



Fundo de Pensões Aberto

# **CAIXA REFORMA RENDIMENTO**

## **RELATÓRIO E CONTAS 2024**





## ÍNDICE

SUMÁRIO EXECUTIVO .....	3
ENQUADRAMENTO ECONÓMICO .....	6
MERCADOS FINANCEIROS .....	9
PERSPETIVAS PARA 2025 .....	13
GESTÃO DE FUNDOS DE PENSÕES EM PORTUGAL .....	15
GESTÃO DE RISCOS E CONTROLO INTERNO .....	16
SUSTENTABILIDADE .....	16
ALOCAÇÃO DE ATIVOS E RENTABILIDADES.....	20
POLÍTICA DE INVESTIMENTO .....	22
1. INTRODUÇÃO .....	22
2. ESTRATÉGIA DE INVESTIMENTO E PERFIL DO INVESTIDOR OBJETIVO.....	22
3. <i>COMPOSIÇÃO DA CARTEIRA DE INVESTIMENTOS</i> .....	22
4. RESTRIÇÕES / INDICAÇÕES.....	23
5. MEDIÇÃO DE REFERÊNCIA RELATIVAS À RENDIBILIDADE .....	27
6. MEDIÇÃO E CONTROLO DE RISCO .....	27
7. INTERVENÇÃO E EXERCÍCIO DE DIREITOS DE VOTO.....	28
DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS .....	29
CERTIFICAÇÃO LEGAL DE CONTAS .....	49



# RELATÓRIO DE GESTÃO

## SUMÁRIO EXECUTIVO

### CARACTERÍSTICAS DOS PLANOS DE PENSÕES / FUNDO

O Fundo de Pensões Aberto Caixa Reforma Rendimento tem por objeto o financiamento de Planos de Pensões (Planos). A adesão ao Fundo concretiza-se mediante a celebração de um contrato e pode revestir a forma de adesão individual ou adesão coletiva.

Os Planos financiados pelas adesões individuais são de contribuição definida e contributivos, os Planos financiados por adesões coletivas são de benefícios definido, contribuição definida ou mistos, podendo ou não ser contributivos, em função das regras que estejam estabelecidas no Plano.

No caso dos Planos de benefício definido, os mesmos podem ser complementares ou substitutivos dos regimes públicos de Previdência Social, sendo as pensões resultantes dependentes ou independentes das atribuídas por esses regimes. Este tipo de plano, tem por objetivo o pagamento de pensões de reforma por velhice, reforma por invalidez, pré-reforma, reforma antecipada e de sobrevivência, entendendo-se este conceitos nos termos da legislação aplicável aos Fundos de Pensões.

No caso dos Planos de contribuição definida, que podem ser contributivos ou não contributivos, consoante prevejam ou não a possibilidade de os participantes realizarem contribuições, os benefícios são determinados em função do montante das contribuições entregues e dos respetivos rendimentos acumulados. No que diz respeito ao valor resultante de contribuições de empresas a favor dos participantes, as contingências que podem conferir o direito ao recebimento do benefício são a reforma por velhice, a reforma por invalidez, a pré-reforma, a reforma antecipada e a sobrevivência, conforme o que se encontre previsto no Plano e nos termos e conceitos aí definidos. No caso dos Planos contributivos, os beneficiários têm direito ao reembolso do montante determinado em função das contribuições efetuadas pelos participantes, nas contingências anteriormente referidas, mas também em caso de desemprego de longa duração, doença grave ou incapacidade permanente para o trabalho, entendidos estes conceitos nos termos da legislação aplicável aos planos poupança-reforma (PPR).

O Fundo possui uma política de investimento que procura minimizar a volatilidade inerente às flutuações dos mercados financeiros. Com este objetivo, investe maioritariamente em obrigações encontrando-se inibido o investimento nos mercados acionistas, bem como em ativos financeiros alternativos, de forma direta ou indireta. O Fundo permite que sejam efetuados investimentos em unidades de participação de ativos imobiliários.

Caracteriza-se por procurar alcançar, no médio prazo, rendibilidades congruentes com o comportamento típico das aplicações tradicionais do mercado monetário e de dívida de curto e médio prazo.

Sendo o principal objetivo do Fundo a constituição de poupanças que se destinem a complemento de reforma, o prazo mínimo recomendado de investimento é de 5 anos, sendo a mobilização dos montantes investidos apenas possível nas condições legalmente definidas.

Destina-se a Participantes, que tomem conhecimento e aceitem que o valor da Unidade de Participação do Fundo pode oscilar ao longo do tempo podendo o mesmo implicar perdas de capital, e com capacidade para suportar essas perdas de capital.

O Fundo não efetua a distribuição de rendimentos nem possui qualquer garantia de rendimento ou capital, sem prejuízo do disposto para o efeito no âmbito dos respetivos contratos de adesão coletiva. O Fundo destina-se tanto a investidores profissionais como não profissionais.

No seguimento da autorização concedida pela Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões (ASF), em 13 de maio de 2024 procedeu-se à alteração do Regulamento de Gestão do Fundo.



### **POPULAÇÃO ABRANGIDA**

Em 31 de dezembro de 2024, a população abrangida pelos planos de pensões financiados pelo Fundo de Pensões Aberto Caixa Reforma Rendimento era de 8.601 Participantes subscritores de adesões individuais, 2.734 Participantes de adesões coletivas e de 15 Pensionistas.

### **VALOR DO FUNDO**

O valor total da carteira do Fundo de Pensões Aberto Caixa Reforma Rendimento no final de ano ascendia a 172.048.264 euros.

### **ADESÕES INDIVIDUAIS**

Em 31 de dezembro de 2024, a quota-parte do Fundo que financiava adesões individuais, totalizava 158.248.978 euros.

### **ADESÕES COLETIVAS**

No final do ano de 2024, o remanescente, no valor de 13.799.286 euros, financiava adesões coletivas, dos quais 13.272.150 euros dizem respeito a adesões coletivas que financiam planos de contribuição definida, e 527.136 euros ao financiamento de planos de pensões de benefício definido.

No quadro seguinte apresenta-se a informação relativa às adesões coletivas financiadas pelo Fundo de Pensões Caixa Reforma Rendimento, reportada a 31 de dezembro de 2024.



Número da Adesão Coletiva	Número do Plano de Pensões	Valor da quota-parte do fundo	Tipo de Plano de Pensões	Valor das Responsabilidades por serviços passados	Nível de cobertura
1	1033	191.910	CD		
2	1070	746.974	CD		
3	1057	11.468	CD		
6	1190	5	CD		
8	1287	933.292	CD		
9	1242	231.975	CD		
10	1233	5.573.923	CD		
12	1290	1.101.541	CD		
16	1448	527.136	BD	505.460	104,29%
16	1473	411.488	CD		
17	1506	693.887	CD		
18	1586	1.358	CD		
19	1624	511.976	CD		
20	1650	887.955	CD		
21	1648	143.614	CD		
22	1649	438.873	CD		
23	1696	14.324	CD		
24	1789	16.543	CD		
25	1869	1.004.764	CD		
26	2537	221.045	CD		
27	2642	135.236	CD		
Total:		13.799.286		505.460	

Tipo de Plano de Pensões : **CD** - Contribuição Definida **BD** - Benefício Definido

O Nível de cobertura foi calculado de acordo com o cenário de financiamento

Em 2024, foram constituídas duas novas adesões de planos de contribuição definida e não se registou nenhuma extinção.

### **CUMPRIMENTO DOS PRINCÍPIOS E REGRAS PRUDENCIAIS**

Em 31 de dezembro de 2024, a carteira do Fundo cumpria todos os princípios e regras prudenciais aplicáveis, designadamente as estabelecidas pela Norma Regulamentar n.º 9/2007-R, de 28 de junho.



## ENQUADRAMENTO ECONÓMICO

A economia global continuou a demonstrar em 2024 uma resiliência considerável, mesmo diante de condições financeiras ainda restritas e de uma crescente incerteza de caráter geopolítico. A dissipação dos efeitos dos choques que derivaram da pandemia, a permanência do desemprego num patamar muito baixo e a recuperação dos salários reais, possibilitou um crescimento global de 3,2%, de acordo com as estimativas mais recentes do Fundo Monetário Internacional (FMI), publicadas em outubro, próximo dos 3,3% de 2023. A ligeira moderação adveio do arrefecimento das economias emergentes, de 4,4% para 4,2%, por oposição à aceleração modesta das desenvolvidas, de 1,7% para 1,8%. A expansão da atividade beneficiou também do contributo do comércio internacional, mesmo em face de tensões geopolíticas persistentes, em parte porque as limitações transfronteiriças que impactaram as trocas entre regiões geograficamente distantes foram compensadas pelas relações entre economias próximas. No que concerne à evolução dos preços, a inflação no consumidor denotou um ritmo de moderação, embora mais gradual do que o verificado no ano anterior, devido ao contributo dos preços no setor dos serviços que se manteve elevado. A redução da inflação e a expectativa que atingisse os objetivos em vários países, permitiu aos principais bancos centrais dar início ao ciclo de redução das taxas diretoras, ainda que, no final do ano, a política monetária mantivesse um caráter restritivo na maioria das regiões.

### Indicadores Económicos

Valores em %

	PIB real		Inflação		Taxa de desemprego	
	2023	2024	2023	2024	2023	2024
<b>Global</b>	<b>3.3</b>	<b>3.2</b>	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
<b>EUA</b>	<b>2.9</b>	<b>2.8</b>	<b>4.1</b>	<b>3.0</b>	<b>3.6</b>	<b>4.1</b>
União Europeia <sup>(a)</sup>	0.4	0.9	6.4	2.6	6.1	6.1
<b>Área Euro</b>	<b>0.4</b>	<b>0.8</b>	<b>5.4</b>	<b>2.4</b>	<b>6.6</b>	<b>6.5</b>
Alemanha	-0.3	-0.1	6.0	2.4	3.1	3.3
França	0.9	1.1	5.7	2.4	7.3	7.4
Espanha	3.3	3.6	3.4	2.8	12.2	11.5
Itália	0.7	0.7	3.9	2.2	7.7	6.8
<b>Reino Unido</b>	<b>0.3</b>	<b>1.1</b>	<b>7.3</b>	<b>2.6</b>	<b>4.3</b>	<b>4.1</b>
<b>Japão</b>	<b>1.7</b>	<b>0.3</b>	<b>3.3</b>	<b>2.2</b>	<b>2.6</b>	<b>2.5</b>
<b>Rússia</b>	<b>3.6</b>	<b>3.6</b>	<b>5.9</b>	<b>7.9</b>	3.2	2.6
<b>China</b>	<b>5.2</b>	<b>4.8</b>	<b>0.2</b>	<b>0.4</b>	5.2	5.1
<b>Índia</b>	<b>8.2</b>	<b>7.0</b>	<b>5.4</b>	<b>4.4</b>	n.d.	n.d.
<b>Brasil</b>	<b>2.9</b>	<b>3.0</b>	<b>4.6</b>	<b>4.3</b>	8.0	7.2

Nota: (a) valores da União Europeia, Área Euro e respetivos Estados-Membros são retirados da Comissão Europeia; n.d. não disponível; os dados da inflação correspondem à taxa de variação média anual e os da taxa de desemprego à média anual.

Fonte: FMI, World Economic Outlook, outubro 2024; Comissão Europeia, European Economic Forecast, novembro 2024.

O ritmo de expansão da economia norte-americana voltou a contribuir de forma decisiva para o crescimento global. Conforme a estimativa do FMI, a expansão de 2,8% em 2024, marginalmente inferior à do ano anterior, de 2,9%, foi suportada pelo desempenho das despesas das famílias, que beneficiaram do aumento dos salários reais, e pelo crescimento do investimento não-residencial. Apesar dos níveis de restritividade financeira terem permanecido elevados, os consumidores continuaram a recorrer, de forma substancial, ao crédito para manterem os seus padrões de consumo. Para tal, contribuiu o sentimento relativamente otimista destes, suportado pelo mercado de trabalho que se demonstrou mais robusto que o antecipado. Em concreto, no ano foram gerados 2,2 milhões de postos de trabalho, cerca de menos um milhão do que em 2023, o que permitiu que em 2024 fosse alcançado um novo máximo histórico, superior



a 159 milhões. O desemprego permaneceu num patamar reduzido, com a taxa a apresentar um valor médio de 3,6%, tendo evidenciando o primeiro aumento anual desde 2020. Quanto ao crescimento dos preços, a tendência de desinflação, que teve início a partir do final de 2022, prolongou-se durante grande parte do ano, à medida que diversas fontes de pressões, nomeadamente o mercado de trabalho sobreaquecido e os custos elevados com a habitação, continuaram a dissipar-se. Depois de a variação homóloga do índice de preços no consumidor ter encerrado 2023 nos 3,4%, registou em setembro o valor mais baixo em cerca de três anos, de 2,4%, fixando-se em novembro em 2,7%. Neste contexto, após ter incrementado a taxa de fed funds (FF) até um máximo de 22 anos, a Reserva Federal (Fed) encetou, a partir de setembro, um ciclo de flexibilização monetária, o que se traduziu em uma diminuição de 100 p.b., tendo o limite máximo desta taxa (upper bound) terminado o ano em 4,50%, o nível mais baixo desde o início de 2022. No entanto, ao invés de constituir uma resposta a um período de fraqueza económica, os catalisadores para este ajuste refletiram os progressos da inflação condizentes com a aproximação ao objetivo de evolução de médio prazo dos preços.

### Indicadores Económicos da União Europeia e Área Euro

Taxas de variação em %, exceto onde indicado

	União Europeia		Área Euro	
	2023	2024	2023	2024
<b>PIB real</b>	<b>0.4</b>	<b>0.9</b>	<b>0.4</b>	<b>0.8</b>
Consumo privado	0.5	1.2	0.6	0.9
Consumo público	1.7	2.1	1.6	1.9
Formação Bruta de Capital Fixo	1.8	-1.6	1.6	-1.9
Exportações	0.1	1.4	-0.7	1.4
Importações	-1.2	0.2	-1.3	0.0
Inflação	6.4	2.6	5.4	2.4
Taxa de desemprego (em %)	6.1	6.1	6.6	6.5
Saldo orçamental (em % do PIB)	-3.5	-3.1	-3.6	-3.0

Fonte: Comissão Europeia, European Economic Forecast, novembro 2024.

Apesar da melhoria, a economia da Área Euro reteve em 2024 um ritmo de expansão modesto. De acordo com o FMI, o crescimento económico acelerou de 0,4% em 2023 para 0,8%. Na primeira metade do ano o crescimento adveio somente do contributo das exportações líquidas, num contexto em que os principais clientes da região mantiveram crescimentos apreciáveis, enquanto a procura interna prolongou o período de contração iniciado ainda no início da segunda metade do ano anterior. Apesar de a taxa de desemprego ter atingido sucessivos mínimos ao longo do ano, cifrando-se a 6,3% em novembro, e o crescimento dos salários permanecer elevado, o aumento do custo de vida percecionado foi substancial, o que, aliado à crescente incerteza quanto a choques externos e o contexto de taxas de juro elevadas, incentivaram as famílias a desviar uma proporção crescente do seu rendimento para as poupanças. O investimento gerou, de forma transversal na maioria Estados-membros, um significativo contributo negativo em função dos consideráveis desafios de competitividade que diversos setores manufatureiros continuaram a vivenciar. A partir do segundo semestre assistiu-se a uma melhoria não só do investimento como do consumo. Relativamente aos preços, a variação homóloga do índice harmonizado de preços ao consumidor apresentou uma tendência de queda ao longo do ano, mais pronunciada na primeira metade, tendo descido de 2,9%, em dezembro de 2023, para 2,4% no final de 2024, aproximando-se da meta de médio prazo de Banco Central Europeu (BCE), de 2,0%. Em semelhança da Reserva Federal dos EUA, visando tornar as condições financeiras mais favoráveis, o BCE iniciou a partir de junho um processo de ajuste do grau de restritividade da política monetária, o que se traduziu em uma redução de 100 p.b. da taxa de juro da facilidade de depósito até ao final do ano, para 3,00%, o mínimo desde 2023.

