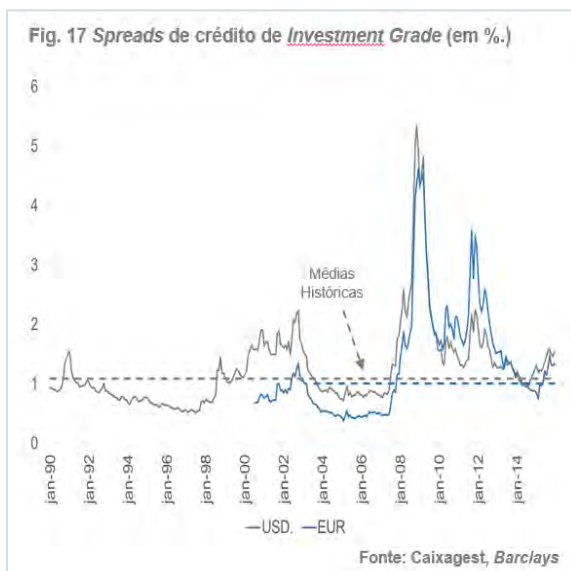
resulta do ciclo de crédito americano estar num estado mais maduro face ao europeu e que se tem traduzido num aumento mais significativo dos níveis de alavancagem corporativa. No que respeita ao caso específico do segmento de *HY*, por ter uma maior exposição relativa aos setores de energia e de recursos 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.

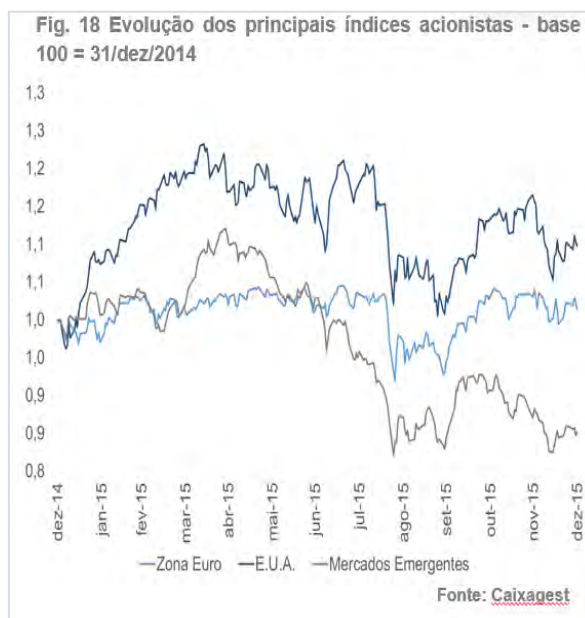
Em função do comportamento anteriormente descrito, os *spreads* de crédito, tanto em Dólares como em Euros, atingiram níveis acima das suas médias históricas de longo prazo (ver Fig. 17), o que poderá ser uma indicação de valor relativo para a classe,

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

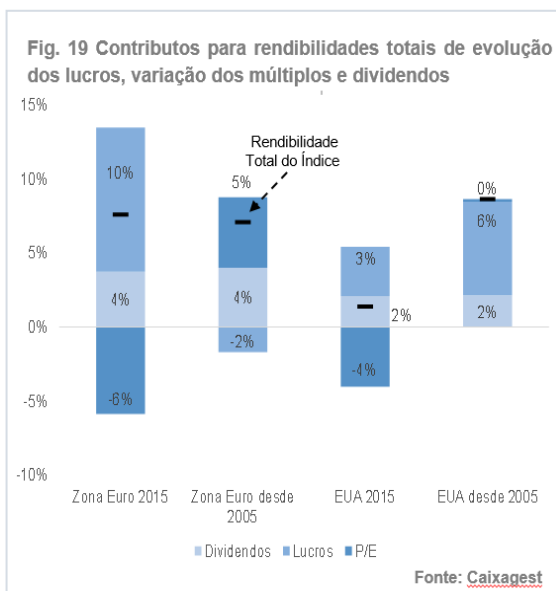
Os mercados acionistas globais terminaram as últimas semanas de 2015 a registarem perdas, com as ações americanas, europeias e de mercados emergentes (em Euros) a perderem 2%, 5% e 5%, respetivamente, no mês de dezembro. No ano, os mercados dos EUA e europeu registaram rendibilidades acumuladas positivas, 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

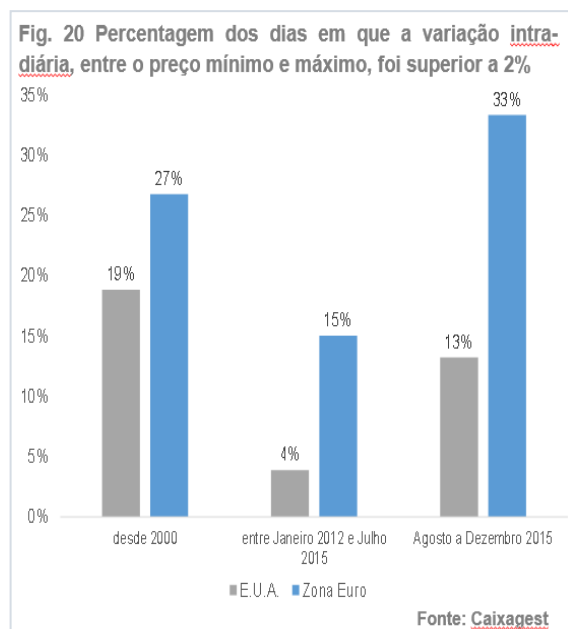


comportamento dos mercados compara com o dos últimos 5 anos, onde o índice de países desenvolvidos registou uma rendibilidade média anual de 12%, muito acima da respetiva média de longo prazo, destacando-se a *performance* do índice *S&P 500*.

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).

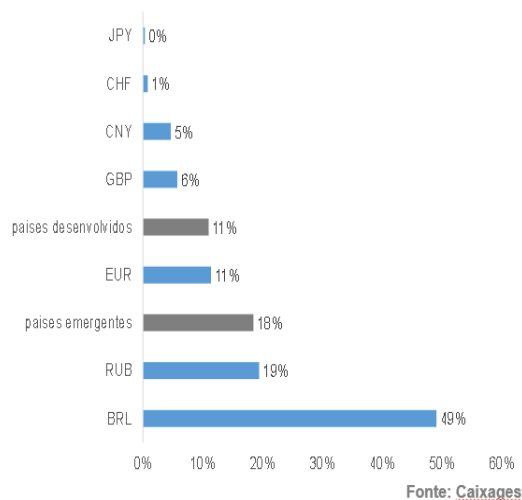


a referida percentagem a convergir para a média de longo prazo (ver Fig. 20). O período de menor volatilidade coincidiu com a recente fase de políticas monetárias expansionistas. O início da subida de taxas pela *Fed*, a divergência atual de políticas monetárias e as incertezas na China poderão contribuir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

1.3.6 Cambial

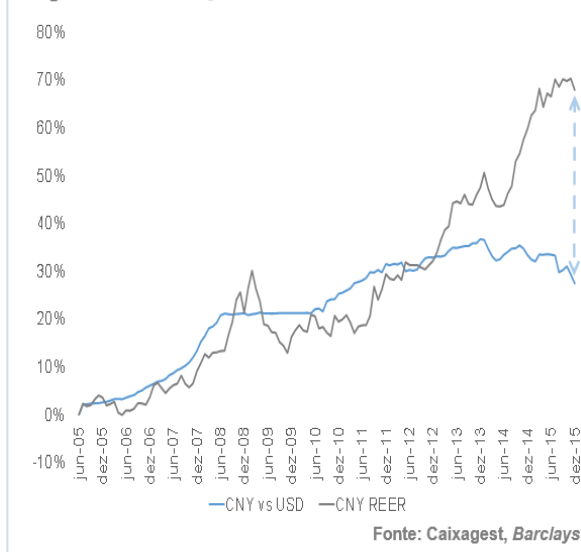
2015 marcou o início da liderança, por parte da *Fed*, na reversão das políticas monetárias expansionistas globais, mas com os mercados a incorporarem que o BCE não decreta subidas de taxas num horizonte temporal de 2 anos. Consequentemente, a divergência entre a orientação de políticas monetárias deverá 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.

