



Fundo de Pensões Aberto
CAIXA REFORMA VALOR

Relatório e Contas 2019

www.cgdpensoes.pt



ÍNDICE

INTRODUÇÃO.....	3
ENQUADRAMENTO ECONÓMICO E FINANCEIRO.....	3
ENQUADRAMENTO DOS FUNDOS DE PENSÕES.....	11
CARTEIRA DO FUNDO DE PENSÕES ABERTO CAIXA REFORMA VALOR.....	12

ANEXOS

I.DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS E CERTIFICAÇÃO LEGAL DE CONTAS

7
2019

RELATÓRIO DE GESTÃO

INTRODUÇÃO

CARACTERÍSTICAS DOS PLANOS DE PENSÕES

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

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

No caso dos Planos de benefício definido, os mesmos podem ser complementares ou substitutivos dos regimes públicos de Previdência Social, sendo as pensões resultantes dependentes ou independentes das atribuídas por esses regimes. Este tipo de plano, tipicamente, tem por objetivo o pagamento de pensões de velhice, invalidez e de sobrevivência.

No caso dos Planos de contribuição definida, os mesmos podem ser contributivos ou não contributivos, consoante prevejam ou não a possibilidade dos participantes realizarem contribuições, sendo os benefícios determinados em função do montante das contribuições entregues e dos respectivos rendimentos acumulados. Os participantes têm direito ao reembolso do montante determinado em função das contribuições efetuadas pelos participantes, em caso de desemprego de longa duração, doença grave ou incapacidade permanente para o trabalho, entendidos estes conceitos nos termos da legislação aplicável aos planos poupança-reforma/educação (PPR/E).

O Fundo caracteriza-se por uma gestão dinâmica, destinando-se, sem prejuízo da possibilidade da sua combinação com outros fundos de pensões abertos de perfil de investimento distinto geridos pela mesma Entidade Gestora, a investidores com tolerância à volatilidade dos mercados financeiros que procuram a construção de complementos de reforma. Tem por objetivo potenciar a valorização dos investimentos e maximização do capital, através de uma estratégia de maior exposição ao mercado acionista.

POPULAÇÃO ABRANGIDA

Em 31 de dezembro de 2019, a população abrangida pelos planos de pensões financiados pelo Fundo de Pensões Aberto Caixa Reforma Valor era de 917 Participantes de adesões coletivas, e de 2.259 participantes de adesões individuais.

VALOR DO FUNDO

O valor total da carteira do Fundo de Pensões Aberto Caixa Reforma Valor, em 31 de dezembro de 2019, ascendia a 29.888.432€.

ADESÕES INDIVIDUAIS

Em 31 de dezembro de 2019, 83,47% do valor do Fundo financiava adesões individuais, num total de 24.974.523 €.

ADESÕES COLETIVAS

No final do ano de 2019, os remanescentes 16,53%, correspondentes a 4.940.909 €, encontravam-se afetados a adesões coletivas, financiando todas elas Planos de contribuição definida.

Apresentam-se no seguinte quadro a informação relativa às adesões coletivas financiadas pelo Fundo de Pensões Caixa reforma Valor, reportada a 31 de dezembro de 2019.

ADESÕES COLETIVAS QUE FINANCIAM PLANOS DE CONTRIBUIÇÃO DEFINIDA			
N.º da Adesão	N.º Up's	Quota-parte	
		Valor	%
1	100.936,33	644.014,15 €	2,15%
2	5.267,28	33.607,35 €	0,11%
3	8.144,83	51.967,26 €	0,17%
4	4.209,13	26.855,96 €	0,09%
5	250.210,24	1.596.441,43 €	5,34%
7	109.092,58	696.054,29 €	2,33%
8	82.886,85	528.851,25 €	1,77%
9	0,00	0,00 €	0,00%
11	10.830,07	69.100,16 €	0,23%
12	35.879,55	228.925,87 €	0,77%
13	50.786,46	324.037,95 €	1,08%
14	829,11	5.290,03 €	0,02%
15	54.924,18	350.438,23 €	1,17%
16	42.143,28	268.890,96 €	0,90%
17	242,71	1.548,57 €	0,01%
18	18006,00	114.885,51 €	0,38%
Adesões Coletivas	774.388,5916	4.940.909 €	16,53%

Durante o ano de 2019, não se verificou a extinção ou constituição de qualquer adesão coletiva.

CUMPRIMENTO DOS PRINCÍPIOS E REGRAS PRUDENCIAIS

Em 31 de dezembro de 2019, 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 E FINANCEIRO

No ano de 2019, a economia mundial denotou um abrandamento acentuado face ao ano transato, em resultado da fraqueza do comércio internacional e do investimento, com as estimativas a apontarem para o ritmo de crescimento mais baixo desde a crise financeira de 2008. Com efeito, de acordo com o Fundo Monetário Internacional (FMI), o crescimento real do PIB global desacelerou de 3,6% em 2018 para 3,0% em 2019. Esta trajetória descendente foi transversal ao bloco desenvolvido (de 2,3% em 2018 para 1,7% em 2019) e ao emergente (de 4,5% em 2018 para 3,9% em 2019). No que concerne à evolução de preços, a inflação pautou-se por níveis moderados nos dois blocos económicos, com a exceção de alguns países (e.g. Argentina e Venezuela), o que confluuiu em políticas monetárias mais acomodaticias a nível global.