**Indicadores da Economia Portuguesa**

Taxas de variação homólogas em %, exceto onde indicado

	2022	2023	2024
<b>PIB real</b>	<b>7.0</b>	<b>2.5</b>	<b>1.7</b>
Consumo privado	5.6	2.0	3.0
Consumo público	1.7	0.6	1.1
Formação Bruta de Capital Fixo	3.3	3.6	0.5
Exportações	17.2	3.5	3.9
Importações	11.3	1.7	5.2
Inflação	8.1	5.3	2.6
Taxa de desemprego (em %)	6.2	6.5	6.4
Saldo orçamental (em % do PIB)	-0.3	1.2	0.6
Dívida Pública (em % do PIB)	111.2	97.9	91.2

Fonte: Banco de Portugal, Boletim Económico, dezembro 2024.

No que diz respeito à economia portuguesa, e conforme o Boletim Económico de dezembro de 2024, o Banco de Portugal (BdP) estima que o crescimento económico tenha sido de 1,7%, depois de 2,5% em 2023. O abrandamento deveu-se ao contributo inferior do investimento, decorrente da componente pública. O crescimento do consumo das famílias acelerou para 3,0%, após 2,0% em 2023, beneficiando da robustez do mercado de trabalho e da recuperação dos salários reais. Em termos médios anuais, o BdP prevê que a taxa de desemprego se tenha situado em 6,4%, depois de 6,5% no ano anterior. A orientação expansionista e pró-cíclica da política orçamental portuguesa favoreceu de igual modo para um novo ano de crescimento positivo. Quanto ao setor externo, as exportações cresceram de forma mais expressiva do que em outros países da Área Euro, seja porque em alguns deles o setor exportador enfrentou dificuldades de competitividade, seja porque as vendas de bens transacionáveis portugueses voltou a conquistar quotas de mercado. Adicionalmente, o impacto do turismo voltou a ser determinante, com um novo recorde de fluxo de visitantes do exterior. No caso da inflação, observou-se o aumento da variação anual do índice harmonizado europeu, de acordo com o Eurostat passou de 1,9% em dezembro de 2023 para 3,1% em dezembro de 2024, depois de ter alcançado 1,8% em agosto, o valor mais baixo desde o final de 2021. A reaceleração no fim do ano esteve associada a efeitos de base desfavoráveis dos custos com a energia. O crescimento das economias emergentes e em desenvolvimento permaneceu estável em 2024, com a projeção do FMI a apontar para um valor de 4,2%, no seguimento de 4,4% em 2023. O ritmo de expansão foi tendencialmente revisto em alta, refletindo, principalmente, as atualizações efetuadas para a China e, sobretudo, para a Índia. Apesar da moderação, o crescimento de 7,0% da economia indiana, depois de 8,2%, voltou a destacar-se, enquanto os 4,8% da China, após 5,2% em 2023, não permitiram alcançar o objetivo governamental de 5,0%. Neste contexto, os responsáveis pela política económica em Pequim anunciaram um conjunto de incentivos ao crescimento, desde o reforço dos estímulos monetário, ao apoio direto ao setor imobiliário, às famílias e mesmo aos mercados financeiros. Um arrefecimento ligeiro terá sido igualmente registado na América Latina, devido particularmente ao México, uma vez que o PIB do Brasil acelerou, de 2,9% para 3,0%, bem como na Europa de Leste, onde a Rússia surpreendeu com a repetição do crescimento de 3,6%. A inflação arrefeceu na grande maioria dos países emergentes, permitindo aos bancos centrais estenderem o período de reduções das taxas diretoras, com exceção do Brasil e da Rússia.

Na geopolítica mundial, em 2024 um número sem precedentes de eleitores compareceu às urnas eleitorais. No “Ano da Democracia”, como foi denominado, o principal ato teve lugar nos EUA, onde o ex-Presidente Donald Trump foi eleito 47º presidente, com destaque, também, para o facto de o Partido Republicano ter assegurado o controlo das duas câmaras do Congresso. No Reino Unido, nas Eleições



Gerais do dia 4 de julho, o Partido Trabalhista obteve uma maioria absoluta, enquanto em França a convocação de eleições legislativas antecipadas resultou numa fragmentação da Assembleia Nacional e posterior dificuldade na formação de um governo capaz de fazer aprovar o Orçamento do Estado para 2025. O sudeste asiático continuou a ser o palco das tensões comerciais. Em maio, o presidente Joe Biden decretou o aumento das tarifas sobre uma série de produtos chineses considerados estratégicos, enquanto em junho aumentaram tensões entre a UE e a China, no seguimento da Comissão Europeia ter decidido incrementar as tarifas sobre a importação de veículos elétricos chineses em todo o espaço europeu. Em relação aos conflitos militares, a guerra que opõe a Ucrânia e a Rússia prolongou-se pelo terceiro ano, tendo-se assistido à intensificação dos combates e a avanços e recuos constantes de ambos os lados. No Médio Oriente, assistiu-se a um agravamento do conflito, a par de um aumento das forças envolvidas. Para além do Hamas na Faixa de Gaza, a organização político-militar Hezbollah desencadeou uma série de ataques no norte de Israel, a partir do Líbano, enquanto o Irão lançou diversos mísseis contra alvos israelitas. O final do ano seria ainda marcado pelo derrube do governo do presidente sírio, Bashar al-Assad, por uma coligação de forças rebeldes.

## MERCADOS FINANCEIROS

No ano de 2024, o início do processo de flexibilização da política monetária por parte dos principais bancos centrais, num contexto de redução da inflação, em simultâneo com a resiliência do crescimento económico global, impulsionaram a valorização transversal das diversas classes de ativos. O desempenho positivo foi mais saliente na classe de ações, sendo que as restantes categorias de investimentos também evidenciaram ganhos, embora não tão substanciais.

No **Mercado Monetário**, as taxas de referência de curto prazo dos EUA e da Área Euro evidenciaram uma descida significativa, acompanhando as decisões de redução das taxas de referência dos respetivos bancos centrais, tendo inclusivamente a maioria dos prazos alcançado mínimos de cerca de dois anos.

Em específico, a Sofr, o indexante para operações em dólares, registou um decréscimo de 102 pontos base (p.b.), para 4,30%, no prazo de 3 meses, de 89p.b., para 4,24%, no de 6 meses e de 58p.b., para 4,17%, a 12 meses. De forma similar, a taxa Euribor, o indexante para aplicações em euros, diminuiu, tendo variado -119p.b., para 2,71%, na maturidade de 3 meses, -129p.b., para 2,56%, na de 6 meses e de -105p.b., para 2,46%, a 12 meses.

No que se refere ao mercado de **Obrigações de Dívida Pública**, a performance dos índices de referência para os EUA e a Área Euro foi penalizada, durante os primeiros meses do ano, pelo enquadramento caracterizado pela persistência de pressões inflacionistas, apesar do grau restritivo da política monetária adotado pelos principais bancos centrais, com as yields a subirem para um patamar próximo dos níveis mais elevados dos últimos 20 anos. No entanto, no decurso de 2024, as evidências de gradual moderação do crescimento dos preços, possibilitou o, subsequente, movimento de apreciação destes títulos. Desta forma, apesar de no último trimestre do ano findo se ter assistido a um segundo período de queda, principalmente das obrigações com maturidades mais longas, em 2024 registaram-se valorizações ligeiras destes mercados, de 0,6% nos EUA e de 1,9% na Área Euro.

Em particular, a valorização mercado obrigacionista dos EUA foi, sobretudo a partir de meados do ano, marcada pelos receios que uma iminente deterioração do emprego pudesse conduzir a uma recessão económica no curto prazo. Neste âmbito, perante os sinais de que a evolução mensal dos preços refletia o início de um processo desinflacionista e o carácter restritivo da política monetária, a Fed decretou as primeiras reduções das taxas diretoras em mais de quatro anos, num total de 100 p.b.. Contudo, as preocupações com o mercado de trabalho vieram a revelar-se demasiado exageradas e, posteriormente, as políticas fiscais expansionistas defendidas pelo novo presidente eleito dos EUA, Donald Trump, tais como a diminuição de impostos e a desregulamentação, condicionaram a rendibilidade dos títulos de dívida pública norte-americana nos últimos meses. Neste enquadramento, em 2024, o desempenho destas obrigações, em média, resultou primordialmente da componente de rendimento, ou seja do recebimento



dos cupões, com a *yield* das obrigações do tesouro dos EUA com maturidade mais curtas a manter-se relativamente estável e da mais longas a subir, como foi o caso das de 10 anos, que variou 73 p.b.. Na Área Euro, a tendência de aumento das *yields* nos prazos mais longos foi semelhante, contudo de menor dimensão, tendo as de prazos mais curtos evidenciado, inclusivamente, uma diminuição das taxas implícitas. Nesta envolvente, a *yield* germânica a 2 anos registou uma variação negativa de 32 p.b., e a de 10 anos, positiva de 34 p.b.. Para tal contribuiu, em grande medida, a postura do BCE ao revelar uma maior flexibilidade na condução da sua política monetária face à Fed, devido quer ao cenário mais benigno da inflação, quer à menor solidez do crescimento económico na região europeia. Ainda assim, esta autoridade reduziu a taxa da facilidade de depósito nos mesmos 100 p.b., pese embora tenha encetado o ajuste do grau de restritividade mais cedo e transmitido uma retórica mais focada nos riscos para o crescimento económico da região. Adicionalmente, o mercado de dívida pública da Área Euro foi beneficiado pela redução dos prémios de risco de emissões de Estados-membros, ou seja, os diferenciais entre as *yields* de governos europeus face às da Alemanha, com o alargamento do de França a ser uma exceção. De facto, o custo de financiamento da dívida pública francesa, a 10 anos, suplantou o de Portugal e o de Espanha pela primeira vez desde a crise financeira de 2008. O impasse desde o resultado das eleições legislativas alimentou, deste então, a apreensão acerca da saúde financeira em função do défice orçamental e do respetivo aumento da dívida pública. Em contraposição, os países do sul da Europa beneficiaram de um crescimento económico superior ao da França e da própria Alemanha, e da diminuição dos défices orçamentais e dos rácios de dívida.

Os mercados de **Obrigações de Dívida Privada - Crédito** denotaram rendibilidades positivas, em maior magnitude nos segmentos de grau especulativo, dando continuidade ao bom desempenho observado no ano anterior. A flexibilização da política monetária dos principais bancos centrais, e o conseqüente impacto na descida das taxas de juro, principalmente nos prazos de menor maturidade e nos títulos expressos em euros, em simultâneo com o movimento de estreitamento dos prémios de risco creditício das empresas, foram determinantes para este desempenho. Neste enquadramento, os prémios das emissões de dívida privada em euros alcançaram, em média, o mínimo desde o início de 2022 e os de obrigações em dólares, após uma tendência muito favorável atingiram um valor próximo dos níveis mais reduzidos do presente século. Em termos setoriais, a redução dos prémios foi mais vincada, em ambas as moedas, nas emissões de financeiras, reflexo de resultados favoráveis, de rácios de capital sólidos e da perspetiva de melhoria da rendibilidade das instituições em função do aumento da inclinação das curvas de rendimentos obrigacionistas. Em adição, destaque ainda para os setores de energia e de utilities que vivenciaram um crescimento da procura, em particular de eletricidade, devido ao processo de transição energética e às necessidades geradas pelo desenvolvimento de tecnologia de inteligência artificial. Ao nível dos volumes totais de novas emissões corporativas na Europa e nos EUA, pese embora a diminuição da atividade na parte final do ano, em função das incertezas quanto ao resultado das eleições norte-americanas e à conseqüente condução da política económica, em 2024 registou-se um aumento das mesmas face ao ano anterior, o que culminou no valor de dívida emitida mais elevada em quatro anos. As principais agências de notação de risco creditício salientaram a relativa estabilidade da qualidade de crédito, apesar de alguma deterioração da capacidade do serviço da dívida, sustentada por lucros saudáveis e beneficiando da resiliência económica e da solidez do consumo. Ademais, a flexibilização da política monetária, sobretudo nos EUA e na Área Euro, constituiu outro fator de suporte e veio melhorar as condições de financiamento, contribuindo para a redução dos incumprimentos a partir da segunda metade do ano.



## Rendibilidades dos Mercados de Obrigações

	2023	2024
<b>Obrigações do Tesouro</b>		
EUA	4.1%	0.6%
Área Euro	7.1%	1.9%
Alemanha	5.6%	0.6%
Itália	9.3%	5.3%
Portugal	8.4%	2.9%
<b>Obrigações de Dívida Privada - Crédito</b>		
<i>Investment Grade</i> em dólares	8.5%	2.1%
<i>Investment Grade</i> em euros	8.2%	4.7%
<i>High Yield</i> em dólares	13.4%	8.2%
<i>High Yield</i> em euros	12.1%	8.2%

Fonte: Caixa Gestão de Ativos

A classe de **Ações** registou valorizações nos mercados mais preponderantes, com alguns dos principais índices, tais como o dos EUA e o da Área Euro, a alcançarem inclusivamente novos máximos históricos. Para esta dinâmica demonstrou-se relevante o prolongar do ímpeto económico por mais tempo, em especial o norte-americano, em paralelo com a desaceleração da inflação que permitiu a um conjunto alargado de bancos centrais, o muito aguardado e antecipado, alívio do aperto monetário. O bloco dos mercados desenvolvidos denotou, à semelhança do ano anterior, ganhos mais significativos do que os dos emergentes, em virtude do contributo substancial dos EUA e também do impacto positivo da apreciação do dólar. Para esta envolvência revelou-se determinante as evidências de robustez da economia, perante os receios sobre um possível abrandamento da atividade económica norte-americana. Este contexto refletiu-se nos resultados empresariais, em média, acima do esperado. Em paralelo, este mercado foi impulsionado pelo entusiasmo e as expectativas relacionadas com o potencial da inteligência artificial. Ainda nos EUA, a vitória do candidato Republicano, Donald Trump, nas eleições presidenciais, e do mesmo partido, no Senado e na Câmara dos Representantes, gerou um maior otimismo acerca das perspetivas de crescimento económico e, conseqüentemente, para a evolução da classe acionista. Neste âmbito salienta-se a provável extensão, em 2025, da Lei de Reduções de Impostos e Emprego de 2017 (*TCJA - Tax Cuts and Jobs Act*), a maior redução de impostos em 30 anos. Além disso, na vertente corporativa é expectável a diminuição da taxa sobre as empresas, de 21% para 15%, o que a colocaria num dos níveis mais baixos entre os parceiros da OCDE, consubstanciando-se num significativo ganho de competitividade das empresas norte-americanas. Esta envolvência, a par da flexibilização da política monetária por parte do BCE, influiu positivamente no mercado europeu, o qual, contudo, foi condicionado pelo baixo crescimento económico da região, pela persistência do conflito militar na Ucrânia e pelas incertezas políticas em alguns Estados-membros. O índice de referência do Japão, que apresentou igualmente uma tendência positiva, foi suportado pela depreciação do iene, face às principais moedas globais, e pela postura cautelosa do Banco do Japão (BoJ), espelhada no ajuste bastante gradual da política monetária ultra-acomodatória em vigor. Referência para a China, que colocou fim a uma série de três anos consecutivos de perdas, após o anúncio de um pacote massivo de estímulos à economia anunciado pelas autoridades locais, o que permitiu alguma recuperação da confiança para enfrentar as dificuldades causadas pela situação do setor imobiliário, tendo assim registado um dos desempenhos mais positivos entre os dos mercados emergentes.