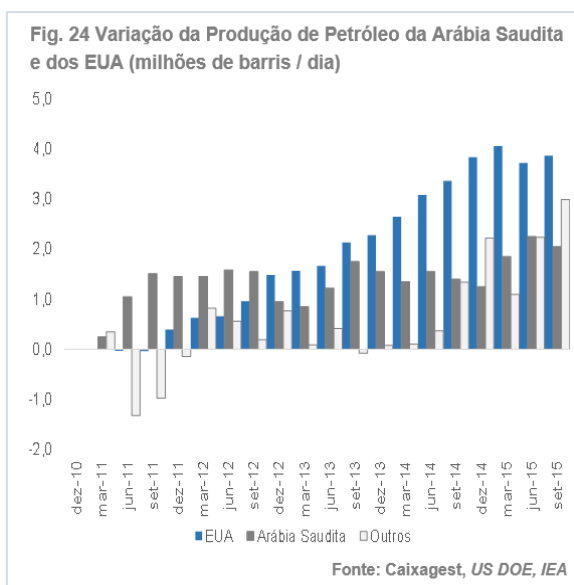
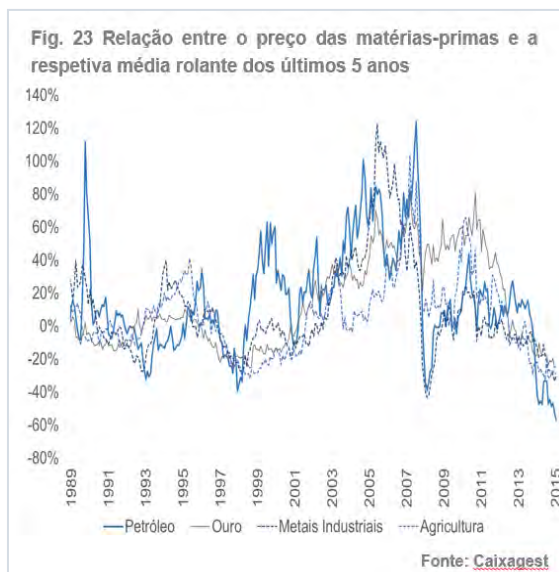
1.3.7 Matérias-Primas

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 rendibilidade 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 expetativas 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 acomodaticias 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 desinflacionistas. 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
Monetário		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
Governos		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
Crédito		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
Ações		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%
Matérias-Primas		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%
Moedas		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 <i>PERFORMANCES</i> TOTAIS, EM MOEDA LOCAL OU DE REFERÊNCIA; A BASE PARA O CÁLCULO DE VARIAÇÃO DE <i>YIELDS</i> , <i>SPREADS</i> 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
Bloco Desenvolvido												
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
Bloco Emergente												
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
Bloco Europeu												
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

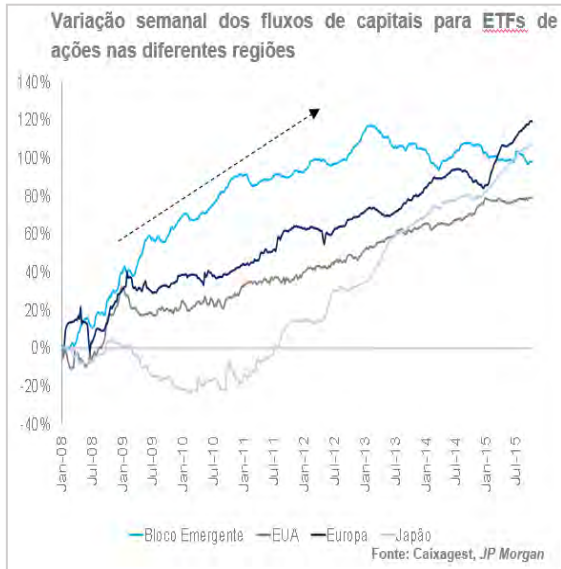
Dados Económicos						Taxa de Referência	Taxa Atual (%)	Varição 12M (p.b.)	Última Alteração	Próxima Reunião
						Bancos Cent				
PMI Indústria >50 = "expansão" económica <50 = "contração" económica	EUA	Jan	48,2	48,6	2016/02/01					
	Zona Euro	Jan	53,2	52,8	2016/01/22					
	Japão	Jan	52,6	52,6	2016/01/22					
	China	Jan	49,7	49,6	2016/02/01					
	Brasil	Jan	45,6	43,8	2016/02/01					
PMI Serviços >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					
Produção Industrial 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					
Vendas a Retalho 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					
Produto Interno Bruto 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					
Taxa de Desemprego 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					
Índice de Preços do Consumidor 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					
						Principais Eventos no Próximo Mês				
						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 Temas

1.7.1 Tema 1 – Mercados emergentes e subida de taxas diretas nos EUA

Desde a crise financeira de 2008 que os bancos centrais dos países desenvolvidos, nomeadamente a Fed, o BoJ e, mais recentemente, o BCE, mantiveram políticas monetárias com taxas de juro a zero ou negativas e fortes injeções de liquidez no sistema financeiro.

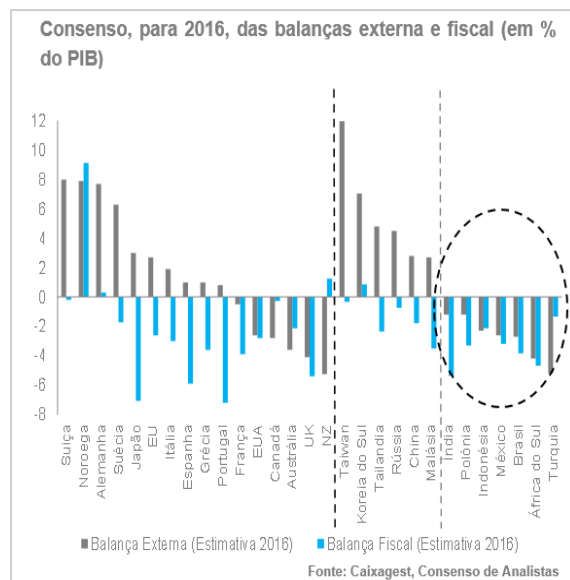


Os mercados emergentes, por via do diferencial das suas taxas de juro com as taxas dos países desenvolvidos e da abundância de liquidez existente no mercado, usufruíram de influxos de capitais externos significativos nas suas economias. A procura pelos seus ativos financeiros e os baixos custos de financiamento, geraram incentivos para o endividamento das economias emergentes, tanto dos governos como das empresas e dos particulares.

Com o fim deste tipo de política monetária nos EUA, em dezembro último, os custos do serviço da dívida acumulada naquelas regiões têm tendência a aumentar, possivelmente exacerbados com o regresso do capital para remunerações a taxas mais normalizadas nos EUA.

Os países particularmente expostos a estes riscos são aqueles que dependem de financiamento externo para os seus défices internos, como é o caso do Brasil, África do Sul, Indonésia e México, entre outros. Para os países cuja dívida foi emitida em Dólares também subsiste o problema das suas moedas locais se desvalorizarem face a uma moeda americana mais forte, no caso da Fed ser mais rápida do que o esperado no seu trajeto de normalização de taxas.