Indicadores Económicos

Taxas de variação homólogas, em %, exceto taxa de desemprego

	PIB real		Inflação		Taxa de desemprego	
	2018	2019	2018	2019	2018	2019
Global	3,6	3,0	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
EUA	2,9	2,4	2,4	1,8	3,9	3,7
União Europeia ^(a)	2,0	1,4	1,9	1,5	6,8	6,3
Área Euro	1,9	1,1	1,8	1,2	8,2	7,6
Alemanha	1,5	0,4	1,9	1,3	3,4	3,2
França	1,7	1,3	2,1	1,3	9,1	8,5
Espanha	2,4	1,9	1,7	0,9	15,3	13,9
Itália	0,8	0,1	1,2	0,6	10,6	10,0
Reino Unido	1,4	1,2	2,5	1,8	4,1	3,8
Japão	0,8	0,9	1,0	1,0	2,4	2,4
Rússia	2,3	1,1	2,9	4,7	4,8	4,6
China	6,6	6,1	2,1	2,3	3,8	3,8
Índia	6,8	6,1	3,4	3,4	n.d.	n.d.
Brasil	1,1	0,9	3,7	3,8	12,3	11,8

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 2019; Comissão Europeia, European Economic Forecast, outono 2019.

Especificamente, a atividade económica dos EUA observou uma moderação, ao passar de 2,9% em 2018 para 2,4% em 2019, segundo as projeções do FMI. Apesar da desaceleração, este ritmo de crescimento continua superior à média desta expansão, que já constitui a mais longa de sempre. A resiliência da componente doméstica adveio principalmente do consumo que, por sua vez, beneficiou da robustez do mercado de trabalho e de algum crescimento salarial. Neste âmbito, a taxa de desemprego prolongou a tendência descendente, tendo atingido o valor mais baixo de 50 anos. Por seu lado, a elevada incerteza decorrente das tensões comerciais entre os EUA e a China condicionou a evolução do investimento e da indústria. Este contexto, conjuntamente com a inflação abaixo do objetivo de 2% da Reserva Federal Americana (Fed), motivou que o banco central procedesse a uma redução da taxa diretora em 75 pontos base (p.b.) no decorrer do ano para sustentar a expansão.

Por seu turno, o crescimento económico da Área Euro apresentou um abrandamento significativo, de 1,9% em 2018 para 1,1% em 2019, segundo as perspetivas de outono da Comissão Europeia. No decorrer do ano, denotou-se uma dicotomia na atividade da região, com os setores e os países mais expostos ao comércio internacional e à indústria (tais como a Alemanha e a Itália) a evidenciarem menores ritmos de crescimento. Por seu lado, os Estados-membros mais dependentes da atividade doméstica, nomeadamente do setor dos serviços, registaram níveis de crescimento relativamente superiores (e.g. França e Espanha), embora também tenham observado uma moderação. O mercado de

trabalho da região permaneceu resiliente, com a taxa de desemprego a descer para valores anteriores à crise financeira, o que permitiu suportar o consumo. Deste enquadramento, de abrandamento económico conjugado com a inflação aquém do objetivo (próximo, mas inferior a 2%) do Banco Central Europeu (BCE), resultou a implementação de um novo pacote de medidas expansionistas por parte da autoridade monetária. De entre as anunciadas, salienta-se (i) o corte de 10p.b. da taxa de juro de depósito para -0,50% e a orientação que as taxas diretoras deverão permanecer nos níveis atuais ou mais baixas até que a inflação convirja de forma robusta para o objetivo; (ii) o reinício do programa de compra de ativos num montante mensal de 20 mil milhões de euros, sem data de término e (iii) a introdução de um sistema de dois níveis para a remuneração de reservas, no qual uma parte dos montantes excedentários será isenta da taxa de depósito negativa.

Indicadores Económicos da União Europeia e Área Euro

Taxas de variação homólogas, em %, exceto onde indicado

	União Europeia		Área Euro	
	2018	2019	2018	2019
PIB real	2,0	1,4	1,9	1,1
Consumo privado	1,6	1,4	1,4	1,1
Consumo público	1,2	1,8	1,1	1,6
Formação Bruta de Capital Fixo	2,5	3,8	2,3	4,3
Exportações	3,0	2,5	3,3	2,4
Importações	2,9	3,3	2,7	3,2
Inflação (em %)	1,9	1,5	1,8	1,2
Taxa de desemprego (em %)	6,8	6,3	8,2	7,6
Saldo orçamental (em % do PIB)	-0,7	-0,9	-0,5	-0,8

Fonte: Comissão Europeia, European Economic Forecast, outono 2019.

