



Fundo de Pensões Aberto
CAIXA REFORMA ACTIVA

Relatório e Contas 2017

www.cgdpensoes.pt



ÍNDICE

INTRODUÇÃO	3
ENQUADRAMENTO ECONÓMICO E FINANCEIRO	5
ENQUADRAMENTO DOS FUNDOS DE PENSÕES	9
CARTEIRA DO FUNDO DE PENSÕES ABERTO CAIXA REFORMA ACTIVA.....	10

ANEXOS

I. RELATÓRIO DO AUDITOR E CERTIFICAÇÃO LEGAL DE CONTAS

RELATÓRIO DE GESTÃO

INTRODUÇÃO

CARACTERÍSTICAS DOS PLANOS DE PENSÕES

O Fundo de Pensões Aberto Caixa Reforma Activa 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, tipicamente, tem por objetivo o pagamento de pensões de velhice, invalidez e de sobrevivência.

No caso dos Planos de contribuição definida, os mesmos podem ser contributivos ou não contributivos, consoante prevejam ou não a possibilidade dos participantes realizarem contribuições, sendo os benefícios determinados em função do montante das contribuições entregues e dos respetivos rendimentos acumulados. Os beneficiários têm direito ao reembolso do montante determinado em função das contribuições efetuadas pelos participantes, 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/educação (PPR/E).

O Fundo caracteriza-se por uma gestão equilibrada, destinando-se, sem prejuízo da possibilidade da sua combinação com outros fundos de pensões abertos de perfil de investimento distinto geridos pela mesma Entidade Gestora, a investidores com uma moderada tolerância à volatilidade dos mercados financeiros, que procuram a construção de complementos de reforma. Tem como principal objetivo a obtenção de um rendimento superior às aplicações mais tradicionais, no médio/longo prazo, recorrendo também a uma pequena exposição ao mercado acionista.

POPULAÇÃO ABRANGIDA

Em 31 de dezembro de 2017, a população abrangida pelos planos de pensões financiados pelo Fundo de Pensões Aberto Caixa Reforma Activa era de 804 Participantes e 3 pensionistas de adesões coletivas e 7.284 Participantes subscritores de adesões individuais.

VALOR DO FUNDO

O valor total da carteira do Fundo de Pensões Aberto Caixa Reforma Activa, em 31 de dezembro de 2017, ascendia a 116.921.441,37 €.

ADESÕES INDIVIDUAIS

Em 31 de dezembro de 2017, 90,04% do valor do Fundo financiava adesões individuais, num total de 105.272.221,73 €.

ADESÕES COLETIVAS

No final do ano de 2017, os remanescentes 9,96% financiavam adesões coletivas, num total 11.649.219,64 €, dos quais 3.925.413,42 € dizem respeito a adesões coletivas que financiam planos de contribuição definida e 7.723.806,22 € ao financiamento de planos de pensões de benefício definido.

Apresentam-se nos seguintes quadros a informação relativa às adesões coletivas financiadas pelo Fundo de Pensões Caixa reforma Activa, reportada a 31 de dezembro de 2017.

ADESÕES COLETIVAS QUE FINANCIAM PLANOS DE CONTRIBUIÇÃO DEFINIDA			
N.º da Adesão	N.º Up's	Quota-parte	
		Valor	%
2	28.132,8715	381.141,33 €	0,33%
3	11.148,3101	151.036,19 €	0,13%
4	1.826,2314	24.741,60 €	0,02%
7	2.634,8364	35.696,50 €	0,03%
8	1.683,1745	22.803,48 €	0,02%
9	19.609,2848	265.664,63 €	0,23%
17	246,2308	3.335,91 €	0,00%
19	141,7297	1.920,14 €	0,00%
20	1.456,9107	19.738,08 €	0,02%
21	421,5251	5.710,78 €	0,00%
22	1.161,9816	15.742,41 €	0,01%
24	6.709,4546	90.899,02 €	0,08%
28	79.180,8893	1.072.734,77 €	0,92%
31	46.038,5595	623.725,80 €	0,53%
32	40.710,3972	551.540,39 €	0,47%
33	0,0000	0,00 €	0,00%
34	14.522,1916	196.745,20 €	0,17%
35	17.603,6854	238.492,97 €	0,20%
36	16.364,4292	221.703,65 €	0,19%
37	150,6189	2.040,57 €	0,00%
Total	289.743,3122	3.925.413,42 €	3,36%

Durante o ano de 2017, não foi constituída nem extinta qualquer adesão coletiva ao Fundo de Pensões Aberto Caixa Reforma Activa, que financie planos de contribuição definida.

ADESÕES COLETIVAS QUE FINANCIAM PLANOS DE BENEFÍCIO DEFINIDO

N.º da Adesão	N.º Up's	Quota-parte		Valor Atual das Responsabilidades por serviços Passados	Nível de Financiamento*
		Valor	%		
1	72.824,5861	986.620,21 €	0,84%	838.200,00 €	117,71%
5	45.599,3091	617.774,88 €	0,53%	573.623,00 €	107,70%
27	40.435,4453	547.815,37 €	0,47%	547.712,00 €	100,02%
29	11.184,7268	151.529,56 €	0,13%	69.694,00 €	217,42%
38	400.066,8886	5.420.066,20 €	4,64%	5.424.633,00 €	99,92%
Total	170.044,06735	7.723.806,22 €	6,61%		

* calculado de acordo com o cenário de financiamento.

Durante o ano de 2017, foi constituída uma nova adesão coletiva ao Fundo, adesão n.º 38, que financia um plano de benefício definido, não tendo sido extinta qualquer adesão que financie um Plano da mesma tipologia.

ENQUADRAMENTO ECONÓMICO E FINANCEIRO

Em 2017, assistiu-se a uma melhoria da conjuntura económica global, acompanhada por níveis de inflação baixos. De acordo com o Fundo Monetário Internacional (FMI), a economia mundial registou um crescimento de 3,6%, em termos reais, o melhor resultado nos últimos três anos. A aceleração de 0,4 pontos percentuais (p.p.) face ao ano anterior deveu-se à melhoria observada quer no bloco desenvolvido, que registou um ritmo de expansão anual de 2,2%, quer no bloco emergente e em desenvolvimento, onde se assistiu a um incremento de 0,3 p.p. do ritmo de progressão do crescimento, para 4,2%, a primeira aceleração em sete anos.

No bloco desenvolvido, o comportamento das economias europeias destacou-se positivamente, devendo a respetiva taxa de crescimento ter alcançado um valor superior a 2,2%, o que corresponde a um máximo da última década, após uma progressão de 1,8% em 2016. O desemprego na região registou uma nova redução pelo quarto ano consecutivo. Nos EUA, apesar do crescimento económico do primeiro trimestre ter apresentado um desempenho modesto, à semelhança do que sucedeu nos últimos anos, a atividade melhorou significativamente nos trimestres seguintes.

	<i>Taxas de variação (em %)</i>				<i>Taxas (em %)</i>	
	PIB		Inflação (b)		Desemprego (b)	
	2016	2017	2016	2017	2016	2017
União Europeia (a)	2,0	2,4	0,3	1,7	8,6	7,8
Área do Euro	1,8	2,4	0,2	1,5	10,0	9,1
Alemanha	1,9	2,2	0,4	1,7	4,1	3,7
França	1,2	1,8	0,3	1,2	10,1	9,5
Reino Unido	1,9	1,8	0,7	2,7	4,8	4,5
Espanha	3,3	3,1	-0,3	2,0	19,6	17,4
Itália	0,9	1,5	-0,1	1,3	11,7	11,3
EUA	1,5	2,3	1,3	2,1	4,9	4,4
Japão	0,9	1,8	-0,1	0,4	3,1	2,9
Rússia	-0,2	1,8	7,0	4,2	5,5	5,5
China	6,7	6,8	2,0	1,8	4,0	4,0
Índia	7,1	6,7	4,5	3,8	n.d.	n.d.
Brasil	-3,5	1,1	8,7	3,7	11,3	13,1

(a) Comissão Europeia - fevereiro de 2018

(b) FMI: World Economic Outlook - janeiro de 2018, para países não europeus

n.d. - Não disponível

Em 2017, o Produto Interno Bruto português registou o quarto ano consecutivo de expansão, que, segundo o Instituto Nacional de Estatísticas (INE), se situou em 2,7% durante os três primeiros trimestres do ano, mais 1,2 p.p. do que o observado em igual período de 2016. No mercado de trabalho, a taxa de desemprego de novembro de 2017 foi de 8,1%, valor que compara com 10,1% ao final de 2016 e que representa o registo mais baixo desde o último trimestre de 2008.

O bloco de economias dos países Emergentes registou uma aceleração da taxa de crescimento, após seis anos ininterruptos de arrefecimento, beneficiando do desempenho mais favorável da China, assim como da melhoria do crescimento verificado em outras importantes regiões emergentes, com destaque para a América Latina e Europa de Leste.

A inflação global registou em 2017 um aumento face ao ano anterior devido, sobretudo, ao efeito da evolução dos preços da energia que contribuiu para reverter os receios acerca dos níveis muito baixos verificados em 2016. De acordo com o *World Economic Outlook* do FMI, o aumento da taxa de inflação resultou da aceleração do crescimento dos preços no bloco desenvolvido, +0,4 p.p., para 1,7%, enquanto no bloco emergente e em desenvolvimento se assistiu a um valor médio de 4,2%, ligeiramente abaixo do observado em 2016.

Na zona Euro, a variação homóloga do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) permaneceu em terreno positivo ao longo de todo o ano, ao contrário do sucedido no ano anterior, tendo registado um crescimento

de 1,5%, valor 1,3 p.p. acima do verificado em 2016. O IHPC português registou uma taxa de variação média anual de 1,4%, mais 0,8 p.p. do que o observado no ano anterior.

Apesar do Banco Central Europeu (BCE) ter reconhecido que os riscos em torno do crescimento económico se tornavam menos pronunciados, as taxas diretoras permaneceram inalteradas e em outubro foi inclusive decretada uma extensão, até setembro de 2018, da aquisição de títulos de dívida, ao abrigo do programa de alívio quantitativo, embora a partir do início deste ano o montante de aquisições tenha sido reduzido para metade (€30 mil milhões/mês).

No sentido oposto, a Reserva Federal dos EUA determinou três subidas da taxa de juro de referência de curto prazo (*Fed funds*), que se encontravam fixadas num intervalo entre 1,25% e 1,50%, no final de 2017. No Reino Unido, o Banco de Inglaterra decretou um incremento da sua taxa diretora de 0,25% para 0,50%, apenas no início de novembro, o primeiro aumento em 10 anos.

Após o referendo britânico ao *Brexit* e das eleições norte-americanas de 2016, o ano de 2017 encerrava num contexto de forte incerteza na esfera política. Contudo, o ano caracterizou-se por uma reduzida volatilidade das principais classes de risco, o que sugere uma maior ênfase dos investidores na conjuntura económica, tendencialmente favorável. O otimismo dos investidores encontrou ainda alicerces na recuperação das cotações da maioria das matérias-primas e da redução dos receios com os eventos geopolíticos.

A generalidade dos mercados acionistas mundiais mantiveram a tendência de valorização, evidenciada em anos anteriores, tendo o índice acionista MSCI Global registado o segundo ano consecutivo de valorização. Os índices de ações dos EUA alcançaram sucessivos máximos históricos, com valorizações superiores a 20%, assim como o índice japonês Topix. O Eurostoxx600 averbou um ganho de 7,7%, inferior aos 15,2% do PSI20 português e o índice MSCI para o bloco emergente alcançou uma valorização de 34,4%, o melhor resultado desde os 74,5% de 2009.

Em 2017, a taxa de rendibilidade da dívida pública norte-americana, a 10 anos, registou uma ligeira descida (-3,9 p.b.), tendo encerrado nos 2,40%. Nas economias europeias com qualidade creditícia mais elevada, as taxas de rendibilidade a 10 anos subiram 21,9 p.b. na Alemanha e 9,9 p.b. na França, atingindo, respetivamente, os valores de 0,42% e 0,78%, no final de dezembro. Nos países periféricos, o principal destaque foi para Portugal: após uma queda de 73,7 p.b. durante a primeira metade de 2017, as obrigações públicas nacionais a 10 anos, desceram 108,4 p.b. no segundo semestre, encerrando nos 1,94%. Em Espanha e em Itália, as condicionantes de ordem política levaram as taxas de rendibilidade a 10 anos a subir 18,3 p.b e 20,1 p.b., para 1,57% e 2,02%, respetivamente.

As taxas do mercado monetário da zona euro desceram ao longo do ano passado. As taxas Euribor registaram novos mínimos, acentuando os valores negativos. Em termos médios anuais, a Euribor a 1 mês, 3 meses, 6 meses e 12 meses registaram valores de -0,37%, -0,33%, -0,26% e -0,15%. A *Eonia*, por seu lado, continuou a apresentar registos muito próximos da taxa de depósito do BCE, sendo ainda de salientar os seus baixos níveis de volatilidade.

Apesar da contínua normalização da política monetária por parte da Reserva Federal e da forte aceleração do crescimento económico norte-americano, em 2017, o dólar registou uma depreciação em relação às restantes principais moedas de referência, principalmente em relação ao euro, 14,2%, mas também face à libra e ao iene, 9,5% e 3,7%, respetivamente. No final do ano, o dólar cotava a \$1,2005 face ao Euro.

MERCADO IMOBILIÁRIO

O volume de investimento em ativos imobiliários aumentou substancialmente em 2017, provocando uma redução da taxa de rendibilidade dos novos arrendamentos para mínimos históricos nos principais mercados europeus. Esta situação acabou por estender-se a geografias mais periféricas que registaram também aumentos dos preços, decréscimo das taxas de rendibilidade e estreitamento dos diferenciais entre a rentabilidade dos arrendamentos praticados nestes mercados e nos mercados mais centrais.