Após o anúncio da subida de taxas nos EUA, os bancos centrais do México, Colômbia, Peru, Chile, UAE, Kuwait e Hong Kong anunciaram também subidas de taxas. Espera-se que estes países possam continuar o ciclo de subidas e que África do Sul e Turquia implementem o mesmo tipo de decisão. No entanto, com o BCE, BoJ e PBoC a continuarem a conduzir políticas monetárias expansionistas, o impacto desta divergência com os EUA nas moedas locais e na balança comercial dos países emergentes será um tema a monitorizar no decorrer de 2016.



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

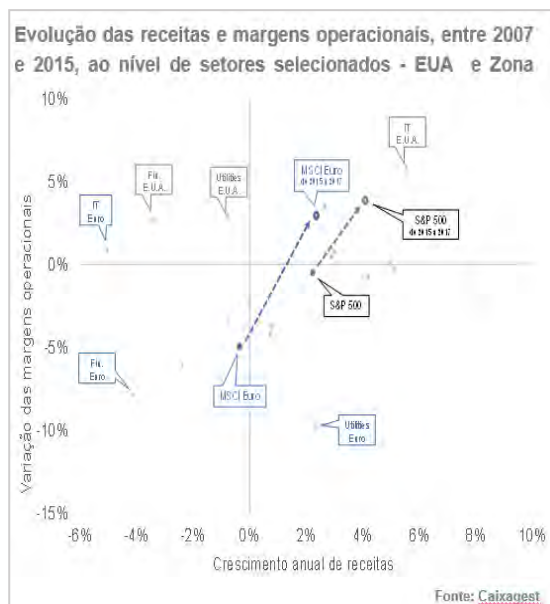


tecnologia e farmacêuticas, no índice americano.

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 perspetiva 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.

3. CARTEIRA DO FUNDO DE PENSÕES PIR FIDELIDADE

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

Em 31 de dezembro de 2015 a carteira do Fundo era, maioritariamente, constituída por instrumentos de mercado monetário, nomeadamente depósitos a prazo estando, também, exposta à classe de obrigações. Comparativamente à sua composição em 31 de dezembro de 2014, destaca-se uma ligeira redução do investimento em obrigações, por contrapartida de um pequeno aumento da exposição a ativos do mercado monetário.

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

- Manutenção dos níveis de liquidez, por via de depósitos a prazo, na Caixa Geral de Depósitos (CGD);
- Aumento da exposição a taxa fixa, linearizado durante o 2º e 4º trimestre.

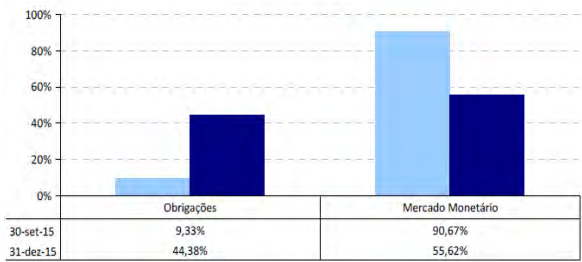
O comportamento dos ativos e a composição da carteira, decidida em termos de distribuição por segmentos de investimento, traduziram-se numa rentabilidade acumulada do Fundo, no ano, de 0.86%.

Fundo Pensões PIR Fidelidade



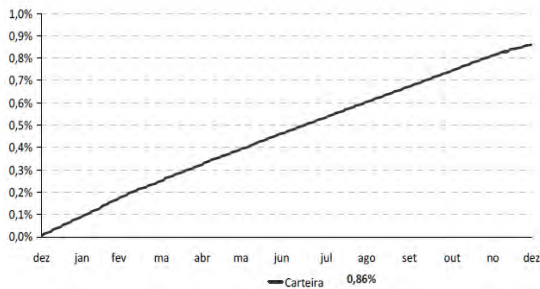
31-dez-15

Evolução da Composição da Carteira



	Composição Carteira		Limites
	Peso Médio YTD	Final Mês	
Obrigações	11,675%	44,379%	0%-98%
MM	88,325%	55,621%	0%-100%
DP		21,371%	
UP MM		17,219%	
MM Outros		17,031%	
	100,000%	100,000%	

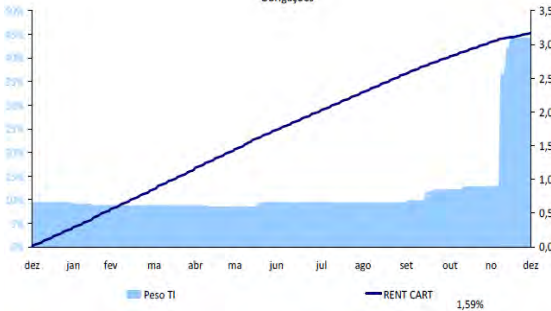
Rentabilidade da Carteira



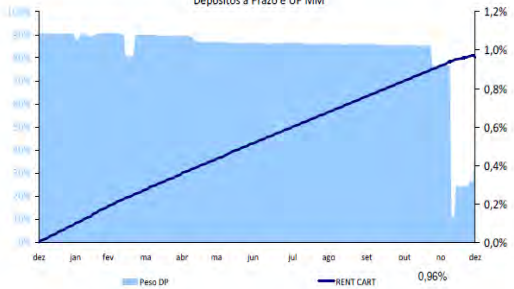
Performance	TRIM	YTD
Carteira Total	0,19%	0,86%
Obrigações		
Contributo Absoluto	0,59%	3,17%
Contributo Relativo	0,10%	0,33%
Depósitos a Prazo e UP MM		
Contributo Absoluto	0,20%	0,96%
Contributo Relativo	0,15%	0,82%

Valor da Carteira 22.483.950 (euros)

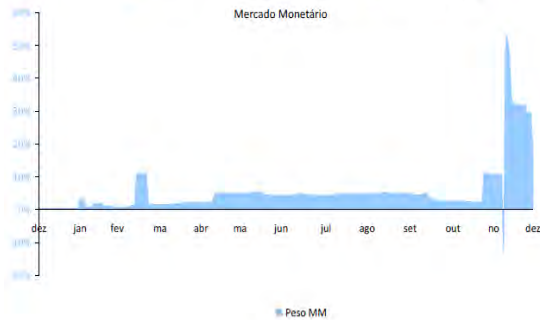
Obrigações



Depósitos a Prazo e UP MM



Mercado Monetário



3.2. Política de Investimento

Introdução

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

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

Estratégia de Investimento e Perfil do Investidor Objetivo

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

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

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

Limites de Investimento

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

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

Em que:

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

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

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

Restrições / Indicações

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

I. Instrumentos Derivados:

O Fundo não poderá utilizar instrumentos financeiros derivados.

II. Operações de Reporte e Empréstimo de Valores:

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

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

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

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

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

III. Investimento Obrigacionista, Papel Comercial e Liquidez

O Fundo não poderá:

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

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

IV. Valores Não Admitidos em Mercados Regulamentados

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

V. Aplicações em Moeda Diferente do Euro

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

VI. Organismos de Investimento Coletivo Não Harmonizados

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

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

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

VII. Diversificação e Dispersão do Investimento

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

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

cada um destes outros organismos não pode representar mais do que 2% do valor do património do Fundo;

- (e) Para efeitos das anteriores alíneas (a) a (d), excluem-se depósitos em instituições de crédito que sejam efetuados com vista à gestão de liquidez do Fundo.

VIII. Investimentos Vedados

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

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

Medidas de Referência Relativas à Rendibilidade

I. Medidas de Referência

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

II. Cálculo da Rendibilidade da Carteira

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

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

Onde

r_t = rendibilidade diária da carteira no dia t ;

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

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

t = unidade de tempo diária.