Já a economia portuguesa deverá ter registado uma desaceleração de 2,4% em 2018 para 2,0% em 2019, de acordo as perspetivas de outono da Comissão Europeia. O PIB português permaneceu alicerçado na procura interna, da qual se destacou a aceleração do investimento. Porém, o enfraquecimento da envolvente externa condicionou a evolução das exportações portuguesas. O mercado de trabalho permaneceu um fator de suporte para o consumo, com a taxa de desemprego a prolongar a trajetória de descida e a atingir níveis comparáveis aos de 2002. No que se refere à inflação, a mesma revelou um abrandamento significativo de 1,2% em 2018 para 0,3% em 2019. Este comportamento derivou de uma queda acentuada do preço dos bens energéticos (influenciado pela diminuição do preço do petróleo bem como do preço da eletricidade e do gás, neste caso em resultado de medidas administrativas) e de uma descida dos preços de alguns bens e serviços por via de um conjunto de alterações legislativas (e.g. preços passes sociais e propinas do ensino superior).

Indicadores da Economia Portuguesa

Taxas de variação homólogas, em %, exceto onde indicado

	2017	2018	2019
PIB real	3,5	2,4	2,0
Consumo privado	2,1	3,1	2,3
Consumo público	0,2	0,9	0,8
Formação Bruta de Capital Fixo	11,5	5,8	6,5
Exportações	8,4	3,8	2,7
Importações	8,1	5,8	4,6
Inflação	1,6	1,2	0,3
Taxa de desemprego	9,0	7,0	6,3
Saldo orçamental (em % do PIB)	-3,0	-0,4	-0,1
Dívida Pública (em % do PIB)	126,0	122,2	119,5

Fonte: Comissão Europeia, Perspetivas de outono de 2019.

Nas economias emergentes, o abrandamento económico e a inflação controlada justificaram a descida das taxas de referência por alguns bancos centrais, tais como os do Brasil, da Índia, da Rússia, e o corte do rácio de reservas legais pelo Banco Central da China. Este aglomerado de países também testemunhou um enfraquecimento da indústria, do investimento e dos fluxos de comércio resultante da elevada incerteza em torno do comércio internacional e da desaceleração económica da China, enquanto o setor dos serviços exibiu uma maior resiliência.

MERCADOS FINANCEIROS

O ano de 2019 caracterizou-se pelo aumento significativo do otimismo dos investidores e pela valorização generalizada das principais classes de ativos, sobretudo a de ações, apesar de se ter verificado uma moderação da economia global à qual os EUA não estiveram imunes. Estes comportamentos foram, em boa parte, resultado dos desenvolvimentos positivos nas negociações sino-americanas e da ação dos bancos centrais que, perante as incertezas em torno da solidez da atividade económica e a inexistência de riscos inflacionistas, optaram por políticas mais acomodatócias. Durante o ano, apesar dos atrasos na celebração do acordo comercial entre os EUA e a China, adiada para o início de 2020, registou-se uma redução das tensões entre estes países, tendo sido inclusivamente evitada a implementação de algumas das novas tarifas alfandegárias planeadas pelos EUA. No que toca aos bancos centrais, a tendência de fundo de redução de estímulos monetários verificada em 2018, tendo-se inclusivamente perspetivado que 2019 fosse o primeiro ano numa década no qual se iria verificar um “*quantitative tightening*” (redução dos ativos detidos pelos bancos centrais) a nível global, foi revertida. Neste âmbito, a diminuição das taxas de referência e o crescimento dos balanços das autoridades monetárias permitiu a melhoria das condições financeiras e a queda dos prémios de risco de mercado. Adicionalmente, assistiu-se à redução dos receios relacionados com um “Brexit” sem acordo e com o projeto europeu.

No mercado **Monetário**, as taxas de prazos mais curtos dos EUA evidenciaram variações negativas significativamente mais pronunciadas do que as da Área Euro, refletindo a maior redução das Fed Funds, de 75p.b., face às taxas de depósito do BCE, de 10p.b.. No mercado de dólares, o indexante Libor demonstrou uma queda anual de 90p.b., para 1,91%, no prazo de 3 meses, de 96p.b., também para 1,91%, no de 6 meses e uma redução de 101p.b., para 2,00%, no de 12 meses. Já a Euribor registou uma queda anual de 7p.b., para -0,38%, na maturidade de 3 meses, uma diminuição de 9p.b., para -0,32%, na de 6 meses, e de 13p.b., para -0,25%, na de 12 meses.