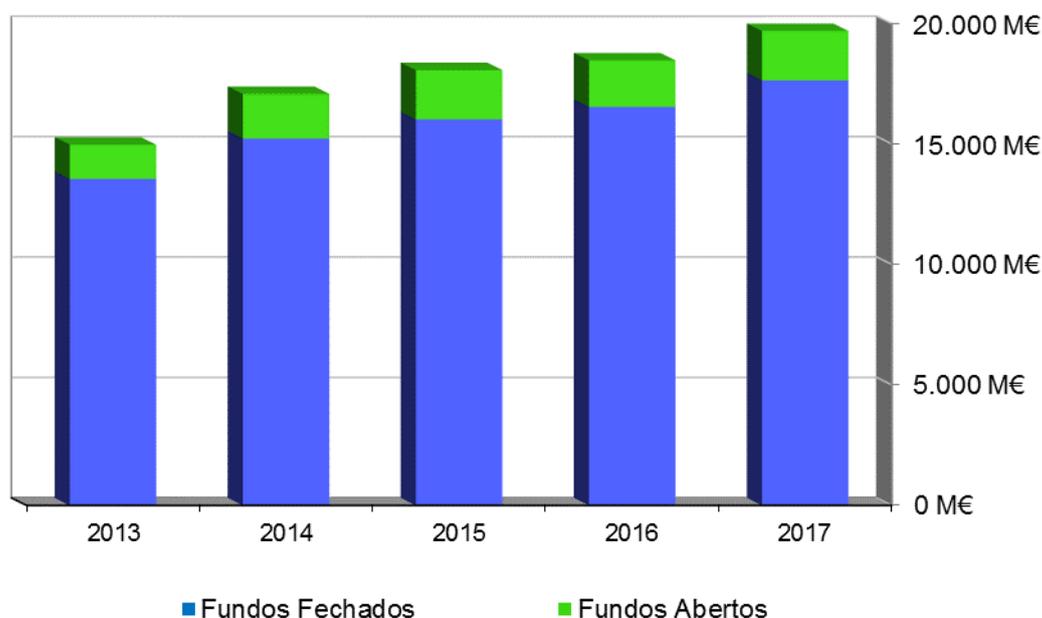
Portugal beneficiou também deste efeito de realocação dos investimentos imobiliários para mercados menos centrais o que, conjuntamente com as revisões em alta do *rating* da República e com o ambiente de reduzidas taxas de juro, potenciou o aumento da procura por ativos do setor imobiliário nacional com especial incidência na cidade de Lisboa e Porto, acabando por estender-se a outras regiões.

MERCADO DE FUNDOS DE PENSÕES

Em 31 de dezembro de 2017, o valor sob gestão dos fundos de pensões nacionais ascendia a 19.693 milhões de euros, o que traduz um crescimento de 6,6% face ao ano anterior.

O montante de fundos de pensões Abertos (incluindo PPR e PPA) registou um aumento de 6,5% para 2.053 milhões de euros e o dos fundos Fechados aumentou 6,6% para 17.641 milhões de euros, o que representa 90% do montante total de fundos de pensões em Portugal.

FUNDOS DE PENSÕES



Fonte: ASF – Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões – Estatísticas periódicas

No final do ano existiam 224 fundos de pensões em atividade, mais cinco que no ano anterior, destes, 140 eram fechados e 79 abertos, e a atividade de gestão de fundos de pensões em Portugal era exercida por 10 sociedades gestoras e por 9 companhias de seguros. As cinco maiores empresas concentravam de 81% do total de montantes geridos. No final do ano, a quota de mercado da CGD Pensões ascendia a 19,1%.

ENQUADRAMENTO DOS FUNDOS DE PENSÕES

A Norma Regulamentar n.º 8/2009-R, de 4 de junho, do Instituto de Seguros de Portugal, atualmente designado por Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões (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 mercado;
- Risco de crédito;
- Risco de concentração;
- Risco de liquidez:
 - Nos fundos de pensões fechados são tidas em linha de conta as necessidades de se assegurarem os *cash-flows* dos passivos, bem como as pensões que já se encontram em pagamento;
 - Nos fundos de pensões abertos é tida em linha de conta a estrutura etária dos Participantes, o histórico de transferências entre fundos ou para outros fundos e o histórico de reembolsos.

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 auditoria interna encontra-se subcontratada à CGD, sendo assegurada pela respetiva Direção 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.

CARTEIRA DO FUNDO DE PENSÕES ABERTO CAIXA REFORMA ACTIVA

COMENTÁRIO À GESTÃO E INDICADORES DE EVOLUÇÃO E PERFORMANCE

Ao longo do ano de 2017, as principais decisões de alocação e seleção foram as seguintes:

- *Overweight* à classe de ações europeias, durante o ano em análise. A política monetária expansionista do Banco Central Europeu (BCE), o potencial de expansão das margens de lucro em relação ao mercado americano e a maior proeminência dos setores cíclicos, nos índices de referência, poderiam beneficiar as ações europeias num contexto de maior apetite pelo risco e de melhores perspetivas de crescimento económico global.
- Durante o 3º trimestre, alterou-se o *overweight* em ações europeias para ações euro, devido à elevada correlação histórica, à sua maior componente cíclica e ao maior grau de incerteza relativamente ao “Brexit”. No 4º trimestre, fez-se um reforço do *overweight*, dado o contexto de aumento de estimativas de crescimento económico global, assim como devido à tendência de crescimento das receitas e dos lucros das empresas.
- *Overweight* a ações dos EUA durante o ano, com cobertura do risco cambial. Embora os níveis elevados das valorizações absolutas, a estabilização dos preços das matérias-primas, a menor exposição aos atuais riscos políticos, os indicadores económicos dos mercados emergentes e europeus e o impacto potencial positivo das propostas de Donald Trump (relativamente à redução de impostos e ao aumento do investimento público), poderiam significar uma melhor relação rentabilidade/risco das ações dos EUA.
- Posicionamento de *underweight* na classe de governos zona-euro durante a grande maioria do ano de 2017. As taxas de juro, sobretudo alemãs, evidenciavam uma nova tendência de subida. Apesar do atual enquadramento político e de inflação da Área Euro reduzirem a probabilidade de subida das taxas diretoras no curto prazo, o elevado diferencial entre as taxas de juro de médio e longo prazo dos EUA vs. Alemanha, o contexto económico recente mais benigno, a retórica do Banco Central Europeu (BCE) mais positiva e a recente redução da incerteza política nesta região favoreciam uma subida das taxas, em especial na componente real. No 4º trimestre foi feito o reforço do *underweight* na classe, associado a uma normalização das políticas monetárias expansionistas mais forte que o que era antecipado, o que contribuiria para uma subida nas *yields*.
- *Underweight US treasuries 10y* durante grande parte do ano de 2017. A fase de ciclo económico e de preços positiva nos EUA, e o potencial impulso adicional das propostas de Donald Trump, poderiam permitir à *Fed* uma maior rapidez de normalização da sua política monetária, bem como contribuir para a subida das *yields* das obrigações de *treasuries*, as quais ainda transacionavam em níveis baixos e cuja ausência de valor é reforçada pelo contexto esperado de aceleração do crescimento nominal.
- Manutenção do posicionamento na classe de investimentos alternativos (*private equity*, infraestruturas e fundos de estratégias de retorno absoluto).
- Manutenção da posição de *underweight* à classe de imobiliário.
- Na componente de ações, a estratégia foi constante ao longo do ano de 2017. Em termos de alocação a atuação passou por estar *overweight* nos setores de *consumer discretionary*, *industrials* e *financials*, por contrapartida de *underweight* em *utilites*, *healthcare* e *materials*. Ao nível da seleção, estabilidade nas principais escolhas, com preferência de empresas com melhor *momentum* operacional, perspetivas de crescimento mais elevado, maior potencial de *M&A* e com exposição geográfica preferencial aos mercados europeu e norte-americano, por contrapartida de *size* (*underweight* em empresas de grande capitalização), elevado dividendo e múltiplos elevados.
- Na classe de taxa variável, ao longo do ano de 2017 o posicionamento centrou-se na preferência de emitentes não financeiros face a financeiros (dívida sénior). A estratégia passou por favorecer os setores de *consumer non-cyclical*, *industrials* e *financials (non-preferred)* por contrapartida de *financials* (dívida sénior) e *consumer cyclical*. Apesar do *underweight* em *financials*, a componente de seleção no setor acabou por ser o maior contributo. O ano ficou marcado pela maior atividade em mercado primário na classe, o que permitiu alguma

rotação na carteira, substituindo-se títulos com maturidades mais curtas por títulos com maturidades mais longas.

- Na classe de governos, durante o ano de 2017 manteve-se a estratégia de estar *underweight* em França vs. Alemanha. Em termos de periferia o posicionamento ao longo do ano passou por estar *overweight* em Espanha vs. Itália e *overweight* a Portugal. Em termos de duração, foram feitas algumas apostas táticas em alguns momentos do ano (em abril com as eleições francesas, em julho decorrente da Fórum do BCE em Sintra, em setembro com receios de uma eventual subida de taxas de juro voltou-se a reduzir a duração da carteira com base na subida dos preços do petróleo, bem como do corrente bom momento económico da zona euro).

Performance agregada

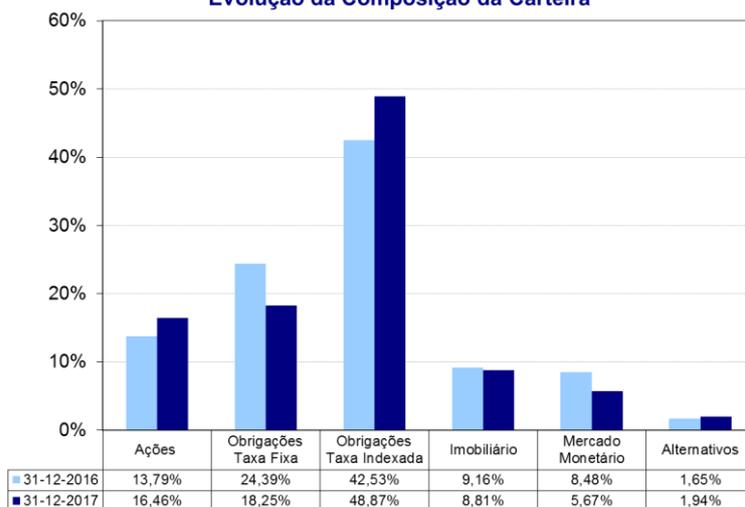
A evolução dos ativos e a composição da carteira, decidida em termos de distribuição por segmentos de investimento, traduziram-se numa rentabilidade acumulada do Fundo, no ano, de 2,07%, contra 1,17% do respetivo *benchmark*.

ALOCAÇÃO DE ATIVOS E RENTABILIDADES

Fundo de Pensões Aberto Caixa Reforma Ativa

Performance	ano anterior		ano	
	2016		2017	
Carteira Total	0,32%	0,57%	2,07%	1,17%
Ações				
Contributo Absoluto	0,23%	1,74%	14,18%	8,66%
Contributo Relativo s/Futuros	0,22%		1,94%	
Contributo Relativo c/Futuros	-0,26%	0,38%	1,94%	0,88%
Obrigações Taxa Fixa				
Contributo Absoluto	2,18%	3,25%	0,46%	0,15%
Contributo Relativo s/Futuros	0,63%		0,02%	
Contributo Relativo c/Futuros	0,25%	0,65%	0,02%	0,04%
Obrigações Taxa Indexada				
Contributo Absoluto	2,13%	-0,24%	1,57%	-0,33%
Contributo Relativo	0,92%	-0,12%	0,69%	-0,16%
Imobiliário				
Contributo Absoluto	5,11%	-2,17%	5,08%	2,95%
Contributo Relativo	0,46%	-0,33%	0,44%	0,44%
Investimentos Alternativos				
Contributo Absoluto	6,28%		6,66%	
Contributo Relativo	0,08%		0,11%	
Valor da Carteira		116.921.441	(Euros)	
Tracking Error		1,16%		

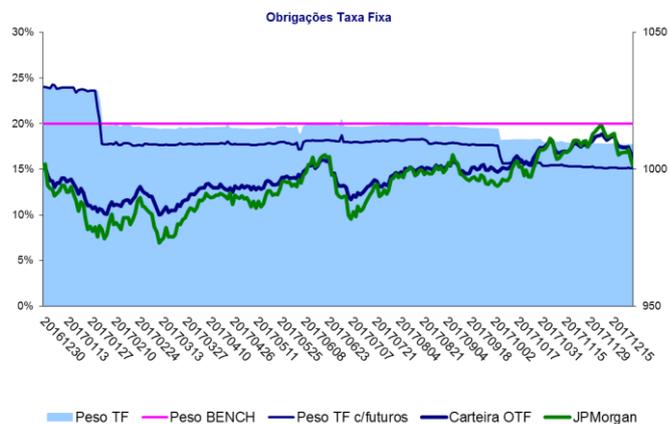
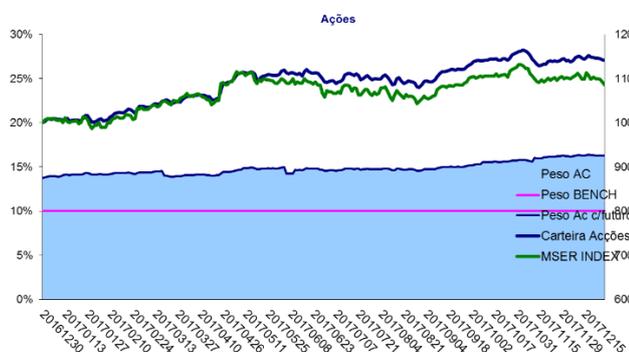
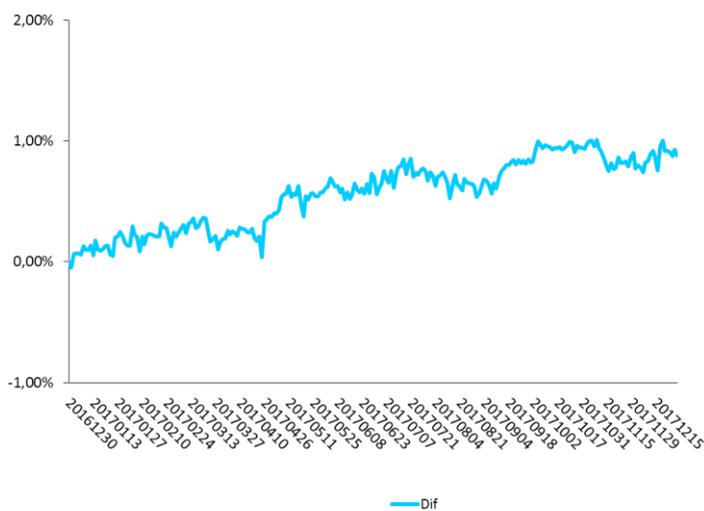
Evolução da Composição da Carteira

