



Fundo de Pensões Aberto

# **CAIXA REFORMA DEFENSIVO**

**RELATÓRIO E CONTAS 2023**





## ÍNDICE

SUMÁRIO EXECUTIVO.....	3
ENQUADRAMENTO ECONÓMICO .....	6
MERCADOS FINANCEIROS .....	9
MERCADO IMOBILIÁRIO PORTUGUÊS .....	13
PERSPETIVAS PARA 2024.....	14
GESTÃO DE FUNDOS DE PENSÕES EM PORTUGAL .....	16
GESTÃO DE RISCOS E CONTROLO INTERNO .....	17
SUSTENTABILIDADE.....	18
ALOCAÇÃO DE ATIVOS E RENTABILIDADE .....	19
POLÍTICA DE INVESTIMENTO.....	22
1. INTRODUÇÃO .....	22
2. ESTRATÉGIA DE INVESTIMENTO E PERFIL DO INVESTIDOR OBJETIVO.....	22
3. <i>BENCHMARKS</i> E LIMITES DE INVESTIMENTO .....	23
4. RESTRIÇÕES / INDICAÇÕES.....	24
5. MEDIÇÃO DE REFERÊNCIA RELATIVAS À RENDIBILIDADE.....	28
6. MEDIÇÃO E CONTROLO DE RISCO.....	29
7. INTERVENÇÃO E EXERCÍCIO DE DIREITOS DE VOTO.....	29
DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS .....	31
ANEXO AO RELATÓRIO DE GESTÃO - SUSTENTABILIDADE.....	56
CERTIFICAÇÃO LEGAL DE CONTAS.....	72



# RELATÓRIO DE GESTÃO

## SUMÁRIO EXECUTIVO

### CARACTERÍSTICAS DOS PLANOS DE PENSÕES / FUNDO

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

Os Planos financiados pelas adesões individuais são de contribuição definida e contributivos, os Planos financiados por adesões coletivas são de benefícios definido, contribuição definida ou mistos, podendo ou não ser contributivos, em função das regras que estejam estabelecidas no Plano. No caso dos Planos de benefício definido, os mesmos podem ser complementares ou substitutivos dos regimes públicos de Previdência Social, sendo as pensões resultantes dependentes ou independentes das atribuídas por esses regimes. Este tipo de plano tem por objetivo o pagamento de pensões de reforma por velhice, reforma por invalidez, pré-reforma, reforma antecipada e de sobrevivência, entendendo-se este conceitos nos termos da legislação aplicável aos Fundos de Pensões.

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

O Fundo caracteriza-se por apresentar um nível de risco médio procurando alcançar, no médio/ longo prazo, um rendimento superior às aplicações mais tradicionais. Sendo o seu principal objetivo a constituição de poupanças que se destinem a complemento de reforma, o prazo mínimo recomendado de investimento é de 5 anos, sendo a mobilização dos montantes investidos apenas possível nas condições legalmente definidas.

Destina-se a participantes com tolerância ao risco média (ou superior), que tomem conhecimento e aceitem que o valor da Unidade de Participação do Fundo pode oscilar ao longo do tempo podendo o mesmo implicar perdas de capital, e com capacidade para suportar essas perdas.

O Fundo possui uma política de investimento, que apresenta uma alocação central a ações de 10%, podendo, no máximo, alcançar os 30%, e sendo, o remanescente, majoritariamente constituído por obrigações.

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

### POPULAÇÃO ABRANGIDA

Em 31 de dezembro de 2023, a população abrangida pelos planos de pensões financiados pelo Fundo de Pensões Aberto Caixa Reforma Defensivo era de 7.346 participantes subscritores de adesões individuais, 1069 participantes de adesões coletivas e de 7 pensionistas.



## VALOR DO FUNDO

O valor total da carteira do Fundo de Pensões Aberto Caixa Reforma Defensivo no final de ano ascendia a 100.992.683 euros.

## ADESÕES INDIVIDUAIS

Em 31 de dezembro de 2023, a quota-parte do Fundo que financiava adesões individuais, totalizava 83.611.200 euros.

## ADESÕES COLETIVAS

No final do ano de 2023, o remanescente, no valor de 17.381.483 euros, financiava adesões coletivas, dos quais 5.568.903 euros dizem respeito a adesões coletivas que financiam planos de contribuição definida, e 11.812.581 euros dizem respeito ao financiamento de planos de pensões de benefício definido.

No quadro seguinte apresenta-se a informação relativa às adesões coletivas financiadas pelo Fundo de Pensões Caixa Reforma Defensivo, reportada a 31 de dezembro de 2023:

Número da Adesão Coletiva	Número do Plano de Pensões	Valor da quota-parte do fundo	Tipo de Plano de Pensões	Valor das Responsabilidades por serviços passados	Nível de cobertura
1	759	1,021,459	BD	828,131	123.35%
2	760	669,017	CD		
4	762	27,000	CD		
7	22	49,124	CD		
8	64	28,241	CD		
9	65	314,209	CD		
24	865	141,149	CD		
27	875	367,756	BD	218,487	168.32%
28	964	1,830,550	CD		
29	1,022	140,380	BD	29,101	482.38%
31	1,286	935,719	CD		
32	1,240	404,438	CD		
33	1,231	-	CD		
34	1,262	160,217	CD		
35	1,291	145,986	CD		
36	1,387	285,452	CD		
37	1,585	1,780	CD		
38	1,767	7,435,317	BD	4,023,609	184.79%
39	1,870	272,092	CD		
40	1,940	303,928	CD		
41	2,035	2,847,669	BD	2,611,858	109.03%
Total:		17,381,483		7,711,187	

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

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

Em 2023, não foram constituídas novas adesões coletivas e foi extinta uma adesão a um plano de benefício definido.



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

Em 31 de dezembro de 2023, a carteira do Fundo cumpria todos os princípios e regras prudenciais aplicáveis, designadamente as estabelecidas pela Norma Regulamentar n.º 9/2007-R, de 28 de junho.



## ENQUADRAMENTO ECONÓMICO

A economia global demonstrou em 2023 uma resiliência surpreendente, ainda que o crescimento tenha permanecido em desaceleração. O abrandamento refletiu o impacto dos efeitos adversos decorrentes dos níveis de inflação elevados, de condições financeiras mais rígidas, que afetaram tanto a procura, como a oferta de crédito, com o setor bancário a adotar uma postura mais cautelosa relativamente à sua concessão, a par da procura externa moderada e de níveis de confiança baixos, sendo ainda de destacar as consequências negativas advindas das incertezas de natureza geopolítica. As perspetivas mais recentes do Fundo Monetário Internacional (FMI), divulgadas em outubro, apontam para uma redução do crescimento anual face a 2022, de 3,5% para 3,0%. Emergiram, para além disso, sinais de divergência crescente entre países e regiões económicas. O crescimento diminuiu sobretudo no bloco a que pertencem as economias desenvolvidas, de 2,6% para 1,5%, em comparação com o das economias emergentes. Relativamente à evolução dos preços, após a inflação ter atingido na segunda metade de 2022 máximos das últimas décadas, decresceu ao longo de 2023 nas principais regiões devido à diminuição dos preços da energia e da alimentação, à redução das despesas em bens de consumo final, isto para além do gradual desanuviamento das distorções ao nível das cadeias de fornecimento relacionadas com a pandemia.

### Indicadores Económicos

Valores em %

	PIB real		Inflação		Taxa de desemprego	
	2022	2023	2022	2023	2022	2023
<b>Global</b>	<b>3.5</b>	<b>3.0</b>	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
<b>EUA</b>	<b>2.1</b>	<b>2.1</b>	<b>8.0</b>	<b>4.1</b>	<b>3.6</b>	<b>3.6</b>
União Europeia <sup>(a)</sup>	3.4	0.6	9.2	6.5	6.2	6.0
<b>Área Euro</b>	<b>3.4</b>	<b>0.6</b>	<b>8.4</b>	<b>5.6</b>	<b>6.8</b>	<b>6.6</b>
Alemanha	1.8	-0.3	8.7	6.2	3.1	3.1
França	2.5	1.0	5.9	5.8	7.3	7.2
Espanha	5.8	2.4	8.3	3.6	12.9	12.1
Itália	3.7	0.7	8.7	6.1	8.1	7.6
<b>Reino Unido</b>	<b>4.1</b>	<b>0.5</b>	<b>9.1</b>	<b>7.7</b>	<b>3.7</b>	<b>4.2</b>
<b>Japão</b>	<b>1.0</b>	<b>2.0</b>	<b>2.5</b>	<b>3.2</b>	<b>2.6</b>	<b>2.5</b>
<b>Rússia</b>	<b>-2.1</b>	<b>2.2</b>	<b>13.8</b>	<b>5.3</b>	3.9	3.3
<b>China</b>	<b>3.0</b>	<b>5.0</b>	<b>1.9</b>	<b>0.7</b>	5.5	5.3
<b>Índia</b>	<b>7.2</b>	<b>6.3</b>	<b>6.7</b>	<b>5.5</b>	n.d.	n.d.
<b>Brasil</b>	<b>2.9</b>	<b>3.1</b>	<b>9.3</b>	<b>4.7</b>	9.3	8.3

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

Fonte: FMI, World Economic Outlook, outubro 2023; Comissão Europeia, European Economic Forecast, outono 2023.

O crescimento da economia norte-americana divergiu da economia mundial, uma vez que, de acordo com a estimativa de crescimento do fundo monetário, o valor de 2,1% em 2023 foi idêntico ao do ano anterior, resultado para o qual contribuiu, em grande medida, a robustez do consumo das famílias. Ainda que o fluxo de crédito tenha sido afetado pela maior restritividade financeira, o custo do serviço



da dívida aumentou apenas ligeiramente, devido ao nível de endividamento mais baixo do que no passado, limitando, neste capítulo, os efeitos imediatos da transmissão da política monetária. Ao mesmo tempo, não só as famílias continuaram a recorrer às poupanças excedentárias que foram acumuladas durante o período da pandemia como, na fase final do ano, os salários reais voltaram a registar um crescimento positivo. Para além disso, o mercado de trabalho conservou uma evolução favorável, isto apesar dos indícios de recuo da dinâmica que tem revelado. Esta economia gerou 2,7 milhões de postos de trabalho em 2023, o que permitiu que no final do ano fosse alcançado um novo máximo histórico de 157 milhões dos mesmos. O desemprego permaneceu assim reduzido, com a respetiva taxa a apresentar um valor médio de 3,6% pelo segundo ano consecutivo, isto é, próximo dos registos mais baixos em sete décadas. Pelo contrário, os receios de forte abrandamento económico por parte dos empresários e o impacto muito significativo que o aumento das taxas de juro produziu no setor da construção, contribuíram para que aqueles demonstrassem uma precaução elevada relativamente aos planos de investimento. Quanto ao crescimento dos preços, os referenciais de inflação conservaram a tendência descendente, iniciada ainda na fase final de 2022. A variação homóloga do índice de preços no consumidor transitou de 6,5% no final do ano anterior para 3,4% em dezembro de 2023, o que correspondeu a um dos registos mais baixos desde o primeiro trimestre de 2021. Nesta circunstância, a Reserva Federal norte-americana (Fed) prosseguiu a política de agravamento das taxas de juro de referência, todavia somente até ao início do segundo semestre, e a um ritmo menos acentuado do que em 2022, acumulando um aumento de 100 p.b. no conjunto do ano, com o limite máximo das Fed Funds a situar-se a 5,50% em dezembro, o valor mais elevado desde o início da grande crise financeira de 2007/2008. Paralelamente, manteve em vigor a política de redução do montante de títulos de dívida detidos em balanço, através do não reinvestimento dos títulos vincendos.

### Indicadores Económicos da União Europeia e Área Euro

Taxas de variação em %, exceto onde indicado

	União Europeia		Área Euro	
	2022	2023	2022	2023
<b>PIB real</b>	<b>3.4</b>	<b>0.6</b>	<b>3.4</b>	<b>0.6</b>
Consumo privado	2.1	0.2	2.2	0.3
Consumo público	0.3	0.1	0.3	0.0
Formação Bruta de Capital Fixo	0.6	0.3	0.6	0.3
Exportações	3.7	0.2	3.5	0.1
Importações	-3.7	0.3	-3.6	0.2
Inflação	9.2	6.5	8.4	5.6
Taxa de desemprego (em %)	6.2	6.0	6.8	6.6
Saldo orçamental (em % do PIB)	-3.3	-3.2	-3.6	-3.2

Fonte: Comissão Europeia, European Economic Forecast, outono 2023.

De acordo com as previsões do outono de 2023 divulgadas pela Comissão Europeia (CE), a economia da Área Euro sofreu um abrandamento considerável, tendo mantido durante o decurso do ano o contexto de quase estagnação, pressionada, sobretudo, pela debilidade da economia alemã. Em termos reais, e de acordo com o FMI, o crescimento económico deverá ter desacelerado de 3,4% em 2022 para 0,6% resultado que, excluindo 2020, o ano da pandemia, correspondeu ao mais baixo desde o período associado à crise da dívida soberana, entre 2011 e 2013. A heterogeneidade do crescimento entre os Estados-Membros permaneceu considerável e foi amplificada pelos diferentes graus de exposição aos choques relacionados não só com a guerra de agressão da Rússia contra a Ucrânia,



como com os diferentes impactos resultantes da transmissão de uma política monetária contracionista. Apesar disso, o mercado de trabalho da região continuou a evidenciar um desempenho sólido, com a taxa de desemprego a regressar, ainda em novembro, a 6,5%, o valor mais baixo desde pelo menos 1998, enquanto as taxas de atividade e de emprego atingiram nos meses de verão os níveis mais elevados desde a constituição da união monetária. A coexistência de um nível muito baixo de desemprego, de percentagens elevadas de vagas laborais por preencher e de escassez de mão-de-obra, resultaram numa substancial aceleração dos salários, que atingiu no 3ºT 2023 uma variação homóloga de 5,9%, segundo o indicador o Banco Central Europeu (BCE). No que concerne ao crescimento homólogo dos preços, registou-se ao longo do ano uma tendência de moderação. A respetiva variação passou de 9,2% em dezembro de 2022 para um valor de 2,9% em dezembro de 2023, já próximo do objetivo de médio-prazo de 2,0%. À imagem da Reserva Federal dos EUA, o BCE manteve ativo o processo de normalização da política monetária, tendo, no seu caso, atenuado o ritmo dos incrementos das taxas diretoras somente a partir do segundo trimestre do ano e transmitido, no último, indícios de interrupção. Em dezembro, anunciou que durante o primeiro trimestre de 2024 pretende continuar a reinvestir na totalidade os pagamentos de capital dos títulos vincendos que foram adquiridos no âmbito do programa de compra de emergência da pandemia, PEPP. Antecipou, ainda, em seis meses o processo de redução para metade destes mesmos reinvestimentos, com o intuito de reduzir a dimensão da carteira do PEPP, para além da pretensão de descontinuar os mesmos a partir do final do ano.

### Indicadores da Economia Portuguesa

Taxas de variação homólogas em %, exceto onde indicado

	2021	2022	2023
<b>PIB real</b>	<b>5.7</b>	<b>6.8</b>	<b>2.2</b>
Consumo privado	4.7	5.6	0.9
Consumo público	4.5	1.4	1.9
Formação Bruta de Capital Fixo	8.1	3.0	0.9
Exportações	12.3	17.4	5.3
Importações	12.2	11.1	2.5
Inflação	0.9	8.1	5.5
Taxa de desemprego (em %)	6.6	6.0	6.5
Saldo orçamental (em % do PIB)	-2.9	-0.3	0.8
Dívida Pública (em % do PIB)	124.5	112.4	103.4

Fonte: Comissão Europeia, European Economic Forecast, outono 2023.

No que respeita à economia portuguesa, a CE inscreveu nas previsões do outono a estimativa de um crescimento económico de 2,2% em 2023, após 6,8% em 2022. No seguimento de um primeiro trimestre muito forte, o ritmo de expansão da economia abrandou substancialmente nos períodos subsequentes, refletindo o aumento das taxas de juro e os níveis de confiança reduzidos. Ao nível do sector externo, as exportações de bens contraíram num contexto de procura interna moderada nos parceiros comerciais, enquanto o fornecimento de serviços ao exterior voltou a expandir-se a um ritmo sólido, principalmente devido ao contributo do setor do turismo e lazer. Apesar do abrandamento económico, Portugal não destoou do resto da Área Euro em termos do desempenho do mercado de trabalho. Tanto a taxa de emprego, como a de atividade, atingiram os níveis mais elevados desde 2011, enquanto os salários voltaram crescer mais do que a inflação a partir da segunda metade do ano. Em termos médios anuais, a CE estima que a taxa de desemprego se tenha situado em 6,5% em 2023, após 6,0% no ano



anterior. No que se refere à inflação, verificou-se uma desaceleração da variação homóloga do índice europeu harmonizado do Eurostat relativo a Portugal, tendo decrescido de 9,8% em dezembro de 2022, para 2,2% em dezembro último.

No que concerne ao bloco emergente, segundo as projeções do FMI, o crescimento económico denotou um menor arrefecimento, com a variação do PIB real de 4,1% em 2022 a reduzir-se para 4,0% em 2023. Um conjunto alargado de economias assinalaram uma elevada resiliência, surpreendendo pela positiva, com a exceção mais notória a corresponder à China. Não obstante a melhoria da taxa anual de crescimento, de 3,2% em 2022 para 5,0% no ano passado, o ritmo de expansão ficou aquém do esperado em face do contexto de reabertura da economia após o levantamento das restrições relacionadas com a pandemia, uma vez que esta economia continuou a enfrentar diversas contrariedades, com destaque para a crise do sector imobiliário e para o significativo enfraquecimento da confiança das famílias. A inflação evidenciou, de forma similar, uma tendência de moderação na grande maioria dos principais países emergentes, tendo encurtado a distância face aos objetivos de estabilidade de preços, ou atingindo-os, em alguns casos, o que levou a que alguns bancos centrais a decretar reduções das taxas diretoras, em específico os do Chile e, sobretudo, o do Brasil, na América Latina, os da Polónia e da Hungria, no Europa de leste, e o da China, no continente asiático.

Relativamente à geopolítica mundial, os eventos ocorridos em 2023 continuaram a ter em larga medida ramificações na quebra da ordem internacional, espoletada pela invasão da Ucrânia pela Rússia em 2022. Essa quebra refletiu-se no reforço de relações entre um conjunto de países, com destaque para a Rússia e a China, e na agudização de vários conflitos regionais, realçando-se, neste âmbito, os que decorrem na Síria, no Iêmen e na Etiópia. Ademais, verificou-se o recrudescimento do antagonismo que há várias décadas prevalece entre o Azerbaijão e a Arménia em relação à região de Nagorno-Karabakh, e o estreitamento da colaboração militar entre países na esfera de influência das duas potências anteriormente referidas. Destaque para o ataque realizado por membros do grupo palestino Hamas contra populações do sul de Israel, no início de outubro, e que espelharam de igual modo divisões existentes entre Estados soberanos do Médio Oriente, e, perto do final do ano, para o ressurgimento das antigas ambições territoriais venezuelanas de anexação da região guianense de Essequibo, o que fez aumentar o temor de um conflito armado na América Latina. As tensões geopolíticas fizeram sentir-se também no campo económico, com realce para a disputa entre os EUA e a China em relação à conquista da soberania e liderança da indústria de semicondutores, disputa essa que contribuiu também para agravar as pressões há muito existentes acerca da posse e do controlo do território de Taiwan.

## MERCADOS FINANCEIROS

No ano de 2023, a expectativa de que os principais bancos centrais adotem, no médio prazo, políticas monetárias mais flexíveis num contexto de moderação da inflação, a par com a resiliência da atividade económica contribuíram para a valorização da maioria das classes de ativos. Este desempenho positivo foi mais pronunciado na classe de ações, sendo exceção a desvalorização da classe de matérias-primas.

No **Mercado Monetário**, as taxas de referência de curto prazo dos EUA e da Área Euro (AE) evidenciaram uma subida, tendo inclusivamente alcançado máximos de vários anos. Em concreto, a Libor, o indexante para operações em dólares, registou um incremento de 83 pontos base (p.b.), para 5,59%, no prazo de 3 meses, de 45p.b., para 5,59%, no de 6 meses e de 56p.b., para 6,0%, a 12 meses. Da mesma forma, a taxa Euribor, o indexante para aplicações em euros, subiu, tendo variado +178p.b., para 3,91%, na maturidade de 3 meses, +117p.b., para 3,86%, na de 6 meses e de +22p.b. para 3,51% a 12 meses.