Rendibilidades dos Mercados de Obrigações

	2018	2019
Obrigações do Tesouro		
EUA	0,9%	6,9%
Área Euro	1,0%	6,8%
Alemanha	2,4%	3,0%
Itália	-1,3%	10,6%
Portugal	3,0%	8,5%
Obrigações de Dívida Privada - Crédito		
<i>Investment Grade</i> em dólares	-2,5%	14,5%
<i>Investment Grade</i> em euros	-1,3%	6,3%
<i>High Yield</i> em dólares	-2,1%	14,3%
<i>High Yield</i> em euros	-3,8%	11,3%

Fonte: Barclays

No que respeita ao mercado de **Obrigações do Dívida Pública**, os principais índices dos EUA e da Área Euro beneficiaram da forte queda das taxas de juro, tendo registado desempenhos positivos de cerca de 7%. A queda das yields foi indissociável do contexto de abrandamento económico global e de políticas monetárias mais acomodáticas por parte dos principais bancos centrais, em especial ao nível dos cortes das taxas de referência. No entanto, este comportamento não foi constante ao longo do ano, com as descidas a verificarem-se até agosto, mês após o qual se registou alguma recuperação. As variações positivas dos últimos 4 meses do ano ocorreram numa envolvente de estabilização dos indicadores de atividade em níveis baixos e de redução das tensões em torno do comércio internacional. Nos EUA, perante as incertezas acerca da solidez da atividade económica e a mudança da retórica da Fed, verificou-se uma descida das taxas de juro, que no prazo dos 10 anos foi de 78p.b., terminando o ano a 1,92%. Em comparação, a taxa de juro alemã da mesma maturidade caiu 45p.b., para -0,19%, tendo inclusivamente durante o período atingido o nível mínimo de -0,71%. Não obstante a queda das yields das obrigações do tesouro da Alemanha ter sido inferior às dos EUA, o desempenho dos mercados das duas regiões foi semelhante, dado o estreitamento dos prémios de risco dos restantes Estados-membros. Para este movimento contribuíram os desenvolvimentos positivos das questões latentes em torno do projeto europeu e o novo programa de compra de ativos do BCE. Especificamente, destacaram-se as variações de +11% do índice de Itália, país no qual emergiu uma nova coligação governativa com uma postura menos confrontacional com as autoridades europeias, e +9% do índice de Portugal.

Os mercados de **Obrigações de Dívida Privada - Crédito** registaram performances transversalmente positivas, em especial nos segmentos de emissões em dólares. A conjuntura de queda global de taxas de juro, com a retórica das autoridades monetárias direcionada para uma nova vaga de medidas acomodáticas, influenciou a procura por ativos de rendimento que apresentam um valor potencial superior. Em concreto, a classe foi beneficiada pelas expectativas, e posterior implementação, de um novo programa de compra de ativos por parte do BCE, o qual incluiu dívida de emitentes privados. Neste ambiente, verificou-se uma redução expressiva dos prémios de risco (spreads) em todos os setores económicos. Os segmentos americanos de *Investment Grade* (maior qualidade creditícia) e de *High Yield* (menor qualidade creditícia), em virtude da sua maturidade superior e da maior queda das yields, registaram rendibilidades de cerca de 14%, enquanto os mesmos em euros valorizaram entre 6% e 11%, respetivamente. Estas valorizações ocorreram num contexto de aumento dos níveis de incumprimento que continuam, contudo, em patamares historicamente baixos. De acordo com a informação publicada pela Moody's, a taxa média de incumprimento global dos emitentes de risco especulativo, nos últimos 12 meses, aumentou para 3,0%, face ao registo de dezembro de 2018, de 2,4%.

Rendibilidades dos Mercados de Ações

	referência	2018	2019
Global (em euros)		-4,8%	28,9%
Desenvolvidos (em euros)		-4,1%	30,0%
Emergentes (em euros)		-10,3%	20,6%
EUA	S&P 500	-4,4%	31,5%
Área Euro	MSCI	-12,7%	25,5%
Itália	FTSEMIB	-13,2%	33,8%
França	CAC40	-8,9%	29,2%
Espanha	IBEX	-12,2%	15,7%
Portugal	PSI20	-8,7%	15,1%
Reino Unido	FTSE	-8,7%	17,3%
Japão	Nikkei	-10,7%	20,2%

Os mercados de **Ações** estiveram em destaque num período em que se registou um abrandamento substancial do crescimento dos lucros. Desta forma, o índice de ações MSCI Global em euros obteve uma rentabilidade de 30%, a mais elevada dos últimos 10 anos, com ganhos na generalidade das geografias e setores. Estas fortes valorizações mais que compensaram as correções registadas no final de 2018. Em termos geográficos, o índice de referência americano S&P 500 valorizou 31%, num ano em que as suas empresas constituintes continuaram a beneficiar de uma melhor envolvente económica e corporativa e que se traduziu numa evolução mais favorável dos seus resultados face a outras regiões. No que respeita à Área Euro, o índice MSCI subiu 26%, destacando-se o FTSE MIB italiano e o CAC40 francês, ambos com uma rentabilidade superior a 30%, face às variações mais modestas dos índices IBEX espanhol e do PSI20 português, em torno de 16%.