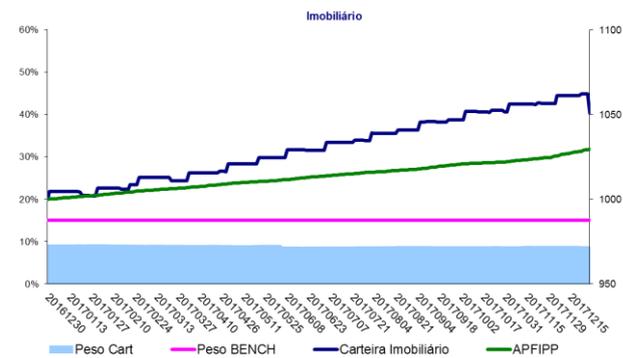
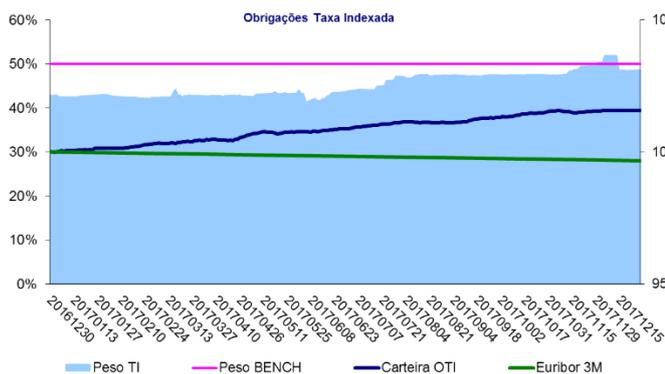


Rentabilidade da Carteira vs Benchmark

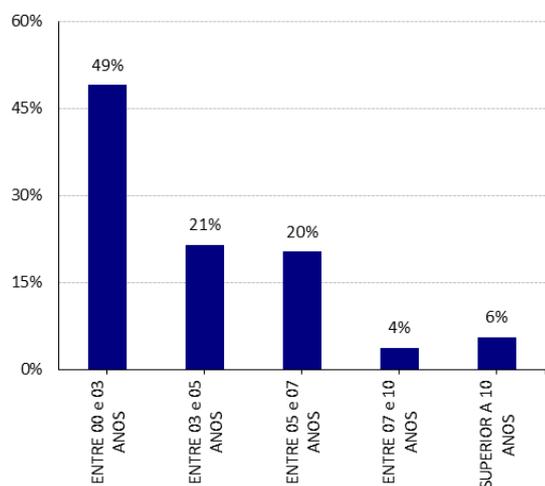


Diferença Acumulada de Rentabilidade face ao Benchmark

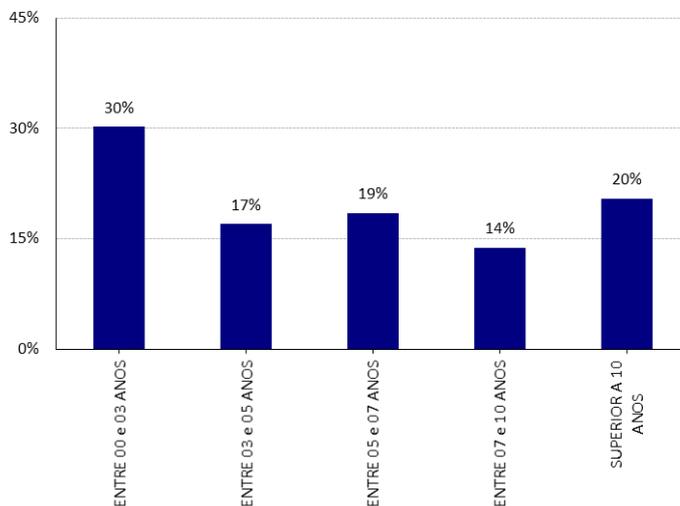




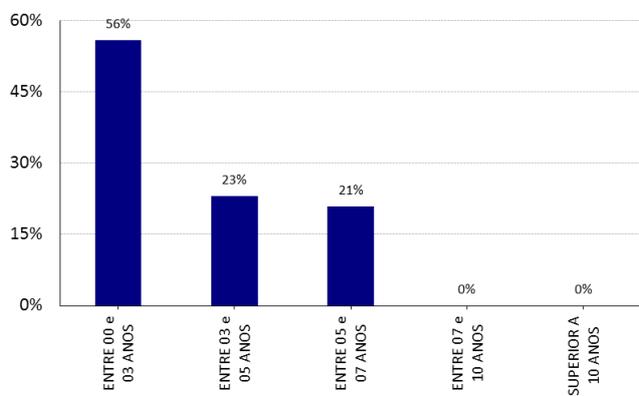
Investimento por Maturidades
Total Obrigações



Investimento por Maturidades
Total Obrigações Taxa Fixa



Investimento por Maturidades
Total Obrigações Taxa Indexada



POLÍTICA DE INVESTIMENTO

1. Introdução

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

2. Estratégia de Investimento e Perfil do Investidor Objetivo

O Fundo caracteriza-se por uma gestão equilibrada, destinando-se, sem prejuízo da possibilidade da sua combinação com outros fundos de pensões abertos de perfil de investimento distinto geridos pela mesma Entidade Gestora, a investidores com uma moderada tolerância à volatilidade dos mercados financeiros, que procuram a construção de complementos de reforma. Tem como principal objetivo a obtenção de um rendimento superior às aplicações mais tradicionais, no médio/ longo prazo, recorrendo também a uma pequena exposição ao mercado acionista.

3. Benchmarks e Limites de Investimento

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

Classes de Ativos	Benchmark Central (%)	Intervalos Permitidos (%)
<i>Obrigações</i>	70	50 – 90
Taxa Fixa (a)	20	0 – 40
Taxa Variável (b)	50	30 – 70
Ações (c)	10	0 – 35
Imobiliário	15	0 – 25
Investimento Direto (d)	5	0-25
Investimento Indireto (e)	10	0-25
Investimentos Alternativos (f)	0	0-10
Liquidez (g)	5	0 –25
Total	100	-

Em que:

- (a) Inclui títulos representativos de dívida de taxa fixa emitidos por entidades públicas ou privadas e unidades de participação de fundos de investimento mobiliário cuja política de investimento seja constituída maioritariamente por obrigações de taxa fixa;
- (b) Inclui títulos representativos de dívida de taxa variável emitidos por entidades públicas ou privadas e unidades de participação de fundos de investimento mobiliário cuja política de investimento seja constituída maioritariamente por obrigações de taxa variável

- (c) Inclui ações, *warrants* e obrigações convertíveis, bem como instrumentos que confirmam o direito à subscrição das mesmas ações tais como obrigações e unidades de participação em fundos de investimento mobiliário constituídos maioritariamente por essas ações;
- (d) Inclui aplicações em terrenos e edifícios, créditos decorrentes de empréstimos hipotecários e ações de Sociedades imobiliárias;
- (e) Inclui unidades de participação em fundos de investimento imobiliário, em fundos de fundos de investimento imobiliário ou em quaisquer outros organismos de investimento coletivo que invistam maioritariamente, de forma direta ou indireta, em ativos imobiliários;
- (f) Inclui aplicações, cujo objetivo é obter rendimentos positivos, estáveis e independentes das direções dos mercados financeiros. Utilizam para atingir estes objetivos diferentes estratégias de investimento, nomeadamente Fundos de Retorno Absoluto, via investimento direto ou fundo de fundos (nas classes de ações, obrigações, moeda e matérias-primas), Fundos de Private Equity, Fundos de Private Debt, Fundos de Infraestruturas e Fundos de Matérias-primas;
- (g) Inclui instrumentos do mercado monetário nomeadamente vocacionados para a gestão de tesouraria cujo prazo de vencimento residual é inferior a 12 meses. Ex: Depósitos à ordem, depósitos a prazo, certificados de depósito e papel comercial.

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.

Para efeitos do presente número, o *rating* a considerar deverá ser o máximo de entre os atribuído pelas três principais agências de *rating* reconhecidas no mercado financeiro (Standard & Poor's, Moody's e Fitch). Em caso de inexistência de *rating* por parte das referidas agências, o ativo em causa deverá ser considerado como não tendo *rating*, ainda que tenha notação atribuída por parte de outra(s) agência(s).

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 investimentos.

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

- Risco de taxa de juro - risco de variação da cotação das obrigações que compõem a carteira do Fundo, a qual depende da evolução das taxas de juro de curto e longo prazo. Assim, o Fundo está dependente das expectativas de crescimento económico, evolução das taxas de inflação e de condução da política monetária;
- Risco de crédito - risco de investir em obrigações com risco de crédito nomeadamente, risco de descida das cotações devido à degradação da qualidade de crédito do emitente dos ativos, risco associado à possibilidade de ocorrer incumprimento por parte dos emitentes dos ativos;
- Risco cambial - risco de investir em moeda estrangeira ou em ativos denominados em moeda estrangeira. A apreciação do euro face a essas moedas traduz-se numa perda de valor desses ativos;

- Risco de mercado - risco de variação da cotação das ações que compõem a carteira do Fundo, a qual depende do crescimento económico, da evolução dos mercados financeiros e da evolução das taxas de juro;
- Risco específico - risco de variação da cotação das ações que compõem a carteira do Fundo, a qual depende da evolução do negócio das empresas e do setor onde esta está inserida. Esta evolução está associada à capacidade de gestão da empresa nas suas vertentes financeira, operacional e estratégica.

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

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

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

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

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

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

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

III. Investimento Obrigacionista

As obrigações adquiridas deverão ter um *rating* mínimo de *Investment Grade* ou equivalente. Poderá no entanto existir até ao limite de 10% da carteira total, o investimento em obrigações de *rating* inferior a *Investment Grade*.

Não havendo *rating* para a emissão, dever-lhe-á ser aplicado o *rating* do emitente.

No caso de inexistência de *rating*, se a obrigação possuir uma garantia prestada por terceiros, será considerado o *rating* dessa entidade.

A ocorrência de *downgrades* em momento ulterior ao da aquisição não implica a venda de títulos, os quais podem ser mantidos em carteira, desde que a sociedade gestora considere tal decisão a que melhor se coaduna com o interesse dos participantes do fundo.

IV. Valores Não Admitidos em Mercados Regulamentados

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

V. Aplicações em Moeda Diferente do Euro

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

VI. Organismos de Investimento Alternativos

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

- (a) As aplicações em organismos de investimento alternativos 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 alternativos 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, alterada pelas Diretivas n.º 2010/78/EU, de 24 de novembro, pela Diretiva n.º 2010/61/EU de 8 de junho e pela Diretiva n.º 2013/14/EU de 21 de maio; não poderão representar mais que 30% do valor global do Fundo;
- (c) As aplicações em outros organismos de investimento alternativos não poderão ultrapassar 10% do Fundo.

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

VII. Diversificação e Dispersão do Investimento

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

- (a) O investimento numa mesma Sociedade não pode representar mais do que 10% do valor do património do Fundo, sendo o limite de 5% quando se tratar de investimento em Associados do Fundo ou em Sociedades que se encontrem em relação de domínio ou de grupo com esses Associados;

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

VIII. Investimentos Vedados

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

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

IX. 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. Medidas de Referência Relativas à Rendibilidade

I. Medidas de Referência

Deverão ser utilizados, como medidas de referência relativas à rendibilidade de cada classe de ativos da carteira do Fundo, os índices constantes na tabela seguinte:

Classes de Ativos	Índice de Referência	Ticker Bloomberg
Obrigações		
Taxa Fixa	JP Morgan EMU Investment Grade	JPMGEMUI Index
Taxa Variável	Euribor 3 Meses NM	EUR003M Index
Ações	MSCI Euro	MSER Index
Imobiliário (Invest. Direto e Invest. Indireto)	Índice APFIPP	-
Liquidez	Euribor 3 Meses NM	EUR003M Index

II. Cálculo da Rendibilidade da Carteira

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

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

Onde

r_t = rendibilidade diária da carteira no dia t;

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

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

t = unidade de tempo diária.

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

Rendibilidade do Período

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

Onde

R_p = rendibilidade acumulada da carteira no período P;

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

t = unidade de tempo diária;

n = número de observações diárias no período.

Rendibilidade YTD

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

Onde

R_T = rendibilidade acumulada da carteira no período T;

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

t = unidade de tempo diária;

n = número de observações diárias no período.