## Rendibilidades dos Mercados de Ações

	2023	2024
<b>Global</b> (em euros)	<b>18.1%</b>	<b>25.3%</b>
<b>Desenvolvidos</b> (em euros)	<b>19.6%</b>	<b>26.6%</b>
<b>Emergentes</b> (em euros)	<b>6.1%</b>	<b>14.7%</b>
EUA	26.3%	25.0%
Área Euro	18.8%	9.5%
Itália	34.4%	19.0%
França	19.3%	0.2%
Espanha	27.0%	19.0%
Portugal	16.0%	3.9%
Reino Unido	7.9%	9.7%
Japão	30.4%	20.9%

Fonte: Caixa Gestão de Ativos

No que concerne ao **Mercado Cambial**, o euro terminou o ano a depreciar face ao dólar e à libra esterlina, um comportamento influenciado pela divulgação de indicadores económicos menos favoráveis, e que confirmaram o crescimento anémico da economia na região, bem como pela postura mais flexível por parte do BCE relativamente à sua política monetária, comparativamente à Fed e ao Banco Central de Inglaterra. Apesar dessa envolvimento, o euro denotou ganhos em relação às restantes moedas globais, nomeadamente contra o iene, o franco suíço e o dólar canadiano. Já a moeda norte-americana demonstrou um perfil de apreciação, com o índice do dólar, um cabaz que compara a referida moeda contra as de cinco países desenvolvidos, a finalizar o ano com uma apreciação superior a 7%, alcançando o patamar mais elevado em duas décadas. Esta dinâmica resultou da subida mais acentuada das yields norte-americanas, que espelharam um desanuviamento das preocupações com o mercado de trabalho e, por conseguinte, dos receios de um abrandamento da atividade económica mais significativo. Além do mais, a vitória de Donald Trump na eleição presidencial impulsionou os ganhos da moeda dos EUA, uma vez que este advogou, durante a campanha eleitoral, medidas como a redução de impostos que deverão contribuir para aumentar o crescimento económico, embora também a inflação. Neste contexto, a continuação do ímpeto económico por mais tempo poderá dificultar a desinflação no país e, desse modo, condicionar a margem de manobra da Fed para prosseguir com a diminuição do grau de restritividade da política monetária, principalmente em termos relativos face a outros bancos centrais. De notar que a libra evidenciou um perfil similar ao do dólar norte-americano, registando um perfil de apreciação em relação à maioria das restantes moedas globais. Por último, o iene patenteou intermedicamente um aumento expressivo de volatilidade que, aliás, originou a intervenção pontual das autoridades locais neste mercado com o propósito de conter a rápida e significativa desvalorização da divisa nipónica. A moeda japonesa fechou o ano em queda, apesar do Banco do Japão ter decretado duas subidas das taxas diretoras, reduzindo, desse modo, o carácter historicamente ultra-acomodatório da sua política monetária.

## Mercado Cambial (variações face ao euro)

	2023	2024
Dólar americano	-3.0%	6.6%
Iéne	-9.8%	-4.4%
Libra	2.1%	4.8%
Franco suíço	6.6%	-1.2%
Dólar canadiano	-0.8%	-1.8%

Fonte: Caixa Gestão de Ativos



Por fim, a classe de **Matérias-primas** evidenciou ganhos ao beneficiar do desempenho positivo dos diversos segmentos, excetuando o de agricultura. Os principais impulsionadores da classe foram os metais preciosos, que permaneceram em destaque durante grande parte do ano, em especial o ouro, que atingiu sucessivos máximos históricos, em grande parte devido ao seu estatuto de ativo de refúgio perante a prevalência de tensões geopolíticas no Médio Oriente e na Ucrânia. Esta envolvente, aliás, impulsionou também o preço da prata, que atingiu máximos de 2021, suportado ainda pelo aumento da procura para fins industriais. Na energia, a cotação do petróleo apresentou uma subida ligeira, condicionada não só pelo abrandamento da procura mundial, mas também devido à expectativa de gradual redução dos cortes de produção decretados pela OPEP+ ainda no ano de 2022. No que diz respeito aos metais industriais, o efeito da resiliência da atividade económica global sobrepôs-se ao abrandamento do crescimento económico da China, e em específico aos desafios do setor imobiliário no país, um importante cliente de várias tipologias de metal, possibilitando a apreciação do segmento. Por último, no que refere aos bens agrícolas, a maioria dos constituintes apresentou perdas, com o aumento acentuado da cotação do café a ser uma exceção, em função do clima adverso para a produção no Brasil.

#### Rendibilidades dos Mercados de Matérias-primas (em dólares)

	2023	2024
<b>Global</b>	<b>-7.9%</b>	<b>5.4%</b>
Energia	-21.6%	1.2%
Metais industriais	-9.1%	3.5%
Metais preciosos	9.6%	25.3%
Agricultura	-4.4%	-3.9%

Fonte: Caixa Gestão de Ativos

## PERSPETIVAS PARA 2025

O ano de 2025 poderá ser marcado por mudanças capazes de transformar a dinâmica económica e financeira em diversas regiões do mundo. Embora o início do ano deva ser relativamente estável, sustentado por políticas monetárias menos restritivas, a segunda metade de 2025 apresenta incertezas significativas, com possíveis implicações para o crescimento, a inflação e os mercados financeiros. De entre estes fatores, destacam-se as mudanças no comércio internacional, os desafios fiscais em economias avançadas, como as da Área Euro, o contributo dos avanços tecnológicos recentes para a produtividade e as tensões geopolíticas. No Médio Oriente, a escalada dos conflitos pode causar o aumento dos preços do petróleo e do gás natural, afetando economias importadoras e exacerbando as pressões inflacionistas globais. Além disso, a competição tecnológica entre Estados Unidos e China, particularmente nos setores de inteligência artificial, de semicondutores e de energia limpa, aumenta o risco de fragmentação da economia mundial.

O crescimento económico nos EUA será influenciado por uma combinação de estímulos fiscais, políticas comerciais protecionistas e ajustes monetários. A agenda económica de Donald Trump, marcada pelos cortes de impostos e pela desregulamentação, deverá impulsionar o investimento privado e o consumo. A resiliência do consumidor norte-americano, sustentada por um mercado de trabalho ainda robusto e por ganhos reais ao nível do rendimento das famílias, deverá suportar o crescimento. No entanto, o risco de imposição de novas tarifas sobre importações, especialmente sobre a China e a Europa, têm potencial para causar o aumento dos custos para as famílias e as empresas, limitando, assim, o seu poder de compra. Adicionalmente, os possíveis constrangimentos à imigração podem gerar escassez de mão de obra, causando algumas pressões salariais e restringindo o crescimento a longo prazo. Neste contexto, a atividade norte-americana deverá abrandar, face aos valores que se espera vir a registar em 2024, permanecendo, contudo, num valor relativamente elevado.

Na Área Euro, o crescimento continuará a ser modesto, embora possa vir a evidenciar uma tendência de melhoria. Para tal contribuirá uma política monetária mais acomodatória, na medida em que o BCE deverá



continuar a reduzir as taxas de juro. Esse alívio monetário, aliado a ganhos do rendimento real das famílias, deve suportar o consumo doméstico. Contudo, as exportações, tradicionalmente um pilar do crescimento da região, poderão enfrentar desafios significativos devido aos efeitos das tarifas que os EUA venham a impor e à desaceleração do comércio internacional. Países mais dependentes do comércio, como a Alemanha, podem ver o seu desempenho condicionado, enquanto nações com a situação das finanças públicas mais frágil, como Itália ou França, poderão enfrentar dificuldades adicionais. Em paralelo, o investimento privado deverá permanecer pressionado por incertezas ao nível de políticas internas, como as eleições na Alemanha e as possíveis reformas fiscais em economias de maior dimensão. Apesar de alguns sinais de resiliência nos serviços, a fraqueza estrutural do setor industrial e os impactos das tensões comerciais sugerem que a Área Euro continuará vulnerável a choques externos e a um crescimento abaixo do potencial. As tensões geopolíticas deverão manter-se como uma fonte de incerteza. O conflito na Ucrânia e a instabilidade no Médio Oriente deverão ter implicações significativas, não só para os mercados de energia, mas também ao nível da confiança dos empresários e das famílias europeias.

O Japão continuará a beneficiar das reformas estruturais em curso, com ênfase na digitalização, na inovação tecnológica e dos mercados financeiros. O Banco do Japão (BoJ) deverá manter as taxas de juro baixas, o que propicia um ambiente favorável ao investimento. No entanto, a vulnerabilidade a choques externos, principalmente devido à dependência das exportações e ao envelhecimento da força de trabalho, limita a capacidade de crescimento, em comparação com outras grandes economias. Contudo, atendendo ao seu estatuto de parceiro estratégico dos EUA na Ásia, poderá vir a ser uma alternativa nas cadeias de produção globais, num momento de maiores tensões comerciais e diplomáticas sino-americanas.

A China deverá evidenciar novamente uma tendência de abrandamento. O país enfrenta desafios significativos, nomeadamente o impacto das tarifas comerciais, um setor imobiliário em crise, e uma desaceleração nas suas principais indústrias. O governo chinês permanece apostado em estímulos fiscais e monetários, com o objetivo de sustentar o consumo interno e promover a transição para uma economia de consumo, por contraposição à elevada dependência das exportações e da indústria. No entanto, os desafios são profundos, nomeadamente, a excessiva dependência do investimento estatal, que condiciona a eficiência económica, enquanto as tensões comerciais e tecnológicas com os EUA limitam o acesso do país a mercados e tecnologias estratégicas. Além disso, a crescente dívida empresarial e a fragilidade do setor imobiliário representam riscos adicionais para a estabilidade financeira do país.

No que respeita aos bancos centrais, após vários anos de políticas monetárias extremamente expansionistas, marcadas por taxas de juros historicamente baixas e estímulos massivos, que foram seguidas por políticas de cariz considerado bastante restritivo, os Bancos Centrais estão atualmente a encetar um processo de normalização. Em 2025, espera-se que a Reserva Federal dos EUA e o BCE continuem a reduzir as taxas diretoras, para balancear o crescimento económico com o controlo da inflação.

Nos Estados Unidos, a vitória do Partido Republicano já influenciou as expectativas do mercado em relação às políticas da Fed. A retórica de Donald Trump quanto ao comércio e à imigração, bem como os seus planos de estímulo fiscal, podem fazer regressar as pressões inflacionistas, levando esta autoridade a adotar uma abordagem mais cautelosa no processo de normalização da política monetária. Na Europa, o BCE enfrenta desafios distintos. A inflação na Área Euro deverá convergir para próximo do objetivo de política monetária, refletindo tanto os impactos deflacionários das tarifas norte-americanas, como o alívio advindo de menores pressões ao nível dos custos energéticos. Neste contexto, o BCE deverá prosseguir a redução das taxas, podendo, inclusivamente, acelerar o ritmo de descida.

No que se refere aos principais mercados financeiros, apesar dos desafios, o panorama descrito de abrandamento suave do crescimento da atividade, a par da gradual diminuição da inflação, bem como do carácter restritivo da política monetária, tende a favorecer o sentimento dos investidores. No entanto, fatores como as políticas comerciais do novo presidente dos EUA e a incerteza sobre a evolução da inflação, entre outros, poderão espoletar uma menor apetência dos intervenientes no mercado por ativos de maior risco.

Ao nível dos mercados acionistas, é expectável que mantenham uma tendência de valorização, embora possa ser mais modesta que nos últimos dois anos. No mercado norte-americano, as políticas económicas



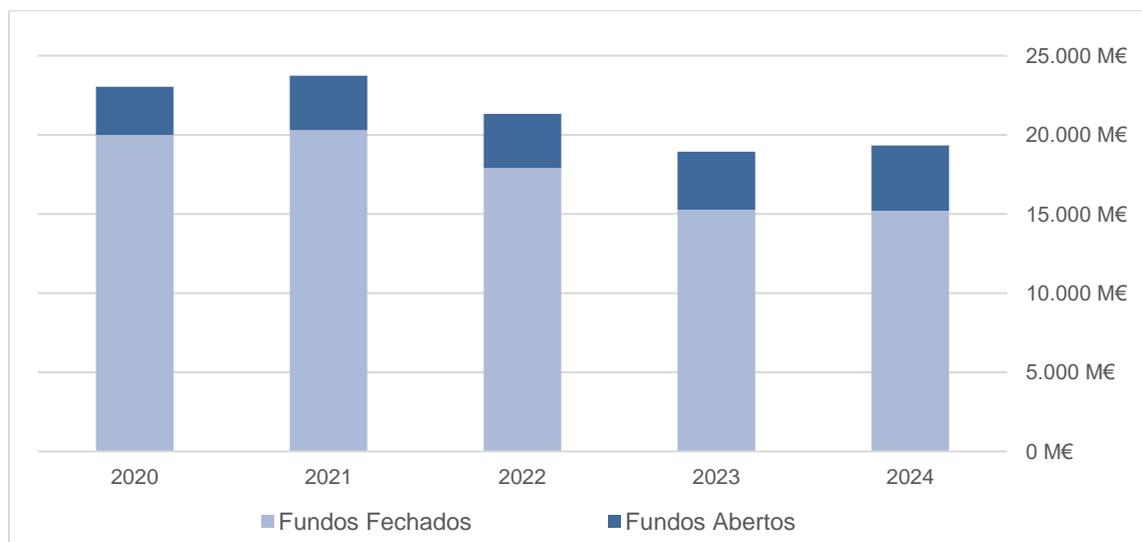
expansionistas de Donald Trump, a solidez das margens corporativas e o crescimento robusto podem suportar a sua evolução. Adicionalmente, poderá continuar a ser impulsionado pela maior exposição a empresas relacionadas com a inovação tecnológica, especialmente as que lideram a revolução da inteligência artificial. Contudo, transaciona com métricas de valorização relativamente elevadas, face às de outras geografias, sendo hoje um dos posicionamentos mais consensuais entre investidores, o que poderá condicionar o seu desempenho. A Europa enfrenta desafios significativos, com um crescimento económico mais fraco e incertezas sobre o cenário político. No entanto, as políticas monetárias do BCE e as valorizações atrativas poderão sustentar o mercado acionista, apesar dos riscos advindos das possíveis tensões comerciais com os EUA. O mercado japonês, por sua vez, beneficia das reformas estruturais e de uma posição bastante favorável na inovação tecnológica, nomeadamente na robótica e na automação, o que, somando à postura ainda relativamente acomodaticia do BoJ, torna as ações nipónicas atrativas. Nos mercados emergentes, os desafios geopolíticos, as incertezas sobre o comércio internacional e sobre o dinamismo da economia chinesa, reduzem o seu potencial face aos riscos.

No que respeita à classe de obrigações, espera-se que o contexto de normalização das políticas monetárias seja gerador de suporte. Nos EUA, a evolução das obrigações do Tesouro poderá ser limitada pelo défice fiscal elevado e pelos efeitos no crescimento e na inflação das medidas defendidas por Donald Trump, na medida em que possam, eventualmente, causar uma menor flexibilidade da Fed para normalizar a política monetária. Em comparação, as obrigações de governos da Área do Euro devem continuar a beneficiar da fragilidade e dos desafios enfrentados pela economia europeia, o que facilita a predisposição do BCE em prosseguir a redução das taxas diretoras.

O mercado cambial, em 2025, será influenciado pelas políticas fiscais e comerciais a implementar pela nova administração norte-americana, que deverão traduzir-se na manutenção, no curto-prazo, de um dólar forte. Em contraposição, o euro, por sua vez, enfrenta desafios significativos devido ao baixo crescimento económico europeu, à política tendencialmente mais acomodaticia do BCE face à da Fed e à incerteza sobre o enquadramento político em alguns dos países da Área Euro.

## GESTÃO DE FUNDOS DE PENSÕES EM PORTUGAL

No final de 2024, o valor sob gestão dos fundos de pensões nacionais ascendia a 19.330,9 milhões de euros (M€), o que traduz um acréscimo de 2,1% em relação ao ano anterior. Neste período, o montante de fundos de pensões abertos (incluindo PPR e PPA<sup>1</sup>) registou um aumento de 12,7% e o de fundos de pensões fechados, que representa 78,6% do mercado total, um decréscimo de 0,4%.



Em 2024, a atividade de gestão de fundos de pensões em Portugal era exercida por 8 sociedades gestoras e por 8 empresas de seguros.

Nesta data, a CGD Pensões detém uma quota de mercado de 4,5%.



1. PPR e PPA: Plano Poupança Reforma e Plano Poupança Ações.

Fonte: ASF – Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões – Estatísticas anuais, Montantes Geridos dos Fundos de Pensões - Valores provisórios a dezembro de 2024

## GESTÃO DE RISCOS E CONTROLO INTERNO

A Norma 8/2009-R de 4 de junho da ASF que regulamentava os “Mecanismos de Governação no âmbito dos fundos de pensões no que respeita à gestão de riscos e controlo interno”, especificava a obrigatoriedade de considerar no sistema de gestão de riscos, para além dos riscos inerentes à entidade gestora (de investimento e operacional), os riscos específicos dos próprios fundos (do plano de pensões, de mercado, de crédito, de concentração e de liquidez). A referida Norma foi revogada com a publicação, em 20 de agosto de 2024, da Norma Regulamentar n.º 6/2024-R, que redefiniu os requisitos que devem presidir ao desenvolvimento do sistema de governação a implementar pelas entidades gestoras de fundos de pensões, incluindo as matérias relacionadas com a autoavaliação do risco, os conflitos de interesses, a remuneração e a participação interna de irregularidades e as estruturas de governação dos fundos de pensões.