O índice britânico, FTSE, concomitantemente à instabilidade decorrente do “Brexit”, registou uma valorização de apenas 17%. Por fim, as performances mais fracas dos mercados emergentes face aos desenvolvidos, ocorreram num ambiente de manutenção das incertezas em torno do comércio internacional, em boa parte, resultantes dos atrasos na celebração do acordo entre os EUA e a China, adiada para o início de 2020. Em termos setoriais, ainda que todos os registos tenham sido positivos, realçaram-se as empresas tecnológicas, as industriais e as de consumo discricionário. Os dois últimos setores foram também beneficiados pelo maior volume de fusões e aquisições, num ano em que o montante agregado destas operações corporativas se manteve estável.

Em relação ao mercado **Cambial**, o euro manteve a tendência de depreciação não só face ao dólar mas também comparativamente às principais moedas. Por um lado, a moeda única foi penalizada pelo maior abrandamento verificado na região, pelas tensões comerciais (tanto entre os EUA e a China, como entre os EUA e a União Europeia) e pela retórica mais acomodatória evidenciada pelo BCE. Desta forma, embora em 2019 se tenha assistido a uma diminuição da incerteza em torno dos focos de risco político na região, tal foi insuficiente para suportar a recuperação do euro ao longo do ano. Desta forma, em termos anuais, a libra, o iene e o dólar apreciaram face ao euro 6,3%, 3,2% e 2,3%, respetivamente. De entre as principais moedas, a britânica patenteou a segunda melhor performance anual (somente ultrapassada pelo dólar canadiano), em resultado da redução do risco de uma saída do Reino Unido da União Europeia sem acordo.

Mercado Cambial (variações face ao euro)

	2018	2019
Dólar americano	4,7%	2,3%
Iéne	7,5%	3,2%
Libra	-1,2%	6,3%
Franco suiço	3,8%	3,9%
Dólar canadiano	-3,5%	7,4%

Por fim, o mercado de **Matérias-primas**, de acordo com o índice de referência em dólares, encerrou o ano com uma rentabilidade de 8%, beneficiando dos contributos positivos de todos os segmentos. Em termos individuais, salientaram-se os metais preciosos e a energia ao valorizarem 17% e 12%, respetivamente. Os principais fatores influenciadores da performance da classe foram as tensões comerciais entre os EUA e a China e a instabilidade no Médio Oriente, nomeadamente os ataques ocorridos no estreito de Ormuz e às infraestruturas petrolíferas da Arábia Saudita. Estes vieram aumentar os receios de abrandamento da economia mundial, afetando negativamente a evolução de algumas matérias-primas, em especial as mais cíclicas, tais como os metais industriais. Na componente energética, a instabilidade no Médio Oriente e a concertação da OPEP para reduzir a produção de petróleo suportaram os preços que, tanto nos EUA (WTI) como no Mar do Norte (Brent), subiram cerca de 35% no ano.

72


Rendibilidades dos Mercados de Matérias-primas (em dólares)

	2018	2019
Global	-11,2%	7,7%
Energia	-12,7%	11,8%
Metais industriais	-19,5%	7,0%
Metais preciosos	-4,6%	17,0%
Agricultura	-10,8%	1,7%