No que respeita ao mercado de **Obrigações de Dívida Pública**, a evolução dos principais índices de referência para os EUA e a Área Euro foi condicionada, durante uma boa parte do ano, pela subida de



*yields* para os níveis mais elevados em vários anos, num contexto dominado pelo viés mais restritivo das políticas monetárias adotadas pelos principais bancos centrais. Contudo, no final do ano, a perspetiva de moderação da inflação, e o consequente movimento de queda expressiva das *yields*, possibilitou a valorização dos mercados de dívida pública em 2023, em 4,1% e em 7,1%, respetivamente. Em específico, nos EUA, esta inversão de tendência observada foi em resultado dos comentários proferidos por parte dos membros da Reserva Federal (Fed) que demonstraram maior confiança de que a política monetária já seria suficiente para causar uma moderação das pressões sobre os preços. Tal contribuiu para uma maior convicção de que o ciclo de subida das taxas diretoras teria terminado, o que se refletiu na reavaliação das expectativas, descontadas em mercado, relativamente aos potenciais cortes das mesmas em 2024. Neste sentido, as taxas de Fed Funds incorporadas em mercado passaram a descontar pelo menos 6 cortes de 25b.p. até dezembro do presente ano. Assim, em 2023, a *yield* das obrigações do tesouro dos EUA com maturidade a 2 anos caiu 19p.b., e a de 10 anos subiu 2p.b.. Na Área Euro, a dinâmica de mercado foi similar, ao ser também influenciada pela tendência de subida das *yields* durante grande parte do ano, a qual foi mais do que revertida pelas quedas registadas nos dois últimos meses. Para tal contribuiu, sobretudo, a retórica de menor restritividade do Banco Central Europeu (BCE). De facto, pese embora a postura comparativamente mais cautelosa da instituição face à Fed, a sinalização de que, também no bloco europeu, se poderá ter atingido o pico do ciclo de subidas, culminou igualmente na incorporação, nas taxas descontadas em mercado, de pelo menos 6 cortes de 25p.b. das taxas diretoras este ano. Neste enquadramento, a *yield* germânica a 2 anos registou uma variação de -24p.b., e a de 10 anos, de -52p.b. Relativamente aos prémios de risco de emissões de soberanos na AE, ou seja, aos diferenciais entre as *yields* de governos europeus face às da Alemanha, verificou-se um movimento de redução, sendo este mais expressivo nos de Itália. As emissões italianas beneficiaram da perceção de menor instabilidade política no país, tendo o governo de Giorgia Meloni cumprido em 2023 o primeiro ano do seu mandato. De realçar que os *spreads* de Itália e Portugal beneficiaram de revisões em alta das perspetivas ou das próprias notações de risco de crédito de várias agências de *rating*.

Os mercados de **Obrigações de Dívida Privada - Crédito** patentearam rendibilidades positivas, que no caso dos segmentos de grau especulativo reverteram totalmente as perdas registadas em 2022. Para tal influiu o contexto de descida de taxas de juro, a par do estreitamento dos prémios de risco creditício das empresas. Sectorialmente a redução destes prémios foi mais vincada, em ambas as moedas, nas emissões de financeiras, reflexo de resultados favoráveis e da manutenção de confiança no setor após a instabilidade sobretudo nos bancos de média dimensão dos EUA, e nos de consumo discricionário, por seu turno impactos de forma positiva pela recuperação das cadeias de distribuição de bens transacionáveis a nível mundial. Ao nível dos volumes totais de novas emissões corporativas, tanto na Europa como nos EUA, registou-se um incremento face ao ano transato. No caso das novas emissões do setor financeiro, denotou-se uma divergência entre as duas moedas, com a contração ligeira nos montantes emitidos em dólares em oposição ao aumento dos mesmos em euros. Por último, o panorama corporativo foi pautado por um aumento das taxas de incumprimento a nível global, inclusivamente para patamares superiores à média histórica. Esta conjuntura foi, aliás, frisada pelas principais agências de risco de crédito, que sublinharam o aumento dos incumprimentos nos EUA e na China, neste último país na sequência dos desafios no sector imobiliário, que foi fortemente impactado pelas difíceis condições operacionais e de financiamento.



## Rendibilidades dos Mercados de Obrigações

	2022	2023
<b>Obrigações do Tesouro</b>		
EUA	-12,5%	4,1%
Área Euro	-18,5%	7,1%
Alemanha	-17,8%	5,6%
Itália	-17,2%	9,3%
Portugal	-16,7%	8,4%
<b>Obrigações de Dívida Privada - Crédito</b>		
<i>Investment Grade</i> em dólares	-15,8%	8,5%
<i>Investment Grade</i> em euros	-13,7%	8,2%
<i>High Yield</i> em dólares	-11,2%	13,4%
<i>High Yield</i> em euros	-10,6%	12,1%

Fonte: Caixa Gestão de Ativos

A classe de **Ações** registou valorizações na maioria dos mercados, com alguns dos principais índices a alcançarem níveis próximos, ou mesmo máximos, de vários anos. Esta evolução beneficiou de um contexto económico resiliente marcado, em paralelo, pelo abrandamento das métricas de inflação. O conjunto dos mercados desenvolvidos denotou ganhos mais expressivos do que os dos emergentes, em virtude da valorização substancial dos EUA, da Área Euro e do Japão. Este último apreciou cerca de 30%, tendo sido, inclusivamente, o melhor desempenho na região asiática em 2023. Para tal demonstrou-se relevante, a forte recuperação das ações de empresas setor tecnológico, que beneficiaram do entusiasmo em relação à inteligência artificial, e a manutenção da política monetária ultra-acomodatória por parte do Banco do Japão. Adicionalmente, as ações nipónicas foram beneficiadas pelas reformas anunciadas pelo regulador local, que tem como objetivo, entre outros, incentivar a que as empresas cotadas reforcem as suas políticas de geração de valor para o acionista. O mercado norte-americano, por seu turno, averbou a maior valorização em vários anos, apesar de ter sido penalizado, na fase inicial, por uma crise no setor bancário regional. A instabilidade neste motivou inclusivamente a intervenção no Silicon Valley Bank nos EUA pelo regulador, contudo sem impacto duradouro na confiança dos investidores, perante a célere intervenção da Reserva Federal admitindo a disponibilidade de utilização de todos mecanismos necessários para assegurar a estabilidade do sistema financeiro. A perceção de que o ciclo de subidas de taxas diretas por parte da Fed terá chegado a um plateau, a recuperação do setor de tecnologia, do qual é paradigmática a valorização significativa da empresa multinacional Nvidia, e o reforço da expectativa de um cenário económico relativamente benigno em 2024, contribuiram para este resultado. Esta envolvente foi similar no mercado europeu, mitigando os efeitos do conflito militar entre a Rússia e a Ucrânia, permitindo que os índices de referência superassem níveis máximos de mais de duas décadas. Em oposição, o agregado de emergentes teve um registo mais modesto, penalizado pelas perdas da China, as maiores aliás da região do Indo-Pacífico. A recuperação económica frágil, a manutenção das tensões comerciais e diplomáticas com os EUA e a deterioração da situação financeira das empresas imobiliárias, cujas repercussões se estão a fazer sentir no setor financeiro, implicaram uma postura de maior cautela por parte dos investidores e impactaram de forma negativa os títulos chineses.

**Rendibilidades dos Mercados de Ações**

	<b>2022</b>	<b>2023</b>
<b>Global</b> (em euros)	<b>-13,0%</b>	<b>18,1%</b>
<b>Desenvolvidos</b> (em euros)	<b>-12,8%</b>	<b>19,6%</b>
<b>Emergentes</b> (em euros)	<b>-14,9%</b>	<b>6,1%</b>
EUA	-18,1%	26,3%
Área Euro	-12,5%	18,8%
Itália	-9,3%	34,4%
França	-7,4%	19,3%
Espanha	-2,7%	27,0%
Portugal	7,3%	16,0%
Reino Unido	4,7%	7,9%
Japão	-7,8%	30,4%

Fonte: Caixa Gestão de Ativos

No que concerne ao Mercado Cambial, a moeda americana demonstrou um perfil de depreciação generalizada, com o índice efetivo do dólar, um cabaz que compara a referida moeda contra as de seis países desenvolvidos, a finalizar o ano com uma queda de 2%, a primeira desde 2020. Esta dinâmica resultou da expectativa de flexibilização da política monetária por parte da Fed. Em oposição, o euro encerrou o ano a apreciar contra o dólar, embora com um perfil misto face às remanescentes, um comportamento influenciado pela divulgação de indicadores económicos inferiores ao esperado e que indiciaram o enfraquecimento da atividade, bem como pela postura mais prudente por parte do BCE relativamente à flexibilização da sua política, comparativamente a outros bancos centrais. De notar que a libra também teve um perfil similar, apreciando face ao dólar, aliás a valorização mais significativa desde 2017, registando similarmente um perfil misto face às restantes moedas globais. A lira turca também se destacou ao atingir um novo mínimo histórico contra o euro, uma depreciação promovida pelo anúncio do aumento do salário mínimo, numa altura em que a inflação no consumidor se mantém muito elevada, em cerca de 65%. A moeda evidenciou o segundo pior desempenho do ano, ultrapassado apenas pela queda do peso argentino que desvalorizou cerca de 80% face ao euro, penalizado, neste caso, pela perspetiva de uma política de desvalorização, proposta pelo novo governo após a tomada de posse em dezembro.

**Mercado Cambial** (variações face ao euro)

	<b>2022</b>	<b>2023</b>
Dólar americano	6,2%	-3,0%
Iéne	-6,7%	-9,8%
Libra	-5,0%	2,1%
Franco suíço	4,8%	6,6%
Dólar canadiano	-0,9%	-0,8%

Fonte: Caixa Gestão de Ativos

Por fim, a classe de **Matérias-primas** evidenciou no ano um desempenho negativo, com a maioria dos componentes a denotar desvalorizações, com a exceção a corresponder aos metais preciosos, cujos



ganhos refletiram a depreciação do dólar e o contexto global de queda de taxas de juro. No que concerne aos bens energéticos, cujo agregado registou a queda mais acentuada, destacaram-se as perdas expressivas nas cotações do gás natural para entrega nos EUA e na Europa, perante a procura mais reduzida, reservas elevadas e uma conjuntura económica desafiante, o que indicia um potencial limitado para um aumento significativo do consumo industrial. Os preços do petróleo apresentaram a primeira variação anual negativa desde 2020, não só pelo abrandamento da procura, mas igualmente devido aos indícios crescentes do aumento de produção nos países não OPEP. Já a desvalorização do segmento de metais industriais, embora menor, decorreu das preocupações acerca da procura, nomeadamente a incerteza relativa advinda da China, com as cotações de alguns metais a atingirem mínimos de vários meses. Por último, no segmento de agricultura, grande parte dos constituintes demonstrou perdas, em particular o trigo, cuja queda significativa colmatou a subida acentuada do café e do algodão.

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

	2022	2023
<b>Global</b>	<b>16,1%</b>	<b>-7,9%</b>
Energia	36,2%	-21,6%
Metais industriais	-2,4%	-9,1%
Metais preciosos	0,1%	9,6%
Agricultura	15,5%	-4,4%

Fonte: Caixa Gestão de Ativos

## MERCADO IMOBILIÁRIO PORTUGUÊS

O mercado imobiliário não tem sido imune aos múltiplos desafios enfrentados em 2023, pelo que continua a ser marcado pela prudência dos investidores devido a distintos fatores. Exemplo disso foi uma recuperação da era pandémica que alterou os hábitos da população e a forma de trabalhar num ambiente de incertezas geopolíticas e de instabilidade dos mercados financeiros, com as subidas das taxas de juro e conseqüente aumento do custo de financiamento. Neste quadro, e apesar de as economias continuarem a funcionar, não obstante os sinais de alerta nos últimos meses, com algumas incertezas permanentes, os gestores imobiliários tiveram de encontrar um equilíbrio à medida que moldavam as estratégias de investimento nesta classe de ativos. Mesmo assim, alguns fatores trouxeram alguma acalmia aos mercados em 2023, nomeadamente a resposta proactiva à turbulência bancária que se verificou no início do ano, bem como a estabilização dos preços da energia e dos alimentos.

Apesar da resiliência das características particulares do mercado imobiliário português, este ainda manifesta sensibilidade aos fatores referidos, que se refletiram no comportamento de subida, ainda que ligeira, das *yields* em todos os segmentos. Continua, no entanto, a apresentar uma melhor *performance* quando comparado com outros mercados europeus, com fortes fundamentais e com investidores, principalmente estrangeiros, a procurarem ativos de qualidade (oferta que escasseia), principalmente em zonas prime. A descida das taxas de juro que ocorreu durante o último trimestre do 2023 e as alterações de expectativas de taxas, descontadas no mercado por parte dos bancos centrais, a antecipar uma potencial diminuição do custo de financiamento para os investidores. No entanto, a preocupação sobre o estado da economia continuará a estar presente nas decisões dos líderes imobiliários globais em 2024.



Os critérios de sustentabilidade estão cada vez mais associados às decisões de investimento, pelo que a gestão das despesas de capital para mitigação do risco físico e de transição devem ser consideradas ao longo da vida do investimento num edifício, desde a aquisição até à alienação. Os proprietários com mecanismos de construção ultrapassados podem considerá-los cada vez mais dispendiosos de operar, especialmente num ambiente regulamentar mais rigoroso.

Até ao final de 2024 perspectiva-se a continuidade de incerteza no mercado imobiliário, podendo, ainda assim, surgir oportunidades que antecipem uma evolução positiva no volume de investimento.

## PERSPETIVAS PARA 2024

No início do presente ano, a economia mundial enfrenta o desafio de uma inflação que persiste em patamares elevados a par de um crescimento moderado. A atividade em 2023 demonstrou-se mais robusta que o antecipado, sendo, no entanto, visíveis os indícios de deterioração, à medida que se sentem os impactos das políticas monetárias restritivas, do baixo crescimento do comércio internacional e da redução da confiança das empresas e dos consumidores. A nível global, o crescimento abrandou nos sectores mais sensíveis às taxas de juro, nomeadamente o mercado habitacional, e nas economias mais dependentes do financiamento bancário, como a europeia. Adicionalmente, as tensões geopolíticas mantêm-se como uma fonte de incerteza quanto às perspetivas a curto e médio prazo. No que respeita à evolução dos preços, é visível o processo de desinflação em curso em quase todas as economias.

Perspetiva-se que o crescimento mundial mantenha, em 2024, a tendência de abrandamento já observada no ano transato, sendo previsível que o europeu permaneça mais débil quando comparado com o de outras regiões, como o da norte-americana. Em paralelo, é expectável que o processo desinflationista, em curso, se mantenha em muitas economias com os níveis de inflação, possivelmente, a regressarem para próximo dos objetivos dos seus bancos centrais durante os trimestres que se seguem.

A evolução da atividade poderá ser afetada, no ano que agora se inicia, por vários riscos. O aumento das tensões geopolíticas, devido ao conflito entre o Hamas e Israel, constitui uma preocupação, em especial se este alastrar a toda a região, enquanto poderia resultar em perturbações significativas no mercado da energia e em algumas das principais rotas do comércio mundial e, por conseguinte, no crescimento global e na tendência de desinflação em curso. Adicionalmente, o impacto de taxas de juro mais elevadas e de critérios de concessão de crédito mais restritivos poderá revelar-se mais forte do que o previsto, conduzindo a um abrandamento mais acentuado do consumo, a um aumento do desemprego e a mais falências, em especial nos sectores e regiões mais vulneráveis e sensíveis. Contudo, a economia mundial tem-se revelado, relativamente, resiliente aos níveis elevados da restritividade monetária, podendo a inflação regressar ao objetivo dos bancos centrais sem que se assista a um choque substancial na atividade.

Neste contexto, a política monetária dos principais bancos centrais deve manter-se restritiva até que a inflação diminua de forma consistente e convincente para patamares compatíveis com os objetivos destas autoridades. Assim, a necessidade de assegurar a manutenção da tendência desinflationista deverá limitar a margem para cortes das taxas durante a primeira metade de 2024. De entre os bancos centrais das principais economias desenvolvidas, o do Japão poderá ser o único a decretar aumentos das taxas diretoras, uma vez que ainda mantém a sua política monetária em níveis acomodatórios.

Nas últimas décadas, os Estados Unidos e a China têm sido os principais motores económicos. Em 2023, o crescimento norte-americano surpreendeu, em boa parte, em resultado das poupanças excedentárias das famílias norte-americanas, acumuladas durante a pandemia. Num futuro próximo estarão mais dependentes da evolução dos seus rendimentos e, em menor grau, da possível flexibilização da política monetária da Reserva Federal. Neste contexto, prevê-se que o crescimento



dos EUA seja moderado, devido ao efeito das condições monetárias e financeiras restritivas, como a evolução do consumo das famílias, a ser afetado por um ligeiro incremento do desemprego. Um dos riscos potenciais é a divisão política no Congresso, a qual causa alguma incerteza em torno da aprovação do orçamento e de uma possível paralisação do governo ou, inclusivamente, o incumprimento para com as suas obrigações. No entanto, a grande maioria dos economistas estima que a economia norte-americana não irá vivenciar uma situação de recessão durante o ano de 2024.

Na Área Euro, durante grande parte de 2023 assistiu-se a uma situação de inflação elevada e de estagnação económica. É provável que em 2024 se verifique uma tendência de moderação da inflação, com a resiliência do mercado de trabalho, contudo, a contribuir para a sua persistência em valores elevados, sendo que a região continuará a ser uma das mais afetadas pelos efeitos das políticas monetárias restritivas. Desta forma, a atividade deverá permanecer débil a curto prazo, no entanto, reduzida a possibilidade de se registar uma contração acentuada. Para tal, contribui o enquadramento mais robusto, que em ciclos anteriores, do sector privado, sendo pouco provável assistir-se a um ajustamento significativo do mercado de trabalho, dadas as dificuldades de recrutamento que as empresas têm enfrentado nos últimos anos.

Em paralelo, o presente ano será rico em processos eleitorais de relevo, com uma proporção significativa da população mundial convocada a ir às urnas. Entre as eleições que poderão ter implicações contam-se as presidenciais de Taiwan, em janeiro, onde a posição do candidato vencedor em relação à China será um elemento-chave, as parlamentares da União Europeia, durante o verão, e as presidenciais norte-americanas, que terão lugar em novembro. As promessas fiscais são frequentemente determinantes para a reação dos mercados. Por exemplo, os cortes de impostos decretados pelo Presidente Trump em 2017 alimentaram uma forte recuperação no mercado acionista. Atualmente, a reduzida margem orçamental nos EUA poderá comprometer a ambição das promessas, por parte de quaisquer candidatos, para a redução de impostos ou substanciais aumentos da despesa. Ademais, poderão ser um momento decisivo do ponto de vista geopolítico, em temas como o conflito na Ucrânia ou a previsibilidade da política externa norte-americana.

No que respeita aos principais mercados financeiros, apesar dos desempenhos positivos observados em 2023, o presente ano inicia-se, em alguns casos, com métricas de valorização consideradas atrativas. A perspetiva de que os principais bancos centrais poderão evidenciar, durante 2024, uma estratégia monetária menos restritiva e que, no atual enquadramento, a atividade global não irá registar uma contração substancial, gera suporte ao desempenho das principais classes de ativos. No entanto, alguns fatores exógenos, como os do foro político, entre outros, poderão desempenhar um papel potencialmente desestabilizador, e, desta forma, causar um ambiente de maior volatilidade, face ao do ano transato.

No final de 2023, de acordo com vários inquéritos, o otimismo dos investidores situava-se num dos níveis mais elevados dos últimos 24 meses, em resultado da visão relativamente consensual de que os principais bancos centrais poderiam flexibilizar a sua política monetária no presente ano. Esta perspetiva foi reforçada pelos cometários recentes de responsáveis destas autoridades, de entre os quais se destaca a afirmação de Jerome Powell, de que a Fed estava "muito focada em não cometer o erro de deixar as taxas demasiado elevadas." Neste âmbito, a experiência e a história têm mostrado que a abordagem correta é não "lutar" contra a Fed. No entanto, é importante um posicionamento prudente, pois, dado o movimento observado nos últimos meses, muitas das expectativas descritas poderão já estar descontadas, o que possivelmente consubstancia-se em algum nível de complacência para com os potenciais riscos.