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

Rendibilidade do Período

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

Onde

R_P = rendibilidade acumulada da carteira no período P ;

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

t = unidade de tempo diária;

n = número de observações diárias no período.

Rendibilidade YTD

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

Onde

R_T = rendibilidade acumulada da carteira no período T ;

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

t = unidade de tempo diária;

n = número de observações diárias no período.

Medição e Controlo de Risco

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

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

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

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

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

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

σ_{r_T} = desvio-padrão das rendibilidades da carteira no período T;

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

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

t = unidade de tempo diária;

n = número de observações diárias no período;

r_t = rendibilidade diária da carteira no dia t;

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

b_t = rendibilidade diária do benchmark no dia t;

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

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

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

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

Em que:

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

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

R_T = rendibilidade acumulada da carteira no período T;

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

σ_{r_T} = desvio-padrão das rendibilidades da carteira no período T.

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

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

RP_T = risco de perda da carteira no período T;

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

t = unidade de tempo diária;

n = número de observações diárias no período;

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

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

r_t = rendibilidade diária da carteira no dia t;

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

Intervenção e Exercício de Direitos de Voto

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

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

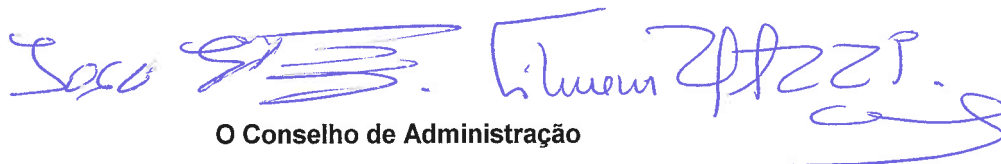
Definição da Política de Investimento

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

Método de Valorização dos Activos

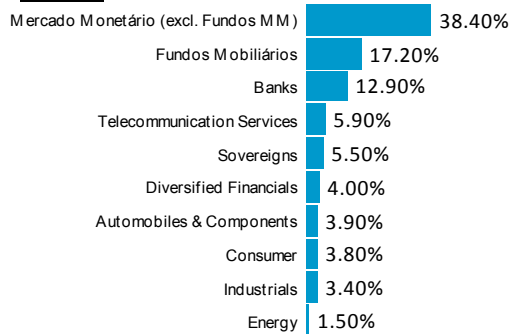
Conforme referido no Ponto 2. da presente Política de Investimento, o Fundo irá adotar uma estratégia de “comprar e manter até à maturidade” as obrigações em carteira para minimizar os custos de transação.

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

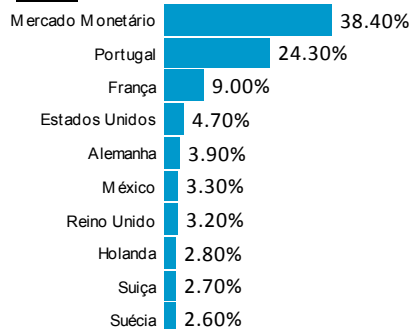

O Conselho de Administração

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

Sectores

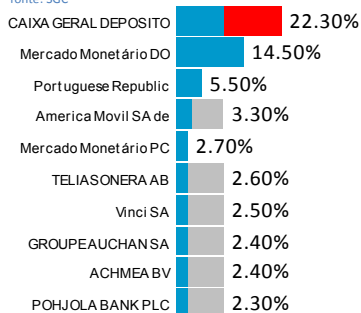


Países



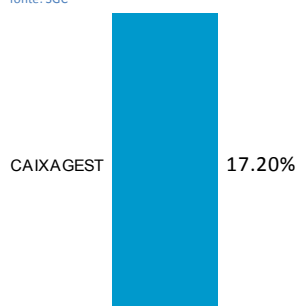
Emitentes - Investimento Directo

fonte: SGC



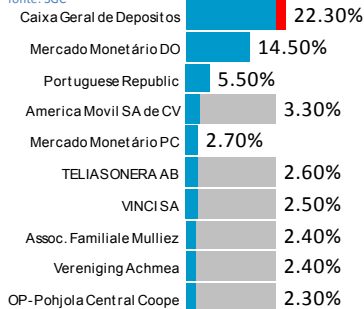
Emitentes - Investimento Indirecto

fonte: SGC



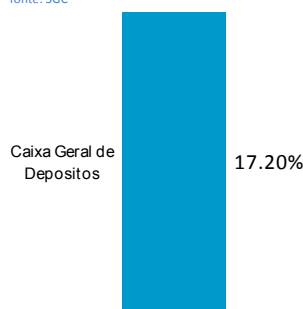
Grupos Económicos - Investimento Directo

fonte: SGC

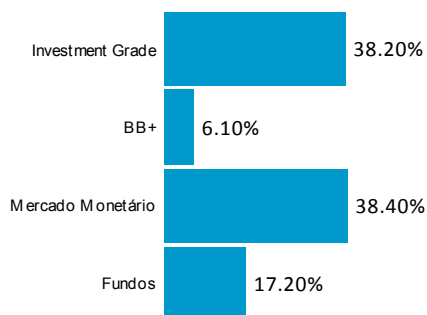


Grupos Económicos - Investimento Indirecto

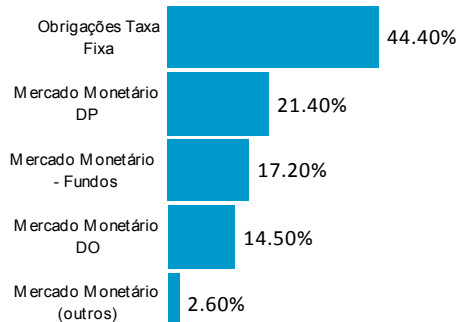
fonte: SGC



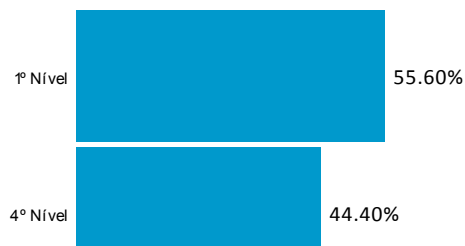
Ratings



Classes de Activos



Indicadores de Liquidez



Risco de Mercado

VaR Mercado Capitais	239,608
VaR com Derivados	239,608
% Mercado Capitais	61.6%
% Derivados	0.0%
Stress Testing	-805,992

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

■ consumo
■ limite
■ excesso

RELATÓRIO DO AUDITOR E CERTIFICAÇÃO LEGAL DE CONTAS

CERTIFICAÇÃO LEGAL DAS CONTAS

Introdução

1. 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 PIR Fidelidade – Companhia de Seguros e Associadas (adiante igualmente designado por “Fundo”), as quais compreendem a Demonstração da posição financeira em 31 de dezembro de 2015, que evidencia um total do ativo de 22.507.600 euros e valor do Fundo de 22.483.949 euros, incluindo um resultado líquido de 2.090.230 euros, as Demonstrações de resultados e dos fluxos de caixa do exercício findo naquela data e os correspondentes Anexos.

Responsabilidades

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

Âmbito

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

Opinião

4. Em nossa opinião, as demonstrações financeiras referidas no parágrafo 1 acima apresentam de forma verdadeira e apropriada, em todos os aspetos materialmente relevantes, a posição financeira do Fundo de Pensões PIR Fidelidade – Companhia de Seguros e Associadas em 31 de dezembro de 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 do Fundo em depósitos a prazo e em títulos de dívida emitidos pela Caixa Geral de Depósitos, S.A. ascendia a 5.010.206 euros (22,28% do Valor do Fundo). Nos termos das alíneas a) e b) do número 2 do artigo 12º da Norma Regulamentar nº 9/2007-R, de 28 de junho, o investimento numa mesma sociedade ou no conjunto de sociedades que se encontrem entre si ou com a Sociedade Gestora em relação de domínio ou de grupo não pode representar mais do que 10% e 20% do valor do Fundo, respetivamente, excluindo-se daqueles limites, nos termos do número 7 do artigo 13º daquela Norma Regulamentar, os depósitos que sejam efetuados com vista à gestão de liquidez do Fundo. De acordo com a Sociedade Gestora, esta situação resultou de uma opção que tomou, tendo em consideração a remuneração das referidas aplicações face a aplicações alternativas de curto prazo, e conforme comunicado à Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões será regularizada até ao final do primeiro trimestre de 2016 mediante a aplicação em outros ativos das novas contribuições e dos montantes dos depósitos a prazo que se forem vencendo.