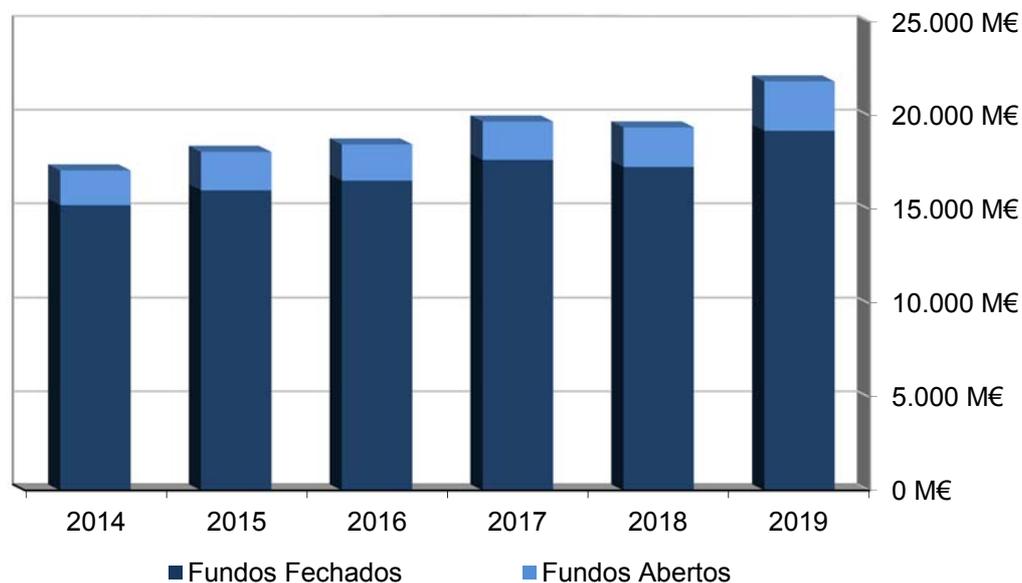
Fonte: Bloomberg

Por seu turno, num contexto de queda das taxas de juro, o ouro subiu cerca de 18%, para um nível semelhante ao atingido em setembro do ano transato, o que representou o máximo de 6 anos. Já a componente de agricultura, pelo contínuo adiamento do acordo comercial EUA-China apresentou uma variação mais modesta, de 2%, apesar dos efeitos positivos nos preços associados às más condições atmosféricas em algumas regiões.

MERCADO DE FUNDOS DE PENSÕES EM PORTUGAL

Em 31 de dezembro de 2019, o valor sob gestão dos fundos de pensões nacionais ascendia a 21.830 M€, o que traduz uma variação de 12,1% face ao ano anterior.

O montante de fundos de pensões Abertos (incluindo PPR e PPA) registou um aumento de 24% para 2.631 milhões de euros e o segmento dos fundos Fechados, que representa 88% dos fundos de pensões portugueses, aumentou 10,7% para 19.199 M€.



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

No final do ano existiam 232 fundos de pensões em atividade, dos quais 136 fundos fechados e 96 fundos abertos. A atividade de gestão de fundos de pensões em Portugal era exercida por 10 sociedades gestoras e por 8 companhias de seguros.

As cinco maiores gestoras concentravam de 80,5% do mercado. A liderança do mercado era detida pela Ageas SGFP com uma quota de 27,4% seguida pela CGD Pensões (18,8%) e pela BPI Vida e Pensões (14,2%).

ENQUADRAMENTO DOS FUNDOS DE PENSÕES

A Norma Regulamentar n.º 8/2009-R, de 4 de junho, do Instituto de Seguros de Portugal, atualmente designado por Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões (ASF), regulamenta os mecanismos de governação no âmbito dos fundos de pensões, no que respeita à gestão de riscos e controlo interno.

A Entidade Gestora estabelece e mantém um Processo de Gestão dos Riscos Financeiros adequado e eficaz, que permite, entre outros benefícios, aumentar a transparência de negócio, prevenir perdas de capital e tornar a gestão de investimentos mais eficiente.

O Processo de Gestão dos Riscos Financeiros permite que a Entidade Gestora identifique, avalie, acompanhe e controle os riscos financeiros inerentes à estratégia e aos objetivos definidos do para o Fundo. Este processo está integrado na gestão do Fundo de forma a mitigar os riscos a que este se encontra exposto.

A Entidade Gestora utiliza indicadores ex-ante e ex-post na sua análise e estabelece como medidas de referência a *Time Weighted Rate of Return* para calcular a rendibilidade e o *Value-at-Risk* para apurar o risco de mercado.

O 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.

O Sistema de Gestão da Continuidade de Negócio (SGCN) está integrado no SGCN do grupo CGD, encontrando-se implementado e com testes regulares levados a cabo ao longo do ano.

A função de Auditoria Interna, é assegurada, no âmbito do estabelecimento de acordo de subcontratação de serviços à DAI, que possui as qualificações e capacidades adequadas, à realização das tarefas de forma independente e objetiva, desenvolvendo a sua atividade em conformidade com os princípios de auditoria interna reconhecidos e aceites a nível internacional e estando sustentada por recursos humanos qualificados, competentes e experientes.

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

CARTEIRA DO FUNDO DE PENSÕES ABERTO CAIXA REFORMA ACTIVA**COMENTÁRIO À GESTÃO E INDICADORES DE EVOLUÇÃO E PERFORMANCE**

Ao longo do ano de 2019 as principais decisões de alocação e seleção foram as seguintes:

Alocação

• Ações

- Início do ano de 2019 com sobre-exposição a ações da Área Euro, fechado no final de fevereiro. Apesar do contexto global favorável à classe de ações, após as valorizações significativas desde o início do ano, considerou-se que quaisquer desenvolvimentos menos positivos ao nível das vertentes económicas ou política poderiam resultar em alguma tomada de lucros e, conseqüentemente, numa menor probabilidade do mercado continuar com a forte tendência ascendente. Adicionalmente, o enquadramento económico europeu encontrava-se relativamente mais fraco face ao de outras regiões, e não sendo expectável uma reversão significativa da tendência de abrandamento no curto-prazo, reduziu-se para neutral a exposição às ações da Área Euro.
- Início do ano de 2019 com sobre-exposição a ações dos EUA (com cobertura do risco cambial). Redução da posição ao longo do primeiro semestre e fecho da posição durante o terceiro trimestre. As performances positivas dos mercados acionistas desde o início do ano ocorreram num contexto de indicadores económicos a nível global relativamente mais fracos e de revisões em baixa das estimativas de lucros. Esta envolvente traduziu-se num aumento das métricas de valorizações, suportadas pela postura mais acomodatória dos bancos centrais e pela perspetiva de uma redução da incerteza sobre o comércio internacional. No entanto, verificou-se um agravamento das tensões comerciais não só dos EUA com a China, mas também com outros parceiros comerciais, nomeadamente a Área Euro, que conjuntamente com os sinais de abrandamento da atividade económica global motivaram o fecho da posição de sobre-exposição a ações EUA para neutral.
- Sobre-exposição a ações de mercados emergentes, implementada no final de janeiro e encerrada durante o terceiro trimestre. A postura mais prudente dos bancos centrais e as valorizações relativamente mais atrativas poderão suportar a evolução dos ativos de mercados emergentes, bem como a predisposição das autoridades chinesas para implementar medidas de estímulo económico. No entanto, atendendo à perspetiva de continuação do abrandamento económico e da incerteza sobre comércio internacional, considerou-se prudente o fecho da posição de sobre-exposição a ações de mercados emergentes.
- Estratégia de valor relativo de sobre-exposição a ações da Área Euro e subexposição a ações dos EUA, implementada no quarto trimestre de 2019. Não obstante a moderação económica na região, o mercado acionista da Área Euro poderá ser favorecido pelas políticas monetárias expansionistas, pela melhoria da perceção sobre a incerteza política doméstica e pela possível subida das taxas de juro de longo prazo. Situação que contrasta com o atual contexto económico mais favorável nos EUA, mas que poderá ter o seu potencial de valorização condicionado pela maior desaceleração esperada da atividade e as valorizações mais elevadas. Adicionalmente, o significativo maior posicionamento dos investidores em ações norte-americanas face ao menor posicionamento na Europa poderá ser fator de suporte.

- Obrigações

- Início do ano de 2019 com subexposição a obrigações de governos da Área Euro, com redução gradual ao longo do primeiro semestre. Subexposição incrementada durante o terceiro trimestre. As taxas de juro mantêm-se em patamares diminutos face ao crescimento económico nominal, corrente e esperado, particularmente as taxas reais das obrigações alemãs que se encontram em território negativo. Apesar da extensão do programa de compra de ativos do Banco Central Europeu no terceiro trimestre assegurar suporte, o binómio rentabilidade / risco continuou pouco favorável para a classe. Ao longo do período, a exposição a obrigações de governos da Área Euro (risco de duração) foi ajustada, em reflexo das alterações dos níveis de taxas de juro, e coordenada com a alocação de sobre-exposição a obrigações soberanas dos EUA.
- Início do ano de 2019 com subexposição a obrigações de taxa variável. O posicionamento manteve-se ao longo do primeiro semestre e encerrado durante o terceiro trimestre. Não obstante a fase avançada do ciclo de crédito (níveis de *spreads* de crédito próximos de mínimos históricos), o possível efeito estabilizador nos *spreads* de crédito de um novo programa de compra de ativos por parte do Banco Central Europeu, suportou o aumento do posicionamento à classe de crédito.
- Início do ano com sobre-exposição a obrigações de dívida soberana dos EUA. Aumento da exposição no final de janeiro e redução da posição durante o terceiro trimestre. Após a recuperação mais significativa das classes de risco durante o primeiro trimestre, considerou-se acrescentar alguma proteção à carteira.
- As obrigações soberanas dos EUA são consideradas ativos de refúgio em períodos de maior volatilidade, o que justificou o aumento da exposição. A fase do ciclo económico mais adiantado e o elevado diferencial de taxas de juro entre os EUA e a Área Euro traduzem-se numa rentabilidade potencial superior à perspetivada para as obrigações de soberanos europeus, em especial tendo em conta a atual retórica cautelosa da Reserva Federal.
- Durante o terceiro trimestre implementou-se a decisão de sobre-exposição a obrigações de taxa fixa crédito de *rating High Yield* (empresas de menor qualidade creditícia e notação de *rating* especulativo). Pelo possível efeito estabilizador nos *spreads* de crédito de um novo programa de compra de ativos por parte do Banco Central Europeu, aumentou-se o posicionamento à classe de Crédito para sobre-exposição, com preferência para emissões de *rating high yield* em euros.

- Outras Classes

- Manutenção do posicionamento na classe de investimentos alternativos (*Private Equity*, Infra-Estruturas e fundos de estratégias de retorno absoluto).
- Redução parcial da subexposição à classe de Imobiliário pela aquisição de fundo Fundimo.