6. Medição e Controlo de Risco

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

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

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

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

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

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

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

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

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

t = unidade de tempo diária;

n = número de observações diárias no período;

r_t = rendibilidade diária da carteira no dia t ;

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

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

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

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

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

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

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

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

t = unidade de tempo diária;

n = número de observações diárias no período;

$$D_t = r_t - b_t ;$$

r_t = rendibilidade diária da carteira no dia t ;

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

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

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

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

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

Em que:

S_T = Índice de Sharpe da carteira no período T ;

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

R_T = rendibilidade acumulada da carteira no período T ;

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

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

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

Em que:

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

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

R_T = rendibilidade acumulada da carteira no período T;

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

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

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

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

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

RP_T = risco de perda da carteira no período T;

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

t = unidade de tempo diária;

n = número de observações diárias no período;

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

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

r_t = rendibilidade diária da carteira no dia t;

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

7. Intervenção e Exercício de Direitos de Voto

A política de intervenção e exercício de direitos de voto nas Sociedades emitentes será decidida pelo Conselho de Administração da Entidade Gestora, ouvida a Comissão de Investimentos, tendo sempre subjacente o melhor interesse para o Fundo.

No que respeita ao exercício dos direitos de voto inerentes a ações de empresas nacionais detidas pelo Fundo, a CGD Pensões não participará nas assembleias gerais das respetivas entidades emitentes, exceto nos casos em

que a defesa dos interesses dos Participantes o justifique, nomeadamente deliberações sobre fusões e aquisições relevantes.

Nestes casos, a CGD Pensões participará através de um representante exclusivo e vinculado às suas instruções.

A CGD Pensões não participará nas Assembleias-Gerais de empresas sediadas no estrangeiro.

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

8. Definição da Política de Investimentos

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

O Conselho de Administração



ANEXOS

I. RELATÓRIO DO AUDITOR E CERTIFICAÇÃO LEGAL DE CONTAS

DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS



DEMONSTRAÇÕES DA POSIÇÃO FINANCEIRA

EM 31 DE DEZEMBRO DE 2017 E 2016

(Montantes expressos em Euros)

ATIVO	Notas	2017	2016
Investimentos:			
Terrenos e edifícios	4	7.506.400	7.618.453
Instrumentos de capital e unidades de participação	4	45.664.635	47.533.424
Títulos de dívida pública	4	14.504.432	17.211.791
Outros títulos de dívida	4	43.036.189	34.053.447
Numerário, depósitos em instituições de crédito e aplicações	4	6.203.006	7.638.029
		<u>116.914.662</u>	<u>114.055.145</u>
Outros ativos:			
Devedores			
Estado e outros entes públicos	5	-	-
Outras entidades	5	109.751	12.879
		<u>109.751</u>	<u>12.879</u>
Acréscimos e diferimentos	4	258.334	242.177
Total do Ativo		<u><u>117.282.747</u></u>	<u><u>114.310.201</u></u>
PASSIVO E VALOR DO FUNDO			
Credores:			
Entidade gestora	6	333.383	616.342
Estado e outros entes públicos	6	5.934	27.775
Depositário	6	7.179	5.939
Outras entidades	6	14.810	411.185
Total do Passivo		<u>361.306</u>	<u>1.061.241</u>
Valor do Fundo	3	116.921.441	113.248.960
Total do Passivo e do Valor do Fundo		<u><u>117.282.747</u></u>	<u><u>114.310.201</u></u>
 Valor da Unidade de Participação	 3	 13,5479	 13,2728

O anexo faz parte integrante da demonstração da posição financeira em 31 de dezembro de 2017



DEMONSTRAÇÕES DE RESULTADOS

PARA OS EXERCÍCIO FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2017 E 2016

(Montantes expressos em Euros)

	Notas	2017	2016
Subscrições de unidades de participação	3	10.547.256	11.133.074
Pensões, capitais e prémios únicos vencidos	9	(9.234.210)	(13.004.500)
Ganhos líquidos dos investimentos	7	2.473.033	340.684
Rendimentos líquidos dos investimentos	7	1.269.083	1.366.275
Outros rendimentos e ganhos	10	27.876	23.808
Outras despesas	11	(1.410.557)	(1.408.810)
Resultado líquido		<u>3.672.481</u>	<u>(1.549.469)</u>

O anexo faz parte integrante da demonstração de resultados para o exercício findo em
31 de dezembro de 2017

DEMONSTRAÇÕES DOS FLUXOS DE CAIXA

PARA OS EXERCÍCIO FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2017 E 2016

(Montantes expressos em Euros)

	2017	2016
Fluxos de caixa das atividades operacionais		
Contribuições		
Contribuições do Associado	672.871	339.779
Contribuições dos Participantes/beneficiários	3.350.518	8.324.931
Transferências	6.523.866	2.468.364
Pensões, capitais e prémios únicos vencidos		
Pensões pagas	(25.519)	(14.940)
Prémios únicos para aquisição de rendas vitalícias	(33.705)	-
Capitais vencidos (Remições/vencimentos)	(8.765.539)	(11.272.533)
Transferências	(314.882)	(1.717.027)
Encargos inerentes ao pagamento de pensões e subsídios por mo	-	-
Prémios de seguro de risco de invalidez ou morte	(94.502)	-
Indemnizações resultantes de seguros contratados pelo Fundo	-	-
Participação nos resultados dos contratos de seguro emitidos em nome do Fundo	-	-
Reembolsos fora das situações legalmente previstas	-	-
Remunerações		
Remunerações de gestão	(1.605.666)	(963.014)
Remunerações de depósito e guarda de títulos	(26.502)	(25.874)
Outros rendimentos e ganhos/(gastos) líquidos	719.021	3.282.773
Outras despesas	(879.047)	(3.478.777)
Fluxos de caixa líquidos das atividades operacionais	(479.086)	(3.056.318)
Fluxos de caixa das atividades de investimento		
Recebimentos		
Alienação/reembolso dos investimentos	57.470.272	41.399.677
Rendimentos dos investimentos	1.487.833	1.404.216
Pagamentos		
Aquisição de investimentos	(59.658.491)	(33.047.761)
Comissões de transação e mediação	(7.779)	(18.824)
Outros gastos com investimentos	(247.557)	(82.258)
Fluxos de caixa líquidos das atividades de investimento	(955.722)	9.655.050
Varição de caixa e seus equivalentes	(1.434.808)	6.598.732
Efeitos de alterações na taxa de câmbio	(215)	(197)
Caixa no início do exercício	7.638.029	1.039.494
Caixa no fim do exercício	6.203.006	7.638.029

O anexo faz parte integrante da demonstração dos fluxos de caixa para o exercício findo em 31 de dezembro de 2017

NOTAS À DEMONSTRAÇÃO DA POSIÇÃO FINANCEIRA E À DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2017 E 2016

(montantes expressos em Euros)

1. INTRODUÇÃO

O Fundo de Pensões Aberto Caixa Reforma Activa (adiante igualmente designado por "Fundo") foi constituído em 13 de dezembro de 2001, 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).

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 (InterMoney Valores S.V. S.A. Sucursal em Portugal). Os principais pressupostos utilizados em tais modelos de avaliação contemplam, entre outros: (i) o *spread* de crédito do emitente ou dos ativos subjacentes ao título, tendo em consideração a probabilidade de incumprimento dos mesmos; (ii) a taxa de recuperação, em caso de incumprimento, do emitente ou da carteira de ativos subjacente a tais títulos; (iii) o volume e datas estimadas de reembolsos antecipados; e (iv) no caso de produtos estruturados, a correlação entre os vários ativos subjacentes aos títulos. Para efeitos de valorização das variáveis acima referidas, são utilizados, essencialmente, instrumentos financeiros semelhantes para se apurar o *spread* de crédito do emitente (nomeadamente *Credit Default Swaps*) e as taxas de recuperação e de correlação históricas para produtos similares;
- vi) Os valores mobiliários em processo de admissão a um mercado regulamentado são valorizados tendo por base os preços de mercado de valores mobiliários dessa espécie, emitidos pela mesma entidade e admitidos à cotação, introduzindo-se um desconto que reflita as características de fungibilidade, frequência e liquidez entre as emissões; e
- vii) As unidades de participação são valorizadas ao último valor conhecido e divulgado pela respetiva entidade gestora ou, se aplicável, ao último preço do mercado onde se encontrarem admitidas à negociação. O critério adotado tem em conta o preço considerado mais representativo, em função, designadamente, da quantidade, frequência e regularidade das transações.

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

As mais e menos-valias potenciais resultantes da avaliação de 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 na mesma rubrica da demonstração de resultados (Nota 7).

c) Imóveis

Os imóveis são valorizados ao justo valor tendo por referência as avaliações efetuadas por peritos independentes efetuadas pelo menos uma vez por ano nos termos da Norma Regulamentar nº 9/2007 – R, de 28 de junho, emitida pela Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões (ASF).

As rendas recebidas antecipadamente são registadas no passivo na rubrica "Credores – Outras entidades" (Nota 6).

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

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

e) Comissão de gestão

Esta comissão corresponde à remuneração da Sociedade Gestora pela sua atividade de gestão do património do Fundo. É calculada diariamente, através da aplicação de uma taxa máxima anual de 3% sobre o valor do Fundo, com exceção das unidades de participação de fundos de investimento geridos por empresas do Grupo Caixa Geral de Depósitos, sendo cobrada mensal e postecipadamente no primeiro dia útil do mês subsequente.

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

f) Comissão de depósito

Esta comissão corresponde à remuneração da CGD pelo exercício das funções de depositário dos títulos de crédito e de outros documentos representativos dos valores que integram a carteira do Fundo. É determinada através da aplicação de uma taxa anual máxima de 2% sobre o valor de mercado da carteira de valores mobiliários do Fundo, com exceção das unidades de participação de fundos de investimento geridos por empresas do Grupo Caixa Geral de Depósitos, sendo calculada diariamente e cobrada trimestral e postecipadamente no primeiro dia útil do mês subsequente. Para este efeito, o valor de mercado de carteira de valores mobiliários é equiparado ao valor do Fundo.

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

g) 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).

h) Impostos

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

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

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

A retenção na fonte de impostos sobre rendimentos de títulos estrangeiros bem como o Imposto Municipal sobre Imóveis são registados na rubrica de “Outras despesas - Impostos” da demonstração de resultados (Nota 11).

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

i) Operações com contratos de "Futuros"

As posições abertas em contratos de futuros realizados em mercados organizados são refletidas em rubricas extrapatrimoniais. Estas operações são valorizadas diariamente, com base nas cotações de mercado, sendo os lucros e prejuízos realizados, reconhecidos como ganhos ou perdas na rubrica de "Ganhos líquidos dos investimentos" (Nota 7) por contrapartida da rubrica "Devedores – Outras entidades - Devedores por operações sobre futuros" (Nota 5).

3. VALOR DO FUNDO

Os movimentos ocorridos no valor do Fundo durante os exercícios de 2017 e 2016 podem ser detalhados da seguinte forma:

	<u>Notas</u>	<u>Valor</u>
Saldo em 31 de dezembro de 2015		114.798.429
<u>Resultado líquido:</u>		
Subscrições de unidades de participação		11.133.074
Mais/(menos)-valias potenciais líquidas	7	1.355.363
Mais/(menos)-valias realizadas líquidas	7	(50.161)
Ganhos/(perdas) resultantes de operações com derivados	7	(979.240)
Pensões, capitais e prémios únicos vencidos	9	(13.004.500)
Rendimentos líquidos dos investimentos	7	1.366.275
Ganhos líquidos cambiais	7	14.722
Outros rendimentos e ganhos	10	23.808
Comissões	11	(1.283.013)
Impostos	11	(71.969)
Outras despesas	11	(53.828)
		<u>(1.549.469)</u>
Saldo em 31 de dezembro de 2016		<u>113.248.960</u>
<u>Resultado líquido:</u>		
Subscrições de unidades de participação		10.547.256
Mais/(menos)-valias potenciais líquidas	7	2.053.514
Mais/(menos)-valias realizadas líquidas	7	446.673
Ganhos/(perdas) resultantes de operações com derivados	7	(3.412)
Pensões, capitais e prémios únicos vencidos	9	(9.234.210)
Rendimentos líquidos dos investimentos	7	1.269.083
Ganhos líquidos cambiais	7	(23.742)
Outros rendimentos e ganhos	10	27.876
Comissões	11	(1.281.915)
Impostos	11	(64.276)
Outras despesas	11	(64.366)
		<u>3.672.481</u>
Saldo em 31 de dezembro de 2017		<u>116.921.441</u>

O movimento ocorrido no número de unidades de participação em circulação nos exercícios de 2017 e 2016 foi o seguinte:

	<u>Número de UP's</u>
Unidades de participação em 31 de dezembro de 2015	8.677.305
Subscrições	863.195
Resgates	(1.008.120)
Unidades de participação em 31 de dezembro de 2016	<u>8.532.380</u>
Subscrições	785.461
Resgates	(687.588)
Unidades de participação em 31 de dezembro de 2017	<u>8.630.253</u>

Em 31 de dezembro de 2017 e 2016, o valor da unidade de participação era como segue:

	<u>2017</u>	<u>2016</u>
Valor do Fundo	116.921.441	113.248.960
Número de unidades de participação em circulação	8.630.253	8.532.380
Valor da unidade de participação	13,5479	13,2728

4. INVESTIMENTOS

Em 31 de dezembro de 2017 e 2016, a rubrica "Terrenos e edifícios" apresenta a seguinte composição:

Identificação do imóvel	Data de aquisição	Custo de Aquisição	Renda mensal	Valor inicial	2017		2016	
					Mais/(menos)- -valias (Nota 7)	Valor de balanço/ avaliação	Data de avaliação	Valor de balanço
Edifício Rua Rodrigo da Fonseca, nº 57- Lisboa	05-12-2005	3.024.735	12.668	2.264.142	-132.442	2.131.700	26-12-2017	2.264.142
Edifício Avenida República, nº 35, R/C- Lisboa	05-05-2006	4.872.804	34.934	5.354.311	20.389	5.374.700	26-12-2017	5.354.311
		<u>7.897.539</u>	<u>47.602</u>	<u>7.618.453</u>	<u>-112.053</u>	<u>7.506.400</u>		<u>7.618.453</u>

O imóvel sito na Rua Rodrigo da Fonseca, nº 57- Lisboa foi adquirido em 5 de dezembro de 2005 ao Fundo de Pensões do Pessoal da Caixa Geral de Depósitos. Trata-se de um imóvel destinado a escritórios, com uma área útil de 1.151 metros quadrados e que, em 31 de dezembro de 2017, se encontrava arrendado à Autoridade Tributária e Aduaneira por uma renda anual de, aproximadamente, 152.000 euros. A avaliação patrimonial deste imóvel, efetuada por peritos independentes, com data de 26 de dezembro de 2017, indica um valor de mercado de 2.131.700 euros.