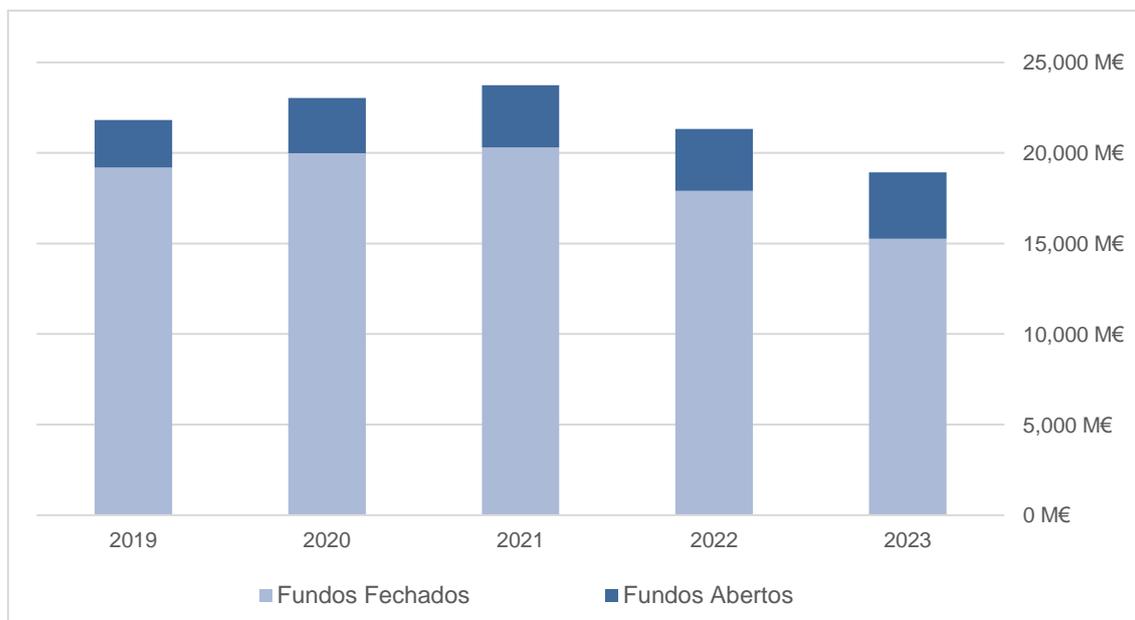
Em específico, a evolvente de moderação económica e de manutenção da tendência de desinflação deverá constituir um ambiente favorável para as obrigações de governos, em especial para os títulos do Tesouro dos EUA, atendendo ao nível mais elevado, face às de outras regiões, a que as *yields* destas emissões transacionam. Cada ciclo tem características únicas, mas, em média, o desempenho deste mercado foi beneficiado pelo contexto de descida das *yields* nos meses que antecederam o primeiro corte das taxas diretoras da Fed, o que perspetivamos poder ocorrer durante o ano de 2024.



Ao nível da classe de ações, o elemento mais relevante será se a inflação regressar para os objetivos de política monetária sem que se assista a uma contração significativa da atividade. No entanto, consideramos o enquadramento vigente como sendo favorável, em função do otimismo gerado nos investidores, decorrente do processo de desinflação em curso e da possibilidade de as autoridades monetárias implementarem políticas menos restritivas. Contudo, perante o aumento significativo das métricas de valorização em 2023, no presente ano, o desempenho dos vários mercados estará mais dependente da evolução dos resultados, sendo assim, possivelmente mais modesto.

## GESTÃO DE FUNDOS DE PENSÕES EM PORTUGAL

No final de 2023, o valor sob gestão dos fundos de pensões nacionais ascendia a 18.935 milhões de euros (M€), o que traduz um decréscimo de 11,2% em relação ao ano anterior. Este decréscimo verificado no segmento dos fundos de pensões fechados, que representa 80,7% dos fundos de pensões portugueses, representou uma diminuição de 2.635 M€, o equivalente a 14,7%. No mesmo período, o montante de fundos de pensões abertos (incluindo PPR e PPA<sup>1</sup>) registou um aumento de 7,2% para 3.663 M€.



Em 2023, a atividade de gestão de fundos de pensões em Portugal era exercida por 8 sociedades gestoras e por 8 empresas de seguros.

Nesta data, as quatro maiores entidades gestoras de fundos de pensões concentravam 72,6% do mercado. A CGD Pensões ocupa a 7<sup>a</sup> posição com uma quota de 4,4%.

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

Fonte: ASF – Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões – Montantes Geridos dos Fundos de Pensões - Valores a dezembro de 2023



## GESTÃO DE RISCOS E CONTROLO INTERNO

A Norma Regulamentar n.º 8/2009-R, de 4 de junho, da 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.

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

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

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

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

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

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

A Função de Auditoria Interna (FAI) foi assegurada, no triénio 2021-2023, sob a forma de prestação de serviço externo, pela Baker Tilly, PG & Associados, SROC, S.A.. Esta entidade aplicou os Planos de Atividades de Auditoria Interna definidos pela Direção de Auditoria Interna (DAI) da CGD, destinados a examinar e a avaliar a adequação e a eficácia dos sistemas e dos procedimentos da Entidade Gestora, e dos seus mecanismos de controlo interno. A intervenção da Baker Tilly teve por base os Procedimentos e Metodologias aprovados pela DAI da CGD, em particular o Manual de Auditoria Interna do Grupo e o Regulamento corporativo da FAI.

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



## SUSTENTABILIDADE

A adesão em junho de 2019 aos Princípios para o Investimento Responsável das Nações Unidas (PRI), o mais relevante compromisso da comunidade de investidores institucionais a nível global, para o reconhecimento do papel do investimento responsável na prossecução dos princípios universais nas áreas dos direitos humanos, meio ambiente e combate à corrupção, representou um passo relevante na afirmação da estratégia de Sustentabilidade da CGD Pensões, reforçando a importância estratégica que a incorporação de fatores ESG (“*Environmental, Social and Governance*”) assume no processo de investimento dos fundos sob gestão.

Em linha com a estratégia definida, em junho de 2023, a CGD Pensões tornou-se também signatária da Net Zero Asset Managers Initiative, iniciativa conjunta de sociedades gestoras de ativos a nível internacional, que assumem o compromisso de contribuir para o objetivo global de um nível de emissões de gases de estufa líquido nulo até 2050. Neste âmbito, a Sociedade Gestora publicou, em Dezembro de 2023, os seus compromissos iniciais, para alcançar o supracitado objetivo de redução de emissões, associados às carteiras geridas.

A incorporação desta temática na estratégia de investimentos da Sociedade Gestora está enquadrada na Política de Investimento Socialmente Responsável, na Política de Envolvimento e na Política de Exercício dos Direitos de Voto, disponíveis para consulta no sítio da *internet* da CGD Pensões ([www.cgdensoes.pt](http://www.cgdensoes.pt)).

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

É entendimento da CGD Pensões que a concretização do definido nas citadas Políticas, permite cumprir o desígnio estratégico de constituir-se como um exemplo na realização de Investimentos Socialmente Responsáveis, centrando a sua atuação nas dimensões principais de integração e de envolvimento.

Deste modo, embora o objetivo principal do Fundo não seja apenas a promoção de características ambientais e sociais, estas fazem parte da sua política de investimento, permitindo a classificação do Fundo como Artigo 8º ao abrigo do disposto no Regulamento (UE) 2019/2088 do Parlamento Europeu e do Conselho de 27 de novembro de 2019, relativo à divulgação de informações relacionadas com a sustentabilidade no setor dos serviços financeiros.

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

A taxonomia da UE (a que se refere o Regulamento da Taxonomia) estabelece um princípio de «não prejudicar significativamente», segundo o qual os investimentos alinhados pela taxonomia não devem prejudicar significativamente os objetivos da taxonomia da UE, sendo acompanhada de Critérios específicos da UE. O princípio de «não prejudicar significativamente» aplica-se apenas aos investimentos subjacentes ao produto financeiro que tenham em conta os Critérios da UE, aplicáveis às atividades económicas sustentáveis do ponto de vista ambiental.

De acordo com o expresso na legislação para os produtos financeiros, referidos no Artigo 8º, nos 1, 2 e 2-A, do Regulamento (UE) 2019/2088 e no artigo 6º, primeiro parágrafo, do Regulamento (UE) 2020/852, consta de anexo específico a este Relatório o reporte do Fundo relativo a temática da sustentabilidade, incluindo análise relativa aos compromissos assumidos pela gestão, nos domínios da sustentabilidade e os Impactos Negativos associados às decisões de investimento sobre os fatores de sustentabilidade.



## ALOCAÇÃO DE ATIVOS E RENTABILIDADE

### Evolução carteira do fundo de pensões

O Fundo registou um desempenho positivo em 2023.

A exposição a ações, geograficamente repartida entre Estados Unidos, Europa, Japão e mercados emergentes representou em média 12% do valor do Fundo.

No ano, os mercados acionistas registaram valorizações significativas, num contexto de redução das pressões inflacionistas e de dados de atividade mais resilientes face ao esperado. Contudo, mantiveram-se as preocupações dos bancos centrais relativamente à evolução da variação dos preços e dos receios de abrandamento da atividade económica, associado à acentuada subida das taxas de juro de referência. À semelhança do padrão verificado no ano transato, o ano de 2023 voltou a ser pautado por desempenhos da classe de obrigações e ações com correlação positiva. Apesar de atípico, este comportamento entre as duas classes de ativos tem sido influenciado pelo contexto de preocupação com os níveis de inflação.

De acordo com a visão estratégica para a classe de ações, iniciou-se o ano com um posicionamento de sobre-exposição a ações da Área Euro, Estados Unidos e Japão.

Adotando uma visão mais cautelosa, porém favorável para a classe, a sobre-exposição a ações foi reduzida no início de fevereiro, em ações dos Estados Unidos, Europa e Japão. No final de junho, foi neutralizada a sobre-exposição a ações do Japão.

No que respeita à seleção de ativos, a carteira de ações foi constituída por uma alocação repartida em investimento direto e em fundos de investimento.

Referente ao investimento direto na Área Euro, não obstante terem ocorrido alterações pontuais ao nível da seleção, as principais linhas da estratégia seguidas na gestão mantiveram-se genericamente consistentes durante o ano. Em termos de alocação setorial, foi favorecida a sobre-exposição aos setores Financeiro, Industrial, Energia, de Recursos Básicos e Comunicações, por contrapartida de subexposição aos sectores Utilidade pública, Farmacêutico, Tecnologia e Consumo não Cíclico; Para os estilos de investimento, manteve-se a preferência por empresas com qualidade e *momentum* operacional, em detrimento da exposição a empresas com níveis de alavancagem financeira mais elevados. Paralelamente, foram selecionadas empresas com exposição a investimento sustentável, potencial de envolvimento em processos de reestruturação, fusões e aquisições ou aquisição de ações próprias.

Relativo à exposição a fundos de investimento, a carteira de ações da Área Euro esteve investida nos fundos das sociedades gestoras Amundi, Goldman Sachs, Ishares, Lyxor e Schroders. Nos Estados Unidos, nos fundos de investimento da Morgan Stanley, T.Rowe, JPMorgan e iShares, nos mercados emergentes através dos fundos da Wellington e Goldman Sachs, no Japão, com um fundo da Amundi, e na Europa excluindo Zona Euro, com dois fundos da iShares.

Dada a *performance* positiva dos mercados de ações, o impacto desta classe de ativos foi favorável para a rentabilidade do Fundo.

Em relação à exposição do Fundo à classe obrigacionista, esta manteve-se com uma alocação média agregada em torno dos 69%.

O Fundo manteve uma subexposição a governos da Área Euro, particularmente nas maturidades compreendidas em 1 a 5 anos, por contrapartida de uma sobre-exposição a Imobiliário.

O posicionamento para as obrigações de governos de maturidades mais longas durante o ano foi de sobre-exposição, em dívida pública dos Estados Unidos e da Área Euro. A referida sobre-exposição foi reduzida em fevereiro, no entanto, no final de agosto, após uma subida significativa dos níveis das taxas de juro, foi novamente incrementada.



O investimento em governos da Área Euro foi composto por investimento direto nas maturidades compreendidas entre 1 a 5 anos e nas maturidades mais longas por fundos de investimento das sociedades gestoras Bluebay e JP Morgan. No que respeita à rubrica de governos dos Estados Unidos, esta foi investida via um fundo da Xtrackers com cobertura de risco cambial.

O nível absoluto das taxas de juro e a variação favorável das mesmas justificou o contributo positivo da classe de obrigações de governos para o desempenho do Fundo.

No segmento de obrigações de dívida privada, o posicionamento foi de subexposição, nomeadamente em dívida privada de *rating investment grade* da Área Euro e dos Estados Unidos.

A carteira de ativos selecionados para o investimento em obrigações de dívida privada europeia foi composta por investimento direto nas maturidades compreendidas entre 1 a 5 anos e nas maturidades mais longas por fundos de investimento das sociedades gestoras, M&G, Vontobel e Blackrock, e nos Estados Unidos, por fundos da Eastspring e da Pimco.

O estreitamento dos *spreads* de crédito registado foi positivo, acentuando o impacto favorável da descida das taxas de juro de maturidades mais longas, o que levou a que esta classe de ativos tenha contribuído favoravelmente para o desempenho do Fundo. A exposição média à classe de imobiliário ao longo do ano foi de 17%. Em virtude da evolução do mercado de imobiliário, a classe contribuiu favoravelmente para o desempenho do Fundo.

A exposição média à classe de Alternativos, investida em fundos de Infraestruturas e *Private Equity*, foi de 1%.

Os principais desvios estratégicos do Fundo favorecem a sobre-exposição a imobiliário, ao mercado acionista e a risco de duração, sendo este último proveniente da maior exposição obrigações de governos Europeus e dos Estados Unidos, que tem como contrapartida a menor exposição a obrigações de dívida privada.

Mantiveram-se os esforços relativamente à integração de riscos climáticos e outros fatores ambientais, sociais e de governança (ESG) nos modelos de negócio e de gestão das empresas. Esta tendência reflete não só o maior escrutínio por parte dos reguladores relativamente à qualidade e uniformização da informação reportada em matéria de ESG, como também a crescente procura por parte dos investidores de ativos com estas características.

## Rentabilidade

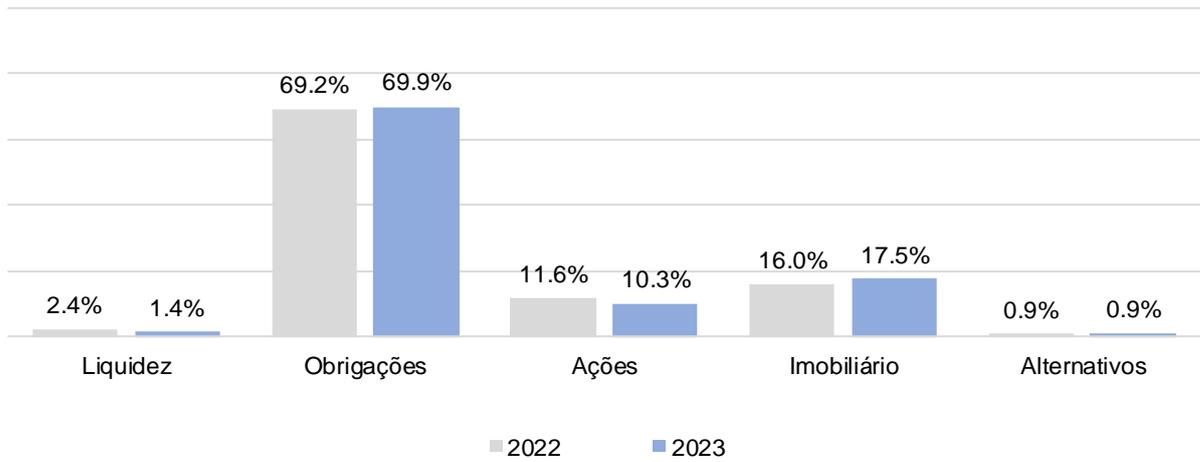
A evolução dos ativos e a composição da carteira do Fundo em 2023 traduziram-se numa rentabilidade líquida anual de 5,80%, o que corresponde à classe de risco 3 (1).

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



### Evolução da estrutura da carteira de investimentos

O gráfico seguinte ilustra a composição da carteira de investimentos do Fundo no final de 2022 e 2023:



### Evolução do Valor da Unidade de Participação

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





## POLÍTICA DE INVESTIMENTO

### 1. Introdução

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

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

O Fundo possui uma política de investimento, que apresenta uma alocação central a ações de 10%, podendo, no máximo, alcançar os 30%, e sendo, o remanescente, maioritariamente constituído por obrigações. Caracteriza-se por apresentar um nível de risco médio procurando alcançar, no médio/ longo prazo, um rendimento superior às aplicações mais tradicionais.

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

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

O Fundo não efetua a distribuição de rendimentos nem possui qualquer garantia de rendimento. O Fundo destina-se tanto a investidores profissionais como não profissionais.



### 3. Benchmarks e Limites de Investimento

São definidos, para cada classe de ativos, os *benchmarks* e limites de investimento. O quadro seguinte compara a alocação do Fundo no final de 2023 com os limites de exposição previstos na política de investimentos do Fundo:

Classes de Ativos	Benchmark Central	Limites		Alocação em 31.12.2023
		Mínimo	Máximo	
<b>Ações (a)</b>	10%	0%	30%	10.3%
EUA	2%		15%	2.1%
Europa área Euro	5%		15%	4.9%
Europa ex Euro	1%		5%	1.2%
Japão	1%		5%	1.0%
Ásia ex. Japão	0%		5%	
Países Emergentes	1%		5%	1.1%
<b>Obrigações (b)</b>	87%	30%	100%	69.9%
Governos Euro 1-5 anos	47%		100%	14.1%
Governos Euro	2%			15.7%
Crédito IG Euro 1-5 anos	32%		100%	30.7%
Crédito IG Euro	1%			
Crédito HY Euro	0%		5%	
Governos USD (c)	3%		100%	9.4%
Crédito Investment Grade USD	2%		100%	
Crédito high yield USD	0%		5%	
Crédito IG Taxa variável	0%		10%	
Governos Inflação	0%		5%	
Governos Emergentes	0%		5%	
<b>Matérias Primas (d)</b>	0%	0%	5%	
<b>Imobiliário</b>	0%	0%	20%	17.5%
Imobiliário (e)	0%	0%	20%	5.5%
Imobiliário indireto (f)	0%	0%	20%	12.0%
<b>Investimentos Alternativos (g)</b>	0%	0%	7%	0.9%
<b>Liquidez (h)</b>	3%	0%	33%	1.4%

Em que:

- 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 organismos de investimento coletivo constituídos maioritariamente por essas ações;
- Inclui obrigações de taxa fixa ou de taxa variável emitidos por entidades públicas ou privadas e unidades de participação de organismos de investimento coletivo cuja política de investimento seja constituída maioritariamente por obrigações;
- Inclui obrigações do tesouro dos Estados Unidos da América;
- Inclui títulos representativos de matérias-primas (metais preciosos, metais industriais, energia e alimentação) e unidades de participação de organismos de investimento coletivo cuja política de investimento seja constituída maioritariamente por matérias-primas;
- Inclui aplicações em terrenos e edifícios, créditos decorrentes de empréstimos hipotecários e ações de Sociedades imobiliárias;
- Inclui unidades de participação em organismos de investimento imobiliário ou em quaisquer outros organismos de investimento coletivo que invistam maioritariamente, de forma direta ou indireta, em ativos imobiliários;
- 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 de Retorno



Absoluto, via investimento direto ou indireto (nas classes de ações, obrigações, moeda e matérias-primas), de *Private Equity*, de *Private Debt* e de Infraestruturas;

- (h) Inclui instrumentos do mercado monetário nomeadamente vocacionados para a gestão de tesouraria cujo prazo de vencimento residual é inferior a 18 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.

##### I. Instrumentos Derivados:

O Fundo poderá utilizar instrumentos financeiros derivados para cobertura do risco e para prossecução de outros objetivos de adequada gestão do seu património, nos termos e limites definidos na lei e nas normas regulamentares do 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 preço sistemático - 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 de preço 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, Papel Comercial e Liquidez

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



O Fundo poderá investir em obrigações com um *rating* inferior a *investment grade*. O investimento (inicial ou reforço) nestas obrigações não deverá, contudo, originar, na data da respetiva aquisição, uma exposição superior a 12,5% do valor global da carteira do Fundo.

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

De forma agregada, o investimento (inicial ou reforço) em obrigações de *rating* inferior a *investment grade* ou sem *rating*, não deverá, contudo, originar, na data da respetiva aquisição, uma exposição superior a 12,5% do valor global da carteira do Fundo.

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

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

Na análise do risco de crédito das obrigações, para além das avaliações externas emitidas por agências de notação de risco, a Entidade Gestora suporta as suas decisões com base em análises internas, recorrendo aos elementos financeiros divulgados pelas próprias empresas ou através da contratualização de serviços de research com entidades externas.

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

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

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

O 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 Alternativo

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

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

As estratégias de investimento prosseguidas por estes organismos enquadram-se 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 alternativo. Sendo organismos de investimento alternativo, não estão sujeitos aos mesmos limites prudenciais a que estão sujeitos os organismos de investimento coletivo em valores mobiliários (UCITS) e, nessa medida, poderão apresentar um nível de risco mais elevado.



## VII. Diversificação e Dispersão do Investimento

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

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

## VIII. Investimento Responsável

A Entidade Gestora é, desde 1 de outubro de 2019, signatária oficial dos Princípios para o Investimento Responsável (PRI) das Nações Unidas. Em resultado desse compromisso, a Entidade Gestora procura a gradual adoção do respeito pelos fatores ambientais, sociais e de governação - ESG (*Environmental, Social and Governance*). A CGD Pensões considera que a adoção de um modelo de Investimento Socialmente Responsável melhora a compreensão dos riscos e das oportunidades que existem nas carteiras de investimento, ao mesmo tempo que contribui para robustecer o perfil ambiental, social e de melhores práticas de governo societário das mesmas. A concretização destas orientações é relevante, seja na seleção dos investimentos, seja no acompanhamento dos investimentos realizados.