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 em 31 de dezembro de 2015.

Lisboa, 12 de abril de 2016



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

FUNDO DE PENSÕES PIR FIDELIDADE - COMPANHIA DE SEGUROS E ASSOCIADAS

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

(Montantes expressos em Euros)

ATIVO	Notas	2015	2014
Investimentos:			
Instrumentos de capital e unidades de participação	4	3.871.614	370.637
Títulos de dívida pública	4	1.177.504	1.187.035
Outros títulos de dívida	4	9.271.784	662.386
Numerário, depósitos em instituições de crédito e aplicações MMI	4	8.053.006	18.087.379
		<u>22.373.908</u>	<u>20.307.437</u>
Outros ativos:			
Devedores:			
Estado e outros entes públicos		271	271
Acréscimos e diferimentos	4	133.421	105.716
Total do Ativo		<u>22.507.600</u>	<u>20.413.424</u>
 PASSIVO E VALOR DO FUNDO			
Credores:			
Entidade gestora	5	14.085	15.152
Estado e outros entes públicos	5	8.937	4.431
Depositário	5	629	121
Total do Passivo		<u>23.651</u>	<u>19.704</u>
Valor do Fundo	3	<u>22.483.949</u>	<u>20.393.720</u>
Total do Passivo e do Valor do Fundo		<u>22.507.600</u>	<u>20.413.424</u>

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

FUNDO DE PENSÕES PIR FIDELIDADE - COMPANHIA DE SEGUROS E ASSOCIADAS

DEMONSTRAÇÕES DE RESULTADOS

PARA OS EXERCÍCIOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2015 E 2014

(Montantes expressos em Euros)

	Notas	2015	2014
Contribuições	3	2.662.767	429.422
Pensões, capitais e prémios únicos vencidos	7	(759.032)	(623.399)
Ganhos líquidos dos investimentos	6	(25.274)	(1.701)
Rendimentos líquidos dos investimentos	8	275.298	528.714
Outras despesas	9	(63.529)	(59.878)
Resultado líquido		<u>2.090.230</u>	<u>273.158</u>

O anexo faz parte integrante da demonstração de resultados



FUNDO DE PENSÕES PIR FIDELIDADE - COMPANHIA DE SEGUROS E ASSOCIADAS

DEMONSTRAÇÕES DOS FLUXOS DE CAIXA

PARA OS EXERCÍCIOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2015 E 2014

(Montantes expressos em Euros)

	2015	2014
Fluxos de caixa das atividades operacionais		
Contribuições do Associado	2.137.912	402.526
Transferências de fundos de pensões	524.855	26.896
Pensões, capitais e prémios únicos vencidos		
Prémios únicos para aquisição de rendas vitalícias	(150.206)	(280.179)
Capitais vencidos (Remições/vencimentos)	(440.810)	(338.702)
Transferências para fundos de pensões	(168.016)	(4.518)
Remunerações		
Remunerações de gestão	(63.557)	(44.431)
Remunerações de depósito e guarda de títulos	(497)	(339)
Outros rendimentos e ganhos		
Outros rendimentos e ganhos / (gastos) líquidos	4.473	4.664
Fluxos de caixa líquidos das atividades operacionais	1.844.154	(234.083)
Fluxos de caixa das atividades de investimento		
Recebimentos		
Alienação/reembolso dos investimentos	20.000.000	25.556.540
Rendimentos dos investimentos	302.282	435.349
Pagamentos		
Aquisição de investimentos	(18.926.117)	(26.178.569)
Outros gastos com investimentos	(54.692)	(11.403)
Fluxos de caixa líquidos das atividades de investimento	1.321.473	(198.083)
Variação de caixa e seus equivalentes	3.165.627	(432.166)
Efeitos de alterações na taxa de câmbio	-	-
Caixa e equivalentes no início do período	87.379	519.545
Caixa e equivalentes no fim do período	3.253.006	87.379

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

FUNDO DE PENSÕES PIR FIDELIDADE – COMPANHIA DE SEGUROS E ASSOCIADAS

ANEXO ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2015

(Montantes expressos em Euros)

1. NOTA INTRODUTÓRIA

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

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

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

São Participantes do Fundo:

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



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

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

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



2. BASES DE APRESENTAÇÃO E PRINCIPAIS CRITÉRIOS VALORIMÉTRICOS

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

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

a) Especialização de exercícios

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

b) Carteira de títulos

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

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

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

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

Contudo, esta regra não é aplicável quando:

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

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

- i) Os valores mobiliários admitidos à negociação numa bolsa de valores ou transacionados num mercado regulamentado e com transações efetuadas nos últimos 15 dias, são valorizados à cotação de fecho, se a sessão tiver encerrado antes das 17 horas de Lisboa, ou à cotação verificada nessa hora se a sessão se encontrar em funcionamento e tiver decorrido mais de metade da sessão. As cotações são fornecidas pelas entidades gestoras do mercado onde os valores se encontram admitidos à cotação e captadas através da *Bloomberg*;
- ii) Se os valores mobiliários forem cotados em mais de uma bolsa, é considerado o preço praticado no mercado que apresenta maior liquidez, frequência e regularidade de transações;
- iii) Para efeitos da valorização dos valores mobiliários cotados sem transações nos últimos 15 dias e para os não cotados, a Sociedade Gestora utiliza o “*bid*” do contribuidor “CBBT” divulgado pela *Bloomberg*. Na impossibilidade da sua obtenção, é utilizada a média dos preços de compra veiculados pela *Bloomberg* para uma pool de contribuidores pré-definida pela Sociedade Gestora;
- iv) Quando não existem preços de referência disponíveis como resultado da aplicação da metodologia referida na alínea anterior, a Sociedade Gestora recorre a outros contribuidores externos, privilegiando os que estejam relacionados com a emissão do produto, ou seja, aquele contribuidor que tenha sido líder da emissão no mercado primário ou tenha participado na colocação da emissão. Caso não esteja disponível nenhum contribuidor com estas características, é usado o preço fornecido pela entidade estruturadora do produto;
- v) Caso não seja possível aplicar o mencionado acima, a Sociedade Gestora recorre a modelos de avaliação, elaborados por uma entidade independente e especializada (*InterMoney Valores S.V. S.A. Sucursal em Portugal*). Os principais pressupostos utilizados em tais modelos de avaliação contemplam, entre outros: (i) o *spread* de crédito do emitente ou dos ativos subjacentes ao título, tendo em consideração a probabilidade de incumprimento dos mesmos; (ii) a taxa de recuperação, em caso de incumprimento, do emitente ou da carteira de ativos subjacente a tais títulos; (iii) o volume e datas estimadas de reembolsos antecipados; e (iv) no caso de produtos estruturados, a correlação entre os vários ativos subjacentes aos títulos. Para efeitos de valorização das variáveis acima referidas, são utilizados, essencialmente, instrumentos financeiros semelhantes para se apurar o *spread* de crédito do emitente (nomeadamente *Credit Default Swaps*) e as taxas de recuperação e de correlação históricas para produtos similares;
- vi) Os valores mobiliários em processo de admissão a um mercado regulamentado são valorizados tendo por base os preços de mercado de valores mobiliários dessa espécie, emitidos pela mesma entidade e admitidos à cotação, introduzindo-se um desconto que reflita as características de fungibilidade, frequência e liquidez entre as emissões; e
- vii) As unidades de participação são valorizadas ao último valor conhecido e divulgado pela respetiva entidade gestora ou, se aplicável, ao último preço do mercado onde se encontrarem admitidas à negociação. O critério adotado tem em conta o preço considerado mais representativo, em função, designadamente, da quantidade, frequência e regularidade das transações.