O imóvel sito na Avenida da República, nºs 29 a 35, em Lisboa, foi adquirido em 5 de maio de 2006 ao Fundo de Pensões do Pessoal da Caixa Geral de Depósitos. Trata-se de um imóvel destinado a escritórios, com uma área útil de 1.782 metros quadrados e que, em 31 de dezembro de 2017, se

encontrava arrendado à Caixa Geral de Depósitos por uma renda anual de, aproximadamente, 419.000 euros. A avaliação patrimonial deste imóvel, efetuada por peritos independentes, com data de 26 de dezembro de 2017, indica um valor de mercado de 5.374.700 euros.

O valor inicial dos imóveis supra indicados corresponde ao seu valor de balanço em 31 de dezembro de 2016, dado que foram adquiridos em exercícios anteriores.

O Conselho de Administração da Sociedade Gestora entende que o valor de balanço dos imóveis em 31 de dezembro de 2017 corresponde ao seu valor de realização. Os imóveis foram avaliados por peritos avaliadores independentes registados na CMVM.

O método de avaliação escolhido, data de avaliação e respetivos avaliadores utilizados nas referidas avaliações em vigor resumem-se como segue:

Identificação do imóvel	2017		Avaliador
	Método selecionado	Data de avaliação	
Edifício Rua Rodrigo da Fonseca, nº 57- Lisboa	Método do rendimento efetivo	26-12-2017	Garen - Avaliações de Ativos, Lda.
Edifício Avenida República, nº 35, R/C- Lisboa	Método do rendimento efetivo	26-12-2017	Right Value, Lda.

Em 31 de dezembro de 2017 e 2016, a carteira de títulos do Fundo tem a seguinte composição:

	2017			Juros corridos	2016
	Valor inicial	Mais/(menos) valias (Nota 7)	Valor de balanço		Valor de balanço
Instrumentos de capital e unidades de participação					
Ações	2.322.856	128.938	2.451.794	-	2.244.471
Unidades de participação em fundos de investimento					
Mobilário	41.210.234	1.978.857	43.189.091	=	45.266.048
Imobiliário	22.905	845	23.750	=	22.905
	41.233.139	1.979.702	43.212.841	-	45.288.953
	43.555.995	2.108.640	45.664.635	-	47.533.424
Títulos de dívida pública					
Obrigações de dívida pública	14.645.272	(140.840)	14.504.432	231.538	17.214.791
Outros títulos de dívida					
Obrigações diversas	42.838.423	197.766	43.036.189	26.796	34.053.447
	57.483.695	56.926	57.540.621	258.334	51.268.238

O valor inicial dos títulos corresponde ao seu custo de aquisição, no caso de terem sido comprados ao longo do ano de 2017, ou ao seu valor de balanço em 31 de dezembro de 2016 no que se refere aos títulos adquiridos em exercícios anteriores.

O detalhe da carteira de títulos do Fundo em 31 de dezembro de 2017 é apresentado no Anexo I.

Justo valor

Em 31 de dezembro de 2017 e 2016, a forma de apuramento do justo valor dos instrumentos financeiros valorizados ao justo valor pode ser resumida como segue:

	2017			Total
	Nível 1	Técnicas de valorização		
		Nível 2	Nível 3	
	Cotações de mercado	Inputs observáveis de mercado	Outras técnicas de valorização	
Instrumentos de capital e unidades de participação	30.210.158	14.399.351	1.055.126	45.664.635
Títulos de dívida pública	14.504.432	-	-	14.504.432
Outros títulos de dívida	41.008.810	2.027.379	-	43.036.189
	85.723.400	16.426.730	1.055.126	103.205.256

	2016			Total
	Nível 1	Técnicas de valorização		
		Nível 2	Nível 3	
	Cotações de mercado	Inputs observáveis de mercado	Outras técnicas de valorização	
Instrumentos de capital e unidades de participação	30.451.528	17.058.991	22.905	47.533.424
Títulos de dívida pública	17.214.791	-	-	17.214.791
Outros títulos de dívida	28.301.285	1.812.558	3.939.604	34.053.447
	75.967.604	18.871.549	3.962.509	98.801.662

Na preparação dos quadros acima foram utilizados os seguintes critérios:

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

. **Nível 2** - Técnicas de valorização – inputs observáveis de mercado – nesta coluna foram incluídos os instrumentos financeiros valorizados com base em “bids” indicativos fornecidos por contrapartes externas disponíveis na Bloomberg;

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

Em 31 de dezembro de 2017, a rubrica “Instrumentos de capital e unidades de participação - Nível 3 – Outras técnicas de valorização” refere-se a fundos de investimento, nomeadamente o fundo Caixagest Imobiliário Internacional, que se encontravam valorizados ao NAV (*net asset value*) fornecido pelas respetivas sociedades gestoras.

Em 31 de dezembro de 2016, a rubrica “Outros títulos de dívida – Nível 3 – Outras técnicas de valorização” refere-se a 4.050.000 obrigações subordinadas da CGD denominadas “CGD S.758 12/2017”, as quais se encontravam valorizadas com base em modelos de avaliação elaborados pela InterMoney Valores S.V. S.A.

Em 31 de dezembro de 2017 e 2016, a rubrica de “Numerário, depósitos em instituições de crédito e aplicações MMI” apresenta o seguinte detalhe:

	<u>2017</u>	<u>2016</u>
Depósitos à ordem em euros	6.162.803	7.635.538
Depósitos à ordem em moeda estrangeira	<u>40.203</u>	<u>2.491</u>
	<u>6.203.006</u>	<u>7.638.029</u>

Em 31 de dezembro de 2017 e 2016, os depósitos à ordem encontravam-se domiciliados na CGD, não sendo remunerados.

5. DEVEDORES

Esta rubrica apresenta a seguinte composição:

	<u>2017</u>	<u>2016</u>
Devedores por operações sobre futuros		
Ajustes - produtos derivados	101.139	-
	<u>101.139</u>	<u>-</u>
Operações pendentes de liquidação	1.511	928
Outros devedores	7.101	11.951
	<u>8.612</u>	<u>12.879</u>
	<u>109.751</u>	<u>12.879</u>

Em 31 de dezembro de 2017 e 2016, o saldo da rubrica “Operações pendentes de liquidação” refere-se a operações de venda de títulos efetuadas nos últimos dias do ano, cuja liquidação financeira ocorreu nos primeiros dias de 2018 e 2017, respetivamente.

6. CREDORES

Esta rubrica apresenta a seguinte composição:

	<u>2017</u>	<u>2016</u>
Entidade gestora - Comissão de gestão	333.383	616.342
Estado e outros entes públicos		
Outros	5.934	27.775
	<u>7.179</u>	<u>5.939</u>
Depositário - Comissão de depósito		
Outras entidades		
Operações pendentes de liquidação		388.207
Rendas emitidas antecipadamente	12.668	12.600
Credores	257	438
Outros credores	1.885	9.940
	<u>14.810</u>	<u>411.185</u>
	<u>361.306</u>	<u>1.061.241</u>

Em 31 de dezembro de 2017 e de 2016, o saldo da rubrica “Operações pendentes de liquidação” refere-se a operações de compra de títulos efetuadas nos últimos dias do ano, cuja liquidação financeira ocorreu nos primeiros dias de 2018 e de 2017.

Em 31 de dezembro de 2017 e 2016, o saldo da rubrica de “Rendas recebidas antecipadamente” refere-se ao valor da renda mensal paga antecipadamente pelo Ministério das Finanças relativamente ao imóvel sito na Rua Rodrigo da Fonseca, nº 57 – Lisboa, no montante de 12.668 euros e de 12.600 euros, respetivamente.

7. GANHOS E RENDIMENTOS LÍQUIDOS DOS INVESTIMENTOS

Estas rubricas têm a seguinte composição por categoria de títulos:

	2017			
	Valias potenciais líquidas	Valias realizadas líquidas	Ganhos líquidos	Rendimentos
Terrenos e edifícios	(112.053)	-	(112.053)	570.679
Ações	128.938	55.535	184.473	70.723
Unidades de participação em fundos de investimento	1.979.702	469.840	2.449.542	52.245
Obrigações de dívida pública	(140.378)	(239.010)	(379.388)	402.630
Obrigações diversas	197.305	160.308	357.613	172.598
	<u>2.053.514</u>	<u>446.673</u>	<u>2.500.187</u>	<u>1.268.875</u>
Derivados	-	(3.412)	(3.412)	208
Ganhos líquidos cambiais	-	-	(23.742)	-
	<u>2.053.514</u>	<u>443.261</u>	<u>2.473.033</u>	<u>1.269.083</u>

	2016			
	Valias potenciais líquidas	Valias realizadas líquidas	Ganhos líquidos	Rendimentos
Terrenos e edifícios	18.453	-	18.453	568.155
Ações	83.178	(198.877)	(115.699)	99.814
Unidades de participação em fundos de investimento	915.355	82.724	998.079	52.785
Obrigações de dívida pública	(112.060)	32.857	(79.203)	405.315
Obrigações diversas	450.437	33.135	483.572	215.771
	<u>1.355.363</u>	<u>(50.161)</u>	<u>1.305.202</u>	<u>1.341.840</u>
Derivados	-	(979.240)	(979.240)	-
Ganhos líquidos cambiais	-	-	14.722	-
Depósitos	-	-	-	24.435
	<u>1.355.363</u>	<u>(1.029.401)</u>	<u>340.684</u>	<u>1.366.275</u>

8. OPERAÇÕES COM DERIVADOS

Em 31 de dezembro de 2017, o Fundo detinha em aberto os seguintes contratos de futuros:

Tipo de contrato	N.º posições em aberto	Compra/ (venda)	Valor de mercado	Valor nominal	Exposição
Futuros de taxas de juro					
TYH8-USD CBT 03/18	29	Venda	103,11	1.000	2.990.180
					<u>2.990.180</u>

Em 31 de dezembro de 2016, o Fundo não detinha contratos de futuros.

Nos exercícios de 2017 e 2016, as perdas líquidas resultantes de operações com contratos de futuros ascenderam a 3.412 euros e 979.240 euros, respetivamente (Nota 7).

Em 31 de dezembro de 2017 e 2016, o valor de balanço da conta margem era como segue (Nota 5):

	2017	2016
Conta margem inicial	25.326	-
Conta margem de variação	75.813	-
	<u>101.139</u>	<u>-</u>

9. PENSÕES, CAPITALS E PRÉMIOS ÚNICOS VENCIDOS

Esta rubrica apresenta a seguinte composição:

	2017	2016
Resgates de unidades de participação	8.765.539	11.272.533
Transferências de unidades de participação	314.882	1.717.027
Prémios de seguro	94.503	-
Pensões processadas	24.880	14.940
Outras pensões	34.406	-
	<u>9.234.210</u>	<u>13.004.500</u>

O Fundo subscreveu junto da Generali Vida – Companhia de Seguros, S.A. uma apólice de seguro, anualmente renovável, cujas pessoas seguras são os Participantes da Adesão Coletiva n.º 38. Esta apólice tem como cobertura principal o risco de morte e como garantia complementar o risco de invalidez total e permanente por doença ou acidente.

Com um número mínimo de 200 pessoas seguras, esta apólice confere o direito a uma participação nos resultados de 80% dos respetivos saldos positivos da conta técnica anual de resultados, a qual deverá ser distribuída no início da anuidade seguinte à da sua atribuição, desde que o contrato se mantenha em vigor.

10. OUTROS RENDIMENTOS E GANHOS

Esta rubrica apresenta a seguinte composição:

	2017	2016
Compensação de despesas com imóveis	23.178	23.703
Outros	4.698	105
	<u>27.876</u>	<u>23.808</u>

11. OUTRAS DESPESAS

Esta rubrica apresenta a seguinte composição:

	2017	2016
Comissão de gestão	1.248.129	1.239.099
Comissão de mediação	7.590	18.800
Comissão de depósito	26.196	25.114
	<u>1.281.915</u>	<u>1.283.013</u>
Outros impostos	64.276	71.969
	<u>64.276</u>	<u>71.969</u>
Despesas com terrenos e edifícios	64.257	51.427
Outras despesas	109	2.401
	<u>64.366</u>	<u>53.828</u>
	<u>1.410.557</u>	<u>1.408.810</u>

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

12. TAXA DE ENCARGOS CORRENTES

A taxa de encargos correntes para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2017 e 2016, apresenta a seguinte composição:

	2017		2016 ⁽²⁾	
	Valor	%VLGF ⁽¹⁾	Valor	%VLGF ⁽¹⁾
Comissão de gestão				
<i>Componente fixa</i>	1.248.129	1,0729%	1.239.099	1,0967%
Comissão de depósito	26.196	0,0225%	25.114	0,0222%
Comissão de mediação	7.590	0,0065%	18.800	0,0166%
Custos de auditoria	-	-	-	-
Outros custos	-	-	-	-
Comissões indiretos	244.471	0,2101%	-	-
Total	1.526.385		1.283.013	
Taxa de Encargos Correntes (TEC)		1,3120%		1,1357%

(1) Percentagens calculadas sobre a média diária do valor do Fundo relativa ao período de referência.