Deste modo, embora o objetivo principal do Fundo não seja apenas a promoção de características ambientais e sociais, estas fazem parte da sua política de investimento, conforme a estratégia descrita no presente regulamento, permitindo a classificação do Fundo como Artigo 8º ao abrigo do disposto no Regulamento (UE) 2019/2088 do Parlamento Europeu e do Conselho de 27 de novembro de 2019 relativo à divulgação de informações relacionadas com a sustentabilidade no setor dos serviços financeiros.

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

## IX. Investimentos Vedados

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

- a) Pela Entidade Gestora;



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

#### X. Investimentos em Liquidez

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

### 5. Medição de Referência relativas à Rendibilidade

#### I. Medidas de Referência

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:

<b>Classes de Ativos</b>	<b>Índice de Referência</b>	<b>Ticker Bloomberg</b>
<b>Ações</b>		
EUA	MSCI Daily Net TR USA USD	NDDUUS
Área Euro	MSCI Euro Net TR	NDDLEURO
Europa ex. AE	MSCI Europe ex EMU Net TR EUR	M7EUM
Japão	MSCI Japan Net TR Local	NDDLJN
Ásia Desenvolvida ex. Japão	MSCI Pacific Ex Japan Net TR USD	NDDUPFXJ
Emergentes	MSCI Emerging Markets Net TR EUR	MSDEEEMN
<b>Obrigações</b>		
Governos EUR 1-5 anos	Barclays EuroAgg Treasury 1-5Y	BEY5TREU
Governos EUR	Barclays EuroAgg Treasury	LEATTREU
Crédito Investm. <i>Grade</i> EUR 1-5	Barclays EuroAgg <i>Corporate</i> 1-5Y	LEC4TREU
Crédito <i>Investment grade</i> EUR	Barclays EuroAgg <i>Corporate</i>	LECP TREU
Crédito <i>High yield</i> EUR	Barclays EuroAgg PanEuropean HY	LP01 TREU
Governos EUA	Barclays US Agg Treasury Hedged EUR	LUATTREH



Classes de Ativos	Índice de Referência	Ticker Bloomberg
Crédito <i>Investment grade</i> USD	Barclays US Agg <i>Corporate Hedged</i> EUR	LUACTREH
Crédito <i>High yield</i> USD	Barclays US <i>Corporate High yield</i>	LF98TRUU <sup>(1)</sup>
Crédito EUR Taxa variável	Barclays Euro FRN	LEF1TREU
Crédito USD Taxa Variável	Barclays US FRN	BFU5TRUU
Governos EUR Inflação	Barclays Euro Govt Inflation-Linked	BEIG1T
Governos USD Inflação	Barclays US Govt Inflation-Linked	BCIT1T
Governos Emergentes	Bloomberg EM Local Currency Liquid Govt	I26751EU
Matérias-Primas	Barclays <i>Benchmark Overnight</i> EUR Cash	BXIIBEU0
Imobiliário	Índice APFIPP	APF IPP
Investimentos Alternativos	Euribor 3 Meses	EUR003M <sup>(2)</sup>
Liquidez	Euribor 3 Meses	EUR003M <sup>(2)</sup>

<sup>(1)</sup> O investimento em Crédito *High yield* USD deve ser realizado com imunização do risco cambial e o seu índice de referência, Barclays US *Corporate High yield* (LF98TRUU), considerado como *Hedge* Euro.

<sup>(2)</sup> A Caixa Gestão de Ativos assegura o cálculo da capitalização diária da respetiva média móvel a 90 dias, relativamente à Euribor a 3M.

## II. Cálculo da Rendibilidade da Carteira

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

## 6. Medição e Controlo de Risco

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

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

## 7. Intervenção e Exercício de Direitos de Voto

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



PELO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO



## DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

**DEMONSTRAÇÕES DA POSIÇÃO FINANCEIRA**

EM 31 DE DEZEMBRO DE 2023 E 2022

*(Montantes expressos em Euros)*

ATIVO	Notas	2023	2022
Investimentos:			
Terrenos e edifícios	4	5.563.000	4.966.000
Instrumentos de capital e unidades de participação	4	48.741.173	52.100.441
Títulos de dívida pública	4	14.189.097	15.174.130
Outros títulos de dívida	4	30.714.328	32.801.162
Numerário, depósitos em instituições de crédito e aplicações MMI	4	1.543.198	2.432.292
		<u>100.750.796</u>	<u>107.474.025</u>
Outros ativos:			
Devedores			
Outras entidades	5	282.273	551.758
		<u>282.273</u>	<u>551.758</u>
Acréscimos e diferimentos	4	348.725	222.711
Total do Ativo		<u>101.381.794</u>	<u>108.248.494</u>
PASSIVO E VALOR DO FUNDO	Notas	2023	2022
Credores:			
Entidade gestora	6	326.660	358.803
Estado e outros entes públicos	6	5.190	2.697
Depositário	6	7.840	8.611
Outras entidades	6	6.612	29.769
		<u>346.302</u>	<u>399.880</u>
Acréscimos e diferimentos	6	42.809	9.041
Total do Passivo		<u>389.111</u>	<u>408.921</u>
Valor do Fundo	3	100.992.683	107.839.573
Total do Passivo e do Valor do Fundo		<u>101.381.794</u>	<u>108.248.494</u>
Valor da Unidade de Participação	3	13,6786	12,9332

O anexo faz parte integrante da demonstração da posição financeira em 31 de dezembro de 2023

**DEMONSTRAÇÕES DE RESULTADOS**

PARA OS EXERCÍCIOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2023 E 2022

*(Montantes expressos em Euros)*

	Notas	2023	2022
Contribuições	3	1.914.947	13.703.643
Pensões, capitais e prémios únicos vencidos	9	(14.512.335)	(13.589.287)
Ganhos líquidos dos investimentos	7	5.633.336	(8.447.859)
Rendimentos líquidos dos investimentos	7	1.680.848	928.422
Outros rendimentos e ganhos	10	4	163
Outras despesas	11	(1.563.690)	(1.734.811)
Resultado líquido		<u>(6.846.890)</u>	<u>(9.139.729)</u>

O anexo faz parte integrante da demonstração de resultados para o exercício findo em 31 de dezembro de 2023

**DEMONSTRAÇÕES DOS FLUXOS DE CAIXA**

PARA OS EXERCÍCIOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2023 E 2022

*(Montantes expressos em Euros)*

	Notas	2023	2022
<b>Fluxos de caixa das atividades operacionais</b>			
Contribuições			
Contribuições do Associado		836.642	918.145
Contribuições dos Participantes/beneficiários		520.277	1.191.647
Transferências		558.028	11.593.851
Pensões, capitais e prémios únicos vencidos			
Pensões pagas		(75.141)	(68.113)
Prémios únicos para aquisição de rendas vitalícias		(24.985)	(34.665)
Capitais vencidos (Remições/vencimentos)		(13.261.569)	(11.954.377)
Transferências		(946.186)	(1.346.885)
Prémios de seguro de risco de invalidez ou morte		(204.454)	(185.246)
Remunerações			
Remunerações de gestão		(1.385.093)	(1.425.389)
Remunerações de depósito e guarda de títulos		(33.242)	(32.920)
Outros rendimentos e ganhos/(gastos) líquidos		1.208.553	4.293.188
Outras despesas		(798.597)	(3.984.861)
<b>Fluxos de caixa líquidos das atividades operacionais</b>		<b>(13.605.767)</b>	<b>(1.035.625)</b>
<b>Fluxos de caixa das atividades de investimento</b>			
Recebimentos			
Alienação/reembolso dos investimentos		46.014.712	154.224.154
Rendimentos dos investimentos		1.612.959	1.041.637
Pagamentos			
Aquisição de investimentos		(34.840.652)	(156.049.449)
Comissões de transação e mediação		(2.909)	(9.934)
Outros gastos com investimentos		(67.559)	(276.587)
<b>Fluxos de caixa líquidos das atividades de investimento</b>		<b>12.716.551</b>	<b>(1.070.179)</b>
<b>Variação de caixa e seus equivalentes</b>		<b>(889.216)</b>	<b>(2.105.804)</b>
<b>Efeitos de alterações na taxa de câmbio</b>		<b>122</b>	<b>2</b>
<b>Caixa no início do exercício</b>	4	<b>2.432.292</b>	<b>4.538.094</b>
<b>Caixa no fim do exercício</b>	4	<b>1.543.198</b>	<b>2.432.292</b>

O anexo faz parte integrante da demonstração dos fluxos de caixa para o exercício findo em 31 de dezembro de 2023



## NOTAS À DEMONSTRAÇÃO DA POSIÇÃO FINANCEIRA E À DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2023 E 2022

(Montantes expressos em Euros)

### 1. INTRODUÇÃO

O Fundo de Pensões Aberto Caixa Reforma Defensivo, (adiante igualmente designado por “Fundo”) foi constituído em 13 de dezembro de 2001, por tempo indeterminado, e encontra-se exclusivamente afeto ao financiamento de um ou mais 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 é feita através da celebração de um Contrato de Adesão entre o Contribuinte no caso de adesão individual, ou o Associado no caso de adesão coletiva, e a CGD Pensões, com a conseqüente subscrição de Unidades de Participação, de acordo com o Plano ou Planos de Pensões estabelecidos no respetivo Contrato de Adesão.

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

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

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

a) Especialização de exercícios

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

b) Carteira de títulos

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

- i) Os valores mobiliários admitidos à negociação numa bolsa de valores ou transacionados num mercado regulamentado e com transações efetuadas nos últimos 15 dias, são valorizados à cotação de fecho, se a sessão tiver encerrado antes das 17 horas de Lisboa, ou à cotação verificada nessa hora se a sessão se encontrar em funcionamento e tiver decorrido mais de metade da sessão. As cotações são fornecidas pelas entidades gestoras do mercado onde os valores se encontram admitidos à cotação e captadas através da Bloomberg;
- ii) Se os valores mobiliários forem cotados em mais de uma bolsa, é considerado o preço praticado no mercado que apresenta maior liquidez, frequência e regularidade de transações;
- iii) Para efeitos da valorização dos valores mobiliários cotados sem transações nos últimos 15 dias e para os não cotados, a Sociedade Gestora utiliza o “bid” do contribuidor “CBBT” divulgado pela Bloomberg. Na impossibilidade da sua obtenção, é utilizada a média dos preços de compra veiculados pela Bloomberg para uma *pool* de contribuidores pré-definida pela Sociedade Gestora;
- iv) Quando não existem preços de referência disponíveis como resultado da aplicação da metodologia referida na alínea anterior, a Sociedade Gestora recorre a outros contribuidores externos, privilegiando os que estejam relacionados com a emissão do



título, ou seja, aquele contribuidor que tenha sido líder da emissão no mercado primário ou tenha participado na colocação da emissão. Caso não esteja disponível nenhum contribuidor com estas características, é usado o preço fornecido pela entidade estruturadora do título;

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

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

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

As mais e menos-valias realizadas resultantes da alienação/reembolso de investimentos são determinadas face ao valor de balanço dos títulos no início do ano ou face ao custo de aquisição, no caso de terem sido adquiridos durante o exercício, sendo igualmente relevadas 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 “Acréscimos e Diferimentos” (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 da Unidade de Participação varia em função do valor dos ativos integrantes da carteira do Fundo, podendo aumentar ou diminuir. Este valor é divulgado diariamente, nos dias úteis, e determina-se dividindo o valor líquido global do Fundo, pelo número de Unidades de Participação em circulação. O valor líquido global do Fundo é calculado diariamente adicionando ao valor dos ativos financeiros, valorizados de acordo com as normas legais em vigor, todos os créditos perante o Fundo e deduzindo as eventuais responsabilidades já vencidas e não pagas e o montante das comissões e encargos até ao momento da valorização da carteira.

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

e) Comissão de gestão

O Fundo suporta uma Comissão de Gestão, no valor de 1,25% ao ano sobre o valor líquido do Fundo, calculado nos termos do artigo 3.º, n.º 4 do Regulamento de Gestão do Fundo, a calcular diariamente e a cobrar trimestral e postecipadamente no primeiro mês subsequente ao trimestre a que respeita.

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

f) Comissão de depósito

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

Esta comissão é registada na rubrica “Outras despesas” da demonstração de resultados (Nota 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 16.º do Estatuto dos Benefícios Fiscais, os rendimentos dos fundos de pensões e equiparáveis, constituídos de acordo com a legislação nacional, estão isentos de Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas. A isenção de IRC não abrange os lucros distribuídos por entidades sujeitas a IRC que não tenham permanecido em carteira por um período 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 imposto sobre rendimentos de títulos estrangeiros é registada na rubrica de “Outras despesas” 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” (Nota 5).

3. VALOR DO FUNDO

Os movimentos ocorridos no valor do Fundo durante os exercícios de 2023 e 2022 podem ser detalhados da seguinte forma:

	<u>Notas</u>	<u>Valor</u>
Saldo em 31 de dezembro de 2021		116.979.301
<u>Resultado líquido:</u>		
Contribuições		13.703.643
Mais/(menos)-valias potenciais líquidas	7	(4.345.225)
Mais/(menos)-valias realizadas líquidas	7	(3.898.133)
Ganhos/(perdas) resultantes de operações com derivativos	7	(328.418)
Pensões, capitais e prêmios únicos vencidos	9	(13.589.287)
Rendimentos líquidos dos investimentos	7	928.422
Ganhos líquidos cambiais	7	123.917
Outros rendimentos e ganhos	10	163
Comissões	11	(1.460.602)
Impostos	11	(78.138)
Outras despesas	11	(196.071)
		<u>(9.139.729)</u>
Saldo em 31 de dezembro de 2022		<u>107.839.573</u>
<u>Resultado líquido:</u>		
Contribuições		1.914.947
Mais/(menos)-valias potenciais líquidas	7	4.013.711
Mais/(menos)-valias realizadas líquidas	7	1.319.499
Ganhos/(perdas) resultantes de operações com derivativos	7	293.043
Pensões, capitais e prêmios únicos vencidos	9	(14.512.334)
Rendimentos líquidos dos investimentos	7	1.680.848
Ganhos líquidos cambiais	7	7.082
Outros rendimentos e ganhos	10	4
Comissões	11	(1.337.363)
Impostos	11	(72.427)
Outras despesas	11	(153.900)
		<u>(6.846.890)</u>
Saldo em 31 de dezembro de 2023		<u>100.992.683</u>



O movimento ocorrido no número de unidades de participação em circulação nos exercícios de 2023 e 2022 foi o seguinte:

	<u>Número de UP</u>
Unidades de participação em 31 de dezembro de 2021	8.341.469
Subscrições	1.007.672
Resgates	(1.010.951)
Unidades de participação em 31 de dezembro de 2022	<u>8.338.190</u>
Subscrições	145.175
Resgates	(1.100.108)
Unidades de participação em 31 de dezembro de 2023	<u>7.383.257</u>

Em 31 de dezembro de 2023 e 2022, o valor da unidade de participação era como segue:

	<u>2023</u>	<u>2022</u>
Valor do Fundo	100.992.683	107.839.573
Número de unidades de participação em circulação	7.383.257	8.338.190
Valor da unidade de participação	13,6786	12,9332

#### 4. INVESTIMENTOS

Em 31 de dezembro de 2023 e 2022, a rubrica “Terrenos e edifícios” apresenta a seguinte composição:

<u>Identificação do imóvel</u>	<u>Data de aquisição</u>	<u>Custo de Aquisição</u>	<u>Renda mensal</u>	<u>Data de avaliação</u>	<u>2023</u>	<u>2022</u>
Edifício Avenida República, nº 35, R/C- Lisboa	05-05-2006	4.899.002	32.309	12-12-2023	5.563.000	4.966.000
		<u>4.899.002</u>	<u>32.309</u>		<u>5.563.000</u>	<u>4.966.000</u>

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 1.897 metros quadrados e que, em 31 de dezembro de 2023, se encontrava parcialmente arrendado a R. C. Sanches II, Lda. A avaliação patrimonial deste imóvel, efetuada por peritos independentes, com data de 12 de dezembro de 2023, indica um valor de mercado de 5.563.000 euros.

O Conselho de Administração da Sociedade Gestora entende que o valor de balanço do imóvel em 31 de dezembro de 2023 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:

2023			
Identificação do imóvel	Método selecionado	Data de avaliação	Avaliador
Edifício Avenida República, nº 35, R/C- Lisboa	Rendimento	12-12-2023	Urbanflow - Engenharia e Consultoria, Lda

Em 31 de dezembro de 2023 e 2022, a carteira de títulos do Fundo tem a seguinte composição:

	2023			2022	
	Valor inicial	Mais/(menos) valias (Nota 7)	Valor de balanço	Juros corridos	Valor de balanço
<b>Instrumentos de capital e unidades de participação</b>					
Ações	1.330.857	233.737	1.564.594	-	2.272.228
Unidades de participação em fundos de investimento					
Mobiliário	33.529.192	1.557.381	35.086.573	-	37.548.715
Imobiliário	12.279.498	(189.492)	12.090.006	-	12.279.498
	45.808.690	1.367.889	47.176.579	-	49.828.213
	47.139.547	1.601.626	48.741.173	-	52.100.441
<b>Títulos de dívida pública</b>					
Obrigações de dívida pública	13.728.686	460.411	14.189.097	24.022	15.174.130
<b>Outros títulos de dívida</b>					
Obrigações diversas	29.359.654	1.354.674	30.714.328	324.703	32.801.162
	43.088.340	1.815.085	44.903.425	348.725	47.975.292

O valor inicial dos títulos corresponde ao seu custo de aquisição, no caso de terem sido comprados ao longo do ano de 2023, ou ao seu valor de balanço em 31 de dezembro de 2022 no que se refere aos títulos adquiridos em exercícios anteriores.

O detalhe da carteira de títulos do Fundo em 31 de dezembro de 2023 é apresentado no Anexo I.

#### Justo valor

Em 31 de dezembro de 2023 e 2022, a forma de apuramento do justo valor dos instrumentos financeiros valorizados ao justo valor pode ser resumida como segue:

	2023			Total
	Nível 1	Técnicas de valorização		
		Nível 2	Nível 3	
		Inputs	Outras	
	Cotações de mercado	observáveis de mercado	técnicas de valorização	
Instrumentos de capital	1.564.594	-	-	1.564.594
Unidades de participação	34.164.297	13.012.282	-	47.176.579
Títulos de dívida pública	14.189.097	-	-	14.189.097
Outros títulos de dívida	30.714.328	-	-	30.714.328
	80.632.316	13.012.282	-	93.644.598



	2022			Total
	Nível 1	Técnicas de valorização		
		Nível 2	Nível 3	
	Cotações de mercado	Inputs observáveis de mercado	Outras técnicas de valorização	
Instrumentos de capital	2.272.228	-	-	2.272.228
Unidades de participação	36.622.005	4.219.783	8.986.425	49.828.213
Títulos de dívida pública	15.174.130	-	-	15.174.130
Outros títulos de dívida	32.730.448	-	70.714	32.801.162
	<u>86.798.811</u>	<u>4.219.783</u>	<u>9.057.139</u>	<u>100.075.733</u>

Na preparação dos quadros acima foram utilizados os seguintes critérios:

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

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

. **Nível 3** - Outras técnicas de valorização – esta coluna inclui os instrumentos financeiros valorizados com base em modelos de avaliação ou preços fornecidos por entidades estruturadoras dos produtos.

Em 31 de dezembro de 2022, a rubrica “Unidades de participação e Outros títulos de dívida – Nível 3 – Outras técnicas de valorização” refere-se a fundos de investimento e títulos de dívida, que se encontravam valorizados ao NAV (*net asset value*) fornecido pelas respetivas sociedades gestoras.

Em 31 de dezembro de 2023 e 2022, a rubrica de “Numerário, depósitos em instituições de crédito e aplicações MMI” apresenta o seguinte detalhe:

	2023	2022
Depósitos à ordem em euros	1.359.295	2.417.854
Depósitos à ordem em moeda estrangeira	183.903	14.438
	<u>1.543.198</u>	<u>2.432.292</u>

Em 31 de dezembro de 2023 e 2022, os depósitos à ordem encontravam-se domiciliados na CGD. No final do ano de 2023 os depósitos à ordem foram remunerados de acordo com o contrato.