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

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

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

c) Comissão de gestão

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

- Gestão administrativa

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

- Gestão financeira

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

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

d) Comissão de depósito

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

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

e) Contribuições

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

f) Unidades de participação

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

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

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

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

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

g) Impostos

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

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



FUNDO DE PENSÕES PIR FIDELIDADE – COMPANHIA DE SEGUROS E ASSOCIADAS

ANEXO ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2015

(Montantes expressos em Euros)

3. VALOR DO FUNDO

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

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

	19.657.608
	=====

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	20.120.562

Resultado líquido:

Contribuições	402.526
Contribuições por transferência	26.896

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

	273.158

Saldo em 31 de dezembro de 2014	20.393.720

Resultado líquido:

Contribuições	2.137.912
Contribuições por transferência	524.855

	2.662.767
Mais-valias potenciais, líquidas de menos-valias (Nota 6)	971
Menos-valias realizadas, líquidas de mais-valias (Nota 6)	(26.245)
Pensões, capitais e prémios únicos vencidos (Nota 7)	(759.032)
Rendimentos líquidos dos investimentos (Nota 8)	275.298
Comissões (Nota 9)	(63.529)

	2.090.230

Outros	(1)

Saldo em 31 de dezembro de 2015	22.483.949
	=====

FUNDO DE PENSÕES PIR FIDELIDADE – COMPANHIA DE SEGUROS E ASSOCIADAS

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

O movimento ocorrido no número de unidades de participação em circulação nos exercícios de 2014 e 2015 foi o seguinte:

Unidades de participação em 31 de dezembro de 2013	4.023.909
. Subscrições	84.958
. Resgates	(123.088)
Unidades de participação em 31 de dezembro de 2014	3.985.779
. Subscrições	518.603
. Resgates	(147.507)
Unidades de participação em 31 de dezembro de 2015	4.356.875

Em 31 de dezembro de 2015 e 2014, o valor da unidade de participação era como segue:

	2015	2014
Valor do Fundo	22.483.949	20.393.720
Número de unidades de participação em circulação	4.356.875	3.985.779
Valor da unidade de participação	5,1606	5,1166

4. INVESTIMENTOS

Em 31 de dezembro de 2015 e 2014, a carteira de títulos do Fundo tem a seguinte composição:

	2015				2014
	Valor inicial	Mais/ /(menos) - -valias (Nota 6)	Valor de balanço	Juros corridos	Valor de balanço
Instrumentos de capital e unidades de participação					
Unidades de participação em fundos de investimento					
Mobiliário	3.870.643	971	3.871.614	-	370.637
	=====	===	=====	==	=====
Títulos de dívida pública					
Obrigações de dívida pública					
Taxa fixa	1.177.504	-	1.177.504	54.488	1.187.035
	=====	==	=====	=====	=====
Outros títulos de dívida					
Obrigações diversas					
Taxa fixa	8.671.784	-	8.671.784	73.749	662.386
Papel comercial	600.000	-	600.000	81	-
	-----	---	-----	-----	-----
	9.271.784	-	9.271.784	73.830	662.386
	=====	==	=====	-----	-----

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.

FUNDO DE PENSÕES PIR FIDELIDADE – COMPANHIA DE SEGUROS E ASSOCIADAS

ANEXO ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2015

(Montantes expressos em Euros)

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 rendimento fixo venciam juros às seguintes taxas médias anuais, calculadas com base no respetivo valor nominal:

	2015	2014
Obrigações de dívida pública	5,65%	5,65%
Obrigações diversas	2,20%	3,42%
Papel comercial	0,23%	-

Justo valor

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

	2015		
	Técnicas de valorização		
	Nível 1	Nível 2	Nível 3
	Cotações de mercado	Inputs observáveis no mercado	Outras técnicas de valorização
			Total
Instrumentos de capital e unidades de participação	3.871.614	-	-
			3.871.614

	2014		
	Técnicas de valorização		
	Nível 1	Nível 2	Nível 3
	Cotações de mercado	Inputs observáveis no mercado	Outras técnicas de valorização
			Total
Instrumentos de capital e unidades de participação	370.637	-	-
			370.637

Na preparação dos quadros acima foram utilizados os seguintes critérios:

- Nível 1 - Cotações de mercado** – nesta coluna foram incluídos os instrumentos financeiros valorizados com base em cotações de mercados ativos e transações, incluindo o contribuidor “CBBT” da *Bloomberg*;
- Nível 2 - Técnicas de valorização – inputs observáveis no mercado** – nesta coluna foram incluídos os instrumentos financeiros valorizados com base em “bids” indicativos fornecidos por contrapartes externas disponíveis na *Bloomberg*;
- Nível 3 - Outras técnicas de valorização** – esta coluna inclui os instrumentos financeiros valorizados com base em modelos de avaliação elaborados pela *InterMoney Valores S.V. S.A.* Sucursal em Portugal, ou preços fornecidos por entidades estruturadoras dos produtos.

FUNDO DE PENSÕES PIR FIDELIDADE – COMPANHIA DE SEGUROS E ASSOCIADAS

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

Em 31 de dezembro de 2015 e 2014, o valor de aquisição, o valor de balanço (custo amortizado) e o valor de mercado dos títulos da carteira do Fundo valorizada ao custo amortizado é o seguinte:

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
Valor de aquisição	9.890.080	1.863.967
Custo amortizado	9.849.288	1.849.421
Valor de mercado	10.038.482	2.049.748

O detalhe dos títulos da carteira do Fundo valorizados ao custo amortizado em 31 de dezembro de 2015 é apresentado no Anexo II.

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

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

	<u>2015</u>		<u>2014</u>	
	<u>Valor</u>	<u>Juro</u>	<u>Valor</u>	<u>Juro</u>
	<u>Nominal</u>	<u>decorrido</u>	<u>Nominal</u>	<u>decorrido</u>
Depósitos à ordem em Euros	3.253.006	-	87.379	1
Depósitos a prazo em Euros	4.800.000	5.103	18.000.000	40.744
Depósitos em instituições de crédito	8.053.006	5.103	18.087.379	40.745
	=====	=====	=====	=====

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 0,25% e 1,18%, respetivamente.