(2) A Taxa de Encargos Correntes de 2016 não reflete os custos indiretos

Os gastos com auditoria são suportados pela Sociedade Gestora.

13. DIVULGAÇÕES RELATIVAS A INSTRUMENTOS FINANCEIROS

A Norma Regulamentar n.º 8/2009-R, de 4 de junho, do Instituto de Seguros de Portugal, atualmente designado por 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 mercado;
 - Risco de crédito;
 - Risco de concentração;
 - Risco de liquidez.
- i. Nos fundos de pensões fechados são tidas em linha de conta as necessidades de se assegurarem os *cash-flows* dos passivos, bem como as pensões que já se encontram em pagamento;
- ii. Nos fundos de pensões abertos é tida em linha de conta a estrutura etária dos Participantes, o histórico de transferências entre fundos ou para outros fundos e o histórico de reembolsos.

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 auditoria interna encontra-se subcontratada à CGD, sendo assegurada pela respetiva Direção 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.

Durante o ano de 2017, foi levada a cabo uma reanálise da base de dados de títulos que conduziu à requalificação de determinados ativos. Assim, os valores referentes a 2016 apresentados na informação quantitativa relativa aos principais riscos a que o Fundo se encontra exposto a seguir apresentada, não são coincidentes com os constantes no anexo às contas de 2016.

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

Risco de crédito

Exposição a risco de crédito

Em 31 de dezembro de 2017 e 2016, a exposição direta do Fundo a risco de crédito de títulos de dívida apresenta a seguinte decomposição (inclui juros corridos):

	2017	2016
Dívida pública	12,60%	15,39%
Dívida privada	36,83%	30,09%
	<u>49,43%</u>	<u>45,48%</u>

Nota: % do valor líquido global do fundo

Qualidade de crédito dos depósitos em instituições de crédito

Em 31 de dezembro de 2017 e 2016, os depósitos a prazo e à ordem encontravam-se integralmente domiciliados na Caixa Geral de Depósitos, S.A. (Nota 4), cujo *rating* a longo prazo pela Standard & Poor's nessas datas era de "BB -" com *outlook* positivo.

Qualidade de crédito de títulos de dívida

O quadro seguinte apresenta a desagregação dos títulos de dívida diretamente detidos em carteira em 31 de dezembro de 2017 e 2016, de acordo com a designação da Standard & Poor's, mas considerando a mais baixa notação de *rating* atribuída pelas três principais agências de *rating* internacionais:

	2017	2016
AA- a AAA	10,11%	10,57%
A- a A+	10,82%	10,12%
BBB- a BBB+	27,60%	20,95%
BB- a BB+	0,55%	0,36%
B- a B +	0,35%	0,00%
CCC- a CCC+	0,00%	3,47%
Sem rating	0,00%	0,01%
	49,43%	45,48%

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 emitentes portugueses, quer sejam entidades públicas ou privadas, entendendo-se por emitentes portugueses as empresas ou instituições com sede em território nacional. O investimento (inicial ou reforço) num destes ativos não deverá, contudo, originar, na data da respetiva aquisição, uma exposição de mais de 7,5% do valor global da carteira do Fundo a títulos que não respeitem o *rating* mínimo de *Investment Grade* ou equivalente.

Grau de concentração

Em 31 de dezembro de 2017 e 2016, o grau de concentração por setor, país e entidade em função do valor líquido global do Fundo, apresenta o seguinte detalhe:

Setores	2017	2016
Fundos Mobiliários	34,57%	37,55%
Dívida Pública	12,60%	15,39%
Bancário	19,98%	20,19%
Depósitos	5,10%	5,83%
Fundos Imobiliários	2,39%	2,44%
Outros Setores	25,36%	18,62%
	100,00%	100,00%

Nota: % do valor líquido global do fundo

Emitentes	2017	2016
Caixa Geral Depósitos	5,36%	9,57%
Dívida Pública Italiana	1,68%	3,83%
Dívida Pública Alemã	5,70%	5,41%
Dívida Pública Espanhola	2,24%	2,82%
Dívida Pública Francesa	1,82%	2,27%
CXG Obrigações	8,44%	8,62%
MS Eurocorp Durhed	4,65%	4,62%
Outras Entidades	70,11%	62,86%
	100,00%	100,00%

Nota: % do valor líquido global do fundo

País	2017	2016
Unidades de Participação	36,95%	39,99%
Portugal	12,87%	16,68%
Itália	3,94%	6,97%
Espanha	5,56%	4,38%
EUA	10,49%	8,45%
Outros Países	30,19%	23,54%
	100,00%	100,00%

Nota: % do valor líquido global do fundo

Risco de mercado

Para efeitos de análise do risco de mercado a Sociedade Gestora calcula o *Value-at-Risk* (VaR).

O VaR é uma medida de perda máxima potencial, que uma carteira de investimento sujeita a risco de mercado pode sofrer num dado horizonte de tempo e para um determinado intervalo de confiança. Entende-se como risco de mercado os riscos de flutuação de preços de ações, taxas de juro, *spreads* de crédito e taxas de câmbio.

O VaR assente na simulação histórica é calculado segundo os seguintes pressupostos:

- A detenção da carteira por um período de um mês;
- Um intervalo de confiança a 95%;
- Observações tendo por referência um período mínimo de um ano;
- Informação histórica atualizada, no mínimo, trimestralmente.

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%.

	2017	2016
<i>Value-at-Risk</i> (VaR)	-0,25%	-1,03%

O VaR ao longo do ano reduziu em todos os fundos de pensões. Esta redução é em linha com a conjuntura económica global favorável no último ano, refletida no desempenho positivo dos mercados financeiros e em níveis de volatilidade historicamente baixos.

Risco cambial**Decomposição de instrumentos financeiros por moeda**

Em 31 de dezembro de 2017 e 2016, os instrumentos financeiros apresentam a seguinte composição por moeda:

	2017			
	EUR	USD	GBP	Outras moedas
Ações	1,84%	0,00%	0,16%	0,10%
Obrigações	49,17%	0,26%	0,00%	0,00%
Fundos de Investimento	36,96%	0,00%	0,00%	0,00%
Liquidez	5,06%	0,00%	0,00%	0,03%
Imóveis	6,42%	0,00%	0,00%	0,00%
	99,44%	0,27%	0,16%	0,13%

Nota: % do valor líquido global do fundo

	2016			
	EUR	USD	GBP	Outras moedas
Ações	1,85%	0,00%	0,06%	0,07%
Obrigações	29,95%	8,45%	2,92%	4,16%
Fundos de Investimento	37,18%	2,62%	0,18%	0,00%
Liquidez	5,82%	0,00%	0,00%	0,00%
Imóveis	6,73%	0,00%	0,00%	0,00%
	81,53%	11,08%	3,17%	4,23%

Nota: % do valor líquido global do fundo

Risco de taxa de juro

Em 31 de dezembro de 2017 e 2016, o valor de mercado dos títulos de dívida diretamente detidos em carteira (incluindo juros corridos) classificados por tipo de cupão era como segue:

	2017	2016
Taxa fixa	13,65%	16,18%
Taxa variável	35,78%	29,29%
	49,43%	45,48%

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.

	2017	2016
Até 1 ano	7,16%	6,58%
De 1 ano a 3 anos	17,22%	15,52%
Entre 3 anos a 5 anos	10,54%	10,43%
Entre 5 anos a 7 anos	9,96%	6,67%
Entre 7 anos a 10 anos	1,84%	4,08%
Superior a 10 anos	2,72%	2,20%
	49,43%	45,48%

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.

Análise de sensibilidade

A análise de sensibilidade a alterações no valor de mercado da carteira de títulos foi efetuada através da realização de testes de esforço (*stress tests*), de forma a determinar o potencial impacto no valor do Fundo em 31 de dezembro de 2017 e 2016, utilizando dois cenários distintos, apresentando-se os pressupostos utilizados para cada um dos testes:

Cenário - *Flight to Quality*

Item	Tipo de choque	Unidade	Valor	Banda de maturidade	Tipo de operação	Filtros
Spread de crédito	Curva - paralela	Pontos de base	50	-	Adição	-
Spread de crédito	Curva - paralela	Pontos de base	-10	-	Adição	Rating = AAA
Spread de crédito	Curva - paralela	Pontos de base	-20	-	Adição	Setor 1=Governos País=EUA
Ações	Preço - paralelo	Multiplicador	0.85	-	-	-
Ações	Preço - paralelo	Multiplicador	0.75	-	-	Setor 1=Financeiro
Volatilidade de Ações	Volatilidade - paralelo	Percentual	1.5	-	Multiplicadora	-
Volatilidade de taxas de juro	Volatilidade - paralelo	Percentual	1.1	-	Multiplicadora	-
Taxa de juro	Curva zero - paralela	Pontos de base	0.9	-	Multiplicadora	moeda = CHF
Taxa de câmbio	-	Percentual	15	-	-	moeda = CHF
Matérias-primas	Preço - paralelo	Multiplicador	1.3	-	-	Matérias-primas = Metais preciosos

Cenário - *Credit Crunch* – 2007/2009

Item	Tipo de choque	Unidade	Valor	Banda de maturidade	Tipo de operação	Filtros
Taxa de juro	Curva zero - não paralela	Pontos de base	-	2Y -395.8 10Y -274.04	Adição	moeda = USD
Taxa de juro	Curva zero - não paralela	Pontos de base	-	2Y -287.700 10Y -142.560	Adição	moeda = EUR
Taxa de juro	Curva zero - não paralela	Pontos de base	-	2Y -418.100 10Y -227.900	Adição	moeda = GBP
Taxa de juro	Curva zero - não paralela	Pontos de base	-	2Y -42.900 10Y -76.300	Adição	moeda = JPY
Taxa de juro	Curva zero - não paralela	Pontos de base	-	2Y -250.950 10Y -104.900	Adição	moeda = CHF
Taxa de juro	Curva zero - não paralela	Pontos de base	-	2Y -395.8 10Y -274.04	Adição	-
Taxa de câmbio	-	Percentual	4.95	-	-	-
Taxa de câmbio	-	Percentual	-16.36	-	-	moeda = CAD
Taxa de câmbio	-	Percentual	-2.95	-	-	moeda = EUR

Item	Tipo de choque	Unidade	Valor	Banda de maturidade	Tipo de operação	Filtros
Taxa de câmbio	-	Percentual	-29.09	-	-	moeda = GBP
Taxa de câmbio	-	Percentual	22.99	-	-	moeda = JPY
Taxa de câmbio	-	Percentual	5.85	-	-	moeda = CHF
Taxa de câmbio	-	Percentual	-19.3	-	-	moeda = AUD
Taxa de câmbio	-	Percentual	-17.05	-	-	moeda = BRL
Ações	Preço - paralelo	Multiplicador	0.52	-	-	Região = Norte Americana
Ações	Preço - paralelo	Multiplicador	0.51	-	-	Região = Europa
Ações	Preço - paralelo	Multiplicador	0.58	-	-	Região = Europa País = Reino Unido
Ações	Preço - paralelo	Multiplicador	0.44	-	-	Região = Asia País = Japão
Ações	Preço - paralelo	Multiplicador	0.54	-	-	Região = Asia
Ações	Preço - paralelo	Multiplicador	0.55	-	-	País = Suíça
Ações	Preço - paralelo	Multiplicador	0.56	-	-	Região = América Latina
Ações	Preço - paralelo	Multiplicador	0.49	-	-	-
Volatilidade de Ações	Volatilidade - paralelo	Percentual	2.41	-	Multiplicadora	Região = Europa
Volatilidade de Ações	Volatilidade - paralelo	Percentual	2.36	-	Multiplicadora	Região = Europa País = Reino Unido
Volatilidade de Ações	Volatilidade - paralelo	Percentual	3.09	-	Multiplicadora	Região = Asia
Volatilidade de Ações	Volatilidade - paralelo	Percentual	2.87	-	Multiplicadora	-
Matérias-primas	Preço - paralelo	Multiplicador	0.487	-	Multiplicadora	Sector 2 = Oleo e Gás
Matérias-primas	Preço - paralelo	Multiplicador	0.511	-	Multiplicadora	Materias Primas = Energia
Matérias-primas	Preço - paralelo	Multiplicador	0.437	-	Multiplicadora	Materias Primas = Industria de metais
Matérias-primas	Preço - paralelo	Multiplicador	1.271	-	Multiplicadora	Materias Primas = Metais preciosos
Matérias-primas	Preço - paralelo	Multiplicador	0.845	-	Multiplicadora	Materias Primas = Agricultura
Matérias-primas	Preço - paralelo	Multiplicador	0.59	-	Multiplicadora	Materias Primas = Livestock
Volatilidade de taxas de juro	Volatilidade - paralelo	Percentual	1.37	-	Multiplicadora	Moeda = GBP
Volatilidade de taxas de juro	Volatilidade - paralelo	Percentual	1.42	-	Multiplicadora	Moeda = EUR
Volatilidade de taxas de juro	Volatilidade - paralelo	Percentual	2.38	-	Multiplicadora	Moeda = JPY
Volatilidade de taxas de juro	Volatilidade - paralelo	Percentual	1.94	-	Multiplicadora	-
Spread de crédito	Curva - paralela	Pontos de base	1207	-	Adição	Rating = CCC
Spread de crédito	Curva - paralela	Pontos de base	1207	-	Adição	Rating = BB

Item	Tipo de choque	Unidade	Valor	Banda de maturidade	Tipo de operação	Filtros
Spread de crédito	Curva - paralela	Pontos de base	1207	-	Adição	Rating = B
Spread de crédito	Curva - paralela	Pontos de base	1207	-	Adição	Rating = CC
Spread de crédito	Curva - paralela	Pontos de base	1207	-	Adição	Rating = C
Spread de crédito	Curva - paralela	Pontos de base	1207	-	Adição	Rating = D
Spread de crédito	Curva - paralela	Pontos de base	257	-	Adição	Sector1 = Empresas Rating = AA Moeda = EUR
Spread de crédito	Curva - paralela	Pontos de base	411	-	Adição	Sector1 = Empresas Rating = A Moeda = EUR
Spread de crédito	Curva - paralela	Pontos de base	462	-	Adição	Sector1 = Empresas Rating = BBB Moeda = EUR
Spread de crédito	Curva - paralela	Pontos de base	70	-	Adição	Sector1 = Governos Moeda = EUR
Spread de crédito	Curva - paralela	Pontos de base	75	-	Adição	Sector1 = Sub-Governos Moeda = EUR
Spread de crédito	Curva - paralela	Pontos de base	565	-	Adição	Sector1 = Financeiro Moeda = EUR
Spread de crédito	Curva - paralela	Pontos de base	373	-	Adição	Moeda = EUR
Spread de crédito	Curva - paralela	Pontos de base	475	-	Adição	Sector1 = Empresas Rating = A Moeda = GBP
Spread de crédito	Curva - paralela	Pontos de base	340	-	Adição	Sector1 = Empresas Rating = AA Moeda = GBP
Spread de crédito	Curva - paralela	Pontos de base	598	-	Adição	Sector1 = Empresas Rating = BBB Moeda = GBP
Spread de crédito	Curva - paralela	Pontos de base	44	-	Adição	Sector1 = Governos Moeda = GBP
Spread de crédito	Curva - paralela	Pontos de base	49	-	Adição	Sector1 = Sub-Governos Moeda = GBP

Apresentam-se abaixo os resultados para cada um dos cenários com referência ao final do ano de 2017:

	2017
Cenário <i>Flight to Quality</i>	-3,44%
Cenário <i>Credit Crunch</i>	-11,99%

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

14. EVENTOS SUBSEQUENTES

Até à data de autorização para emissão destas demonstrações financeiras, não foram identificados eventos subsequentes que impliquem ajustamentos ou divulgações adicionais.