A gestão dos Riscos Financeiros é parte integrante dos processos organizacionais, incluindo o planeamento estratégico e todos os processos da gestão de projetos e da gestão da mudança. O processo de monitorização dos riscos financeiros visa complementar e fortalecer a proteção da capacidade do fundo de pensões no sentido do cumprimento dos planos de pensões.

A gestão dos riscos financeiros na CGD Pensões visa reforçar as ferramentas para compreensão sobre se os riscos tomados são apropriados e admissíveis perante as responsabilidades previstas no plano de pensões. A identificação, avaliação, medição e reporte de indicadores de risco auxilia a gestão proactiva do risco e permite promover o desenvolvimento de estratégias de investimento adequadas, melhorando a tomada de decisão, enquadrado num Modelo de Governo formalmente estabelecido.

A avaliação dos riscos financeiros é assegurada regularmente, com base em diversos indicadores, entre os quais a métrica de risco de mercado *Value at Risk* (VaR), a medida de risco taxa de juro *rate delta*, o indicador de risco de crédito *Weighted Average Rating Factor* (WARF) e os indicadores referentes a risco de liquidez *Liquidity Score* e *Liquidity Days*. Adicionalmente é assegurada a monitorização da *performance* das carteiras com recurso à *Time Weighted Rate of Return* (TWRR).

A sociedade gestora tem estabelecida uma função de *compliance* adequada à dimensão, natureza e complexidade dos riscos inerentes à respetiva atividade.

A função de gestão de risco da sociedade gestora é tratado e monitorizado no âmbito da metodologia implementada no Grupo CGD, que visa responder aos requisitos regulamentares existentes e adotar boas práticas de gestão do risco operacional.

A CGD Pensões assume o compromisso de assegurar a continuidade do negócio em caso de ocorrência de eventos anómalos que possam comprometer o funcionamento normal da sua atividade, salvaguardando os interesses dos seus Clientes, do seu acionista, do sistema financeiro e das autoridades de supervisão dos seus colaboradores e demais partes interessadas.

Os serviços de auditoria interna são assegurados, pelo Gabinete de Auditoria Interna. Quanto aos riscos específicos dos planos de pensões, nos casos dos planos de pensões de benefício definido, bem como de adequação entre investimentos e responsabilidades, são calculados e monitorizados pelo respetivo Atuário Responsável.

## SUSTENTABILIDADE

A adesão em junho de 2019 aos Princípios para o Investimento Responsável das Nações Unidas (PRI), o mais relevante compromisso da comunidade de investidores institucionais a nível global, para o reconhecimento do papel do investimento responsável na prossecução dos princípios universais nas áreas



dos direitos humanos, meio ambiente e combate à corrupção, representou um passo relevante na afirmação da estratégia de Sustentabilidade da CGD Pensões, reforçando a importância estratégica que a incorporação de fatores ESG (“*Environmental, Social and Governance*”) assume no processo de investimento dos fundos sob gestão.

Em linha com a estratégia definida, em junho de 2023, a CGD Pensões tornou-se também signatária da *Net Zero Asset Managers Initiative*, iniciativa conjunta de sociedades gestoras de ativos a nível internacional, que assumem o compromisso de contribuir para o objetivo global de um nível de emissões de gases de estufa líquido nulo até 2050. Neste âmbito, em dezembro de 2023, a Sociedade Gestora publicou os seus compromissos iniciais, para alcançar o supracitado objetivo de redução de emissões, associado às carteiras geridas. Em outubro de 2024, este objetivo foi reforçado, com a adesão à *Climate Action 100+*, iniciativa internacional de investidores que privilegia o envolvimento direto com os emitentes que, à escala global, se destacam negativamente pelo nível de emissão de gases de efeito de estufa associado às suas atividades.

É objetivo da CGD Pensões constituir-se como um exemplo na realização de Investimentos Socialmente Responsáveis (ISR), complementando o seu processo de análise fundamental com considerações de ordem ambiental, social e de governo societário (ESG).

A incorporação desta temática na estratégia de investimentos da Sociedade Gestora está enquadrada na Política de Investimento Socialmente Responsável, na Política de Envolvimento, na Política de Exercício dos Direitos de Voto e na Declaração de Diligência Devida, disponíveis para consulta no sítio da internet da CGD Pensões ([www.cgdpensoes.pt](http://www.cgdpensoes.pt)). É entendimento da CGD Pensões que a concretização do definido nos citados Documentos, permite cumprir o desígnio estratégico de constituir-se como um exemplo na realização de Investimentos Socialmente Responsáveis, centrando a sua atuação nas dimensões principais de integração e de envolvimento.

De acordo com o disposto no Regulamento (UE) 2019/2088 do Parlamento Europeu e do Conselho de 27 de novembro de 2019, relativo à divulgação de informações relacionadas com a sustentabilidade no setor dos serviços financeiros, a gestão dos investimentos do presente Fundo tem em conta padrões em termos de responsabilidade ambiental, social e de governo societário.

No momento atual, o Fundo não cumpre ainda inteiramente com a metodologia descrita na Política de Investimento Socialmente Responsável da CGD Pensões e, por conseguinte, enquadra-se no artigo 6º do referido regulamento.

Não obstante o exposto, no que se refere à consideração dos principais impactos adversos nos fatores de sustentabilidade das suas decisões de investimento, a Sociedade Gestora incorpora, na gestão deste Fundo, a sua abordagem transversal de investimento socialmente responsável, conforme descrito na sua Política de Investimento Socialmente Responsável e na Declaração sobre as Políticas de Diligência Devida da Sociedade.

Junto apresenta-se o Quadro detalhado dos impactos associados à gestão do Fundo durante 2024:



Indicadores aplicáveis aos investimentos em empresas beneficiárias do investimento	Impacto dez-2023	Impacto mar-2024	Impacto jun-2024	Impacto set-2024	Impacto dez-2024	Cobertura (%) dez-2024
<b>Indicadores sobre o clima e outros indicadores relacionados com o ambiente</b>						
<b>Emissões de gases com efeito de estufa (GEE)</b>						
1. Emissões de GEE (tCO <sub>2</sub> e-toneladas de dióxido de carbono equivalente)						
Emissões de GEE de categoria 1	3.299,7	3.323,8	2.239,2	2.140,7	2.147,8	94,3
Emissões de GEE de categoria 2	662,6	799,9	697,5	704,1	665,8	94,3
Emissões de GEE de categoria 3	43.650,6	45.098,6	33.109,7	29.657,3	32.947,9	94,3
Total das emissões de GEE	47.612,9	49.222,2	36.046,3	32.502,1	35.761,5	94,3
2. Pegada de carbono (tCO <sub>2</sub> e por 1 M Euro investido no fundo)	437,4	451,2	315,1	265,9	274,1	94,3
3. Intensidade de emissão de GEE das empresas beneficiárias do investimento <sup>1</sup>	804,2	838,9	771,1	706,2	677,0	94,3
4. Exposição a empresas que operam no setor dos combustíveis fósseis (%) <sup>2</sup>	7,7	14,1	6,9	7,7	6,4	93,3
5. Quota-parte do consumo e produção de energias não renováveis (%) <sup>3</sup>	61,0	54,7	57,0	58,6	58,4	91,2
6. Intensidade do consumo de energia por setor com elevado impacto climático <sup>4</sup>	4,0	4,7	5,8	4,4	4,1	91,2
<b>Biodiversidade</b>						
7. Atividades com impacto negativo em zonas sensíveis do ponto de vista da biodiversidade (%) <sup>5</sup>	13,3	12,4	10,8	10,8	10,8	93,8
<b>Água</b>						
8. Emissões para o meio aquático <sup>6</sup>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	2,1
<b>Resíduos</b>						
9. Rácio de resíduos perigosos e de resíduos radioativos <sup>7</sup>	0,3	0,4	0,1	0,2	0,1	93,0
<b>Indicador adicional</b>						
<b>Água, resíduos e emissões materiais</b>						
8. Exposição a zonas de elevado stress hídrico (%) <sup>8</sup>	2,2	2,8	2,7	1,4	1,2	93,8
<b>Indicadores relacionados com as questões sociais e laborais, o respeito pelos direitos humanos e luta contra a corrupção e o suborno</b>						
<b>Questões sociais e laborais</b>						
10. Violações dos princípios UN Global Compact e das Diretrizes da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE) para as Empresas Multinacionais (%) <sup>9</sup>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	94,2
11. Falta de processos e mecanismos de controlo da conformidade com os princípios UNGC ou com as Diretrizes da OCDE para as Empresas Multinacionais (%) <sup>10</sup>	2,7	0,7	3,4	1,4	0,7	93,8
12. Disparidades salariais entre homens e mulheres não ajustadas (%) <sup>11</sup>	14,1	9,7	12,9	12,7	12,8	71,6
13. Diversidade de género nos conselhos de administração (%) <sup>12</sup>	37,4	37,7	38,6	39,2	39,9	93,9
14. Exposição a armas controversas (minas antipessoais, munições de fragmentação, armas químicas e armas biológicas) (%) <sup>13</sup>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	93,9
<b>Indicador adicional</b>						
<b>Questões sociais e laborais</b>						
1. Investimentos em empresas sem políticas de prevenção de acidentes no trabalho (%) <sup>14</sup>	6,33	4,55	6,21	2,68	2,30	93,8
<b>Indicadores aplicáveis aos investimentos em organizações soberanas e supranacionais</b>						
<b>Ambientais</b>						
15. Intensidade de emissão de GEE (tCO <sub>2</sub> e) <sup>15</sup>	246,9	247,2	247,2	247,2	247,2	100,0
<b>Sociais</b>						
16. Países beneficiários do investimento sujeitos a violações de cariz social <sup>16</sup>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	100,0
<b>Indicadores aplicáveis aos investimentos em ativos imobiliários</b>						
<b>Combustíveis fósseis</b>						
17. Exposição a combustíveis fósseis através de ativos imobiliários (%) <sup>17</sup>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Eficiência energética</b>						
18. Exposição a ativos imobiliários ineficientes do ponto de vista energético (%) <sup>18</sup>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Fonte: CGD Pensões, Sociedade Gestora de Fundos de Pensões, S.A.

Nota explicativa de cada métrica:

- Intensidade de emissão de GEE das empresas beneficiárias do investimento;
- Quota-parte dos investimentos em empresas que operam no setor dos combustíveis fósseis;
- Quota-parte do consumo e da produção de energias não renováveis das empresas beneficiárias do investimento a partir de fontes de energia não renováveis, em comparação com as fontes de energias renováveis, expressa em percentagem do total das fontes de energia;
- Consumo de energia em GWh por cada milhão de euros de receitas de empresas beneficiárias do investimento, por setor com elevado impacto climático;
- Quota-parte dos investimentos em empresas beneficiárias do investimento que possuem instalações/operações localizadas no interior ou próximo de zonas sensíveis do ponto de vista da diversidade, quando as atividades dessas empresas beneficiárias do investimento tiverem um impacto negativo nessas zonas;
- Toneladas de emissões para o meio aquático provenientes de empresas beneficiárias do investimento por cada milhão de euros investido, expressas em média ponderada;



7. Toneladas de resíduos perigosos e resíduos radioativos gerados pelas empresas beneficiárias do investimento por cada milhão de euros investido, expressas em média ponderada;
8. A percentagem do valor de mercado da carteira consolidada gerida pela Sociedade Gestora exposta a emittentes que informaram ter operações em áreas de alto stress hídrico, e que não evidenciam uma política de gestão da água;
9. Quota-parte dos investimentos em empresas beneficiárias do investimento que estiveram envolvidas em violações dos princípios UNGC ou das Diretrizes da OCDE para as Empresas Multinacionais;
10. Quota-parte dos investimentos em empresas beneficiárias do investimento que não possuem políticas de controlo da conformidade com os princípios UNGC ou com as Diretrizes da OCDE para as Empresas Multinacionais ou mecanismos de tratamento de queixas/ reclamações referentes a violações dos princípios UNGC ou das Diretrizes da OCDE para as Empresas Multinacionais;
11. Média das disparidades salariais entre homens e mulheres não ajustadas das empresas beneficiárias do investimento;
12. Rácio médio de mulheres/homens nos conselhos de administração das empresas beneficiárias do investimento, expresso em percentagem da totalidade dos membros do conselho de administração;
13. Quota-parte dos investimentos em empresas beneficiárias do investimento envolvidas no fabrico ou na venda de armas controversas;
14. A percentagem do valor de mercado dos ativos da carteira consolidada gerida pela Sociedade Gestora exposta a emittentes sem política de prevenção de acidentes de trabalho;
15. Intensidade de emissão de GEE dos países beneficiários do investimento;
16. Número de países beneficiários do investimento que registam violações de normas sociais (em termos absolutos e relativos – divisão pelo número total de países beneficiários do investimento), tal como preconizadas em tratados e convenções internacionais, nos princípios das Nações Unidas e, quando aplicável, na legislação nacional;
17. Quota-parte dos investimentos em ativos imobiliários envolvidos na extração, armazenamento, transporte ou produção de combustíveis fósseis;
18. Quota-parte dos investimentos em ativos imobiliários ineficientes do ponto de vista energético.

Com a entrada em vigor do Regulamento (UE) 2020/852 do Parlamento Europeu e do Conselho de 18 de junho de 2020, conhecido por Regulamento da Taxonomia, que complementa as obrigações de divulgação previstas no Regulamento 2019/2088, foram estabelecidos Critérios Técnicos de Avaliação ("Critérios") para atividades económicas ambientalmente sustentáveis, que se encontram desenvolvidos nos Regulamentos Delegados (UE) 2021/2139 e 2023/2486.

Os investimentos subjacentes a este produto financeiro não têm em conta os Critérios da UE aplicáveis às atividades económicas sustentáveis do ponto de vista ambiental.



## ALOCAÇÃO DE ATIVOS E RENTABILIDADES

### Evolução carteira do fundo de pensões

O contexto económico que caracterizou a nível global, 2024, ficou marcado genericamente pela redução das pressões inflacionistas, em paralelo com um nível de atividade económica e por inerência dos mercados de trabalho globais mais resilientes que o esperado, ambiente que enquadrou a redução gradual das taxas de juro diretoras nos principais blocos económicos.

Neste contexto, o Fundo registou um desempenho positivo, beneficiando dos ganhos inerentes à consistente exposição a obrigações de dívida privada, representando em média 84% do valor do Fundo.

De acordo com a visão estratégica seguida, foi mantido ao longo do ano um posicionamento de sobre-exposição à classe de obrigações de dívida privada em detrimento do investimento em instrumentos de mercado monetário. Estes últimos apresentaram menor atratividade face a obrigações devido à manutenção do nível relativamente elevado das taxas de juro.

A componente de obrigações, registou contributos positivos por parte de todos os setores, destacando-se as emissões dos setores Financeiro e Consumo cíclico.

A exposição a imobiliário que representou em média 5% do Fundo, em virtude da evolução positiva do mercado de nacional, contribuiu de forma positiva para o desempenho do Fundo.

Em paralelo, a seleção de ativos que constituem o Fundo manteve o seu foco na temática de Investimento Socialmente Responsável, com preferência por empresas com elevados padrões de atuação em áreas como o Ambiente, o Impacto Social e o Governo Societário de acordo com os princípios de investimento sustentável definidos na sua política de investimento. Esta abordagem complementou a incorporação de fatores de análise financeira tradicionais.

A política dos principais bancos centrais, a instabilidade geopolítica e a potencial adoção de maior protecionismo pelos blocos económicos mais relevantes irão condicionar a atividade económica nos próximos trimestres. O ciclo de queda das taxas de juro veio a revelar-se mais gradual do que antecipado e as próximas decisões terão, mais uma vez, por base, os indicadores de inflação. Deste modo, a gestão continuará a explorar essencialmente oportunidades na classe de Crédito, mas também em títulos de papel comercial, embora seja expectável que o peso nesta classe possa continuar a diminuir. No caso da exposição a depósitos bancários continua a não se perspetivar alterações nos próximos meses, pela menor atratividade relativa destes instrumentos.