5. CREDORES

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

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
Entidade gestora - Comissão de gestão financeira	14.085	15.152
Estado e outros entes públicos	8.937	4.431
Depositário - Comissão de depósito	629	121
	-----	-----
	23.651	19.704
	=====	=====

FUNDO DE PENSÕES PIR FIDELIDADE – COMPANHIA DE SEGUROS E ASSOCIADAS

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
Unidades de participação em fundos de investimento	971	-	971	-	-	-	971
Obrigações de dívida pública	-	-	-	-	(9.531)	(9.531)	(9.531)
Obrigações diversas	-	-	-	332	(17.046)	(16.714)	(16.714)
	<u>971</u>	<u>-</u>	<u>971</u>	<u>332</u>	<u>(26.577)</u>	<u>(26.245)</u>	<u>(25.274)</u>

Designação	2014						
	Mais-valias potenciais	Menos-valias potenciais	Valias potenciais líquidas	Mais-valias realizadas	Menos-valias realizadas	Valias realizadas líquidas	Ganhos líquidos
Unidades de participação em fundos de investimento	2.551	-	2.551	10.293	-	10.293	12.844
Obrigações de dívida pública	-	-	-	-	(6.988)	(6.988)	(6.988)
Obrigações diversas	-	-	-	211	(7.768)	(7.557)	(7.557)
	<u>2.551</u>	<u>-</u>	<u>2.551</u>	<u>10.504</u>	<u>(14.756)</u>	<u>(4.252)</u>	<u>(1.701)</u>

7. PENSÕES, CAPITALIS E PRÉMIOS ÚNICOS VENCIDOS

Esta rubrica apresenta a seguinte composição:

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
Resgates de unidades de participação	440.810	338.702
Transferência de unidades de participação	168.016	4.518
Prémios únicos	150.206	280.179
	<u>759.032</u>	<u>623.399</u>
	<u>=====</u>	<u>=====</u>

8. RENDIMENTOS LÍQUIDOS DE INVESTIMENTOS

Esta rubrica apresenta a seguinte composição por natureza de rendimento:

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
Juros de depósitos em instituições de crédito	178.394	459.171
Juros de obrigações	96.904	67.291
Dividendos de ações	-	2.252
	<u>275.298</u>	<u>528.714</u>
	<u>=====</u>	<u>=====</u>

9. OUTRAS DESPESAS

Esta rubrica tem a seguinte composição:

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
Comissão de gestão financeira	62.489	59.418
Comissão de depósito	1.005	460
Comissão de mediação	35	-
	<u>63.529</u>	<u>59.878</u>
	=====	=====

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

10. DIVULGAÇÕES RELATIVAS A INSTRUMENTOS FINANCEIROS

A Norma 8/2009-R de 4 de Junho 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.

FUNDO DE PENSÕES PIR FIDELIDADE – COMPANHIA DE SEGUROS E ASSOCIADAS

ANEXO ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2015

(Montantes expressos em Euros)

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

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

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

Risco de crédito

Exposição máxima a risco de crédito

Em 31 de dezembro de 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 pública	1.231.992	1.241.523
Dívida privada	9.345.614	672.869
	-----	-----
	10.577.606	1.914.392
	=====	=====

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 ou ao emitente, no caso de papel comercial:

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
"AA -" a "AAA"	729.636	-
"A -" a "A +"	7.661.055	159.269
"BBB -" a "BBB +"	805.184	359.511
"BB -" a "BB +"	1.381.731	1.395.612
	-----	-----
	10.577.606	1.914.392
	=====	=====

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

De acordo com a política de investimento do Fundo, as obrigações adquiridas deverão ter um *rating* mínimo de *Investment Grade* ou equivalente, podendo a Sociedade Gestora optar pela sua manutenção em carteira em caso de *downgrade* após a data da sua aquisição. Independentemente, do respetivo *rating*, o Fundo poderá ainda investir em títulos de dívida de emitentes portugueses quer sejam entidades públicas ou privadas, entendendo-se por emitentes portugueses as empresas ou instituições em território nacional. O investimento (inicial ou reforço) num destes ativos não deverá, contudo, originar, na data da respetiva aquisição, uma exposição de mais de 7,5% do valor do Fundo. Em 31 de dezembro de 2015 e 2014, o investimento do Fundo em títulos de dívida de emitentes portugueses com *rating* inferior a esta classificação ascendia a 1.381.731 euros e 1.395.612 euros (6,15% e 6,84% do valor do Fundo em 31 de dezembro de 2015 e 2014, respetivamente).

Igualmente de acordo com a política de investimento do Fundo, as obrigações adquiridas com *rating* BBB não devem ter uma maturidade superior a 2 anos. Não obstante, em 31 de dezembro de 2015 e 2014 o Fundo detinha em carteira uma obrigação que não cumpria com este critério, cujo valor de balanço ascendia a 205.103 euros e 204.884 euros (0,91% e 1,00% do valor do Fundo em 31 de dezembro de 2015 e 2014, respetivamente).

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	%
Depósitos em instituições de crédito	35,8%	Portugal	44,9%	Caixa Geral de Depósitos (*)	54,0%
Fundos mobiliários	17,2%	Unidades de participação	17,2%	Dívida Pública Portuguesa	5,5%
Bancário	12,5%	França	9,0%	America Movil SA de CV	3,3%
Telecommunication Services	5,9%	Inglaterra	5,5%	REN	2,7%
Outros setores	28,6%	Outros países	23,4%	Outras entidades	34,6%
	<u>100,0%</u>		<u>100,0%</u>		<u>100,0%</u>

2014					
Setor	%	País	%	Entidade	%
Depósitos em instituições de crédito	88,9%	Portugal	96,0%	Caixa Geral de Depósitos (*)	91,7%
Dívida pública	6,1%	Unidades de participação	1,8%	Dívida Pública Portuguesa	6,1%
Fundos mobiliários	1,8%	Irlanda	0,8%	General Electric Co	0,8%
Covered	1,0%	Estados Unidos	0,8%	Morgan Stanley	0,8%
Outros setores	2,2%	Outros países	0,7%	Outras entidades	0,7%
	<u>100,0%</u>		<u>100,0%</u>		<u>100,0%</u>

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

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.

FUNDO DE PENSÕES PIR FIDELIDADE – COMPANHIA DE SEGUROS E ASSOCIADAS

ANEXO ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2015

(Montantes expressos em Euros)

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*.

Em 31 de dezembro de 2015, o *VaR* da carteira de títulos ascende a 239.608 euros (1,07% do valor do Fundo).

Risco cambial

Decomposição de instrumentos financeiros por moeda

Em 31 de dezembro de 2015 e 2014, os ativos e passivos do Fundo encontravam-se todos denominados em euros.

Risco de taxa de juro

Em 31 de dezembro de 2015 e 2014, os títulos de dívida detidos em carteira eram remunerados a taxas de juro fixas, sendo o seu valor de mercado naquelas datas de 10.577.606 euros e 1.914.392 euros, respetivamente.

Risco de liquidez

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

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

Em 31 de dezembro de 2015 e 2014, os títulos de dívida em carteira (incluindo juros corridos) totalizam 10.577.606 euros e 1.914.392 euros, respetivamente e têm as seguintes maturidades:

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
Até 1 ano	8,51%	-
Entre 1 e 3 anos	37,81%	24,45%
Entre 3 e 5 anos	29,07%	10,70%
Entre 7 e 10 anos	24,62%	64,85%
	-----	-----
	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 1.967.476 euros e 339.916 euros, respetivamente, e apresenta a seguinte composição:

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
Obrigações	805.992	228.725
Ações e fundos de investimento mobiliário	1.161.484	111.191
	-----	-----
	1.967.476	339.916
	=====	=====

FUNDO DE PENSÕES PIR FIDELIDADE - COMPANHIA DE SEGUROS E ASSOCIADAS

INVENTÁRIO DA CARTEIRA DE TÍTULOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2015

(Montantes expressos em Euros)