## 5. DEVEDORES

Esta rubrica apresenta a seguinte composição:

	2023	2022
Devedores por operações sobre futuros		
Ajustes - produtos derivados	280.513	551.758
Operações pendentes de liquidação	493	-
Outros devedores	1.267	-
	<u>1.760</u>	<u>-</u>
	<u>282.273</u>	<u>551.758</u>



## 6. CREDORES E ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS

Estas rubricas apresentam a seguinte composição:

	2023	2022
Entidade gestora - Comissão de gestão	326.660	358.803
Estado e outros entes públicos		
Outros	5.190	2.697
Depositário - Comissão de depósito	7.840	8.611
Outras entidades		
Credores	1.722	2.246
Outros credores	4.890	27.523
	6.612	29.769
Acréscimos e diferimentos		
Rendas emitidas antecipadamente	32.309	-
Auditoria	7.081	5.523
Custo Research	3.419	3.518
	42.809	9.041
	389.111	408.921

## 7. GANHOS E RENDIMENTOS LÍQUIDOS DOS INVESTIMENTOS

Estas rubricas têm a seguinte composição por categoria de títulos:

	2023			
	Valias potenciais líquidas	Valias realizadas líquidas	Ganhos líquidos	Rendimentos
Terrenos e edifícios	597.000	-	597.000	254.667
Ações	233.737	143.948	377.685	68.289
Unidades de participação em fundos de investimento	1.367.889	729.238	2.097.127	598.976
Obrigações de dívida pública	460.411	136.450	596.861	34.623
Obrigações diversas	1.354.674	309.863	1.664.537	702.892
	4.013.711	1.319.499	5.333.210	1.659.447
Derivados	-	293.043	293.043	21.193
Ganhos líquidos cambiais	-	7.082	7.082	-
Depósitos	-	-	-	208
	4.013.711	1.619.624	5.633.336	1.680.848
	2022			
	Valias potenciais líquidas	Valias realizadas líquidas	Ganhos líquidos	Rendimentos
Terrenos e edifícios	(147.700)	-	(147.700)	-
Ações	(280.284)	(283.303)	(563.587)	87.042
Unidades de participação em fundos de investimento	(1.326.252)	(1.272.621)	(2.598.873)	379.444
Obrigações de dívida pública	(748.896)	(1.642.708)	(2.391.604)	71.770
Obrigações diversas	(1.842.093)	(699.501)	(2.541.594)	385.637
	(4.345.225)	(3.898.133)	(8.243.358)	923.893
Derivados	-	(328.418)	(328.418)	4.529
Ganhos líquidos cambiais	-	123.917	123.917	-
	(4.345.225)	(4.102.634)	(8.447.859)	928.422



## 8. OPERAÇÕES COM DERIVADOS

Em 31 de dezembro de 2023, o Fundo detinha em aberto os seguintes contratos de futuros:

Tipo de contrato	N.º posições em aberto	Compra/ (venda)	Valor de mercado	Valor nocional	Exposição
Futuros de cotações:					
VGH4 EUR EUX 03/24	11	Compra	4.548,00	10	500.280
ESH4 S&P500 03/24	3	Compra	4.338,50	50	650.775
					<u>1.151.055</u>

Em 31 de dezembro de 2022, o Fundo detinha em aberto os seguintes contratos de futuros:

Tipo de contrato	N.º posições em aberto	Compra/ (venda)	Valor de mercado	Valor nocional	Exposição
Futuros de cotações:					
VGH3 EUR EUX 03/23	28	Compra	3.789,00	10	1.060.920
ESH3 S&P500 03/23	6	Compra	3.595,77	50	1.078.730
					<u>2.139.650</u>

Nos exercícios de 2023 e 2022, os ganhos e as perdas líquidas resultantes de operações com contratos de futuros ascenderam a 293.043 euros e 328.418 euros, respetivamente (Nota 7).

Em 31 de dezembro de 2023 e 2022, o valor de balanço da conta margem era como segue (Nota 5):

	2023	2022
Conta margem inicial	70.799	179.001
Conta margem de variação	<u>209.713</u>	<u>372.757</u>
	<u>280.513</u>	<u>551.758</u>

## 9. PENSÕES, CAPITAIS E PRÉMIOS ÚNICOS VENCIDOS

Esta rubrica apresenta a seguinte composição:

	2023	2022
Resgates de unidades de participação	13.261.569	11.954.377
Transferências de unidades de participação	946.186	1.346.885
Prémios únicos	24.985	34.665
Prémios de seguro	204.454	185.246
Pensões de aposentação	64.009	57.721
Pensões reforma antecipada	9.805	9.093
Outras pensões	1.327	1.300
	<u>14.512.335</u>	<u>13.589.287</u>



## 10. OUTROS RENDIMENTOS E GANHOS

Esta rubrica apresenta a seguinte composição:

	2023	2022
Outros	4	163
	<u>4</u>	<u>163</u>

## 11. OUTRAS DESPESAS

Esta rubrica apresenta a seguinte composição:

	2023	2022
Comissão de gestão	1.300.913	1.386.676
Comissão de mediação	5.228	41.195
Comissão de depósito	31.222	32.731
	<u>1.337.363</u>	<u>1.460.602</u>
Imposto do selo	53.285	56.776
Outros impostos	19.142	21.362
	<u>72.427</u>	<u>78.138</u>
Despesas com terrenos e edifícios	143.408	180.653
Outras despesas	10.492	15.418
	<u>153.900</u>	<u>196.071</u>
	<u>1.563.690</u>	<u>1.734.811</u>

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

Em 31 de dezembro de 2023 e de 2022, o saldo da rubrica “Outras despesas” inclui custos de research no valor 3.299 euros e 3.518 euros, respetivamente.

## 12. TAXA DE ENCARGOS CORRENTES

A taxa de encargos correntes para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2023 e 2022, apresenta a seguinte composição:

	2023		2022	
	Valor	%VLGF <sup>(1)</sup>	Valor	%VLGF <sup>(1)</sup>
Comissão de gestão	1.352.950	1,3000%	1.442.143	1,2734%
Comissão de depósito	32.471	0,0312%	34.040	0,0301%
Custos de auditoria	7.192	0,0069%	5.523	0,0049%
Custos de research	3.299	0,0032%	3.518	0,0031%
Outros encargos correntes	2.304	0,0022%	8.093	0,0071%
Comissões indiretas	229.942	0,2210%	234.781	0,2073%
<b>Total</b>	<b>1.628.158</b>		<b>1.728.098</b>	
<b>Taxa de Encargos Correntes (TEC)</b>		<b>1,5645%</b>		<b>1,5260%</b>

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



### 13. DIVULGAÇÕES RELATIVAS A INSTRUMENTOS FINANCEIROS

A Norma Regulamentar n.º 8/2009-R, de 4 de junho, da ASF, regulamenta os mecanismos de governação no âmbito dos fundos de pensões, no que respeita à gestão de riscos e controlo interno.

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

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

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

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

A Função de Auditoria Interna foi assegurada pela Baker Tilly, PG & Associados, SROC, S.A., no âmbito do estabelecimento de acordo de subcontratação de serviços, que prevê a aplicação dos procedimentos definidos para o Grupo CGD pela Direção de Auditoria Interna da CGD.

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.

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

#### **Risco de crédito**

##### **Exposição a risco de crédito**

Em 31 de dezembro de 2023 e 2022, a exposição direta e indireta do Fundo a risco de crédito de títulos de dívida apresenta a seguinte decomposição (inclui juros corridos):

	<u>2023</u>	<u>2022</u>
Dívida Pública	14,07%	14,09%
Dívida Privada	30,73%	30,60%
Fundos de Obrigações	25,11%	24,47%
	<u>69,92%</u>	<u>69,16%</u>

Nota: % do valor líquido global do fundo

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

Em 31 de dezembro de 2023 e 2022, os depósitos à ordem encontravam-se domiciliados na Caixa Geral de Depósitos, S.A. (Nota 4), cujo *rating* a longo prazo atribuído pela Fitch nessas datas, era de “BBB+” e “BBB”, respetivamente.”.



### Qualidade de crédito de títulos de dívida

O quadro seguinte apresenta a desagregação dos títulos de dívida direta e indiretamente detidos em carteira em 31 de dezembro de 2023 e 2022, considerando a mais alta notação de *rating* atribuída por duas das principais agências de *rating* internacionais:

	2023	2022
AA- a AAA	33,99%	34,62%
A- a A+	11,49%	9,45%
BBB- a BBB+	22,09%	14,60%
BB- a BB+	-	1,11%
Sem rating	2,35%	9,38%
	<u>69,92%</u>	<u>69,16%</u>

Nota: % do valor líquido global do fundo

De acordo com a política de investimento do Fundo, as obrigações adquiridas deverão ter um *rating* mínimo de *Investment Grade* ou equivalente, podendo a Sociedade Gestora optar pela sua manutenção em carteira em caso de *downgrade* após a data da sua aquisição.

### Grau de concentração

Em 31 de dezembro de 2023 e 2022, o grau de concentração por setor, país e entidade em função do valor líquido global do Fundo, apresenta o seguinte detalhe:

Setores	2023	2022
Financeiro	13,62%	17,33%
Fundos de Investimento	46,71%	46,21%
Governamental	14,07%	14,09%
Eletricidade e Gás	1,62%	0,69%
Automóvel	2,07%	2,04%
Outros	21,91%	19,65%
	<u>100,00%</u>	<u>100,00%</u>

Nota: % do valor líquido global do fundo

Emitentes	2023	2022
Caixa Gestão de Ativos	12,88%	12,25%
DWS Investment SA	9,41%	10,15%
República Francesa	3,32%	3,32%
República Italiana	3,17%	3,23%
Caixa Geral Depósitos	2,23%	3,28%
Reino de Espanha	1,99%	2,02%
Amundi Luxembourg SA	1,40%	-
BlueBay Funds Manage	1,22%	1,01%
Outras entidades	64,38%	64,74%
	<u>100,00%</u>	<u>100,00%</u>

Nota: % do valor líquido global do fundo



País de Risco *	2023	2022
Portugal	18,14%	15,47%
França	24,05%	19,74%
Alemanha	12,11%	15,10%
Reino Unido	3,18%	4,09%
E.U.A.	17,32%	15,07%
Espanha	7,48%	7,12%
Itália	3,59%	4,87%
Bélgica	1,00%	0,65%
Luxemburgo	-	0,35%
Outros	13,13%	17,54%
	<u>100,00%</u>	<u>100,00%</u>

\* País em que cada ativo está maioritariamente exposto.

Nota: % do valor líquido global do fundo

### **Risco cambial**

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

Em 31 de dezembro de 2023 e 2022, os instrumentos financeiros apresentam a seguinte composição por moeda:

	2023			
	EUR	USD	GBP	Outros
Ações e Fundos de Ações	8,17%	0,86%	0,82%	0,42%
Obrigações e Fundos de Obrigações	69,92%	-	-	-
Imóveis e Fundos Imobiliários	17,48%	-	-	-
Outros Fundos	0,91%	-	-	-
Liquidez e Fundos Monetários	1,12%	0,28%	0,02%	-
	<u>97,60%</u>	<u>1,15%</u>	<u>0,84%</u>	<u>0,42%</u>

Nota: % do valor líquido global do fundo

	2022			
	EUR	USD	GBP	Outros
Ações e Fundos de Ações	9,40%	0,99%	0,85%	0,36%
Obrigações e Fundos de Obrigações	69,16%	-	-	-
Imóveis e Fundos Imobiliários	15,99%	-	-	-
Outros Fundos	0,86%	-	-	-
Liquidez e Fundos Monetários	2,26%	0,13%	-	-
	<u>97,67%</u>	<u>1,12%</u>	<u>0,85%</u>	<u>0,36%</u>

Nota: % do valor líquido global do fundo

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

Em 31 de dezembro de 2023 e 2022, o valor de mercado dos títulos de dívida direta e indiretamente detidos em carteira (incluindo juros corridos) classificados por tipo de cupão era como segue:

	2023	2022
Taxa fixa	44,81%	44,63%
Taxa variável	-	0,07%
Fundos de Obrigações	25,11%	24,47%
	<u>69,92%</u>	<u>69,16%</u>

Nota: % do valor líquido global do fundo



### **Risco de liquidez**

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

	<u>2023</u>	<u>2022</u>
Até 1 ano	0,69%	1,18%
De 1 ano a 3 anos	15,16%	20,79%
Entre 3 anos e 5 anos	17,89%	17,73%
Entre 5 anos e 7 anos	9,10%	3,62%
Entre 7 anos e 10 anos	1,48%	0,38%
Superior a 10 anos	0,48%	1,00%
Fundos de Obrigações	25,11%	24,47%
	<u>69,92%</u>	<u>69,16%</u>

Nota: % do valor líquido global do fundo

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

### **Risco de Mercado**

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

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

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

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

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

	<u>2023</u>	<u>2022</u>
<i>Value-at-Risk (VaR)</i>	1,36%	3,1%

Após a subida do VaR em 2022, decorrente do aumento substancial de volatilidade face à observada no ano anterior advinda da inflação elevada e persistente, do aperto das condições financeiras, rumores crescentes de recessão, retórica agressiva de bancos centrais, do conflito militar na Ucrânia e da moderação económica da China, que originaram desvalorizações mensais nos mercados ocidentais de ações entre 8 e 12%, o ano de 2023 apresentou uma volatilidade genérica menos elevada gerando um VaR menos expressivo.



### **Análise de sensibilidade**

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

#### 14. EVENTOS SUBSEQUENTES

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



## ANEXO I

## INVENTÁRIO DA CARTEIRA DE TÍTULOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2023

(Montantes expressos em Euros)

<u>Espécie</u>	<u>Quantidade</u>	<u>Valor inicial</u>	<u>Mais/ /(menos)- -valias</u>	<u>Valor de balanço</u>	<u>Juros corridos</u>
<b><u>ACÇÕES</u></b>					
<b><u>Euros</u></b>					
ADIDAS- SALOMON AG	110	14.021	6.237	20.258	-
AIR LIQUIDE	264	36.107	10.389	46.496	-
AIRBUS SE	293	32.529	8.427	40.956	-
ALLIANZ	100	20.090	4.105	24.195	-
AMADEUS HOLDING SA	297	14.419	4.850	19.269	-
ASML NA	179	90.180	31.844	122.024	-
ASR NEDERLAND NV	208	9.225	(343)	8.882	-
AXA-UAP	1.001	28.986	533	29.519	-
BANCO SABADELL SA	10.500	9.248	2.438	11.687	-
BASF	215	9.974	514	10.488	-
BAYER AG	420	20.297	(6.172)	14.125	-
BCO SANTANDER C.HISP	7.704	23.828	5.289	29.117	-
BMW	128	10.673	2.227	12.900	-
BNP	246	13.100	2.298	15.397	-
CAIXABANK SA	4.656	17.097	251	17.348	-
CAP GEMINI SOGETI	128	19.962	4.198	24.160	-
CARREFOUR	493	7.711	456	8.167	-
CELLNEX TELECOM SAU	417	13.370	1.500	14.870	-
COMMERZBANK	938	8.288	1.805	10.093	-
DANONE	167	8.221	1.578	9.800	-
DEUTSCHE BOERSE AG	61	9.845	1.531	11.377	-
DEUTSCHE POST	465	16.359	4.499	20.858	-
DEUTSCHE TELEKOM	1.566	29.187	4.873	34.061	-
EDP Renováveis	679	13.798	(1.220)	12.578	-
ENEL	4.595	23.113	7.812	30.924	-
ENI SPA	1.239	16.461	2.555	19.016	-
ERST BK DER OEST.SPA	411	12.289	2.807	15.096	-
EssilorLuxottica	102	17.258	1.265	18.523	-
GLE ENTREP. VINCI	218	20.337	4.449	24.787	-
HERMES INTERNACIONAL	16	23.120	7.581	30.701	-
INDITEX	583	14.488	8.500	22.988	-
INFINEON TECHNOLOGIE	479	15.358	2.749	18.106	-
ING GROEP NV	2.271	25.862	4.855	30.718	-



<b>Espécie</b>	<b>Quantidade</b>	<b>Valor inicial</b>	<b>Mais/ /(menos)- -valias</b>	<b>Valor de balanço</b>	<b>Juros corridos</b>
Kering	16	7.608	(1.224)	6.384	-
KONINKLIJKE AHOLD NV	365	9.877	(381)	9.495	-
L OREAL	95	31.692	11.120	42.812	-
L.V.M.H.	112	76.149	6.014	82.163	-
Mercedes-Benz Grp AG	356	21.858	409	22.268	-
MERCK KGAA	82	13.746	(1.930)	11.816	-
MICHELIN	444	11.537	2.875	14.412	-
Neste Oyj	223	9.593	(2.384)	7.210	-
PERNOD RICARD	114	21.017	(2.806)	18.212	-
RWE-RHEINISCH WEST..	256	10.647	(105)	10.542	-
SAFRAN SA	64	7.483	2.723	10.205	-
SAINT-GOBAIN	379	17.301	7.963	25.264	-
SAMPO OYJ-A SHS	185	8.212	(889)	7.322	-
SANOFI SYNHLABO	436	39.142	(7)	39.135	-
SAP SE	299	28.821	12.884	41.705	-
SCHNEIDER	157	20.523	8.016	28.539	-
SHELL PLC-NEW	246	6.514	817	7.331	-
SIEMENS	359	46.541	14.461	61.001	-
SOCIETE GENERALE	655	15.379	357	15.736	-
STELLANTIS NV	1.548	20.533	12.208	32.740	-
TELEPERFORMANCE	40	8.908	(3.626)	5.282	-
THOMSON	83	9.902	1.216	11.118	-
TotalEnergies SE	825	48.386	2.434	50.820	-
UNICREDITO ITALIANO	1.241	16.471	14.015	30.485	-
VEOLIA ENVIRONEMENT	340	8.160	1.550	9.710	-
VONOVIA SE	574	12.639	3.742	16.382	-
HEIDELBERGER ZEMENT	97	7.143	708	7.851	-
FERROVIAL SE	317	7.757	2.710	10.467	-
FINECOBANK SPA	1.405	22.732	(3.645)	19.087	-
DSM-Firmenich AG	173	16.444	(528)	15.916	-
Prosus NV	459	14.850	(2.464)	12.386	-
Adyen NV	11	11.785	1.048	12.833	-
Universal Music Grp	568	14.620	40	14.660	-
STMICROELECTRONICS	250	10.229	1.082	11.311	-
		<u>1.279.000</u>	<u>223.084</u>	<u>1.502.083</u>	<u>-</u>
<b><u>Outras divisas</u></b>					
ASHTREAD GROUP PLC	119	6.470	1.017	7.487	-
C.FIN.RICHMONT	62	8.104	(387)	7.717	-
ESSITY AKTIEBO-B	343	8.338	(630)	7.709	-



<u>Espécie</u>	<u>Quantidade</u>	<u>Valor inicial</u>	<u>Mais/ /(menos)- -valias</u>	<u>Valor de balanço</u>	<u>Juros corridos</u>
OCADO GROUP PLC	836	5.940	1.364	7.303	-
RECKITT BENCKISER	132	8.749	(508)	8.241	-
CRH PLC	386	14.257	9.797	24.054	-
		51.858	10.653	62.511	-
		1.330.857	233.737	1.564.594	-

### UNIDADES DE PARTICIPAÇÃO EM FUNDOS DE INVESTIMENTO

#### Mobiliário

CAIXA INFRAESTRUTURA	82.413	676.891	(19.721)	657.170	-
CAIXA PRIVATE EQUITY	40.509	249.819	15.288	265.107	-
iShares SMI Eq CHF	3.236	387.105	14.894	401.999	-
TRowe US BlueCp €I	21.794	497.568	220.124	717.692	-
JPM Eur Gvt Bd I	7.678	837.714	59.267	896.982	-
GS EmgMkt Eq I€Ac	32.874	528.612	7.890	536.502	-
Schrd Euro Eq IZ€	13.397	658.159	42.141	700.300	-
Wellington EM Eq €SA	67.080	546.817	(3.307)	543.510	-
BlueBay Eur GvtBd Q	11.809	1.155.921	75.858	1.231.780	-
Amundi Eurl Eq-J2Ec	646	1.360.228	52.743	1.412.971	-
Goldman Sachs-Q Eur	141	726.074	26.377	752.452	-
JPMorgan-Us S Eq EUR	2.478	503.902	27.681	531.583	-
iShares Eur GvtBd I	121.804	12.982.479	746.659	13.729.138	-
Ishares € Mkt Grw	6.740	323.416	42.027	365.443	-
Xtrack US TSY €Hd	99.366	9.521.109	(14.963)	9.506.146	-
Lyxor Msciemu Grwt	1.030	161.083	17.189	178.272	-
Amun Msci Jp-Acc €	67.623	984.997	21.166	1.006.163	-
iShares FTSE100 EqD	90.270	755.517	27.555	783.071	-
MorganS US Advt Z\$	3.227	237.203	111.045	348.248	-
iShares SP500 Value	3.325	434.576	87.468	522.045	-
		33.529.192	1.557.381	35.086.573	-

#### Imobiliário

CXG IMOBILIARIO	710.909	3.293.073	(385.526)	2.907.547	-
Fundimo	1.088.472	8.986.425	196.034	9.182.459	-
		12.279.498	(189.492)	12.090.005	-
		45.808.690	1.367.889	47.176.578	-

### OBRIGAÇÕES DA DÍVIDA PÚBLICA

BGB 1% 06/2026	1.042.000	983.650	24.808	1.008.458	5.495
----------------	-----------	---------	--------	-----------	-------