### Rentabilidade

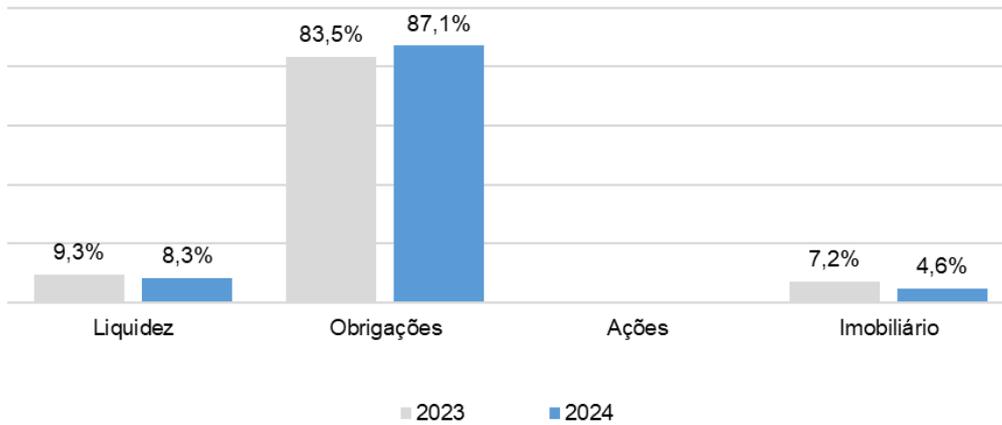
A evolução dos ativos e a composição da carteira do Fundo em 2024 traduziram-se numa rentabilidade líquida anual de 4,09%, o que corresponde à classe de risco 2 <sup>(1)</sup>.

<sup>(1)</sup> As rendibilidades representam dados passados, não constituindo garantia de rentabilidade futura, na medida em que, o valor do investimento pode aumentar ou diminuir em função do nível de risco que varia entre 1 (risco baixo) e 7 (risco muito alto).



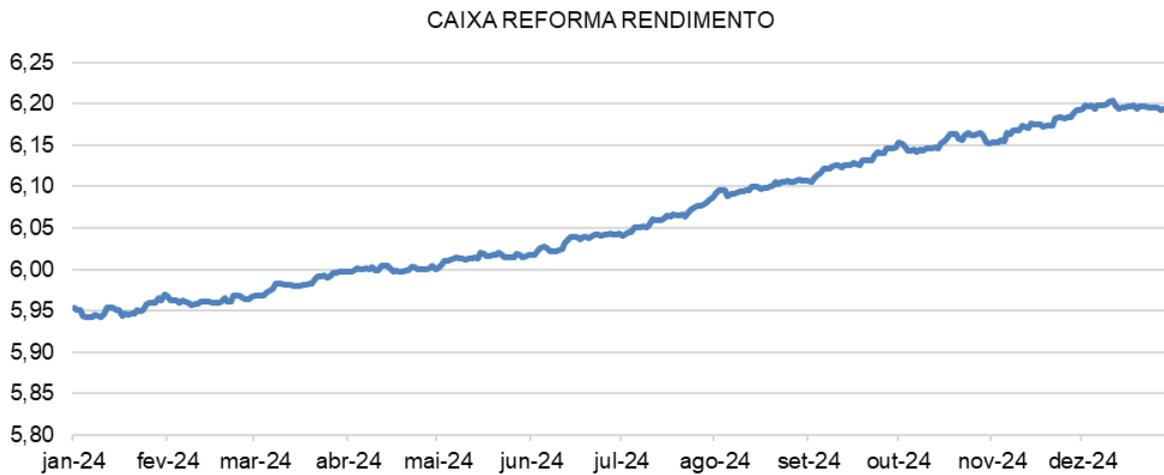
### Evolução da estrutura da carteira de investimentos

O gráfico seguinte ilustra a composição da carteira de investimentos do Fundo no final de 2023 e de 2024.



### Evolução do Valor da Unidade de Participação

O gráfico seguinte ilustra a evolução do valor da unidade de participação do Fundo durante o ano:





## POLÍTICA DE INVESTIMENTO

### 1. Introdução

A Política de Investimentos tem por objetivo estabelecer um conjunto de diretrizes e princípios orientadores, com base nos quais a Sociedade Gestora deverá conduzir e controlar a gestão do Fundo de Pensões Aberto Caixa Reforma Rendimento (adiante apenas designado por «Fundo»).

### 2. Estratégia de Investimento e Perfil do Investidor Objetivo

O Fundo possui uma política de investimento que procura minimizar a volatilidade inerente às flutuações dos mercados financeiros. Com este objetivo, investe majoritariamente em obrigações encontrando-se inibido o investimento nos mercados acionistas, bem como em ativos financeiros alternativos, de forma direta ou indireta. O Fundo permite que sejam efetuados investimentos em unidades de participação de ativos imobiliários.

Caracteriza-se por procurar alcançar, no médio prazo, rendibilidades congruentes com o comportamento típico das aplicações tradicionais do mercado monetário e de dívida de curto e médio prazo.

Sendo o principal objetivo do Fundo a constituição de poupanças que se destinem a complemento de reforma, o prazo mínimo recomendado de investimento é de 5 anos, sendo a mobilização dos montantes investidos apenas possível nas condições legalmente definidas.

Destina-se a Participantes, que tomem conhecimento e aceitem que o valor da Unidade de Participação do Fundo pode oscilar ao longo do tempo podendo o mesmo implicar perdas de capital, e com capacidade para suportar essas perdas de capital.

O Fundo não efetua a distribuição de rendimentos nem possui qualquer garantia de rendimento ou capital, sem prejuízo do disposto para o efeito no âmbito dos respetivos contratos de adesão coletiva. O Fundo destina-se tanto a investidores profissionais como não profissionais.

### 3. Composição da Carteira de investimentos

O quadro seguinte apresenta a estratégia seguida para o Fundo em matéria de alocação por classes de ativos, incluindo limites de investimento:

Classes de Ativos	Exposição Central	Limites		Alocação em 31.12.2024
		Mínimo	Máximo	
Obrigações (a)	70%	20%	100%	87.1%
Imobiliário indireto (b)	0%	0%	10%	4.6%
Liquidez (c)	30%	0%	70%	8.3%

Em que:

- Inclui obrigações de dívida pública de países pertencentes à União Europeia ou à OCDE, obrigações de dívida pública de países considerados emergentes, obrigações diversas emitidas por entidades privadas, obrigações hipotecárias, títulos de dívida objeto de securitização, valores mobiliários condicionados por eventos de crédito e outros valores mobiliários representativos de dívida emitida por entidades públicas ou privadas. Os títulos representativos de dívida poderão ser de taxa fixa ou de taxa indexada e podem corresponder a dívida sénior bem como a dívida subordinada. O Fundo poderá igualmente investir indiretamente neste tipo de ativos, através de organismos de investimento coletivo cuja política de investimento respeite as características anteriores;
- Inclui unidades de participação em organismos de investimento imobiliário ou em quaisquer outros organismos de investimento coletivo que invistam majoritariamente, de forma direta ou indireta, em ativos imobiliários. Não são elegíveis para investimento os ativos imobiliários diretos;
- Inclui instrumentos do mercado monetário, nomeadamente vocacionados para a gestão de tesouraria cujo prazo de vencimento residual é igual ou inferior a 18 meses. Ex: Depósitos à ordem, depósitos a prazo, certificados de depósito, papel comercial e bilhetes do tesouro.



Os intervalos definidos para as aplicações do Fundo poderão ser incumpridos se essa violação for efetuada de forma passiva, designadamente por (des)valorização de ativos financeiros ou entradas e saídas de capital ou for justificada por uma elevada instabilidade dos mercados financeiros, devendo a mesma ser delimitada num período de tempo razoável .

#### 4. Restrições / Indicações

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

##### I. Instrumentos Derivados:

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

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

- Risco de taxa de juro - risco de variação da cotação das obrigações, a qual depende da evolução das taxas de juro de curto e longo prazo. Assim, o Fundo está dependente das expectativas de crescimento económico, evolução das taxas de inflação e de condução da política monetária;
- Risco de crédito - risco perda de valor originado pela degradação da qualidade de crédito de emitentes ou, em última instância, pelo incumprimento por parte de emitentes de obrigações

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

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

O Fundo poderá ainda utilizar instrumentos derivados transacionados fora de mercado regulamentado desde que as operações sejam efetuadas com uma instituição financeira que, cumulativamente, esteja legalmente autorizada para o efeito num Estado membro do Espaço Económico Europeu ou noutro país da OCDE e cujo *rating* seja qualitativamente igual ou superior a "BBB"/"Baa2", conforme notações universalmente utilizadas, ou a outras classificações comprovadamente equivalentes.

A exposição resultante de instrumentos derivados, considerada conjuntamente com a exposição resultante dos ativos em carteira, terá que respeitar os limites de exposição estabelecidos no Ponto 3. Para efeitos da determinação da exposição, serão equiparados a derivados os ativos financeiros com produtos derivados incorporados, bem como de produtos estruturados com características idênticas.

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

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



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

Com o objetivo de incrementar a sua rentabilidade, o Fundo pode efetuar operações de reporte e de empréstimo, desde que estas sejam efetuadas com uma instituição financeira que, cumulativamente, esteja legalmente autorizada para o efeito num Estado membro do Espaço Económico Europeu ou noutro país da OCDE e cujo *rating* seja qualitativamente igual ou superior a “BBB”/“Baa2”, conforme as 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 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 organismos de investimento coletivo cujo regulamento de gestão não proíba o investimento nos ativos atrás referidos.

O Fundo deverá adquirir obrigações cujo *rating* da emissão ou, na falta deste, do emitente, no momento de aquisição, seja considerado *investment grade*. No caso da inexistência de *rating*, se a obrigação possuir uma garantia prestada por terceiros, será considerado o *rating* dessa entidade.

O Fundo poderá investir em obrigações com um *rating* inferior a *investment grade*. O investimento (inicial ou reforço) nestas obrigações não deverá, contudo, originar, na data da respetiva aquisição, uma exposição superior a 15% do valor global da carteira do Fundo;

O Fundo poderá investir em obrigações sem *rating*. O investimento (inicial ou reforço) nestas obrigações não deverá, contudo, originar, na data da respetiva aquisição, uma exposição superior a 5% do valor global da carteira do Fundo.

De forma agregada, o investimento (inicial ou reforço) em obrigações de *rating* inferior a *investment grade* ou sem *rating*, não deverá, contudo, originar, na data da respetiva aquisição, uma exposição superior a 15% do valor global da carteira do Fundo.

Salvaguardando os limites legais, caso a exposição a obrigações com notação de *rating high yield* ou sem *rating* ultrapasse, a cada momento, os limites definidos anteriormente, o Fundo não é obrigado a alienar as mesmas, desde que esta ultrapassagem resulte de *downgrades* ou de variação de preços ou ainda de reembolso de unidades de participação.

O Fundo não deverá deter mais de 10% do seu património em bilhetes do tesouro, certificados de depósito e papel comercial sem *rating*. No caso de o ativo possuir uma garantia por terceiros será elegível para o limite somente no caso de o garante não possuir *rating*.

O Fundo deverá estar investido, a todo o momento, em ativos com um prazo de vencimento residual igual ou inferior a 60 meses e com uma duração média (modificada) máxima dos ativos de 2,5 anos.

Na análise do risco de crédito das obrigações, para além das avaliações externas emitidas por agências de notação de risco, a Entidade Gestora suporta as suas decisões com base em análises internas,



recorrendo aos elementos financeiros divulgados pelas próprias empresas ou através da contratualização de serviços de *research* com entidades externas.

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

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

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

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

#### VI. Organismos de Investimento Alternativo

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

- a) As aplicações em organismos de investimento alternativo de índices, que não façam uso do efeito de alavancagem, não poderão ultrapassar 30% do valor global do Fundo;
- b) As aplicações em organismos de investimento alternativo que se enquadrem no âmbito da alínea e) do n.º 1 do artigo 50.º da Diretiva n.º 2009/65/CEE, de 13 de julho, na sua versão atualizada, não poderão representar mais que 30% do valor global do Fundo;
- c) As aplicações em outros organismos de investimento alternativo não poderão ultrapassar 10% do Fundo.

As estratégias de investimento prosseguidas por estes organismos enquadram-se maioritariamente nas de Valor Relativo (Arbitragem) e Crédito. Os ativos com os quais estas estratégias são implementadas incluem obrigações, taxas de juro e derivados sobre os mesmos. Estes organismos podem também ter uma filosofia de gestão multi-estratégia e investir em outros organismos de investimento alternativo. Sendo organismos de investimento alternativo, não estão sujeitos aos mesmos limites prudenciais a que estão sujeitos os organismos de investimento coletivo em valores mobiliários (UCITS) e, nessa medida, poderão apresentar um nível de risco mais elevado.

#### VII. Diversificação e Dispersão do Investimento

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

- a) O investimento numa mesma Sociedade não pode representar mais do que 10% do valor do património do Fundo, sendo o limite de 5% quando se tratar de investimento em Associados do Fundo ou em Sociedades que se encontrem em relação de domínio ou de grupo com esses Associados;
- b) O investimento no conjunto das Sociedades que se encontrem entre si ou com a Entidade Gestora em relação de domínio ou de grupo não pode representar mais do que 20% do valor do património do Fundo, sendo o limite de 10% quando se tratar de investimentos efetuados no conjunto dos Associados do Fundo e das Sociedades que se encontrem em relação de domínio ou de grupo com esses Associados;
- c) O investimento em unidades de participação de um único organismo de investimento alternativo não pode representar mais do que 2% do valor do património do Fundo;
- d) No caso de organismos de investimento alternativo que invistam noutros organismos de investimento alternativo, 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. Investimento Responsável

A CGD Pensões acredita que a adoção de um modelo de Investimento Socialmente Responsável melhora a compreensão dos riscos e oportunidades que existem nas carteiras de investimento, ao mesmo tempo que robustece o perfil ambiental, social e de melhores práticas de governo societário das mesmas. Com esta atuação, a Sociedade Gestora está, simultaneamente, a salvaguardar preocupações com o desenvolvimento sustentável e a potenciar a geração de rendibilidades no longo prazo que vão ao encontro do melhor interesse dos seus Clientes.

Nesse sentido, a incorporação de fatores ESG no processo de investimentos da CGD Pensões é considerada em paralelo com a incorporação de fatores de análise financeira tradicionais. Para este efeito, como complemento da análise fundamental desenvolvida, a CGD Pensões recorre à metodologia e estratégia de investimento definida na Política de Investimento Socialmente Responsável que explicita como são integrados os riscos de sustentabilidade nas decisões de investimento.

Como investidores conscientes da temática ESG, a CGD Pensões espera das empresas alvo do seu investimento que operem em linha com os compromissos definidos pelos PRI e em cumprimento das leis e regulação existentes, de convenções internacionais e de direitos humanos e que demonstrem uma reconhecida preocupação com princípios de Sustentabilidade.

Não obstante o objetivo principal do Fundo não seja apenas a promoção de características ambientais e sociais, estas fazem parte da sua política de investimento, conforme estratégia descrita no presente regulamento, permitindo a classificação do Fundo como Artigo 8º ao abrigo do disposto no Regulamento (UE) 2019/2088 do Parlamento Europeu e do Conselho de 27 de novembro de 2019 relativo à divulgação de informações relacionadas com a sustentabilidade no setor dos serviços financeiros. A gestão do Fundo incorpora, de acordo com o previsto na Declaração sobre as Políticas de Diligência Devida da Sociedade Gestora, um processo de identificação dos principais impactos negativos em termos de sustentabilidade, decorrentes das decisões de investimento. Este processo, assente em análises por indústria, setor ou emitente, tem por base informação não financeira disponibilizada pelas entidades em que o Fundo investe, análises efetuadas pela própria Sociedade Gestora e informação disponibilizada por entidades especializadas em análises ESG.

Com a entrada em vigor do Regulamento (EU) 2020/852 do Parlamento Europeu e do Conselho de 18 de junho de 2020, conhecido por Regulamento da Taxonomia, que complementa as obrigações de divulgação previstas no Regulamento 2019/2088, foram estabelecidos Critérios Técnicos de Avaliação (“Critérios”) para atividades económicas ambientalmente sustentáveis, que se encontram desenvolvidas no Regulamento Delegado (EU) 2021/2139.

Decorrente da aplicação de tais critérios, o Fundo observará uma proporção mínima de 1% a investimentos sustentáveis alinhados com os objetivos ambientais de mitigação e adaptação às alterações climáticas, de acordo com o Regulamento da Taxonomia (UE). A Sociedade Gestora valoriza de igual forma a importância dos referidos objetivos, pelo que a estratégia do Fundo se concentrará em garantir uma exposição global alinhada com o propósito supracitado. Independentemente da decomposição da mesma.