ANEXO I

INVENTÁRIO DA CARTEIRA DE TÍTULOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2017*(Montantes expressos em Euros)*

<u>Espécie</u>	<u>Quantidade</u>	<u>Valor inicial</u>	<u>Mais/ /(menos)- -valias</u>	<u>Valor de balanço</u>	<u>Juros corridos</u>
<u>ACÇÕES</u>					
<u>Euros</u>					
1&1 Drillisch	578	36.148	3.636	39.784	-
ABN AMRO GROUP NV	2.022	51.853	2.539	54.392	-
ADIDAS- SALOMON AG	300	54.610	(4.465)	50.145	-
AIR FRANCE	1.457	16.857	2.929	19.786	-
AIR LIQUIDE	250	25.069	1.193	26.263	-
AKZO NOBEL NV NLG20	227	17.532	(956)	16.576	-
ALLIANZ	226	37.406	5.873	43.279	-
ALTICE NV A-W/I	1.276	24.312	(13.152)	11.160	-
AMADEUS HOLDING SA	640	34.548	3.923	38.470	-
ANHEUSER-BUSCH INB	891	89.524	(6.545)	82.979	-
ARCELOR MITTAL	909	19.838	4.809	24.648	-
ARKEMA	179	17.073	1.104	18.177	-
ASML NA	521	56.152	19.471	75.623	-
AXA-UAP	2.061	52.525	(1.546)	50.979	-
AZIMUT HOLDING SPA	2.547	41.518	(843)	40.676	-
BANCA INTESA	26.161	70.735	1.731	72.466	-
BASF	531	47.543	1.171	48.714	-
BAYER AG	531	56.399	(1.175)	55.224	-
BCO SANTANDER C.HISP	19.576	107.852	(595)	107.257	-
BNP	715	44.137	371	44.509	-
BOUYGUES	596	25.766	47	25.813	-
BREMBO SAP	2.108	30.829	(4.121)	26.708	-
COVESTRO AG	117	10.094	(28)	10.066	-
DAIMLER CHRYSLER	930	64.859	985	65.844	-
DANONE	858	51.744	8.273	60.017	-
DEUTSCHE WOHNEN	420	12.533	2.780	15.313	-
DEUTSCHE POST	1.302	51.301	454	51.755	-
DEUTSCHE TELEKOM	1.294	21.481	(2.336)	19.145	-
E.ON AG(EX VEBA AG)	1.554	14.487	(406)	14.081	-
EDP Renováveis	2.362	15.025	1.431	16.456	-
ELIS SA	1.124	24.674	1.195	25.869	-
ENEL	5.499	24.831	3.379	28.210	-
FINECOBANK SPA	2.619	16.741	5.613	22.353	-
FRESENIUS SE&CO KGAA	702	52.131	(6.451)	45.679	-
GLE ENTREP. VINCI	672	43.478	13.742	57.221	-
IBERDROLA	3.831	24.419	329	24.748	-
INDITEX	453	14.528	(1.371)	13.157	-
INFINEON TECHNOLOGIE	1.975	40.335	4.764	45.099	-
ING GROEP NV	5.714	77.011	10.556	87.567	-
Kering	112	34.263	9.753	44.016	-
KONINKLIJKE AHOLD NV	538	10.348	(483)	9.864	-
L.V.M.H.	326	59.689	20.311	80.000	-
LUFTHANSA	1.104	20.106	13.809	33.915	-
OMV AG	366	19.827	(491)	19.336	-
REPSOL	985	13.528	995	14.524	-
RHEINMETALL AG	122	11.937	976	12.914	-
SAFRAN SA	258	22.490	(325)	22.165	-

Espécie	Quantidade	Valor inicial	Mais/ /(menos)- -valias	Valor de balanço	Juros corridos
SANOFI SYNHLABO	311	23.916	(1.571)	22.345	-
SAP SE	392	32.848	3.784	36.632	-
SCHNEIDER	767	50.706	3.643	54.350	-
SIEMENS	314	36.769	(298)	36.471	-
TELEFONICA	1.706	14.611	(750)	13.861	-
TOTAL SA	1.384	66.902	(3.176)	63.726	-
UNILEVER NV-CVA	1.602	64.018	11.204	75.222	-
VOLKSWAGEN AG-PREF.	212	28.956	6.332	35.287	-
		<u>2.028.813</u>	<u>122.023</u>	<u>2.150.834</u>	
Outras divisas					
3I GROUP	3.640	29.797	7.613	37.410	-
BARRATT DEVELOPMENT	2.800	19.523	875	20.398	-
DIAGEO ORD.	461	10.944	3.190	14.133	-
ESSITY AKTIEBO-B	619	13.966	711	14.677	-
Imperial Brands PLC	392	15.603	(1.640)	13.963	-
INFORMA PLC	1.812	13.970	749	14.719	-
JULIUS BAER GROUP LT	449	22.248	605	22.853	-
OCADO GROUP PLC	3.429	10.189	5.131	15.320	-
RECKITT BENCKISER	219	17.148	(100)	17.048	-
ROYAL DUTCH SHELL B	620	15.932	1.566	17.498	-
SHIRE PLC	753	38.967	(5.927)	33.040	-
SUNRISE COM. GROUP	401	28.544	1.934	30.478	-
TDC A/S	5.828	29.308	535	29.843	-
VESTAS WIND SYSTEMS	340	27.905	(8.327)	19.579	-
		<u>294.044</u>	<u>6.916</u>	<u>300.959</u>	
		<u>2.322.856</u>	<u>128.938</u>	<u>2.451.794</u>	

UNIDADES DE PARTICIPAÇÃO EM FUNDOS DE INVESTIMENTO**Mobiliário**

ALLIANZ RCM EUR EQTY	1.046	1.600.498	281.727	1.882.225	-
Amundi Funds II-Eur	195.755	1.658.756	197.001	1.855.757	-
AXA WF EUR SD-I-XCE	42.529	4.242.405	21.092	4.263.497	-
BANTLEON OPPORTUNIT	6.378	1.115.809	213	1.116.022	-
BROCK EURO MKT Fd D2	56.302	1.617.241	245.229	1.862.470	-
CXG IMOBILIARIO	749.496	2.651.867	117.071	2.768.938	-
CXG INFRAESTRUTURAS	116.657	753.925	37.558	791.483	-
CXG LIQUIDEZ	124.904	665.051	2.123	667.175	-
CXG OBRIGAÇÕES	2.200.406	9.762.102	107.380	9.869.481	-
CXG PRIVATE EQUITY	50.512	291.146	11.128	302.274	-
DNCA INVEST-MIURA-I	917	119.724	1.733	121.457	-
HYPO DJ ESTX 50 FRA	65.673	2.358.005	(58.136)	2.299.868	-
ISHARES S&P 500 MONT	54.482	2.876.585	457.168	3.333.754	-
ISHARES STOXX EU 600	31.470	569.985	1.668	571.653	-
JAN HND UK Abs Ret	47.051	332.792	8.135	340.927	-
Janus Hend H. Pan AI	8.862	142.055	5.497	147.552	-
Janus Hend Horiz Eur	124.650	1.738.851	108.462	1.847.313	-
LFIS-VIS PR-M€A	574	593.327	(499)	592.827	-
LYXOR EPSILON GLOB E	1.423	166.401	14.542	180.942	-
MERRILL LYNCH MARSH	2.380	334.110	9.300	343.410	-
MS EUROCORP DURHED Z	180.722	5.230.095	204.216	5.434.311	-
MS PSAM GLOB UCITS	195	239.694	17.913	257.607	-
OLD MUTUAL GLOB EQ	134.786	212.736	12.235	224.971	-
SCH EUROP ALPHA ABS	2.182	236.399	2.864	239.263	-
Schroder ISF Euro Eq	41.285	1.700.678	173.236	1.873.914	-
		<u>41.210.234</u>	<u>1.978.857</u>	<u>43.189.091</u>	

Espécie	Quantidade	Valor inicial	Mais/ /(menos)- -valias	Valor de balanço	Juros corridos
Imobiliário					
TISHMAN ESOF	91.579	22.905	845	23.750	-
		22.905	845	23.750	-
		41.233.139	1.979.702	43.212.841	-
OBRIGAÇÕES DA DÍVIDA PÚBLICA					
BT 20JUN2018	407.000	408.113	(462)	407.651	-
BTPS 3.5% 03/2030	140.000	154.567	2.295	156.862	1.651
BTPS 4.5% 03/2024	400.000	487.420	(10.660)	476.760	6.066
BTPS 4.5% 05/2023	254.000	307.137	(6.726)	300.411	1.926
BTPS 4.75% 08/2023	305.000	375.958	(8.909)	367.049	6.023
BTPS 5% 03/2025	514.000	652.138	(15.399)	636.738	8.661
DBR 0.5% 02/2025	120.000	125.417	(1.996)	123.421	526
DBR 0.5% 08/27	800.000	798.344	7.120	805.464	1.874
DBR 1.5% 02/2023	300.000	331.629	(5.979)	325.650	3.945
DBR 1.5% 05/2023	481.000	535.996	(12.841)	523.155	4.566
DBR 1.75% 2/2024	200.000	223.829	(2.137)	221.692	3.068
DBR 2.5% 07/2044	470.000	637.345	(26.186)	611.160	5.827
DBR 3% 07/2020	98.000	110.495	(3.682)	106.813	1.458
DBR 4% 01/2018	2.360.000	2.394.173	(35.259)	2.358.914	93.624
DBR 4% 04/01/37	100.000	161.419	(8.434)	152.985	3.967
DBR 4.75% 98/2028	690.000	1.005.535	(15.971)	989.564	16.253
FRTR 1.75% 11/2024	61.000	68.070	(604)	67.466	108
FRTR 3% 04/2022	960.000	1.103.314	(10.757)	1.092.557	19.805
FRTR 3.25% 5/2045	295.000	398.993	(1.029)	397.964	5.805
FRTR 4.5% 04/2041	334.000	538.622	(5.397)	533.224	10.336
OBL 0.5% 02/2018	310.000	311.271	(849)	310.422	1.325
OT 4.125% 04/2027	220.000	230.595	29.773	260.368	8.652
OT 4.95% 10/2023	300.000	342.132	27.222	369.354	2.767
SPGB 0.25% 04/2018	218.000	219.526	(1.090)	218.436	367
SPGB 0.45% 10/22	1.223.000	1.228.100	(1.932)	1.226.168	935
SPGB 3.45% 07/66	271.000	288.092	1.062	289.154	3.970
SPGB 4.6% 07/2019	805.000	902.284	(34.679)	867.605	15.725
TB 0.826% 02/2018	307.743	304.759	2.667	307.426	2.306
		14.645.271	(140.840)	14.504.432	231.538
OBRIGAÇÕES DIVERSAS					
ABBNEY Float 05/2019	600.000	604.212	582	604.794	197
ACAFP Float 04/22	700.000	700.000	14.630	714.630	669
AEGON 0.375% 11/24	200.000	199.092	(730)	198.362	84
AGN Float 06/19	300.000	300.306	111	300.417	5
ALDFP Float 11/20	300.000	300.000	1.463	301.463	29
ALVGR Float 12/20	500.000	506.880	70	506.950	63
ANNGR Float 09/18	200.000	200.258	(16)	200.242	6
ANNGR FLOAT 11/19	600.000	602.688	(294)	602.394	15
ARRFP Float 03/2019	800.000	807.400	(1.136)	806.264	28
BAC Float 02/22	200.000	200.500	2.544	203.044	144
BAC Float 03/2018	300.000	300.158	(59)	300.099	17
BAC Float 05/2019	600.000	611.520	(2.946)	608.574	1.056
BAC Float 05/23	450.000	450.000	8.051	458.051	316
BATSLN Float 08/21	500.000	500.000	3.235	503.235	109
BBVASM Float 04/22	1.000.000	1.012.000	(280)	1.011.720	610