<b>Espécie</b>	<b>Quantidade</b>	<b>Valor inicial</b>	<b>Mais/ /(menos)- -valias</b>	<b>Valor de balanço</b>	<b>Juros corridos</b>
BTPS 0% 08/2026	3.354.000	2.980.735	144.119	3.124.855	-
DBR 0.25% 02/27	2.565.000	2.351.892	76.419	2.428.311	5.622
FRTR 0% 02/2027	3.127.000	2.809.500	103.144	2.912.644	-
FRTR 0% 03/2025	454.000	427.172	11.061	438.233	-
OBL 0% 10/2024	211.000	201.376	4.347	205.723	-
OT 2.875% 07/2026	347.000	348.079	4.914	352.993	4.470
DBR 0.25% 08/2028	248.000	221.610	8.539	230.149	235
SPGB 1.4% 07/28	705.000	655.622	14.713	670.335	4.180
SPGB 0% 01/2026	1.412.000	1.314.235	22.026	1.336.260	-
BTPS 0,5% 07/2028	86.000	74.636	2.612	77.248	199
NETHER 0.75% 07/27	501.000	462.588	14.805	477.393	1.745
RFGB 0% 09/2026	256.000	231.354	8.629	239.982	-
RAGB 0.75% 10/26	506.000	467.488	16.450	483.938	757
IRISH 1% 05/2026	209.000	198.749	3.826	202.575	1.319
		<u>13.728.686</u>	<u>460.411</u>	<u>14.189.097</u>	<u>24.022</u>

**OBRIGAÇÕES DIVERSAS**

ANNGR 1.5% 06/2026	500.000	445.100	31.075	476.175	4.201
ANZ 1.125% 11/21/29	500.000	461.515	21.235	482.750	630
BAC 1.379% 02/2025	300.000	291.918	7.338	299.256	3.718
BCPPL 1.125% 02/2027	300.000	244.515	38.580	283.095	2.987
BKIASM 1.125% 11/26	400.000	354.988	19.792	374.780	615
BKTSM 0.625% 10/2027	300.000	251.922	20.718	272.640	446
BNP 0.25% 04/2027	400.000	348.268	22.524	370.792	719
BPLN 3.25% PERP	500.000	458.745	23.530	482.275	8.569
CARLB 0.375% 06/2027	400.000	344.480	19.616	364.096	758
CEPSA 1% 02/2025	500.000	465.715	19.585	485.300	4.370
CLNXSM 0.75% 11/2026	500.000	427.045	34.810	461.855	482
CRLPL 2.5% 11/2026	500.000	426.255	38.785	465.040	1.947
CXGD 0.375% 09/2027	500.000	415.975	45.995	461.970	523
DB 1% 11/2025	500.000	466.045	19.905	485.950	587
DLR 2.5% 01/2026	500.000	461.590	24.645	486.235	11.986
FIDELI 4.25% 09/2031	500.000	404.995	38.255	443.250	6.909
GALPPL 2% 01/2026	500.000	458.815	23.505	482.320	9.616
INTNED 1.25% 02/27	500.000	452.445	22.675	475.120	5.462
INTNED 4.875% 11/27	500.000	507.875	10.390	518.265	3.197
JEF 1% 07/2024	500.000	476.240	15.045	491.285	2.268
JPM 0.389% 02/2028	500.000	426.330	28.755	455.085	1.657
LEGGR 0.875% 11/2027	500.000	411.430	40.185	451.615	406



<b>Espécie</b>	<b>Quantidade</b>	<b>Valor inicial</b>	<b>Mais/ /(menos)- -valias</b>	<b>Valor de balanço</b>	<b>Juros corridos</b>
LLOYDS 0.375% 01/25	300.000	279.117	10.452	289.569	1.042
MRKGR 1.625% 06/2079	500.000	469.905	15.915	485.820	311
MS 0.406% 10/2027	400.000	344.252	22.900	367.152	284
NESVFH 0.75% 03/2028	500.000	420.650	32.600	453.250	2.889
NIBCAP 0.875% 07/25	500.000	452.260	25.365	477.625	2.116
NWG 1.375% 03/2027	500.000	445.720	24.600	470.320	5.729
NYKRE 0.75% 01/2027	500.000	431.465	28.255	459.720	3.555
RBIAV 0.25% 01/2025	300.000	272.469	15.675	288.144	707
SABSM 5.125% 11/2028	500.000	499.570	25.680	525.250	3.641
SUMIBK 1.413 06/27	500.000	447.680	21.240	468.920	3.880
SYDBDC 4.75% 09/2025	500.000	496.985	4.395	501.380	6.035
TACHEM 2.25% 11/2026	500.000	473.760	13.795	487.555	1.260
TRAGR 4.125% 11/2025	500.000	494.280	9.065	503.345	2.254
UCAJLN 4.5% 06/2025	500.000	496.080	3.765	499.845	11.373
UCGIM 5.85% 11/2027	300.000	303.636	13.782	317.418	2.254
ULFP 1% 02/2027	600.000	521.988	37.476	559.464	5.063
VMUKLN 2.875% 06/25	500.000	478.120	18.110	496.230	314
VW 0.125% 02/2027	500.000	416.300	37.245	453.545	553
VW 4.25% 02/2028	500.000	487.880	28.070	515.950	18.630
FLOEPT 4,875% 07/28	500.000	499.000	19.135	518.135	12.121
BAYNGR 4,25% 08/2029	300.000	299.613	10.698	310.311	4.459
CAFP 4,125% 10/2028	500.000	503.375	15.790	519.165	4.565
BFCM 4,125% 03/2029	300.000	298.191	12.723	310.914	9.941
ACAFCP 3,875% 04/2031	500.000	498.850	16.755	515.605	13.552
ENGIFP 3,875% 01/31	500.000	496.645	19.905	516.550	6.211
AKEFP 4,25% 05/2030	500.000	499.355	22.105	521.460	2.445
RENAUL 4,875% 10/29	500.000	517.275	8.270	525.545	6.060
KUTXAB 4% 02/2028	400.000	399.696	4.552	404.248	14.641
ABANCA 5,875% 04/30	500.000	498.215	32.890	531.105	7.324
EDPPL 4,125% 04/2029	500.000	495.925	24.185	520.110	5.029
ABESM 2,25% 03/2029	500.000	446.180	23.080	469.260	8.545
SWEDA 4,375% 09/2030	500.000	497.315	20.180	517.495	7.053
MS 4.813% 10/2028	500.000	507.475	15.540	523.015	4.471
VFC 4,25% 03/2029	500.000	497.850	(19.105)	478.745	17.418
MCD 4% 03/2030	400.000	397.536	21.000	418.536	13.115
BAC 4,134% 06/2028	300.000	300.000	9.180	309.180	6.879
GE 1,5% 05/2029	500.000	441.270	20.525	461.795	4.693
T 2,6% 12/2029	500.000	477.225	3.765	480.990	533
FIS 1% 12/2028	500.000	445.635	5.040	450.675	396



<b>Espécie</b>	<b>Quantidade</b>	<b>Valor inicial</b>	<b>Mais/ /(menos)- -valias</b>	<b>Valor de balanço</b>	<b>Juros corridos</b>
REPSM 0,25% 08/2027	200.000	173.110	7.898	181.008	208
RABOBK 4,233% 04/29	500.000	500.000	14.155	514.155	14.515
SIEGR 1,375% 09/2030	500.000	451.180	6.760	457.940	2.198
SDZSW 4,22% 04/2030	500.000	499.830	17.890	517.720	2.601
NYKRE 4,625% 01/2029	500.000	497.580	18.705	516.285	2.598
DNBNO 4,625% 11/2029	500.000	499.105	25.895	525.000	3.854
BDX 3,553% 09/2029	500.000	487.900	21.830	509.730	5.339
		<u>29.359.654</u>	<u>1.354.674</u>	<u>30.714.328</u>	<u>324.703</u>
		<u>90.227.887</u>	<u>3.416.711</u>	<u>93.644.598</u>	<u>348.725</u>

Este anexo faz parte integrante da demonstração da posição financeira e da demonstração de resultados em 31 de dezembro de 2023



## ANEXO AO RELATÓRIO DE GESTÃO - SUSTENTABILIDADE

Divulgação periódica para os produtos financeiros referidos no artigo 8º do Regulamento (UE) 2019/2088 e no artigo 6º do Regulamento (UE) 2020/852

### Características ambientais e/ou sociais

Este produto Financeiro tinha um objetivo de investimento sustentável ?

Sim

Não

Efetuou investimentos sustentáveis com um objetivo ambiental:\_%

em atividades económicas qualificadas como sustentáveis do ponto de vista ambiental ao abrigo da taxonomia da UE

em atividades económicas que não são qualificadas como sustentáveis do ponto de vista ambiental ao abrigo da taxonomia da UE

Efetuou investimentos sustentáveis com um objetivo social:\_%

Promoveu **características ambientais/sociais (A/S)** e, embora não tivesse como objetivo um investimento sustentável, dedicou uma proporção de **1,97%** a investimentos sustentáveis.

com um objetivo ambiental em atividades económicas qualificadas como sustentáveis do ponto de vista ambiental ao abrigo da taxonomia da UE

com um objetivo ambiental em atividades económicas que não são qualificadas como sustentáveis do ponto de vista ambiental ao abrigo da taxonomia da UE

com um objetivo social

Promoveu características (A/S), mas **não realizou qualquer investimento sustentável.**

Por «**investimento sustentável**», entende-se um investimento numa atividade económica que contribui para um objetivo ambiental ou social, desde que esse investimento não prejudique significativamente qualquer objetivo ambiental ou social e que as empresas beneficiárias do investimento sigam práticas de boa governação.

A **taxonomia da UE** é um sistema de classificação, previsto no Regulamento (UE) 2020/852, que estabelece uma lista de **atividades económicas sustentáveis do ponto de vista ambiental**. Este regulamento não estabelece uma lista de atividades económicas socialmente sustentáveis. Os investimentos sustentáveis com um objetivo ambiental podem ou não ser alinhados com a taxonomia.



## Em que medida foram alcançadas as características ambientais e/ou sociais promovidas por este produto financeiro?

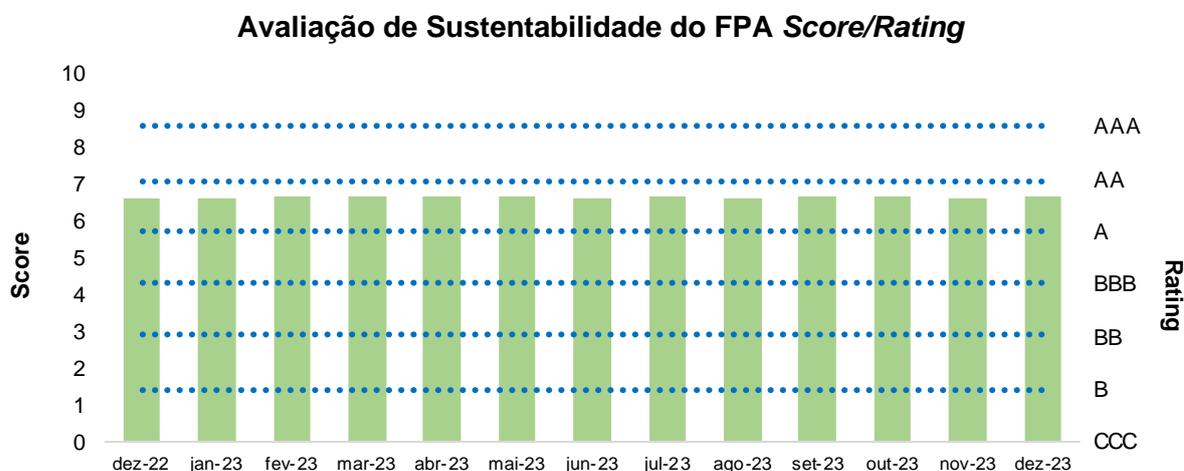
Durante o ano de 2023, a seleção de emitentes deste Fundo de Pensões Aberto (FPA) enquadrou-se numa lógica de avaliação fundamental, com tradução numa expectativa de retorno ajustado por risco positiva, de acordo com a avaliação da Sociedade Gestora. No processo de avaliação dos emitentes foram incorporados fatores de sustentabilidade em paralelo com a incorporação de fatores de análise financeira tradicionais.

A abordagem, na seleção dos ativos alvo de investimento, continuou a seguir uma estratégia que, em paralelo com a abordagem de Envolvimento da Sociedade Gestora, com tradução na atividade descrita no Relatório de Envolvimento da Sociedade, disponível no *site*, e com o exercício de direitos de voto no âmbito da gestão do FPA, conforme explicitado no ponto específico deste Relatório e Contas “Exercício de Direitos de Voto em Assembleias Gerais de Acionistas”, articulou as dimensões de sustentabilidade de exclusão e *Best-in-Class*.

De acordo com a abordagem *Best-in-Class* seguida pela Sociedade Gestora, na gestão do FPA foram privilegiados, em cada um dos setores de atividade, emitentes com um *rating* ambiental/ social/ de governo societário (ESG) mais elevado, avaliados de acordo com a metodologia e níveis de *rating* de Sustentabilidade da Sociedade Gestora, que, tal como expresso na sua metodologia, recorre à avaliação de uma das entidades reconhecidas internacionalmente nesta temática, cujos serviços de research a Sociedade Gestora contratualizou e cuja metodologia de análise assenta nos pilares ambiental, social e de governo societário. A metodologia descrita é enquadrada por um score que oscila entre 0 e 10 e por um intervalo de *ratings* entre CCC (mínimo) e AAA (máximo).

Decorrente da estratégia de sustentabilidade da Sociedade Gestora, não foram considerados elegíveis para investimento direto (exclusão), emitentes com um nível de exposição de receitas superior a 20% a indústrias consideradas socialmente controversas (nomeadamente armamento não convencional, extração de carvão, jogo e tabaco), nem emitentes com um *Rating* de Sustentabilidade inferior a BB.

Neste contexto, em 2023, na composição do FPA, observou-se um grau de cobertura médio de emitentes, avaliados segundo o supracitado *rating* de Sustentabilidade da Sociedade Gestora, superior a 94% do valor patrimonial do Fundo, resultando num score ponderado de 6,65, que corresponde a um *rating* de A, tendo evoluído no decorrer do ano, conforme se demonstra:



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



Durante 2023, a estratégia de sustentabilidade seguida pela Sociedade Gestora, na gestão do FPA, continuou a concentrar-se em garantir uma exposição global que procurou maximizar a promoção de características ambientais ou sociais do FPA, tendo sido valorizada de igual forma a importância de ambas as dimensões da sustentabilidade.

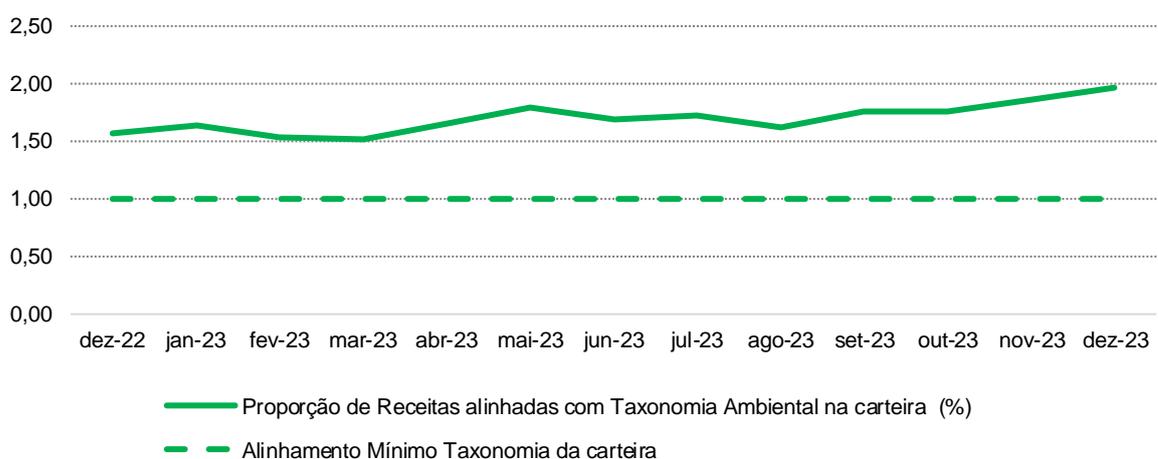
Ao longo de 2023 foram realizados investimentos em emitentes que, de acordo com a análise da Sociedade Gestora, obtêm receitas com produtos e/ou serviços que procuram ajudar a resolver/mitigar alguns dos principais desafios sociais e ambientais do mundo, nomeadamente:

- Ambiental - Emitentes que desenvolvam atividades na esfera da adaptação climática, da mitigação climática, do uso sustentável e proteção de recursos hídricos e marinhos, da transição para uma economia circular, prevenção e controle da poluição, proteção e restauração da biodiversidade e ecossistemas, destacando-se particularmente exposições às áreas de energias alternativas, eficiência energética, prevenção da poluição ou consumo sustentável de água.
- Social - Emitentes que desenvolvam atividades que promovam desenvolvimentos na esfera social, por exemplo nas áreas da saúde, nutrição, saneamento, habitação acessível ou financiamento a pequenas e médias empresas.

De acordo com a análise da Sociedade Gestora, a 31/12/2023, o FPA apresentava uma exposição de 21,02% a ativos que promovem características ambientais ou sociais, numa exposição ponderada de receitas correspondente a 4,86%.

Não obstante não ter um objetivo sustentável, o FPA dedicou, no período em análise, uma proporção do valor patrimonial em ativos com atividades económicas qualificadas, de acordo com a análise da Sociedade Gestora, como sustentáveis do ponto de vista ambiental, ao abrigo do Regulamento da Taxonomia. Com referência a 31/12/2023, o FPA apresentava exposição a ativos alinhados com a taxonomia, correspondente a uma proporção de investimentos de 1,97% de receitas alinhadas com a taxonomia, valor que compara favoravelmente com o nível de exposição mínimo de 1%, preconizada para a gestão deste FPA, conforme consta dos respetivos documentos pré-contratuais. A evolução em 2023, deste indicador é ilustrada no gráfico seguinte:

### Proporção de Investimentos em Atividades Alinhadas com a Taxonomia



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



## Qual foi o desempenho dos indicadores de sustentabilidade?

Os **indicadores de sustentabilidade** medem a forma como são realizadas as características ambientais ou sociais promovidas pelo produto financeiro.

O desempenho da avaliação dos indicadores de sustentabilidade selecionados pela Sociedade Gestora, e a sua evolução em 2023 (face ao final de 2022), encontra-se detalhada no Quadro-Resumo seguinte:

Indicadores de Sustentabilidade da carteira	dez-22	mar-23	jun-23	set-23	dez-23
<b>Desempenho Global Sustentabilidade</b>					
- <i>Score</i> de Sustentabilidade da Sociedade Gestora (0-10)	6,62	6,68	6,62	6,65	6,65
- <i>Rating</i> de Sustentabilidade da Sociedade Gestora (CCC-AAA)	A	A	A	A	A
- Cobertura de Emitentes com <i>Rating</i> de Sustentabilidade (%)	94,69	94,83	95,10	94,68	95,07
- Exposição a Emitentes com <i>Rating</i> de Sustentabilidade inferior a BB (%)*	1,30	1,35	1,38	1,46	1,48
<b>Promoção de Características Ambientais / Sociais</b>					
- Exposição a emitentes cujas atividades promovam características de sustentabilidade (%)	21,02	20,77	20,46	20,90	21,02
- Proporção de receitas alinhadas com a promoção de características de sustentabilidade (%)	4,38	4,30	3,98	3,80	4,86
<b>Investimentos Sustentáveis</b>					
- Proporção de investimentos sustentáveis (%)	1,56	1,52	1,70	1,77	1,97
<b>Investimentos Sustentáveis Alinhados com Taxonomia Ambiental</b>					
- Proporção de investimento em emitentes com receitas alinhadas com Taxonomia Ambiental	1,56	1,52	1,70	1,77	1,97
- Proporção de investimento em emitentes com capex alinhado com Taxonomia Ambiental (%)	4,17	3,89	4,52	5,61	7,20
- Proporção de investimento em emitentes com opex alinhado com Taxonomia Ambiental (%)	3,32	3,10	3,47	3,97	5,30

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

\* A Política de Investimento Socialmente Responsável da Sociedade Gestora até ao dia 31/12/2022 só restringia o investimento a emitentes avaliados como CCC. Em 31/12/2022 passou a restringir o investimento de acordo com a restrição "não serão realizados novos investimentos com um *rating* inferior a BB".

Adicionalmente, tendo em conta que a Sociedade Gestora entende que a avaliação e comunicação dos principais impactos adversos, associados às suas decisões de investimento, assume um caráter crítico, para uma correta avaliação da estratégia de sustentabilidade seguida, os indicadores escolhidos para divulgação pela Sociedade Gestora<sup>1</sup> serão desagregados para este FPA, com referência a 2023, no ponto específico deste Anexo.