A taxonomia da EU ( a que se refere o Regulamento da Taxonomia) estabelece um princípio de “não prejudicar significativamente”, segundo o qual os investimentos alinhados pela taxonomia não devem prejudicar significativamente os objetivos da taxonomia da EU, sendo acompanhada de critérios específicos da EU.

O princípio de “não prejudicar significativamente” aplica-se apenas aos investimentos subjacentes aos produtos financeiros que tenham em conta os critérios da EU aplicáveis às atividades económicas sustentáveis do ponto de vista ambiental.

A CGD Pensões aprovou e adotou a Política de Investimento Socialmente Responsável, a Política de Envolvimento, a Política de Exercício de Direitos de Voto e a Declaração sobre as Políticas de Diligência Devida. Para consultar estas normas e políticas e mais informações relacionadas com os princípios ESG da CGD Pensões consulte o seu sítio da *internet* ([www.cgdpensoes.pt](http://www.cgdpensoes.pt)).



## IX. 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.

## X. Investimentos em Liquidez

O limite máximo de exposição à classe de liquidez poderá ser excedido em condições especiais de mercado, e sempre o mesmo vise rentabilizar as aplicações de curto prazo, através de uma gestão ativa.

## 5. **Medição de Referência Relativas à Rendibilidade**

### I. Medidas de Referência

Não é adotado para o Fundo qualquer parametro de referência de mercado (*benchmark*)

### II. Cálculo da Rendibilidade da Carteira

O indicador de referência respeitante à rentabilidade da carteira de ativos financeiros do Fundo é a TWR (*Time Weighted Rate of Return*), cujo apuramento requer uma reavaliação completa da carteira sempre que ocorrem *cash-flows*.

## 6. **Medição e Controlo de Risco**

A gestão do risco financeiro é parte integrante de todos os processos organizacionais, incluindo o planeamento estratégico e todos os processos da gestão de projetos e da gestão da mudança. O processo de monitorização dos riscos financeiros complementa e fortalece a gestão do risco financeiro assente nos processos de investimento. A gestão dos riscos financeiros do Fundo visa reforçar as ferramentas para compreensão sobre se os riscos tomados são apropriados e admissíveis perante o retorno previsto.

A identificação, avaliação, medição e comunicação de indicadores de risco constitui um processo que visa auxiliar a gestão proactiva do risco e apoiar o desenvolvimento de estratégias de investimento adequadas, melhorando a tomada de decisão. O efeito conjunto dos riscos de mercado (risco de preço, risco de taxa de juro, risco de *spread* de crédito e risco cambial) integra o indicador de referência - o VaR (*Value-at-Risk*) – quanto ao nível de perda potencial dos ativos do Fundo. Este indicador tem apuramento, no mínimo, mensal.



## **7. Intervenção e Exercício de Direitos de Voto**

A CGD Pensões adotou uma Política relativa ao Exercício dos Direitos de Voto e uma Política de Envolvimento que estão disponíveis para consulta no seu sítio *Internet* ([www.cgdpensoes.pt](http://www.cgdpensoes.pt)).

PELO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO



## DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

**DEMONSTRAÇÕES DA POSIÇÃO FINANCEIRA**

EM 31 DE DEZEMBRO DE 2024 E 2023

*(Montantes expressos em Euros)*

ATIVO	Notas	2024	2023
Investimentos:			
Instrumentos de capital e unidades de participação	4	7.978.726	9.534.548
Títulos de dívida pública	4	-	4.982.640
Outros títulos de dívida	4	157.477.992	112.568.899
Numerário, depósitos em instituições de crédito e aplicações MMI	4	4.809.803	4.279.856
		<u>170.266.521</u>	<u>131.365.943</u>
Outros ativos:			
Devedores			
Estado e outros entes públicos	5	239	-
Outras entidades	5	287.366	275.562
		<u>287.605</u>	<u>275.562</u>
Acréscimos e diferimentos	4	1.662.291	965.071
Total do Ativo		<u>172.216.417</u>	<u>132.606.576</u>
PASSIVO E VALOR DO FUNDO	Notas	2024	2023
Credores:			
Entidade gestora	6	130.979	104.956
Estado e outros entes públicos	6	10.133	13.052
Depositário	6	13.098	10.496
		<u>154.210</u>	<u>128.504</u>
Acréscimos e diferimentos	6	13.943	12.321
Total do Passivo		<u>168.153</u>	<u>140.825</u>
Valor do Fundo	3	172.048.264	132.465.751
Total do Passivo e do Valor do Fundo		<u>172.216.417</u>	<u>132.606.576</u>
Valor da Unidade de Participação	3	6,1968	5,9533

O anexo faz parte integrante da demonstração da posição financeira em 31 de dezembro de 2024

**DEMONSTRAÇÕES DE RESULTADOS**

PARA OS EXERCÍCIOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2024 E 2023

*(Montantes expressos em Euros)*

	Notas	2024	2023
Contribuições	3	49.305.525	2.437.400
Pensões, capitais e prémios únicos vencidos	8	(15.566.143)	(21.591.331)
Ganhos líquidos dos investimentos	7	2.703.302	3.958.484
Rendimentos líquidos dos investimentos	7	3.652.509	2.453.619
Outros rendimentos e ganhos		1	1
Outras despesas	9	(512.681)	(490.867)
Resultado líquido		<u>39.582.513</u>	<u>(13.232.694)</u>

O anexo faz parte integrante da demonstração de resultados para o exercício findo em 31 de  
dezembro de 2024

**DEMONSTRAÇÕES DOS FLUXOS DE CAIXA**

PARA OS EXERCÍCIOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2024 E 2023

*(Montantes expressos em Euros)*

	Notas	2024	2023
<b>Fluxos de caixa das atividades operacionais</b>			
Contribuições			
Contribuições do Associado		1.332.321	1.033.782
Contribuições dos Participantes/beneficiários		46.384.297	516.948
Transferências		1.588.908	886.670
Pensões, capitais e prémios únicos vencidos			
Pensões pagas		(31.443)	(31.540)
Prémios únicos para aquisição de rendas vitalícias		(417.512)	(290.066)
Capitais vencidos (Remições/vencimentos)		(13.874.084)	(20.775.458)
Transferências		(1.243.104)	(494.267)
Remunerações			
Remunerações de gestão		(425.923)	(444.476)
Remunerações de depósito e guarda de títulos		(42.592)	(44.448)
Outros rendimentos e ganhos/(gastos) líquidos		44.199	1
Outras despesas		(17.076)	(1.079)
<b>Fluxos de caixa líquidos das atividades operacionais</b>		<b>33.297.991</b>	<b>(19.643.933)</b>
<b>Fluxos de caixa das atividades de investimento</b>			
Recebimentos			
Alienação/reembolso dos investimentos		83.679.376	85.182.804
Rendimentos dos investimentos		3.505.087	2.211.775
Pagamentos			
Aquisição de investimentos		(119.346.706)	(67.063.806)
Outros gastos com investimentos		(605.801)	(22.501)
<b>Fluxos de caixa líquidos das atividades de investimento</b>		<b>(32.768.044)</b>	<b>20.308.272</b>
<b>Variação de caixa e seus equivalentes</b>		<b>529.947</b>	<b>664.339</b>
<b>Caixa no início do exercício</b>	4	<b>4.279.856</b>	<b>3.615.517</b>
<b>Caixa no fim do exercício</b>	4	<b>4.809.803</b>	<b>4.279.856</b>

O anexo faz parte integrante da demonstração dos fluxos de caixa para o exercício findo em 31 de dezembro de 2024



## NOTAS À DEMONSTRAÇÃO DA POSIÇÃO FINANCEIRA E À DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2024 E 2023

(Montantes expressos em Euros)

### 1. INTRODUÇÃO

O Fundo de Pensões Aberto Caixa Reforma Rendimento, anteriormente denominado de Caixa Reforma Prudente (adiante igualmente designado por “Fundo”) foi constituído em 15 de julho de 2008, por tempo indeterminado, tendo como objetivo garantir o financiamento de Planos de Pensões.

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

A adesão ao Fundo concretiza-se mediante a celebração de um contrato e pode revestir a forma de adesão individual ou coletiva. Os detentores das unidades de participação são denominados Participantes (no caso de adesões individuais) ou Associados e/ou Participantes (no caso de adesões coletivas, de acordo com os planos de pensões definidos).

Nos termos de um contrato de adesão coletiva ao Fundo de Pensões Aberto Caixa Reforma Rendimento celebrado, o valor de reembolso ou de transferência (antes da tributação em sede de IRS) de cada unidade de participação que se encontre afeta a contas individuais de participantes e que resulte de contribuições do Associado nos termos previstos do plano, terá no mínimo, que ser igual ao respetivo valor de aquisição (garantia de capital). Se tal não resultar diretamente do valor da unidade de participação na data de reembolso ou da transferência, a Sociedade Gestora deverá complementar o produto do reembolso ou transferência com o montante necessário para assegurar a garantia de capital. Em 31 de dezembro de 2024 e 2023 o valor das unidades de participação correspondentes a esta adesão coletiva ascendia a 693.887 euros e 601.983 euros, respetivamente, sendo superior ao respetivo valor de aquisição. Para além destas situações, a Sociedade Gestora não concedeu qualquer outra garantia de rentabilidade ou capital.

### 2. BASES DE APRESENTAÇÃO E PRINCIPAIS POLÍTICAS CONTABILÍSTICAS

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

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

a) Especialização de exercícios

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

b) Carteira de títulos

Os títulos em carteira são avaliados ao Justo Valor, de acordo com as seguintes regras:

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



fornecidas pelas entidades gestoras do mercado onde os valores se encontram admitidos à cotação e captadas através da Bloomberg;

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

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

As mais e menos-valias potenciais resultantes da avaliação de investimentos são reconhecidas na demonstração de resultados, na rubrica “Ganhos líquidos dos investimentos” (Nota 7), correspondendo à evolução do valor dos títulos durante o exercício ou após a data de aquisição, no caso de títulos adquiridos no ano. O valor de balanço dos títulos que transita para o exercício seguinte corresponde ao custo de aquisição corrigido pelas mais e menos-valias potenciais geradas após a sua aquisição.

As mais e menos-valias realizadas resultantes da alienação/reembolso de investimentos são determinadas face ao valor de balanço dos títulos no início do ano ou face ao custo de



aquisição, no caso de terem sido adquiridos durante o exercício, sendo igualmente relevadas a mesma rubrica da demonstração de resultados (Nota 7).

c) Unidades de participação

O património do Fundo está formalizado através de unidades de participação com características iguais e sem valor nominal, assumindo a forma escritural, as quais conferem aos seus titulares o direito de propriedade sobre os valores do Fundo, proporcionalmente ao número de unidades que representam.

O valor da Unidade de Participação varia em função do valor dos ativos integrantes da carteira do Fundo, podendo aumentar ou diminuir. Este valor é divulgado diariamente, nos dias úteis, e determina-se dividindo o valor líquido global do Fundo, pelo número de Unidades de Participação em circulação. O valor líquido global do Fundo é calculado diariamente adicionando ao valor dos ativos financeiros, valorizados de acordo com as normas legais em vigor, todos os créditos perante o Fundo e deduzindo as eventuais responsabilidades já vencidas e não pagas e o montante das comissões e encargos até ao momento da valorização da carteira.

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

d) Comissão de gestão

O Fundo suporta uma Comissão de Gestão, no valor de 0,30% ao ano sobre o valor líquido global do Fundo, calculado nos termos do artigo 3.º, n.º 4 do Regulamento de Gestão do Fundo, a calcular diariamente e a cobrar trimestral e postecipadamente no primeiro mês subsequente ao trimestre a que respeita.

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

e) Comissão de depósito

Pelo exercício de funções de Banco Depositário, o Fundo remunera a CGD, com uma comissão de depósito no valor máximo de 0,50% ao ano sobre o valor líquido global do Fundo, calculada diariamente e cobrada trimestral e postecipadamente no primeiro mês subsequente ao trimestre a que respeita.

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

f) Conversão de saldos em divisas

Os ativos expressos em moeda estrangeira são convertidos para euros às taxas de câmbio em vigor à data do balanço. As diferenças líquidas originadas pela atualização cambial são refletidas na demonstração de resultados na rubrica “Ganhos líquidos dos investimentos” (Nota 7).

g) Impostos

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



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

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

A retenção na fonte de imposto sobre rendimentos de títulos estrangeiros é registada na rubrica de “Outras despesas” da demonstração de resultados (Nota 9).

As taxas sobre as contribuições a pagar à ASF são suportadas pela Sociedade Gestora.

### 3. VALOR DO FUNDO

Os movimentos ocorridos no valor do Fundo durante os exercícios de 2024 e 2023 podem ser detalhados da seguinte forma:

	<u>Notas</u>	<u>Valor</u>
Saldo em 31 de dezembro de 2022		145.698.445
<u>Resultado líquido:</u>		
Contribuições		2.437.400
Mais/(menos)-valias potenciais líquidas	7	3.625.119
Mais/(menos)-valias realizadas líquidas	7	333.365
Pensões, capitais e prémios únicos vencidos	8	(21.591.331)
Rendimentos líquidos dos investimentos	7	2.453.619
Outros rendimentos e ganhos		1
Comissões	9	(459.857)
Impostos	9	(18.343)
Outras despesas	9	(12.667)
		<u>(13.232.694)</u>
Saldo em 31 de dezembro de 2023		<u>132.465.751</u>
<u>Resultado líquido:</u>		
Contribuições		49.305.525
Mais/(menos)-valias potenciais líquidas	7	2.080.809
Mais/(menos)-valias realizadas líquidas	7	622.493
Pensões, capitais e prémios únicos vencidos	8	(15.566.143)
Rendimentos líquidos dos investimentos	7	3.652.509
Outros rendimentos e ganhos		1
Comissões	9	(479.039)
Impostos	9	(19.121)
Outras despesas	9	(14.521)
		<u>39.582.513</u>
Saldo em 31 de dezembro de 2024		<u>172.048.264</u>



O movimento ocorrido no número de unidades de participação em circulação nos exercícios de 2024 e 2023 foi o seguinte:

	<u>Número de UP</u>
Unidades de participação em 31 de dezembro de 2022	25.550.731
Subscrições	419.738
Resgates	<u>(3.719.815)</u>
Unidades de participação em 31 de dezembro de 2023	<u>22.250.654</u>
Subscrições	8.085.230
Resgates	<u>(2.571.642)</u>
Unidades de participação em 31 de dezembro de 2024	<u>27.764.241</u>

Em 31 de dezembro de 2024 e 2023, o valor da unidade de participação era como segue:

	<u>2024</u>	<u>2023</u>
Valor do Fundo	172.048.264	132.465.751
Número de unidades de participação em circulação	27.764.241	22.250.654
Valor da unidade de participação	<u>6,1968</u>	<u>5,9533</u>

#### 4. INVESTIMENTOS

Em 31 de dezembro de 2024 e 2023, a carteira de títulos do Fundo tem a seguinte composição:

	<u>2024</u>			<u>2023</u>	
	<u>Valor inicial</u>	<u>Mais/(menos) valias</u> (Nota 7)	<u>Valor de balanço</u>	<u>Juros corridos</u>	<u>Valor de balanço</u>
<b>Instrumentos de capital e unidades de participação</b>					
Unidades de participação em fundos de investimento					
Imobiliário	7.753.940	224.786	7.978.726	-	9.534.548
	<u>7.753.940</u>	<u>224.786</u>	<u>7.978.726</u>	-	<u>9.534.548</u>
<b>Títulos de dívida pública</b>					
Obrigações de dívida pública	-	-	-	-	4.982.640
<b>Outros títulos de dívida</b>					
Obrigações diversas	146.423.184	1.856.023	148.279.207	1.594.766	104.767.730
	<u>146.423.184</u>	<u>1.856.023</u>	<u>148.279.207</u>	<u>1.594.766</u>	<u>109.750.370</u>
Papel comercial	9.198.785	-	9.198.785	67.525	7.801.169
	<u>155.621.969</u>	<u>1.856.023</u>	<u>157.477.992</u>	<u>1.662.291</u>	<u>117.551.539</u>

O valor inicial dos títulos corresponde ao seu custo de aquisição, no caso de terem sido comprados ao longo do ano de 2024, ou ao seu valor de balanço em 31 de dezembro de 2023 no que se refere aos títulos adquiridos em exercícios anteriores.

O detalhe da carteira de títulos do Fundo em 31 de dezembro de 2024 é apresentado no Anexo I.