Espécie	Quantidade	Valor inicial	Mais/ /(menos)- -valias	Valor de balanço	Juros corridos
UNIDADES DE PARTICIPAÇÃO EM FUNDOS DE INVESTIMENTO					
Mobiliário					
CXG LIQUIDEZ	657.974	3.500.835	180	3.501.015	-
FEI CX F. MONETARIO	66.485	369.808	791	370.599	-
		<u>3.870.643</u>	<u>971</u>	<u>3.871.614</u>	<u>-</u>
OBRIGAÇÕES DE DÍVIDA PÚBLICA					
Taxa fixa					
OT 5.65% 02/2024 (*)	1.100.000	<u>1.177.504</u>	<u>-</u>	<u>1.177.504</u>	<u>54.488</u>
OBRIGAÇÕES DIVERSAS					
Taxa fixa					
TLSNSS 4.25% 02/2020 (*)	500.000	570.303	-	570.303	18.455
VINCI 4% 09/2018 (*)	500.000	548.997	-	548.997	5.410
AUCHAN 3.625% 10/18 (*)	500.000	545.630	-	545.630	3.665
ACHMEA 2.5% 11/2020 (*)	500.000	532.451	-	532.451	1.469
POHBK 1.75% 08/2018 (*)	500.000	518.957	-	518.957	2.988
DAIGR 1.5% 11/2018 (*)	500.000	515.903	-	515.903	881
CS 0.625% 11/2018 (*)	500.000	503.422	-	503.422	359
ABBEY 0.875% 01/2020 (*)	500.000	501.310	-	501.310	4.962
SOCGEN 0.75% 11/2020 (*)	500.000	499.235	-	499.235	379
LLOYDS 1.875% 10/18 (*)	400.000	416.431	-	416.431	1.701
AMXLMM 3.75% 06/2017 (*)	300.000	314.893	-	314.893	5.748
AMXLMM 1% 06/2018 (*)	300.000	303.505	-	303.505	1.730
DGELN 1.125% 05/2019 (*)	200.000	201.142	-	201.142	1.389
CXGD 3% 01/2019 (*)	200.000	199.333	-	199.333	5.770
GE 1% 05/2017 (*)	158.000	158.122	-	158.122	1.053
VW 1% 10/2016 (*)	150.000	149.640	-	149.640	275
MS 4.375% 10/2016 (*)	145.000	148.611	-	148.611	1.404
ELEPOR 5.75% 09/2017 (*)	140.000	147.496	-	147.496	2.243
ORCL 3.125% 07/2025 (*)	100.000	115.225	-	115.225	1.494
ENIIM 4% 06/2020 (*)	100.000	113.869	-	113.869	2.033
AMXLMM 4.125% 10/2019 (*)	100.000	111.875	-	111.875	766
TOTAL 2.875% 11/2025 (*)	100.000	111.563	-	111.563	338
SANFP 2.5% 11/2023 (*)	100.000	110.870	-	110.870	328
TOYOTA 2.375% 02/23 (*)	100.000	108.908	-	108.908	2.173
GE 2.25% 07/2020 (*)	100.000	106.430	-	106.430	1.014
AGFRNC 1.375% 09/24 (*)	100.000	105.026	-	105.026	398
RBOSGR 1.75% 07/2024 (*)	100.000	104.338	-	104.338	846
DBOERS 1.625% 10/25 (*)	100.000	102.735	-	102.735	377
SANFP 1.5% 09/2025 (*)	100.000	102.246	-	102.246	414
RDSALN 1.875% 09/25 (*)	100.000	102.111	-	102.111	553
UBS 1.125% 06/2020 (*)	100.000	101.623	-	101.623	569
GE 1.25% 05/2023 (*)	100.000	101.196	-	101.196	745
PG 1.125% 11/23 (*)	100.000	100.576	-	100.576	184
MMM 0.95% 05/2023 (*)	100.000	100.004	-	100.004	587
LLOYDS 0.625% 04/20 (*)	100.000	99.570	-	99.570	437
KO 0.75% 03/23 (*)	100.000	98.238	-	98.238	612
		<u>8.671.784</u>	<u>-</u>	<u>8.671.784</u>	<u>73.749</u>

FUNDO DE PENSÕES PIR FIDELIDADE - COMPANHIA DE SEGUROS E ASSOCIADAS
INVENTÁRIO DA CARTEIRA DE TÍTULOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2015
(Montantes expressos em Euros)

<u>Espécie</u>	<u>Quantidade</u>	<u>Valor inicial</u>	<u>Mais/ /(menos)- -valias</u>	<u>Valor de balanço</u>	<u>Juros corridos</u>
<u>PAPEL COMERCIAL</u>					
PAP.COM. REN 32ªEM.	600.000	<u>600.000</u>	<u>-</u>	<u>600.000</u>	<u>81</u>
		<u>14.319.931</u>	<u>971</u>	<u>14.320.902</u>	<u>128.318</u>

(*) - Título valorizado ao custo amortizado.

FUNDO DE PENSÕES PIR FIDELIDADE - COMPANHIA DE SEGUROS E ASSOCIADAS

INVENTÁRIO DA CARTEIRA DE TÍTULOS VALORIZADA AO CUSTO AMORTIZADO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2015

(Montantes expressos em Euros)

Espécie	Valor de aquisição	Custo amortizado	Valor de mercado	Juros corridos
OBRIGAÇÕES DE DÍVIDA PÚBLICA				
<u>Taxa fixa</u>				
OT 5.65% 02/2024	1.194.024	1.177.504	1.364.605	54.488
OBRIGAÇÕES DIVERSAS				
<u>Taxa fixa</u>				
TLSNSS 4.25% 02/2020	571.420	570.303	569.360	18.455
VINCI 4% 09/2018	550.175	548.997	547.925	5.410
AUCHAN 3.625% 10/18	546.700	545.630	545.050	3.665
ACHMEA 2.5% 11/2020	532.888	532.451	529.965	1.469
POHBK 1.75% 08/2018	519.425	518.957	518.375	2.988
DAIGR 1.5% 11/2018	516.265	515.903	515.620	881
CS 0.625% 11/2018	503.500	503.422	503.160	359
ABBAY 0.875% 01/2020	501.324	501.310	500.690	4.962
SOCGEN 0.75% 11/2020	499.225	499.235	498.685	379
LLOYDS 1.875% 10/18	416.820	416.431	416.476	1.701
AMXLMM 3.75% 06/2017	315.330	314.893	314.694	5.748
AMXLMM 1% 06/2018	303.600	303.505	302.265	1.730
CXGD 3% 01/2019	198.904	199.333	215.096	5.770
DGELN 1.125% 05/2019	201.324	201.142	204.524	1.389
GE 1% 05/2017	158.291	158.122	159.849	1.053
ELEPOR 5.75% 09/2017	155.575	147.496	151.255	2.243
VW 1% 10/2016	149.579	149.640	149.913	275
MS 4.375% 10/2016	157.173	148.611	149.739	1.404
ORCL 3.125% 07/2025	115.313	115.225	113.785	1.494
ENIIM 4% 06/2020	114.477	113.869	113.293	2.033
AMXLMM 4.125% 10/2019	112.650	111.875	111.988	766
SANFP 2.5% 11/2023	110.946	110.870	110.120	328
TOTAL 2.875% 11/2025	111.627	111.563	109.360	338
TOYOTA 2.375% 02/23	108.977	108.908	107.984	2.173
GE 2.25% 07/2020	106.732	106.430	106.736	1.014
AGFRNC 1.375% 09/24	105.058	105.026	103.674	398
RBOSGR 1.75% 07/2024	104.366	104.338	103.027	846
DBOERS 1.625% 10/25	102.750	102.735	102.272	377
UBS 1.125% 06/2020	101.700	101.623	101.854	569
SANFP 1.5% 09/2025	102.256	102.246	100.981	414
RDSALN 1.875% 09/25	102.123	102.111	100.459	553
GE 1.25% 05/2023	101.205	101.196	99.959	745
PG 1.125% 11/23	100.580	100.576	99.728	184
LLOYDS 0.625% 04/20	99.549	99.570	99.585	437
MMM 0.95% 05/2023	100.004	100.004	99.068	587
KO 0.75% 03/23	98.225	98.238	97.363	612
	8.696.056	8.671.784	8.673.877	73.749
	9.890.080	9.849.288	10.038.482	128.237