### ... e comparado com os períodos anteriores?

Decorrente da estratégia seguida na gestão do FPA em 2023, tendo em vista a obtenção de um nível de retorno positivo, ajustado pelo risco, constata-se que a evolução nos indicadores de sustentabilidade do FPA evidenciada no ponto anterior, resultaram, por um lado, da dinâmica de melhoria dos indicadores por parte dos emitentes, fruto da consciencialização da importância das suas práticas e do

<sup>1</sup> Os Indicadores divulgados de acordo com o definido na legislação de Divulgação de Informação Financeira Sustentável (legislação SFDR) – Anexo I, pela Sociedade Gestora com referência a 2022, estão disponíveis em [https://www.cgd.pt/Site/CXA/CGD-Pensoes/Sustentabilidade/Documents/Declaracao\\_PAI\\_CGDP.pdf](https://www.cgd.pt/Site/CXA/CGD-Pensoes/Sustentabilidade/Documents/Declaracao_PAI_CGDP.pdf). Em complemento dos indicadores obrigatórios, a Sociedade Gestora selecionou indicadores facultativos em função da importância da temática associada e da representatividade da informação disponível.



seu impacto nos indicadores de sustentabilidade, e, por outro, dos efeitos da estratégia de sustentabilidade da Sociedade Gestora, não só ao nível da integração de fatores de sustentabilidade na seleção de emitentes, como também do envolvimento estabelecido com os mesmos.

**Quais eram os objetivos dos investimentos sustentáveis que o produto financeiro realizou em parte e de que forma o investimento sustentável contribuiu para esses objetivos?**

Não obstante a Sociedade Gestora valorizar a importância dos investimentos sustentáveis, a estratégia seguida na gestão do FPA em 2023, tendo em vista a obtenção de um nível de retorno positivo, ajustado pelo risco, concentrou-se, no que se refere à sustentabilidade, em garantir uma exposição global, que procurou maximizar a promoção de características ambientais ou sociais do FPA, em paralelo com os supracitados objetivos financeiros de retorno ajustado pelo risco.

Nesse contexto, a Sociedade Gestora valorizou de igual forma a importância das diferentes dimensões da sustentabilidade, pelo que a estratégia do FPA concentrou-se em garantir uma exposição global alinhada com o citado propósito de promoção, independentemente da decomposição do mesmo.

Adicionalmente, no âmbito ambiental, o FPA realizou investimentos de acordo com os propósitos definidos no Regulamento de Taxonomia, independentemente da decomposição da mesma, em objetivos ambientais de mitigação ou de adaptação às alterações climáticas, conforme explicação que consta dos pontos específicos deste Anexo, dedicados às atividades económicas qualificadas como sustentáveis do ponto de vista ambiental ao abrigo da Taxonomia da UE.

Por que razão é que os investimentos sustentáveis que o produto financeiro realizou em parte não prejudicaram significativamente qualquer objetivo de investimento sustentável em termos ambientais ou sociais?

No âmbito do processo de avaliação, no que se refere a aspetos ambientais, a Sociedade Gestora realizou uma avaliação de acordo com o Regulamento de Taxonomia da UE, validando o cumprimento dos critérios técnicos, para evitar danos significativos nos restantes objetivos ambientais.

No caso de investimentos que contribuíram para um objetivo social, não estando ainda publicados os critérios técnicos que regulamentam a taxonomia social, a Sociedade Gestora realizou uma avaliação qualitativa dos emitentes, analisando com base na informação disponível, no sentido de avaliar se algum dano significativo se encontra associado à atividade do emitente em causa.

Em paralelo, foi realizada a avaliação de cada emitente no que se refere aos Principais Impactos Adversos associados à sua atividade, *input* relevante para a avaliação do *Rating* de Sustentabilidade de cada ativo, a ser incorporado na avaliação global do *Rating* de Sustentabilidade do FPA.

No âmbito deste processo, emitentes com indicadores específicos que apresentem níveis de impacto adverso mais elevado em um ou em vários indicadores, foram sujeitos a uma análise adicional por parte da Equipa de Investimentos, com recurso a outras fontes de informação, e posterior discussão no âmbito do Comité de Sustentabilidade da Sociedade Gestora, órgão regular e deliberativo, que é responsável por analisar e verificar a conformidade com a estratégia e as políticas estabelecidas em matéria de Investimento Socialmente Responsável, de forma a fundamentar a decisão das ações concretas a tomar em cada situação.

Adicionalmente, a Sociedade Gestora avaliou o cumprimento de salvaguardas mínimas, validando o cumprimento por parte dos emitentes dos padrões incorporados nas Diretrizes da OCDE sobre Empresas Multinacionais e os Princípios Orientadores da ONU sobre Empresas e Direitos Humanos, com referência específica às Convenções de Trabalho.



## Como foram tidos em conta os indicadores de impactos negativos nos fatores de sustentabilidade?

A expressão «**principais impactos negativos**» diz respeito aos impactos negativos mais significativos das decisões de investimento sobre os fatores de sustentabilidade nos domínios das questões sociais e laborais, do respeito dos direitos humanos e da luta contra a corrupção e o suborno.

A Sociedade Gestora, no âmbito do processo de gestão deste FPA, monitorizou continuamente os Principais Impactos Adversos, definidos de acordo com a legislação SFDR, e selecionados para a análise dos ativos geridos, usando uma metodologia interna, que considera as limitações existentes e reconhecidas, relativas à qualidade e fiabilidade da informação disponibilizada atualmente pelos Emitentes.

A gestão do FPA incorporou um processo de identificação dos principais impactos negativos em termos de sustentabilidade, decorrentes das decisões de investimento. Este processo, assente em análises por indústria, setor ou emitente, teve por base informação não financeira disponibilizada pelas entidades em que o FPA investe, análises efetuadas pela própria Sociedade Gestora e informação disponibilizada por entidades especializadas em análises ambientais, sociais e de governo societário, nomeadamente um fornecedor de research ESG reconhecido internacionalmente, cuja metodologia de análise incide sobre empresas, países e fundos de investimento.

Em paralelo com os indicadores de avaliação e reporte obrigatório, no âmbito da legislação SFDR, que abrangem as áreas climática, social e de trabalho, respeito pelos direitos humanos, anti-corrupção e questões anti-suborno, a Sociedade Gestora considerou, na avaliação dos emitentes, os indicadores facultativos definidos no âmbito da citada legislação, relativos aos impactos adversos, tendo selecionado para publicação indicadores facultativos, em função da importância da temática associada e da representatividade da informação disponível.

A Sociedade Gestora entende que a comunicação dos principais impactos adversos, associados às suas decisões de investimentos, assume um carácter crítico para uma correta avaliação da sua estratégia de sustentabilidade, pelo que, de acordo com a legislação SFDR – Anexo I, se apresenta o quadro-resumo seguinte, que reflete a evolução em 2023 (face ao final de 2022) dos impactos negativos associados às decisões de investimento, realizadas na gestão deste FPA, em empresas beneficiárias de investimento, em organizações soberanas e supranacionais, em fundos de investimento de outras sociedades gestoras e em ativos imobiliários.



Indicadores aplicáveis aos investimentos em empresas beneficiárias do investimento	Impacto dez-2022	Impacto mar-2023	Impacto jun-2023	Impacto set-2023	Impacto dez-2023	Cobertura (%) dez-2023
<b>Indicadores sobre o clima e outros indicadores relacionados com o ambiente</b>						
<b>Emissões de gases com efeito de estufa (GEE)</b>						
1. Emissões de GEE (tCO2e-toneladas de dióxido de carbono equivalente)						
Emissões de GEE de categoria 1	1.531,3	1.410,8	1.166,4	1.474,4	1.674,6	88,1
Emissões de GEE de categoria 2	391,4	308,8	273,0	262,9	357,8	88,1
Emissões de GEE de categoria 3	18.495,6	18.882,5	21.332,6	17.702,8	21.716,9	88,1
Total das emissões de GEE	20.418,4	20.602,2	22.772,0	19.440,0	23.749,3	94,1
2. Pegada de carbono (tCO2e por 1 M Euro investido no fundo)	493,0	448,8	536,0	458,7	564,3	88,1
3. Intensidade de emissão de GEE das empresas beneficiárias do investimento <sup>1</sup>	925,1	809,4	862,0	846,2	1.010,3	99,9
4. Exposição a empresas que operam no setor dos combustíveis fósseis (%) <sup>2</sup>	11,1	9,5	8,8	10,8	10,0	94,1
5. Quota-parte do consumo e produção de energias não renováveis (%) <sup>3</sup>	66,6	65,8	64,4	56,9	74,3	64,4
6. Intensidade do consumo de energia por setor com elevado impacto climático <sup>4</sup>	12,4	13,4	12,4	13,7	8,4	81,3
<b>Biodiversidade</b>						
7. Atividades com impacto negativo em zonas sensíveis do ponto de vista da biodiversidade (%) <sup>5</sup>	0,0	0,0	1,1	1,1	0,9	94,1
<b>Água</b>						
8. Emissões para o meio aquático <sup>6</sup>	4,9	0,3	0,3	0,3	0,2	2,3
<b>Resíduos</b>						
9. Rácio de resíduos perigosos e de resíduos radioativos <sup>7</sup>	227,7	12,3	4,2	12,9	10,5	30,9
<b>Indicador adicional</b>						
<b>Água, resíduos e emissões materiais</b>						
8. Exposição a zonas de elevado stress hídrico (%) <sup>8</sup>	0,5	0,7	0,6	0,8	1,9	94,1
<b>Indicadores relacionados com as questões sociais e laborais, o respeito pelos direitos humanos e luta contra a corrupção e o suborno</b>						
<b>Questões sociais e laborais</b>						
10. Violações dos princípios UN Global Compact e das Diretrizes da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE) para as Empresas Multinacionais (%) <sup>9</sup>	3,4	2,6	2,5	2,5	0,1	95,3
11. Falta de processos e mecanismos de controlo da conformidade com os princípios UNGC ou com as Diretrizes da OCDE para as Empresas Multinacionais (%) <sup>10</sup>	21,7	22,9	22,8	20,0	20,8	94,1
12. Disparidades salariais entre homens e mulheres não ajustadas (%) <sup>11</sup>	18,7	19,5	19,7	19,8	16,1	32,2
13. Diversidade de género nos conselhos de administração (%) <sup>12</sup>	36,1	35,8	36,0	36,7	36,5	92,6
14. Exposição a armas controversas (minas antipessoais, munições de fragmentação, armas químicas e armas biológicas) (%) <sup>13</sup>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	94,2
<b>Indicador adicional</b>						
<b>Questões sociais e laborais</b>						
1. Investimentos em empresas sem políticas de prevenção de acidentes no trabalho (%) <sup>14</sup>	19,66	6,98	6,61	6,68	4,02	94,1
<b>Indicadores aplicáveis aos investimentos em organizações soberanas e supranacionais</b>						
<b>Ambientais</b>						
15. Intensidade de emissão de GEE (tCO2e) <sup>15</sup>	230,8	225,8	230,7	233,7	233,9	99,8
<b>Sociais</b>						
16. Países beneficiários do investimento sujeitos a violações de cariz social <sup>16</sup>	0	0	0	0	0	99,8
<b>Indicadores aplicáveis aos investimentos em ativos imobiliários</b>						
<b>Combustíveis fósseis</b>						
17. Exposição a combustíveis fósseis através de ativos imobiliários (%) <sup>17</sup>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Eficiência energética</b>						
18. Exposição a ativos imobiliários ineficientes do ponto de vista energético (%) <sup>18</sup>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

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

Nota explicativa de cada métrica:

1. A média da Intensidade de emissão de gases de efeito de estufa (GEE) dos emitentes (Nível de emissões de GEE categoria 1 , categoria 2 e estimadas da categoria 3 , divididos por milhões de euros receita dos emitentes).
2. Quota-parte dos investimentos em empresas que operam no setor dos combustíveis fósseis
3. Quota-parte do consumo e da produção de energias não renováveis das empresas beneficiárias do investimento a partir de fontes de energia não renováveis, em comparação com as fontes de energias renováveis, expressa em percentagem do total das fontes de energia



4. Consumo de energia em GWh por cada milhão de euros de receitas de empresas beneficiárias do investimento, por setor com elevado impacto climático
5. Quota-parte dos investimentos em empresas beneficiárias do investimento que possuem instalações/operações localizadas no interior ou próximo de zonas sensíveis do ponto de vista da diversidade, quando as atividades dessas empresas beneficiárias do investimento tiverem um impacto negativo nessas zonas
6. Toneladas de emissões para o meio aquático provenientes de empresas beneficiárias do investimento por cada milhão de euros investido, expressas em média ponderada
7. Toneladas de resíduos perigosos e resíduos radioativos gerados pelas empresas beneficiárias do investimento por cada milhão de euros investido, expressas em média ponderada
8. A percentagem do valor de mercado da carteira consolidada gerida pela Sociedade Gestora exposta a emitentes que informaram ter operações em áreas de alto *stress* hídrico, e que não evidenciam uma política de gestão da água.
9. Quota-parte dos investimentos em empresas beneficiárias do investimento que estiveram envolvidas em violações dos princípios UNGC ou das Diretrizes da OCDE para as Empresas Multinacionais
10. Quota-parte dos investimentos em empresas beneficiárias do investimento que não possuem políticas de controlo da conformidade com os princípios UNGC ou com as Diretrizes da OCDE para as Empresas Multinacionais ou mecanismos de tratamento de queixas/ reclamações referentes a violações dos princípios UNGC ou das Diretrizes da OCDE para as Empresas Multinacionais
11. Média das disparidades salariais entre homens e mulheres não ajustadas das empresas beneficiárias do investimento
12. Rácio médio de mulheres/homens nos conselhos de administração das empresas beneficiárias do investimento, expresso em percentagem da totalidade dos membros do conselho de administração
13. Quota-parte dos investimentos em empresas beneficiárias do investimento envolvidas no fabrico ou na venda de armas controversas
14. A percentagem do valor de mercado dos ativos da carteira consolidada gerida pela Sociedade Gestora exposta a emitentes sem política de prevenção de acidentes de trabalho.
15. Média ponderada da Intensidade de Emissões de GEE dos emitentes soberanos (categoria 1 , 2 e 3 emissões/EUR M PIB).
16. Número de países beneficiários do investimento que registam violações de normas sociais (em termos absolutos e relativos – divisão pelo número total de países beneficiários do investimento), tal como preconizadas em tratados e convenções internacionais, nos princípios das Nações Unidas e, quando aplicável, na legislação nacional.
17. Quota-parte dos investimentos em ativos imobiliários envolvidos na extração, armazenamento, transporte ou produção de combustíveis fósseis
18. Quota-parte dos investimentos em ativos imobiliários ineficientes do ponto de vista energético

### **Foram os investimentos sustentáveis alinhados com as Diretrizes da OCDE para as Empresas Multinacionais e os Princípios Orientadores das Nações Unidas sobre Empresas e Direitos Humanos? Pormenores:**

No âmbito da avaliação do cumprimento das salvaguardas mínimas, a Sociedade Gestora validou o cumprimento, por parte dos emitentes, dos padrões incorporados nas Diretrizes da OCDE sobre Empresas Multinacionais e os Princípios Orientadores da ONU sobre Empresas e Direitos Humanos, com referência específica às Convenções de Trabalho.

A supracitada análise foi executada usando uma metodologia interna, que considerou as limitações existentes e reconhecidas, relativas à qualidade e fiabilidade da informação, disponibilizada atualmente pelos Emitentes, e que assentou em análises por indústria, setor ou emitente, com base em informação não financeira disponibilizada pelas entidades em que o FPA investiu, análises efetuadas pela própria Sociedade Gestora e informação disponibilizada por entidades especializadas em análises ESG, nomeadamente um fornecedor de research ESG reconhecido internacionalmente, que a Sociedade Gestora contratualizou e cuja metodologia de análise incide sobre empresas, países e fundos de investimento.

A taxonomia da UE estabelece um princípio de «não prejudicar significativamente», segundo o qual os investimentos alinhados pela taxonomia não devem prejudicar significativamente os objetivos da taxonomia da UE, sendo acompanhada de critérios específicos da União.



O princípio de «não prejudicar significativamente» aplica-se apenas aos investimentos subjacentes ao produto financeiro que tenham em conta os critérios da União aplicáveis às atividades económicas sustentáveis do ponto de vista ambiental. Os investimentos subjacentes à parte remanescente deste produto financeiro não têm em conta os critérios da União aplicáveis às atividades económicas sustentáveis do ponto de vista ambiental.

Quaisquer outros investimentos sustentáveis também não devem prejudicar significativamente quaisquer objetivos ambientais ou sociais.



### De que forma é que este produto financeiro considerou os principais impactos negativos nos fatores de sustentabilidade?

A Sociedade Gestora, no âmbito do processo de gestão deste FPA, monitorizou de forma contínua os Principais Impactos Adversos, definidos de acordo com a legislação SFDR, e selecionados para a análise dos ativos geridos, de acordo com a abordagem já descrita na questão “... Como foram tidos em conta os indicadores de impactos negativos nos fatores de sustentabilidade? ...”.



### Quais foram os principais investimentos deste produto financeiro?

A lista inclui os investimentos que representam **a maior proporção dos investimentos** do produto financeiro realizados ao longo do período de referência que sejam:

O Quadro seguinte evidencia os principais investimentos realizados pela Sociedade Gestora, no âmbito da gestão deste FPA, com referência a 31 de dezembro de 2023.

Maiores Investimentos	Setor	País	% Ativos
iShares Eur GvtBd I	n.a.	n.a.	13,59%
Xtrack US TSY€Hd	n.a.	n.a.	9,41%
Fundimo	n.a.	n.a.	9,09%
REPUBLICA 35- R/C	Imobiliário	Portugal	5,51%
BTPS 0% 08/2026	Dívida Pública	Itália	3,09%
FRTR 0% 02/2027	Dívida Pública	França	2,88%
CXG IMOBILIARIO	n.a.	n.a.	2,88%
DBR 0.25% 02/27	Dívida Pública	Alemanha	2,41%
Amundi Eurl Eq-J2Ec	n.a.	n.a.	1,40%
SPGB 0% 01/2026	Dívida Pública	Espanha	1,32%
BlueBay Eur GvtBd Q	n.a.	n.a.	1,22%
BGB 1% 06/2026	Dívida Pública	Bélgica	1,00%
Amun Msci Jp-Acc €	n.a.	n.a.	1,00%
JPM Eur Gvt Bd I	n.a.	n.a.	0,89%
iShares FTSE100 EqD	n.a.	n.a.	0,78%

n.a.: não aplicável a Fundos e a ETF's

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



## Qual foi a proporção dos investimentos relacionados com a sustentabilidade?

Não obstante o FPA não tenha como objetivo o investimento sustentável, atendendo à especificidade da sua estratégia e ao seu objetivo, investiu, durante 2023, parcialmente em investimentos sustentáveis. Neste contexto, tal como já foi referido neste Anexo, o FPA realizou investimentos que, de acordo com a análise da Sociedade Gestora, se enquadram na definição de investimentos sustentáveis<sup>2</sup>, numa proporção de 1,97% do valor patrimonial, valor que corresponde à ponderação das estimativas das receitas sustentáveis<sup>3</sup> dos emitentes que fizeram parte do FPA.

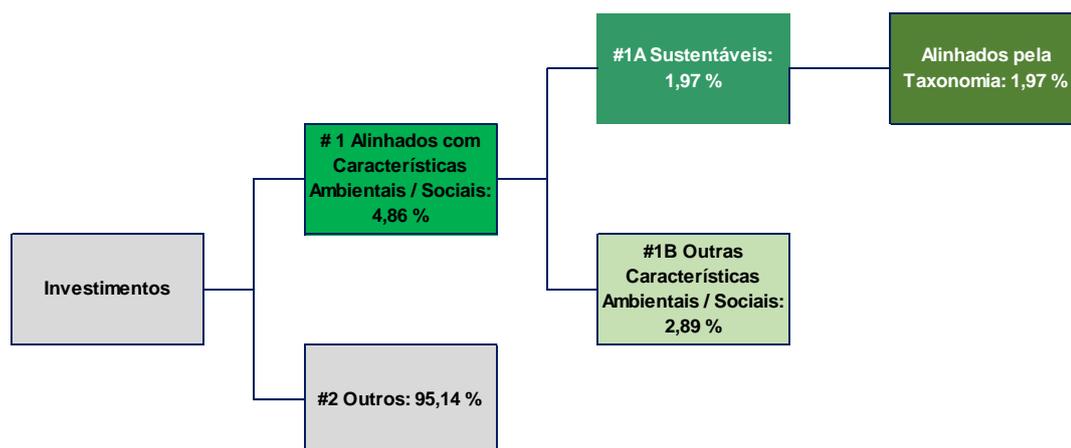
### Como foram alocados os ativos?

A **alocação dos ativos** descreve a quota-parte dos investimentos em ativos específicos.

A Sociedade Gestora na concretização da política de investimento do FPA, de acordo com os objetivos definidos, aplicou o capital investido pelos participantes numa carteira diversificada de ações e obrigações.

Durante o período em análise a carteira de ativos apresentou uma estrutura média de 12% de ações, 69% em obrigações, 17% em imobiliário, 1% em investimentos alternativos e 1% de liquidez.