Justo valor

Em 31 de dezembro de 2024 e 2023, a forma de apuramento do justo valor dos instrumentos financeiros valorizados ao justo valor pode ser resumida como segue:

	2024			Total
	Nível 1	Técnicas de valorização		
		Nível 2	Nível 3	
		Inputs observáveis de mercado	Outras técnicas de valorização	
Unidades de participação	-	7.978.726	-	7.978.726
Outros títulos de dívida	147.608.244	670.963	-	148.279.207
	<u>147.608.244</u>	<u>8.649.689</u>	<u>-</u>	<u>156.257.933</u>

	2023			Total
	Nível 1	Técnicas de valorização		
		Nível 2	Nível 3	
		Inputs observáveis de mercado	Outras técnicas de valorização	
Unidades de participação	-	9.534.548	-	9.534.548
Títulos de dívida pública	4.982.640	-	-	4.982.640
Outros títulos de dívida	104.633.166	-	134.564	104.767.730
	<u>109.615.807</u>	<u>9.534.548</u>	<u>134.564</u>	<u>119.284.918</u>

Na preparação dos quadros acima foram utilizados os seguintes critérios:

- **Nível 1** - Cotações de mercado – nesta coluna foram incluídos os instrumentos financeiros valorizados com base em cotações de mercados ativos e transações, incluindo o contribuidor “CBBT” da Bloomberg;
- **Nível 2** - Técnicas de valorização – *inputs* observáveis de mercado – nesta coluna foram incluídos os instrumentos financeiros valorizados com base em “*bids*” indicativos fornecidos por contrapartes externas disponíveis na Bloomberg;
- **Nível 3** - Outras técnicas de valorização – esta coluna inclui os instrumentos financeiros valorizados com base em modelos de avaliação ou preços fornecidos por entidades estruturadoras dos produtos.

Em 31 de dezembro de 2024 e 2023, a rubrica de “Numerário, depósitos em instituições de crédito e aplicações MMI” apresenta o seguinte detalhe:

	2024	2023
Depósitos à ordem em euros	4.809.803	4.279.856
	<u>4.809.803</u>	<u>4.279.856</u>

Em 31 de dezembro de 2024 e 2023, os depósitos à ordem encontravam-se domiciliados na CGD, no BCP e no Banco Santander, tendo sido remunerados de acordo com o contrato.



## 5. DEVEDORES

Esta rubrica apresenta a seguinte composição:

	2024	2023
Estado e outros entes públicos		
Imposto retido	239	-
	239	-
Devedores por operações sobre futuros		
Ajustes - produtos derivados	284.101	275.562
Operações pendentes de liquidação	3.265	-
	287.366	275.562
	287.605	275.562

## 6. CREDORES E ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS

Estas rubricas apresentam a seguinte composição:

	2024	2023
Entidade gestora - Comissão de gestão	130.979	104.956
Estado e outros entes públicos		
Outros	10.133	13.052
Depositário - Comissão de depósito	13.098	10.496
Acréscimos e diferimentos		
Auditoria	8.241	7.805
Custo <i>Research</i>	5.702	4.516
	13.943	12.321
	168.153	140.825

## 7. GANHOS E RENDIMENTOS LÍQUIDOS DOS INVESTIMENTOS

Estas rubricas têm a seguinte composição por categoria de títulos:

	2024			
	Valias potenciais líquidas	Valias realizadas líquidas	Ganhos líquidos	Rendimentos
Unidades de participação em fundos de investimento	224.786	51.114	275.900	244.359
Obrigações de dívida pública	-	70.275	70.275	27.205
Obrigações diversas	1.856.023	501.104	2.357.127	2.937.033
Papel comercial	-	-	-	387.910
	2.080.809	622.493	2.703.302	3.596.507
Derivados	-	-	-	8.538
Depósitos	-	-	-	47.464
	2.080.809	622.493	2.703.302	3.652.509



	2023			
	Valias potenciais líquidas	Valias realizadas líquidas	Ganhos líquidos	Rendimentos
Unidades de participação em fundos de investimento	201.117	-	201.117	205.666
Obrigações de dívida pública	129.722	13.910	143.632	73.648
Obrigações diversas	3.294.280	319.455	3.613.735	1.793.608
Papel comercial	-	-	-	374.296
	3.625.119	333.365	3.958.484	2.447.218
Derivados	-	-	-	6.401
	3.625.119	333.365	3.958.484	2.453.619

## 8. PENSÕES, CAPITAIS E PRÉMIOS ÚNICOS VENCIDOS

Esta rubrica apresenta a seguinte composição:

	2024	2023
Resgates de unidades de participação	13.874.084	20.775.458
Transferências de unidades de participação	1.243.104	494.267
Pensões processadas	31.443	31.540
Prémios únicos	417.512	290.066
	15.566.143	21.591.331

## 9. OUTRAS DESPESAS

Esta rubrica apresenta a seguinte composição:

	2024	2023
Comissão de gestão	434.565	416.889
Comissão de mediação	1.017	1.279
Comissão de depósito	43.457	41.689
	479.039	459.857
Imposto do selo	19.121	18.343
Outras despesas	14.521	12.667
	512.681	490.867

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

Em 31 de dezembro de 2024 e de 2023, o saldo da rubrica “Outras despesas” inclui custos de *research* no valor de 5.865 euros e de 4.440 euros, respetivamente.

## 10. DIVULGAÇÕES RELATIVAS A INSTRUMENTOS FINANCEIROS

A Norma Regulamentar n.º 6/2024-R, de 20 de agosto, da ASF, regulamenta os mecanismos de governação no âmbito dos fundos de pensões, no que respeita à gestão de riscos e controlo interno.



Tendo em vista dar cumprimento aos requisitos estabelecidos pela referida Norma, a Direção de Gestão de Risco (DGR) assegura o controlo, avaliação e monitorização de um conjunto de medidas definidas para medição dos seguintes riscos:

- Risco de crédito
- Risco de cambial
- Risco de taxa de juro
- Risco de liquidez
- Risco de mercado

O risco operacional é tratado e monitorizado no âmbito do processo ROCI da Caixa Geral de Depósitos, S.A. (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 igualmente assegurado, transversalmente a todo o Grupo, pela CGD, encontrando-se implementado e com testes regulares levados a cabo ao longo do ano.

A Função de Auditoria Interna encontra-se subcontratada à Caixa Gestão de Ativos, S.A., no âmbito do estabelecido no contrato de subcontratação de serviços.

Quanto aos riscos específicos dos planos de pensões, nos casos dos planos de pensões de benefício definido, bem como de adequação entre investimentos e responsabilidades, são calculados e monitorizados pelo respetivo Atuário Responsável.

Esclarecendo que a informação referente à concentração por atributo constante nas tabelas seguintes foi aferida para efeitos de comparabilidade podendo divergir dos agregados divulgados em dezembro 2023, dado que foi implementada uma alteração de pressupostos, apresenta-se de seguida um conjunto de informação quantitativa relativa aos principais riscos financeiros a que o Fundo se encontra exposto.

### **Risco de crédito**

#### **Exposição a risco de crédito**

Em 31 de dezembro de 2024 e 2023, a exposição direta do Fundo a risco de crédito de títulos de dívida apresenta a seguinte decomposição (inclui juros corridos):

	2024	2023
Dívida Pública	-	3,80%
Dívida Privada	87,11%	79,74%
	<u>87,11%</u>	<u>83,53%</u>

Nota: % do valor líquido global do fundo

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

Em 31 de dezembro de 2024 os depósitos à ordem encontravam-se domiciliados na Caixa Geral de Depósitos, SA, cujo *rating* a longo prazo atribuído pela *Moodys* em novembro de 2024 é "Baa1" com *outlook* estável e o *rating* atribuído pela S&P em janeiro 2025 é "A-" também com *outlook* estável.



### Qualidade de crédito de títulos de dívida

O quadro seguinte apresenta a desagregação dos títulos de dívida diretamente detidos em carteira em 31 de dezembro de 2024 e 2023, considerando a mais alta notação de *rating* atribuída por duas das principais agências de *rating* internacionais:

	2024	2023
AA- a AAA	18,70%	20,11%
A- a A+	34,56%	33,44%
BBB- a BBB+	32,20%	28,35%
BB- a BB+	0,60%	-
Sem rating	1,06%	1,63%
	<u>87,11%</u>	<u>83,53%</u>

Nota: % do valor líquido global do fundo

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 representativos de dívida de emittentes portugueses, quer sejam entidades públicas ou privadas, entendendo-se por emittentes 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 de *Investment Grade* ou equivalente.

### Grau de concentração

Em 31 de dezembro de 2024 e 2023, o grau de concentração por setor, país e entidade em função do valor líquido global do Fundo, apresenta o seguinte detalhe:

Setores	2024	2023
Financeiro	46,55%	43,74%
Automóvel	4,69%	9,52%
Fundos de Investimento	4,64%	7,20%
Energia	4,38%	5,13%
Imobiliário	3,97%	2,34%
Outros	35,78%	32,08%
	<u>100,00%</u>	<u>100,00%</u>

Nota: % do valor líquido global do fundo

Emitentes	2024	2023
Caixa Geral Depósitos	3,97%	4,95%
MCDONALDS CORP	2,05%	0,38%
José de Mello Saude	1,83%	2,02%
Skandinaviska Enskil	1,72%	2,21%
COOPERATIEVE RABOBAN	1,70%	1,30%
Morgan Stanley	1,64%	-
Grupo Visabeira SGPS	1,53%	1,97%
CARREFOUR BANQUE	1,50%	1,93%
Outras entidades	84,06%	85,24%
	<u>100,00%</u>	<u>100,00%</u>

Nota: % do valor líquido global do fundo



<u>País de Risco *</u>	<u>2024</u>	<u>2023</u>
E.U.A.	15,71%	18,84%
França	11,98%	10,47%
Alemanha	9,10%	8,11%
Países Baixos	7,56%	5,63%
Reino Unido	7,32%	4,92%
Itália	5,01%	4,40%
Portugal	4,71%	3,89%
Canadá	4,49%	1,59%
Bélgica	3,37%	3,20%
Outros	30,75%	38,95%
	<u>100,00%</u>	<u>100,00%</u>

\* País em que cada ativo está maioritariamente exposto.

Nota: % do valor líquido global do fundo

### **Risco cambial**

#### **Decomposição de instrumentos financeiros por moeda**

Em 31 de dezembro de 2024 e 2023, o Fundo apenas detinha ativos e passivos expressos em euros.

### **Risco de taxa de juro**

Em 31 de dezembro de 2024 e 2023, o valor de mercado dos títulos de dívida diretamente detidos em carteira (incluindo juros corridos) classificados por tipo de cupão era como segue:

	<u>2024</u>	<u>2023</u>
Taxa fixa	70,55%	74,38%
Taxa variável	16,56%	9,16%
	<u>87,11%</u>	<u>83,53%</u>

Nota: % do valor líquido global do fundo

### **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.

	<u>2024</u>	<u>2023</u>
Até 1 ano	15,72%	26,80%
De 1 ano a 3 anos	42,05%	36,91%
Entre 3 anos e 5 anos	29,34%	19,83%
	<u>87,11%</u>	<u>83,54%</u>

Nota: % do valor líquido global do fundo

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.



### **Risco de Mercado**

Para efeitos de mensuração do Risco de Mercado a Sociedade Gestora usa o Value-at-Risk (VaR).

O VaR é uma métrica indicativa da perda máxima potencial esperada numa carteira de ativos, em condições normais de funcionamento de mercado, para um determinado horizonte temporal de investimento assumindo um determinado nível de confiança e a passividade do gestor. Concorrem para o risco de mercado as flutuações de preços de ações, variações de taxas de juro, *spreads* de crédito e taxas de câmbio.

A abordagem de VaR, assente em simulação histórica, considera os seguintes pressupostos:

- a) Horizonte temporal de investimento de um mês;
- b) Um nível de confiança de 95%;
- c) Amostra de observações de um ano;
- d) Informação histórica atualizada mensalmente.

Para os fundos de pensões, estabeleceu-se como limite interno que o acréscimo de VaR verificado entre a carteira total e a carteira sem produtos derivados cujo objetivo não seja a cobertura de risco, não pode exceder 20%.

	<u>2024</u>	<u>2023</u>
<i>Value-at-Risk (VaR)</i>	0.25%	0.55%

Após a subida do VaR em 2022 e início de correção de 2023, o ano de 2024 apresentou uma volatilidade genérica menos expressiva face a anos anteriores, levando o VaR a continuar uma trajetória de descida. A rentabilidade do mercado obrigacionista na área euro foi de 1.9% face aos 7.1% em 2023 enquanto genericamente o mercado acionista na área euro valorizou 9.5% face a 19% no ano anterior.

### **Análise de sensibilidade**

No caso dos Fundos de Pensões que financiam planos de benefício definido, o atuário responsável leva a cabo outro conjunto de análises de sensibilidade cujos resultados se encontram apresentados no Relatório do Atuário responsável.

## 11. **EVENTOS SUBSEQUENTES**

Não se verificaram acontecimentos posteriores à data das demonstrações financeiras que afetem materialmente os valores de ativos e passivos apresentados nas demonstrações financeiras do período.



## ANEXO I

INVENTÁRIO DA CARTEIRA DE TÍTULOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2024

(Montantes expressos em Euros)

<u>Espécie</u>	<u>Quantidade</u>	<u>Valor inicial</u>	<u>Mais/ (menos) -valias</u>	<u>Valor de balanço</u>	<u>Juros corridos</u>
<b><u>UNIDADES DE PARTICIPAÇÃO EM FUNDOS DE INVESTIMENTO</u></b>					
<b><u>Imobiliário</u></b>					
Fundimo	918.700	7.753.940	224.786	7.978.726	-
		<u>7.753.940</u>	<u>224.786</u>	<u>7.978.726</u>	<u>-</u>
<b><u>OBRIGAÇÕES DIVERSAS</u></b>					
AAPL 0% 11/2025	1.500.000	1.421.055	45.540	1.466.595	-
ABBNVX 3.25% 01/2027	1.300.000	1.314.690	3.718	1.318.408	40.518
ABIBB 2% 03/2028	2.000.000	1.939.480	26.700	1.966.180	31.781
ABNANV 1.25% 05/2025	500.000	484.155	12.290	496.445	3.733
ABNANV Float 01/27	1.400.000	1.400.000	8.064	1.408.064	11.463
ACAFP 3,125% 01/2029	300.000	299.433	(216)	299.217	2.491
ACAFP Float 03/2025	1.700.000	1.701.768	(969)	1.700.799	3.477
ACHMEA 3.625% 11/25	1.000.000	1.005.420	(1.220)	1.004.200	3.277
ADNA 1,75% 04/2027	600.000	587.172	1.122	588.294	7.882
ADNA Float 03/2026	700.000	701.091	(209)	700.882	1.291
ALVGR 0% 01/2025	1.300.000	1.255.449	43.147	1.298.596	-
ANNGR 0.25% 09/2028	1.700.000	1.509.328	28.288	1.537.616	1.421
ANNGR 1.375% 01/2026	800.000	763.776	23.832	787.608	10.189
ANZ Float 05/2027	1.600.000	1.600.000	1.344	1.601.344	6.219
ARNDTN 0% 07/2026	700.000	657.860	9.338	667.198	-
ARNDTN 0.375 04/2027	1.500.000	1.257.390	140.985	1.398.375	4.022
ASML 1.375% 07/26	1.500.000	1.444.770	28.290	1.473.060	10.058
AZN 3,625% 03/2027	600.000	614.250	(1.386)	612.864	18.115
BAC 4,134% 06/2028	1.900.000	1.958.140	14.706	1.972.846	43.684
BACR 2.885% 01/2027	300.000	294.879	5.052	299.931	7.946
BACR Float 05/2026	650.000	650.195	1.719	651.914	3.640
BACRED 4,875%09/27	300.000	308.328	1.440	309.768	4.408
BCPPL 1.125% 02/2027	600.000	573.567	14.175	587.742	5.975
BCPPL 3.125% 10/2029	500.000	498.300	680	498.980	3.082
BCPPL 5,625% 10/2026	500.000	513.260	(4.310)	508.950	7.012
BDX 0.334% 08/2028	1.000.000	920.600	(7.080)	913.520	1.290
BFCM 1% 05/2025	2.000.000	1.931.020	51.500	1.982.520	12.219
BFCM Float 03/2027	300.000	300.000	1.074	301.074	792
BKNG 3,5% 03/2029	1.100.000	1.102.064	23.016	1.125.080	32.277
BKTSM 0.625% 10/2027	500.000	474.000	(2.765)	471.235	745
BMO Float 04/2027	1.600.000	1.600.528	(1.216)	1.599.312	12.650
BMW 0.5% 02/2025	500.000	483.190	14.705	497.895	2.145
BNFP 0% 12/2025	1.200.000	1.132.200	38.544	1.170.744	-
BNFP 3.706% 11/2029	1.000.000	1.039.290	(6.170)	1.033.120	4.975
BNP 1.125% 06/26	500.000	486.655	670	487.325	3.144
BNS 3,5% 04/2029	1.500.000	1.496.895	27.810	1.524.705	37.253
BPCEGP 3,625% 04/26	700.000	705.530	742	706.272	18.006