Espécie	Quantidade	Valor inicial	Mais/ /(menos)- -valias	Valor de balanço	Juros corridos
BCHINA Float 11/20	400.000	400.000	568	400.568	63
BCPPL 0.75% 05/22	200.000	198.772	3.588	202.360	884
BFCM Float 03/2019	700.000	707.714	(1.687)	706.027	91
BMO Float 09/21	200.000	202.606	(108)	202.498	4
BNFP Float 01/2020	700.000	701.435	1.498	702.933	2
BNP Float 06/24	600.000	600.000	13.740	613.740	177
C Float 11/2019	700.000	704.557	1.162	705.719	211
CAFP Float 03/2020	800.000	801.328	3.920	805.248	50
CAPFP Float 07/2018	300.000	301.866	(1.326)	300.540	395
CAT Float 05/2018	500.000	500.060	265	500.325	-
CBAAUFloat 01/2020	700.000	703.318	1.379	704.697	97
CS Float 10/2019	700.000	702.646	2.653	705.299	181
CXGD 1% 01/2022	100.000	101.171	755	101.926	929
CXGD 3.75% 01/2018	200.000	207.638	(7.316)	200.322	7.151
DAIGR Float 07/24	1.100.000	1.098.950	8.541	1.107.491	333
DE Float 04/20	300.000	300.186	1.116	301.302	12
DLTAS 2008-1 A	722.831	718.238	458	718.696	36
DNBNO Float 01/2020	500.000	500.685	2.225	502.910	-
ENELIM Float 02/2018	150.000	154.820	(4.211)	150.609	1.568
F Float 02/2018	800.000	801.216	(1.024)	800.192	163
F Float 12/21	500.000	500.000	220	500.220	18
FDX Float 04/19	300.000	301.104	369	301.473	151
GE Float 01/2020	1.000.000	1.002.790	2.730	1.005.520	99
GIS Float 01/2020	400.000	404.680	72	404.752	343
GM Float 05/21	800.000	801.744	4.808	806.552	406
GS Float 07/2022	600.000	609.642	6.486	616.128	748
GS Float 09/23	300.000	301.344	138	301.482	12
GS Float 29/05/2020	550.000	552.954	3.207	556.160	187
HSBC 0.17% 10/23	1.000.000	1.006.750	(50)	1.006.700	416
HSBC Float 09/22	350.000	350.000	5.523	355.523	18
IBESM Float 02/24	700.000	708.470	(1.460)	707.011	278
ISPIM Float 04/2019	500.000	502.790	2.945	505.735	761
ISPIM Float 06/20	800.000	803.208	12.592	815.800	272
JPM Float 01/2020	300.000	302.370	678	303.048	120
JYBC Float 06/20	400.000	402.280	(536)	401.744	7
KBCBB Float 11/22	400.000	400.000	4.580	404.580	93
KO Float 03/19	300.000	300.900	174	301.074	-
LANSNA 0.875% 02/27	300.000	298.488	1.721	300.209	2.301
LLOYDS Float 06/2024	1.000.000	1.000.300	22.660	1.022.960	138
MCD Float 08/2019	300.000	300.432	582	301.014	-
MCFP Float 11/18	200.000	200.800	(318)	200.482	-
MMM Float 05/20	600.000	600.864	2.274	603.138	-
MS Float 01/22	300.000	299.940	3.417	303.357	203
MS Float 11/19	250.000	252.165	590	252.755	108
MYL Float 05/20	200.000	199.900	442	200.342	36
MYL FLOAT 11/18	800.000	804.760	(928)	803.832	481
NÁB Float 04/2021	300.000	303.420	1.080	304.500	149
NDASS Float 09/21	200.000	202.852	(20)	202.832	5
NYKRE Float 06/22	700.000	705.306	(1.071)	704.235	131
POHBK Float 03/20	500.000	501.060	1.745	502.805	-
RABOBK Float 05/2020	300.000	301.122	936	302.058	-
RBS Float 06/20	500.000	501.510	1.255	502.765	35
RENAUL Float 03/2022	400.000	400.000	4.828	404.828	69
RENAULT Float 11/24	800.000	805.600	(880)	804.720	319
RY Float 03/2019	300.000	301.632	(51)	301.581	5
SANTAN 1.625% 06/19	200.000	207.572	(2.620)	204.952	1.816

Espécie	Quantidade	Valor inicial	Mais/ /(menos)- -valias	Valor de balanço	Juros corridos
SANTAN Float 03/22	1.000.000	996.000	25.710	1.021.710	211
SAPGR Float 04/2020	200.000	200.418	824	201.242	-
SCANIA Float 04/20	300.000	300.000	1.164	301.164	43
SCANIA Float 10/18	100.000	100.000	186	100.186	4
SKYLN Float 04/20	300.000	302.778	804	303.582	319
SRGIM Float 08/24	1.000.000	994.350	9.240	1.003.590	115
SUMIBK Float 06/22	500.000	500.000	2.970	502.970	31
SYDBDC Float 05/18	400.000	401.111	(487)	400.624	98
T Float 09/2023	1.000.000	1.000.000	16.000	1.016.000	408
TMO Float 07/2019	1.000.000	1.002.050	630	1.002.680	-
UBS Float 09/22	700.000	700.000	10.199	710.199	87
UNANA Float 06/18	500.000	500.905	(285)	500.620	-
VW Float 03/19	200.000	200.202	136	200.338	0
VW Float 07/19	100.000	100.150	5	100.155	5
VW Float 07/2018	200.000	199.492	672	200.164	-
VW Float 07/21	200.000	200.000	458	200.458	58
		<u>42.838.423</u>	<u>197.766</u>	<u>43.036.189</u>	<u>26.796</u>
		<u>101.039.690</u>	<u>2.165.567</u>	<u>103.205.256</u>	<u>258.334</u>

Este anexo faz parte integrante da demonstração da posição financeira e da demonstração de resultados em 31 de dezembro de 2017

Certificação Legal das Contas

RELATO SOBRE A AUDITORIA DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

Opinião

Auditámos as demonstrações financeiras anexas do Fundo de Pensões Aberto Caixa Reforma Ativa (“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 2017 (que evidencia um total de 117.282.747 euros e um valor do Fundo de 116.921.441 euros, incluindo um resultado líquido de 3.672.481 euros), a demonstração de resultados e a demonstração dos fluxos de caixa relativas ao ano findo naquela data, e as notas anexas às demonstrações financeiras que incluem um resumo das políticas contabilísticas significativas.

Em nossa opinião, as demonstrações financeiras anexas apresentam de forma verdadeira e apropriada, em todos os aspetos materiais, a posição financeira do Fundo de Pensões Aberto Caixa Reforma Ativa, gerido pela CGD Pensões - Sociedade Gestora de Fundos de Pensões, S.A. em 31 de dezembro de 2017, o seu desempenho financeiro e fluxos de caixa relativos ao ano findo naquela data de acordo com os princípios contabilísticos geralmente aceites em Portugal para os Fundos de Pensões estabelecidos pela Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões (“ASF”).

Bases para a opinião

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

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

Matérias relevantes de auditoria

As matérias relevantes de auditoria são as que, no nosso julgamento profissional, tiveram maior importância na auditoria das demonstrações financeiras do ano corrente.

Essas matérias foram consideradas no contexto da auditoria das demonstrações financeiras como um todo, e na formação da opinião, e não emitimos uma opinião separada sobre essas matérias.

Descrevemos de seguida as matérias relevantes de auditoria do ano corrente:

1. Valorização dos instrumentos financeiros ao justo valor

Descrição dos riscos de distorção material mais significativos	Síntese da nossa resposta aos riscos de distorção material mais significativos
<p>Conforme detalhado na Nota 4, o Ativo do Fundo inclui instrumentos financeiros valorizados ao justo valor no montante de 103.205 milhares de euros (“m€”), os quais representam cerca de 88% do total do Ativo.</p> <p>A determinação do valor justo dos instrumentos financeiros foi realizada conforme referido na Nota 2. b), sendo prioritariamente baseada em cotações em mercados ativos. No caso dos instrumentos com reduzida liquidez nesses mercados foram utilizados modelos de avaliação e outras informações que envolvem julgamentos,</p>	<p>A nossa abordagem ao risco de distorção material na valorização dos instrumentos financeiros ao justo valor incluiu uma resposta específica que se traduziu numa abordagem combinada de avaliação de controlos e procedimentos substantivos, designadamente os seguintes:</p> <ul style="list-style-type: none">▶ Testes de revisão analítica sobre as rubricas das demonstrações financeiras relativas a instrumentos financeiros e recálculo do justo valor dos instrumentos financeiros por comparação das cotações utilizadas pela Entidade Gestora com as observadas em fontes de informação externas;▶ Análise das metodologias e pressupostos utilizados pela Entidade Gestora na determinação do justo valor, tendo por referência as especificidades da

Descrição dos riscos de distorção material mais significativos	Síntese da nossa resposta aos riscos de distorção material mais significativos
<p>tais como informação disponibilizada por entidades especializadas, pressupostos observáveis e não observáveis no mercado e outras estimativas. Os valores totais de instrumentos nestas circunstâncias, reconhecidos no ativo do Fundo, ascendem a cerca de 17.482 m€ (1,5% do ativo).</p> <p>A consideração desta matéria como relevante para a auditoria teve por base a sua materialidade nas demonstrações financeiras e o risco de julgamento associado aos modelos de avaliação e pressupostos utilizados, uma vez que o recurso a diferentes técnicas e pressupostos de avaliação podem resultar em diferentes estimativas do justo valor dos instrumentos financeiros.</p>	<p>sua política de investimentos, os requisitos regulamentares e as práticas no setor;</p> <p>Verificação da plenitude e consistência das divulgações sobre instrumentos financeiros ao justo valor nas demonstrações financeiras com os respetivos dados contabilísticos e referencial contabilístico.</p>

2. Valorização dos investimentos em terrenos e edifícios

Descrição dos riscos de distorção material mais significativos	Síntese da nossa resposta aos riscos de distorção material mais significativos
<p>As demonstrações financeiras do Fundo em 31 de dezembro de 2017 incluem no seu ativo terrenos e edifícios registados ao justo valor no montante de 7.506 m€, os quais representam cerca de 6% do ativo do Fundo.</p> <p>As avaliações imobiliárias tiveram por base os métodos divulgados na Nota 4 às demonstrações financeiras e pressupostos, cuja influência da conjuntura económica e financeira e capacidade do mercado em transacionar a oferta disponível é determinante.</p> <p>A consideração desta matéria como relevante para a auditoria teve por base a sua materialidade nas demonstrações financeiras e o risco de julgamento inerente nos pressupostos utilizados nas avaliações realizadas pelos peritos externos.</p>	<p>A nossa abordagem ao risco de distorção material incluiu uma resposta específica que se traduziu numa abordagem combinada de avaliação de controlos e procedimentos substantivos, designadamente:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▶ Testes de revisão analítica sobre as rubricas de terrenos e edifícios incluídas nas demonstrações financeiras; ▶ Análise dos relatórios de avaliação elaborados pelos peritos avaliadores, aferindo a adequação dos métodos de avaliação utilizados e razoabilidade dos pressupostos assumidos; ▶ Análise comparativa de valor/preços e pressupostos das avaliações com informação de referência no mercado; ▶ Verificação da plenitude e consistência das divulgações sobre terrenos e edifícios nas demonstrações financeiras com os respetivos dados contabilísticos e referencial contabilístico.

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

O órgão de gestão da Entidade Gestora é responsável pela:

- ▶ preparação de demonstrações financeiras que apresentem de forma verdadeira e apropriada a posição financeira, o desempenho financeiro e os fluxos de caixa do Fundo de acordo com os princípios contabilísticos geralmente aceites em Portugal para os Fundos de Pensões estabelecidos pela ASF;
- ▶ elaboração do Relatório de Gestão, nos termos legais e regulamentares;
- ▶ 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.

Responsabilidades do auditor pela auditoria das demonstrações financeiras

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

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

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

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

RELATO SOBRE OUTROS REQUISITOS LEGAIS E REGULAMENTARES

Sobre o Relatório de Gestão

Dando cumprimento ao artigo 11º da Norma Regulamentar nº 7/2010-R, de 4 de junho, emitida pela ASF, somos de parecer que o Relatório de Gestão foi preparado de acordo com os requisitos 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 o Fundo, não identificámos incorreções materiais.

Sobre os elementos adicionais previstos no artigo 10 do Regulamento (UE) n.º 537/2014

Dando cumprimento ao artigo 10 do Regulamento (UE) n.º 537/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de abril de 2014, e para além das matérias relevantes de auditoria acima indicadas, relatamos ainda o seguinte:

- ▶ Fomos nomeados auditores do Fundo pelo Conselho de Administração da Entidade Gestora em 13 de Janeiro de 2017 para um mandato compreendido entre 2016 e 2017, posteriormente prolongado para 2020;
- ▶ O órgão de gestão da Entidade Gestora confirmou-nos que não tem conhecimento da ocorrência de qualquer fraude ou suspeita de fraude com efeito material nas demonstrações financeiras. No planeamento e execução da nossa auditoria de acordo com as ISA mantivemos o ceticismo profissional e concebemos procedimentos de auditoria para responder à possibilidade de distorção material das demonstrações financeiras devido a fraude. Em resultado do nosso trabalho não identificámos qualquer distorção material nas demonstrações financeiras devido a fraude;
- ▶ Confirmamos que a opinião de auditoria que emitimos é consistente com o relatório adicional que preparámos e entregámos ao órgão de fiscalização da Entidade Gestora do Fundo nesta data;
- ▶ Declaramos que não prestámos quaisquer serviços proibidos nos termos do artigo 77.º, n.º 8, do Estatuto da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas e que mantivemos a nossa independência face ao Fundo e respetiva Entidade Gestora durante a realização da auditoria.

Lisboa, 13 de abril de 2018

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



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