A abordagem seguida na alocação de ativos, nomeadamente no que se refere à sustentabilidade, detalhada no ponto anterior, pode ser esquematizada da seguinte forma.



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

#1 Alinhados com características A/S inclui os investimentos do produto financeiro utilizados para alcançar as características ambientais ou sociais promovidas pelo produto financeiro.

<sup>2</sup> No âmbito do Regulamento (UE) 2019/2088 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 27 de novembro, relativo à divulgação de informações relacionadas com a sustentabilidade no setor dos serviços financeiros ("SFDR") - «Investimento sustentável», investimento numa atividade económica que contribui para um objetivo de natureza ambiental, tal como medido, por exemplo, pelos indicadores fundamentais da eficiência dos recursos em matéria de utilização de energia, de energias renováveis, de matérias-primas, da água e dos solos, de produção de resíduos e de emissões de gases com efeito de estufa, ou do impacto na biodiversidade e na economia circular, ou um investimento numa atividade económica que contribui para um objetivo de natureza social, em particular um investimento que contribui para combater as desigualdades ou que promove a coesão social, a integração social e as relações laborais, ou um investimento em capital humano ou em comunidades económica ou socialmente desfavorecidas, desde que tais investimentos não prejudiquem significativamente nenhum desses objetivos e desde que as empresas beneficiárias do investimento empreguem práticas de boa governação, em particular no que diz respeito a estruturas de gestão, relações laborais e práticas de remuneração do pessoal sãs e ao cumprimento das obrigações fiscais.

<sup>3</sup> Para os cálculos de elegibilidade de cada emitente como desenvolvendo atividades sustentáveis, são considerados emitentes que obtêm receitas relevantes com produtos e/ou serviços (no mínimo 20%, ou inferior se cumprir os pressupostos de Alinhamento com o Regulamento da Taxonomia, tal como abaixo se detalha) que podem ajudar a resolver alguns dos principais desafios sociais e ambientais do mundo, considerando na avaliação todos os critérios para ser considerado um investimento sustentável, de acordo com o Artigo 2 (17) da legislação SFDR, boas práticas de governo societário, não causam danos significativos e contribuição positiva para um objetivo ambiente ou objetivo social.



#2 Outros inclui os restantes investimentos do produto financeiro, não alinhados com características ambientais ou sociais nem qualificados como investimento sustentáveis.

A categoria #1 Alinhados com características A/S abrange:

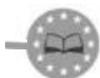
- A subcategoria #1A Sustentáveis abrange os investimentos sustentáveis com objetivos ambientais ou sociais.
- A subcategoria #1B Outras características A/S abrange os investimentos alinhados com características ambientais ou sociais que não são qualificados como investimentos sustentáveis.

A decomposição dos ativos esquematizada, e respetivos valores obedecem à metodologia de cálculo descrita no Regulamento Delegado (UE) 2022/2018.

### **Em que setores económicos foram realizados os investimentos?**

No contexto dos emitentes que contribuíram para a promoção das características ambientais ou sociais, que constituíam a carteira do FPA em 2023, destacaram-se pela sua representatividade para os propósitos ambientais os sectores elétrico com exposição às energias alternativas.

No que se refere aos contributos sociais, os setores financeiro, saúde e de alimentação assumiram em 2023 a maior relevância na estrutura do FPA.



### **Em que medida foram os investimentos sustentáveis com um objetivo ambiental alinhados com a taxonomia da UE?**

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

Decorrente da aplicação dos supracitados critérios, a carteira do FPA observou, durante o ano de 2023, uma proporção de 1,97%, a investimentos sustentáveis alinhados com os objetivos ambientais de mitigação e adaptação às alterações climáticas, calculados de acordo com o Regulamento da Taxonomia (UE). O citado valor corresponde à ponderação das estimativas das receitas alinhadas com o Regulamento da Taxonomia, dos emitentes que fizeram parte da carteira do FPA.

A Sociedade Gestora valorizou de igual forma a importância dos referidos objetivos, pelo que, a estratégia do Fundo concentrou-se em garantir uma exposição global alinhada com o propósito supracitado, independentemente da decomposição da mesma, em objetivos ambientais de mitigação ou de adaptação às alterações climáticas. A taxonomia da UE (a que se refere o Regulamento da Taxonomia) estabelece um princípio de «não prejudicar significativamente», segundo o qual os investimentos alinhados pela taxonomia não devem prejudicar significativamente os objetivos da taxonomia da UE, sendo acompanhada de critérios específicos da UE.

O princípio de «não prejudicar significativamente» aplicou-se apenas aos investimentos subjacentes ao produto financeiro que tiveram em conta os critérios da UE, aplicáveis às atividades económicas sustentáveis do ponto de vista ambiental. Os investimentos subjacentes à parte remanescente deste produto financeiro, não tiveram em conta os critérios da UE aplicáveis às atividades económicas sustentáveis do ponto de vista ambiental.



## O produto financeiro investiu em atividades relacionadas com o gás fóssil e/ou a energia nuclear que cumpriam a taxonomia da UE<sup>4</sup>?

Para cumprir a taxonomia da UE, os critérios aplicáveis ao **gás fóssil** incluem limitações das emissões e a transição para energias plenamente renováveis ou combustíveis hipocarbónicos até ao final de 2035. No que se refere à **energia nuclear**, os critérios incluem normas exaustivas em matéria de segurança e de gestão de resíduos.

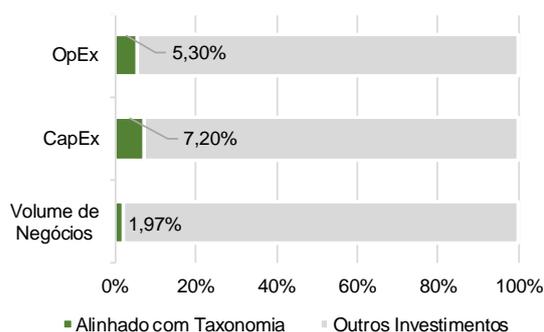
Com a entrada em vigor do Regulamento Delegado (UE) 2022/1214 da Comissão de 9 de março de 2022, foram estabelecidos Critérios Técnicos de Avaliação ("Critérios") para atividades económicas nos setores do gás fóssil e da energia nuclear, que se encontram desenvolvidos no Regulamento Delegado (UE) 2021/2139.

À data deste documento, consideramos não existirem ainda dados confiáveis, oportunos e verificáveis para que a Sociedade Gestora seja capaz de avaliar os investimentos, usando os Critérios associados aos setores do gás fóssil e da energia nuclear.

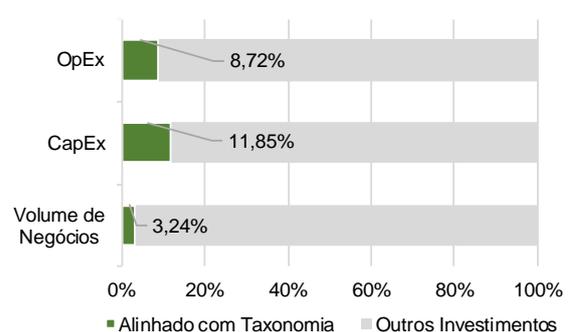
Apesar da Sociedade Gestora valorizar a importância das atividades relacionadas com o gás fóssil e/ou a energia nuclear que cumprem a taxonomia da UE, a estratégia seguida na gestão do FPA, em termos de sustentabilidade ambiental, concentrou-se em garantir uma exposição global que respeite os valores de exposição mínima às atividades ambientais de adaptação à mitigação climática e adaptação às mudanças climáticas, preconizados para a gestão deste FPA, conforme consta dos respetivos documentos pré-contratuais.

Os dois gráficos que se seguem mostram, a verde, a percentagem mínima de investimentos que estão alinhados com a taxonomia da UE. Uma vez que não existe uma metodologia adequada para determinar o alinhamento pela taxonomia das obrigações soberanas, o primeiro gráfico mostra o alinhamento da taxonomia em relação a todos os investimentos do produto financeiro, incluindo as obrigações soberanas, enquanto o segundo gráfico mostra o alinhamento pela taxonomia apenas em relação aos investimentos do produto financeiro que não sejam obrigações soberanas.

1. Alinhamento dos Investimentos com taxonomia  
(incluindo dívida soberana \*)



2. Alinhamento dos Investimentos com taxonomia  
(excluindo dívida soberana \*)



<sup>4</sup> As atividades relacionadas com o gás fóssil e/ou nuclear só respeitarão a taxonomia da UE se contribuírem para limitar as alterações climáticas («mitigação das alterações climáticas») e não prejudicarem significativamente qualquer objetivo da taxonomia da UE – ver nota explicativa acima. Todos os critérios aplicáveis às atividades económicas nos domínios do gás fóssil e da energia nuclear que cumprem com a Taxonomia da UE são definidos no Regulamento Delegado (UE) 2022/1214 da Comissão.



\*Para efeitos destes gráficos, as “obrigações soberanas” consistem em todas as exposições a dívida soberana  
Fonte: CGD Pensões, Sociedade Gestora de Fundos de Pensões, S.A.

As atividades alinhadas pela taxonomia são expressas em percentagem:

- do **volume de negócios**, reflexo do carácter «verde» das empresas beneficiárias do investimento neste momento.
- das **despesas de capital** (CapEx), mostrando os investimentos verdes realizados pelas empresas beneficiárias do investimento, relevantes para a transição para uma economia verde.
- das **despesas operacionais** (OpEx), refletindo as atividades operacionais verdes das empresas.

### Qual é a percentagem mínima dos investimentos em atividades de transição e capacitantes?

As **atividades capacitantes** permitem diretamente que outras atividades contribuam de forma substancial para um objetivo ambiental.

As **atividades de transição são** atividades para as quais ainda não existem alternativas hipocarbónicas e que, entre outras, apresentam níveis de emissões de gases com efeito estufa que correspondem ao melhor desempenho

Apesar da Sociedade Gestora valorizar a importância das referidas atividades, a estratégia seguida na gestão do FPA, em termos de sustentabilidade ambiental, concentrou-se em garantir uma exposição global que, respeitando os valores de exposição mínima às atividades ambientais de adaptação à mitigação climática e adaptação às mudanças climáticas, expressos neste Anexo, os procurou maximizar.

Nesse contexto, a escolha de emitentes com atividades classificadas como de transição ou capacitantes não assumiu um carácter fundamental na gestão do FPA, pelo que a sua composição não incluiu investimento relevante em emitentes com presença em áreas classificadas como de transição ou capacitantes.

### Como evoluiu a percentagem de investimentos alinhados com a taxonomia da UE em comparação com os períodos de referência anteriores?

Tal como já foi descrito neste Anexo, não obstante não ter um objetivo sustentável, o FPA registou uma proporção do seu valor patrimonial em ativos com atividades económicas qualificadas, de acordo com a análise da Sociedade Gestora como sustentáveis, do ponto de vista ambiental, ao abrigo do Regulamento da Taxonomia,

Com referência a 31/12/2023, o FPA apresentava exposição a ativos alinhados com a taxonomia, correspondente a uma proporção de investimentos de 1,97% de receitas alinhadas com a taxonomia, valor que compara favoravelmente com o nível de exposição mínimo de 1%, preconizada para a gestão deste FPA, conforme consta dos respetivos documentos pré-contratuais. A evolução gráfica deste indicador, já foi detalhada na questão “...Em que medida foram alcançadas as características ambientais e/ou sociais promovidas por este produto financeiro ...”.





## Qual foi a percentagem de investimentos sustentáveis com um objetivo ambiental não alinhados com a taxonomia da UE?

São investimentos sustentáveis com um objetivo ambiental que **não têm em conta os critérios** aplicáveis às atividades económicas sustentáveis do ponto de vista ambiental no âmbito do Regulamento (EU) 2020/852.

Apesar da Sociedade Gestora valorizar a importância das atividades ambientais não-alinhadas com a taxonomia da EU, a estratégia seguida na gestão do FPA, em termos de sustentabilidade ambiental, concentrou-se em garantir uma exposição global que, respeitando os valores de exposição mínima às atividades ambientais de adaptação climática e de mitigação expressos neste Anexo, os procurou maximizar.

Nesse contexto, a escolha de emitentes com atividades expostas ao uso sustentável e proteção de recursos hídricos e marinhos, transição para uma economia circular, prevenção e controle da poluição, proteção e restauração da biodiversidade e ecossistemas, não assumiu um caráter fundamental na gestão do FPA, pelo que a sua composição não incluiu exposição relevante a emitentes com exposição às atividades ambientais para as quais ainda não estão estabelecidos os respetivos critérios técnicos.



## Qual foi a percentagem mínima de investimentos socialmente sustentáveis?

Não Aplicável.



## Que investimentos foram incluídos na categoria «Outros», qual era a sua finalidade, e foram aplicadas salvaguardas mínimas em matéria ambiental ou social?

Os ativos incluídos na categoria «#2 Outros», tiveram como propósito garantir uma adequada diversificação do FPA, concorrendo para os seus objetivos. Os ativos em causa correspondem a investimentos em ações, obrigações, fundos de investimento e ativos imobiliários, aos quais, na análise da Sociedade Gestora, não estão associadas receitas que contribuam para ajudar a resolver/mitigar alguns dos principais desafios sociais e ambientais do mundo.

Os investimentos incluídos nesta categoria seguiram a abordagem de sustentabilidade definida pela Sociedade Gestora, disponível no *site*, tendo observado as salvaguardas mínimas em matéria ambiental e social, de acordo com o definido na legislação.



## Que medidas foram adotadas para cumprir as características ambientais e/ou sociais durante o período de referência?

Decorrente da estratégia seguida na gestão do FPA em 2023, tendo em vista a obtenção de um nível de retorno positivo, ajustado pelo risco, constata-se que a evolução nos indicadores de sustentabilidade do FPA, durante o período em análise, resultaram, por um lado, da dinâmica de melhoria dos indicadores por parte dos emitentes, fruto da consciencialização da importância das suas práticas e do seu impacto nos indicadores de sustentabilidade, e, por outro, dos efeitos da estratégia de



sustentabilidade da Sociedade Gestora, não só ao nível da integração de fatores de sustentabilidade na seleção de emitentes, como também do envolvimento estabelecido com os mesmos.

A abordagem da Sociedade Gestora, de acordo com o detalhado na sua Política de Envolvimento, não obstante pretender-se tão abrangente quanto possível, apresenta maior foco nas seguintes situações:

- Ao nível das Assembleias Gerais de Acionistas, foco nas Empresas, mais representativas, no contexto do património gerido pela Sociedade Gestora, ou com avaliação global ESG mais baixa, sempre na lógica de melhoria das práticas do emitente. No que se refere ao exercício dos direitos de voto, associado a exposições a emitentes em que o FPA investiu durante 2023, consta do Relatório e Contas de que este Anexo é parte integrante, no ponto “Exercício de Direitos de Voto em Assembleias Gerais de Acionistas” uma análise estatística detalhada.
- Ao nível do Envolvimento direto com as Empresas, a Sociedade Gestora participou, em articulação com outros investidores internacionais, na avaliação e averiguação de situações identificadas, em que alegadamente estiveram em causa possíveis práticas não adequadas em termos de sustentabilidade. A abordagem de envolvimento desenvolvida pela Sociedade Gestora, no âmbito da gestão deste FPA, será disponibilizada, de forma agregada anualmente, no Relatório de Envolvimento da Sociedade Gestora, a disponibilizar no *site* da entidade.

Como corolário da dimensão, que a abordagem de Envolvimento assumiu, na estratégia de sustentabilidade da Sociedade Gestora, uma resposta negativa a esforços apoiados pela Sociedade Gestora, para a correção de práticas consideradas inadequadas à luz da sua visão da sustentabilidade, foi naturalmente um fator a condicionar negativamente um potencial investimento, no(s) emitente(s) em questão.



### **Qual foi o desempenho deste produto financeiro em comparação com o índice de referência?**

Os **índices de referência** são índices para aferir se o produto financeiro assegura a realização das características ambientais ou sociais que promove.

Não Aplicável

### **De que forma o índice de referência difere de um índice geral de mercado?**

Não Aplicável

### **Qual foi o desempenho deste produto financeiro relativamente aos indicadores de sustentabilidade que determinam o alinhamento do índice de referência com as características ambientais ou sociais promovidas?**

Não Aplicável

### **Qual foi o desempenho deste produto financeiro em comparação com o índice de referência?**

Não Aplicável



**Qual foi o desempenho deste produto financeiro em comparação com o índice geral de mercado?**

Não Aplicável

## **CERTIFICAÇÃO LEGAL DE CONTAS**

## Certificação Legal das Contas

### RELATO SOBRE A AUDITORIA DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

#### Opinião

Auditámos as demonstrações financeiras anexas do Fundo de Pensões Aberto Caixa Reforma Defensivo (o Fundo), gerido pela CGD Pensões - Sociedade Gestora de Fundos de Pensões, S.A. ("Entidade Gestora"), que compreendem a Demonstração da Posição Financeira em 31 de dezembro de 2023 (que evidencia um total de 101.381.794 euros e um valor do Fundo de 100.992.683 euros, incluindo um resultado líquido negativo de 6.846.890 euros), a Demonstração dos Resultados e a Demonstração dos Fluxos de Caixa relativas ao ano findo naquela data, e as notas anexas às demonstrações financeiras, incluindo informações materiais sobre a política contabilística.

Em nossa opinião, as demonstrações financeiras anexas apresentam de forma verdadeira e apropriada, em todos os aspetos materiais, a posição financeira do Fundo de Pensões Aberto Caixa Reforma Defensivo em 31 de dezembro de 2023 e 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 da Entidade nos termos da lei e cumprimos os demais requisitos éticos nos termos do código de ética da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas.

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

#### 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 93.645 milhares de euros ("m€"), os quais representam cerca de 92% 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"><li>▶ 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;</li><li>▶ Análise das metodologias e pressupostos utilizados pela Entidade Gestora na determinação do justo valor, tendo por referência as especificidades da</li></ul>

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 13.012 m€ (13% 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> <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Verificação da plenitude e consistência das divulgações sobre instrumentos financeiros ao justo valor nas demonstrações financeiras com os respetivos dados contabilísticos e referencial contabilístico.</li> </ul>

## 2. Processo de 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 2023 incluem no seu ativo e mais detalhadamente divulgado na nota 4 às demonstrações financeiras, terrenos e edifícios registados ao justo valor no montante de 5.563 m€, os quais representam cerca de 5% 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"> <li>▶ Testes de revisão analítica sobre as rubricas de terrenos e edifícios incluídas nas demonstrações financeiras;</li> <li>▶ Análise dos relatórios de avaliação elaborados pelos peritos avaliadores, aferindo a adequação dos métodos de avaliação utilizados e razoabilidade dos pressupostos assumidos;</li> <li>▶ Análise comparativa de valor/preços e pressupostos das avaliações com informação de referência no mercado;</li> <li>▶ Verificação da plenitude e consistência das divulgações sobre terrenos e edifícios nas demonstrações financeiras com os respetivos dados contabilísticos e referencial contabilístico.</li> </ul>

## **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 da Entidade de acordo com os princípios contabilísticos geralmente aceites em Portugal para os Fundos de Pensões estabelecidos pela Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões;
- ▶ elaboração do Relatório de Gestão nos termos legais e regulamentares aplicáveis;
- ▶ criação e manutenção de um sistema de controlo interno apropriado para permitir a preparação de demonstrações financeiras isentas de distorções materiais devido a fraude ou a 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 a erro, e emitir um relatório onde conste a nossa opinião. Segurança razoável é um nível elevado de segurança mas não é uma garantia de que uma auditoria executada de acordo com as ISA detetará sempre uma distorção material quando exista. As distorções podem ter origem em fraude ou erro e são consideradas materiais se, isoladas ou conjuntamente, se possa razoavelmente esperar que influenciem decisões económicas dos utilizadores tomadas com base nessas demonstrações financeiras.

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

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

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

## RELATO SOBRE OUTROS REQUISITOS LEGAIS E REGULAMENTARES

### Sobre o Relatório de Gestão

Dando cumprimento ao artigo 451, n.º 3, al. e) do Código das Sociedades Comerciais, somos de parecer que o Relatório de Gestão foi preparado de acordo com os requisitos legais e regulamentares aplicáveis em vigor, a informação nele constante é concordante com as demonstrações financeiras auditadas e, tendo em conta o conhecimento e a 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 pela primeira vez pela primeira vez pelo Conselho de Administração da Entidade Gestora em 13 de janeiro de 2017 para os exercícios entre 2016 e 2023;
- ▶ 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 nesta data;
- ▶ Declaramos que não prestámos quaisquer serviços proibidos nos termos do artigo 77, 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; e

- ▶ Informamos que, para além da auditoria, prestámos ao Fundo serviços de exame simplificado dos elementos financeiros e estatísticos a reportar pelo Fundo à Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões, nos termos da Norma Regulamentar n.º 11/2020 - R, de 3 de novembro, da Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões.

Lisboa, 15 de abril de 2024

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

Ricardo Nuno Lopes Pinto - ROC n.º 1579  
Registado na CMVM com o n.º 20161189