## CAIXA REFORMA RENDIMENTO

Espécie	Quantidade	Valor inicial	Mais/ (menos) -valias	Valor de balanço	Juros corridos
BRCORO 2.375% 05/27	600.000	593.188	8	593.196	9.214
BRITEL 1,75% 03/2026	1.500.000	1.480.816	(286)	1.480.530	21.360
BRK 0% 03/2025	500.000	480.685	16.415	497.100	-
CAABNK Float 01/26	800.000	800.000	3.072	803.072	5.593
CAABNK Float 07/27	700.000	701.905	(855)	701.050	5.845
CABKSM Float 09/28	1.000.000	1.000.000	1.420	1.001.420	1.251
CAFP 0.107% 06/2025	500.000	475.805	17.975	493.780	295
CAFP 1.875% 10/2026	400.000	393.152	208	393.360	1.295
CAFP 4,079% 05/2027	2.000.000	2.029.080	5.420	2.034.500	53.865
CAPFP 0.625% 06/2025	2.000.000	1.918.720	58.580	1.977.300	6.575
CARLB 4% 10/2028	1.000.000	1.035.920	2.770	1.038.690	9.644
CCBGGB 0.01% 10/2025	600.000	564.324	23.970	588.294	13
CCBGGB 3,75% 01/2029	1.000.000	994.420	26.370	1.020.790	35.348
CCBGGB Flt 09/2027	800.000	800.000	536	800.536	1.430
CCE 0% 09/2025	850.000	803.165	31.195	834.360	-
CEZCP 4.875% 04/2025	900.000	910.953	(7.389)	903.564	31.253
CLNXSM 2.25% 04/2026	1.500.000	1.488.315	(15)	1.488.300	24.411
CLNXSM 3,625% 01/29	300.000	297.435	7.233	304.668	6.614
CM Float 10/2028	500.000	500.000	1.710	501.710	4.175
CMCSA 0% 09/2026	500.000	460.885	16.695	477.580	-
CMZB 2.625% 12/2028	200.000	199.360	(906)	198.454	316
CMZB Float 03/2027	200.000	200.000	626	200.626	397
COLOBD 2,25% 05/2027	400.000	394.864	84	394.948	5.597
CRLPL 2.5% 11/2026	900.000	877.225	14.405	891.630	3.514
CS Float 01/2026	2.000.000	2.000.480	(180)	2.000.300	17.988
CXGD 0.375% 09/2027	1.200.000	1.114.224	33.948	1.148.172	1.258
CXGD 2.875% 06/2026	700.000	689.787	8.932	698.719	11.027
DANBNK 1.375% 02/27	1.100.000	1.064.459	17.182	1.081.641	13.183
DANBNK Flt 10/27	300.000	300.000	72	300.072	2.828
DB Float 01/2026	700.000	700.000	2.352	702.352	5.807
DSVDC Float 11/2026	500.000	500.000	1.230	501.230	2.781
DTRGR 1.25% 04/2025	400.000	388.728	9.152	397.880	3.699
EDENFP 1.875% 03/27	600.000	589.503	(747)	588.756	8.538
EDENFP 3.625% 12/26	1.400.000	1.422.978	(3.238)	1.419.740	2.642
EDPPL 3,875% 06/2028	1.500.000	1.540.200	5.805	1.546.005	30.098
EFFP 2,875% 03/2029	500.000	498.785	2.590	501.375	4.647
EMR 1.25% 10/2025	600.000	589.908	3.204	593.112	1.603
ENELIM 1.5% 07/2025	1.300.000	1.261.871	26.130	1.288.001	8.762
ENELIM 3.375% 07/28	500.000	498.635	9.675	508.310	7.490
ERICB 1.125% 02/27	800.000	738.664	31.344	770.008	8.066
ERSTBK 0.875% 05/26	900.000	878.310	(2.052)	876.258	4.833
EUROGR 3,598% 02/29	900.000	898.635	18.033	916.668	29.639
F 3,25% 09/2025	300.000	298.437	1.761	300.198	2.885
F 4,165% 11/2028	400.000	400.000	6.844	406.844	1.871
FDX 1.625% 01/27	700.000	680.890	5.579	686.469	11.064
GALPPL 2% 01/2026	900.000	876.140	13.618	889.758	17.311
GE 1,5% 05/2029	600.000	562.020	5.508	567.528	5.647
GIS 0.125% 11/2025	100.000	94.318	3.513	97.831	16
GM 1% 02/2025	500.000	484.730	13.575	498.305	4.262



## CAIXA REFORMA RENDIMENTO

Espécie	Quantidade	Valor inicial	Mais/ (menos) -valias	Valor de balanço	Juros corridos
HEIANA 3,625% 11/26	1.299.000	1.320.030	2.222	1.322.252	6.063
HSBC 4,752% 03/2028	1.300.000	1.336.361	9.490	1.345.851	50.267
HSBC Float 09/2026	300.000	300.696	660	301.356	251
IBM 3.375% 02/2027	1.200.000	1.213.608	288	1.213.896	36.516
IFXGR 3,375% 02/2027	400.000	399.316	5.048	404.364	11.434
INFLN 3% 10/2027	300.000	299.763	852	300.615	1.726
INTNED 1.25% 02/27	700.000	665.168	21.581	686.749	7.650
INTNED Float 10/26	800.000	803.032	2.552	805.584	7.966
ISPIM 0.625% 02/2026	700.000	677.516	4.319	681.835	3.730
ISPIM 5% 03/2028	500.000	523.350	(3.140)	520.210	20.479
ISPIM Float 04/2027	1.000.000	1.000.000	2.510	1.002.510	8.138
JEF 4% 04/2029	800.000	798.655	25.097	823.752	22.795
JPM 3,674% 06/2028	1.300.000	1.300.000	23.296	1.323.296	27.349
KBCBB 0,75% 01/2028	1.400.000	1.287.496	53.704	1.341.200	9.926
KERFP 1.25% 05/2025	800.000	777.072	17.896	794.968	6.603
KHC 3,5% 03/2029	500.000	514.300	(4.735)	509.565	14.000
LEASYS 3,875% 10/27	300.000	299.970	4.662	304.632	2.580
LEASYS Float 04/26	600.000	600.504	636	601.140	5.667
LLOYDS 0.375% 01/25	350.000	337.831	11.396	349.227	1.216
LLOYDS Float 03/27	300.000	300.000	810	300.810	805
LSELN 2,75% 09/2027	1.400.000	1.392.902	5.502	1.398.404	10.864
MBGGR 3,25% 09/2027	800.000	798.672	9.040	807.712	7.693
MBGGR Float 12/2025	700.000	700.252	532	700.784	1.901
MCD 2,375% 05/2029	2.000.000	1.898.560	56.240	1.954.800	27.979
MCD 3,625% 11/2027	1.500.000	1.535.875	410	1.536.285	5.065
MCFP 2.75% 11/2027	700.000	698.747	3.815	702.562	2.901
MIZUHO 0.214% 10/25	200.000	189.516	6.834	196.350	101
MONTPI 5,625% 05/28	100.000	99.755	3.712	103.467	3.344
MRKGR 0.5% 07/2028	1.700.000	1.570.977	5.842	1.576.818	3.936
MS 4.813% 10/2028	2.000.000	2.081.660	17.900	2.099.560	17.933
MS Float 03/2027	700.000	700.000	1.925	701.925	889
MUFG 0.337% 06/2027	500.000	472.190	9.670	481.860	956
NACN 3,75% 05/2029	1.400.000	1.399.370	39.550	1.438.920	35.384
NACN Float 03/2026	700.000	700.000	917	700.917	1.682
NDAFH 3,375% 06/2029	1.500.000	1.497.555	36.225	1.533.780	28.295
NESNVX 0% 12/2025	400.000	379.220	11.576	390.796	-
NFLX 3.625% 05/27	1.000.000	1.024.455	(3.665)	1.020.790	4.632
NGGLN 2.179% 06/2026	1.950.000	1.895.166	39.215	1.934.381	21.536
NIBCAP 0.875% 07/25	400.000	382.100	13.584	395.684	1.697
NOVBNC 4,25% 03/2028	500.000	498.910	13.240	512.150	17.408
NOVOB 3,125% 01/2029	700.000	695.303	14.035	709.338	13.485
NRPBBGR 0.1% 02/2026	300.000	268.188	17.649	285.837	274
NWG Float 01/2026	1.800.000	1.805.648	2.262	1.807.910	16.335
OPBANK 2.875% 12/25	1.500.000	1.491.450	8.565	1.500.015	2.009
OPBANK 4% 06/2028	1.000.000	1.031.790	4.200	1.035.990	22.137
PG 1,2% 10/2028	800.000	737.202	22.342	759.544	1.657
RABOBK 4,233% 04/29	1.500.000	1.532.115	26.160	1.558.275	43.664
RABOBK Float 11/26	1.300.000	1.308.008	663	1.308.671	7.649
RBI AV 0.25% 01/2025	2.100.000	2.017.008	79.338	2.096.346	4.949



## CAIXA REFORMA RENDIMENTO

<u>Espécie</u>	<u>Quantidade</u>	<u>Valor inicial</u>	<u>Mais/ (menos) -valias</u>	<u>Valor de balanço</u>	<u>Juros corridos</u>
RCFFP 5,25% 11/2028	1.000.000	1.044.060	9.870	1.053.930	5.753
RKTLN 3,625% 09/2028	800.000	818.396	1.532	819.928	8.660
RY Float 07/2028	700.000	700.000	(658)	699.342	6.864
SANTAN 0,2% 02/2028	1.100.000	989.233	22.228	1.011.461	1.954
SANTAN 3,25% 04/2029	1.000.000	998.570	3.240	1.001.810	8.103
SDZSW 3,25% 09/2029	200.000	198.922	2.520	201.442	1.977
SDZSW 3,97% 04/2027	900.000	917.154	4.986	922.140	25.354
SEB 1.75% 11/2026	1.400.000	1.343.846	30.702	1.374.548	3.423
SEB 3,875% 05/2028	1.500.000	1.534.155	16.425	1.550.580	37.741
SGOFP 3,25% 08/2029	400.000	398.767	5.085	403.852	5.164
SIEGR Float 12/2025	900.000	901.116	549	901.665	1.083
SOCGEN 3% 02/2027	1.000.000	998.350	10	998.360	4.027
SRGIM Float 04/2026	300.000	300.000	411	300.411	2.326
STLA 3.375% 11/2028	600.000	598.542	948	599.490	2.386
SWEDA 2.875% 04/2029	1.000.000	995.040	(4.860)	990.180	4.884
SYDBDC 4,125% 09/27	500.000	499.710	10.090	509.800	5.255
T 3.5% 12/2025	1.000.000	1.005.761	(2.231)	1.003.530	1.438
TAGST 09-ENGY A1/25	18.971	19.103	(54)	19.049	51
TD 0.5% 01/2027	1.200.000	1.110.252	36.876	1.147.128	5.721
TITIM 2.875% 01/2026	500.000	500.143	(1.318)	498.825	13.315
TOYOTA 3.375% 01/26	800.000	802.352	2.496	804.848	26.115
TOYOTA Float 02/27	700.000	703.045	(399)	702.646	3.681
UBS 0,25% 11/2028	500.000	448.670	13.910	462.580	195
UCGIM Float 11/2028	1.000.000	1.000.000	(630)	999.370	4.321
ULFP 2.5% 06/2026	1.000.000	996.610	(1.610)	995.000	14.452
URWFP 3,5% 09/2029	400.000	399.784	3.304	403.088	4.296
USB Float 05/2028	1.000.000	998.100	(830)	997.270	4.343
V 1.5% 06/2026	1.200.000	1.158.684	24.336	1.183.020	9.863
VFC 4.125% 03/2026	400.000	400.880	(1.392)	399.488	13.562
VW 0.125% 02/2027	1.900.000	1.723.471	60.800	1.784.271	2.102
VW 1.375% 01/25	500.000	487.560	11.885	499.445	6.518
WPC 2.125% 04/27	1.000.000	978.000	5.360	983.360	15.195
		<u>146.423.184</u>	<u>1.856.023</u>	<u>148.279.207</u>	<u>1.594.766</u>

**PAPEL COMERCIAL**

ECP CIE 26SET 182D	-	1.080.232	-	1.080.232	10.536
ECP CUF 06DEZ 193D	-	981.575	-	981.575	2.196
ECP CUF 06DEZ 284D	-	1.071.650	-	1.071.650	2.296
ECP CUF 23SET 165D	-	1.079.983	-	1.079.983	12.131
ECP REN 02DEZ 63D	-	696.138	-	696.138	1.839
P.C. SUGAL 48ª EM	-	1.689.207	-	1.689.207	5.919
P.C.VISABEIRA100ªEM	-	2.600.000	-	2.600.000	32.608
		<u>9.198.785</u>	<u>-</u>	<u>9.198.785</u>	<u>67.525</u>
		<u>163.375.909</u>	<u>2.080.809</u>	<u>165.456.718</u>	<u>1.662.291</u>

Este anexo faz parte integrante da demonstração da posição financeira e da demonstração de resultados em 31 de dezembro de 2024



## CERTIFICAÇÃO LEGAL DE CONTAS

## Certificação Legal das Contas

### RELATO SOBRE A AUDITORIA DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

#### Opinião

Auditámos as demonstrações financeiras anexas de Fundo de Pensões Aberto Caixa Reforma Rendimento (o Fundo), gerido pela CGD Pensões – Sociedade Gestora de Fundos de Pensões, S.A. (“Entidade Gestora”), que compreendem a Demonstração da Posição Financeira em 31 de dezembro de 2024 (que evidencia um total de 172.216.417 e um valor do Fundo de 172.048.264 euros, incluindo um resultado líquido de 39.582.513 euros), a Demonstração de Resultados e a Demonstração dos Fluxos de Caixa relativas ao ano findo naquela data, e as notas anexas às demonstrações financeiras, incluindo informações materiais sobre a política contabilística.

Em nossa opinião, as demonstrações financeiras anexas apresentam de forma verdadeira e apropriada, em todos os aspetos materiais, a posição financeira de Fundo de Pensões Aberto Caixa Reforma Rendimento em 31 de dezembro de 2024, o seu desempenho financeiro e os seus fluxos de caixa relativos ao ano findo naquela data, de acordo com os princípios contabilísticos geralmente aceites em Portugal para os Fundos de Pensões estabelecidos pela Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões (“ASF”).

#### Bases para a opinião

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

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

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

O órgão de gestão da Entidade Gestora é responsável pela:

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

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



Shape the future  
with confidence

## Responsabilidades do auditor pela auditoria das demonstrações financeiras

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

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

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

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

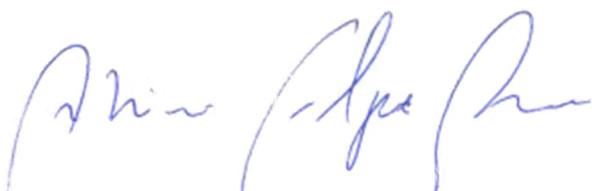
## RELATO SOBRE OUTROS REQUISITOS LEGAIS E REGULAMENTARES

### Sobre o Relatório de Gestão

Dando cumprimento ao artigo 451.º, n.º 3, al. e) do Código das Sociedades Comerciais, somos de parecer que o Relatório de Gestão foi preparado de acordo com os requisitos legais e regulamentares aplicáveis em vigor, a informação nele constante é concordante com as demonstrações financeiras auditadas e, tendo em conta o conhecimento e apreciação sobre a Entidade, não identificámos incorreções materiais.

Lisboa, 15 de abril de 2025

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



António Filipe Dias da Fonseca Brás – ROC n.º 1661  
Registado na CMVM com o n.º 20161271