Seleção

- Na classe de ações europeias, a estratégia manteve-se estável ao longo do ano quer em termos de posicionamento setorial quer em termos de estilos e temas. Em termos de alocação, favoreceu-se a sobre-exposição nos sectores de consumo discricionário, industrial,

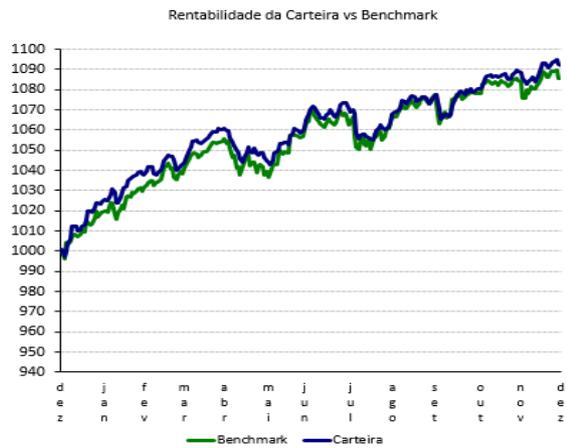
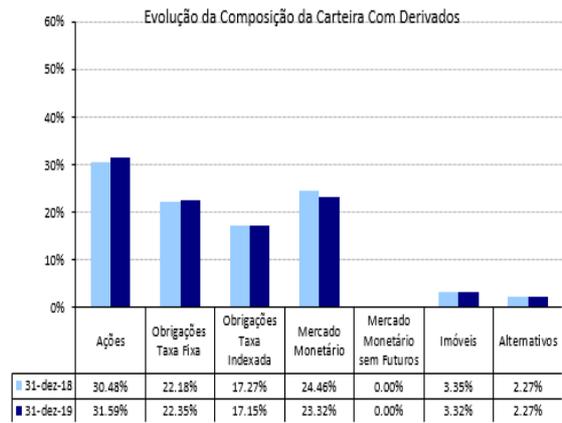
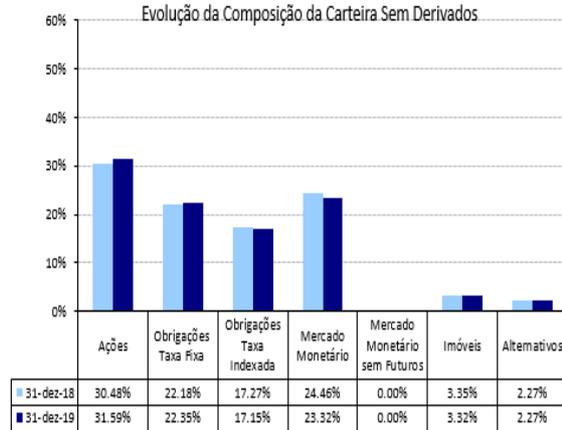
telecomunicações, materiais e financeiras por contrapartida de subexposição em empresas de utilidade pública, farmacêuticas, tecnológicas, imobiliário e energia. Os temas de fusões & aquisições e reestruturações foram os principais focos estratégicos durante o período. Durante o último trimestre de 2019 foi reforçada a exposição ao setor financeiro em contrapartida de telecomunicações.

- Na classe de obrigações de taxa variável, o posicionamento ao longo de 2019 manteve a preferência de emittentes não financeiros face a financeiros (divida sénior). A estratégia passou por favorecer os sectores de consumo não-cíclico, tecnologia e empresas de utilidade pública por contrapartida de consumo cíclico e financeiro (divida sénior). No último trimestre do ano, aumentou-se a exposição à classe de Financeiras sénior não preferenciais e ao setor Industrial de forma a aumentar a taxa de juro média da carteira.
- Na classe de obrigações de governos da Área Euro, a estratégia de subexposição em França versus Alemanha vigorou durante todo o ano. A subexposição a Itália durante grande parte do primeiro semestre foi revertida para sobre-exposição ligeira no início de junho em antecipação de um possível melhor entendimento entre o governo deste país e a Comissão Europeia. Face a um possível anúncio de novas medidas de expansão monetária em setembro por parte do Banco Central Europeu, incrementou-se a exposição a periferia (Itália e Espanha), bem como em França. O reduzido *spread* entre Portugal e Espanha favoreceu a manutenção da não-exposição ao emittente nacional, compensando via dívida soberana espanhola.

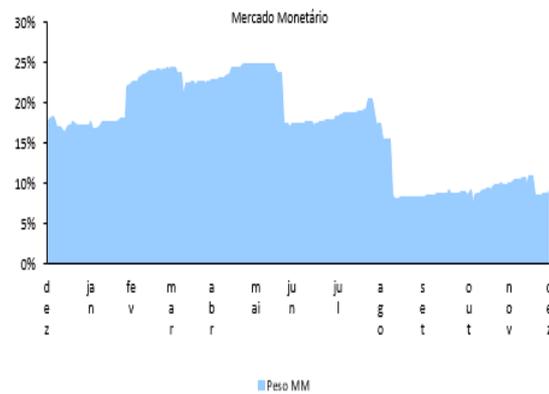
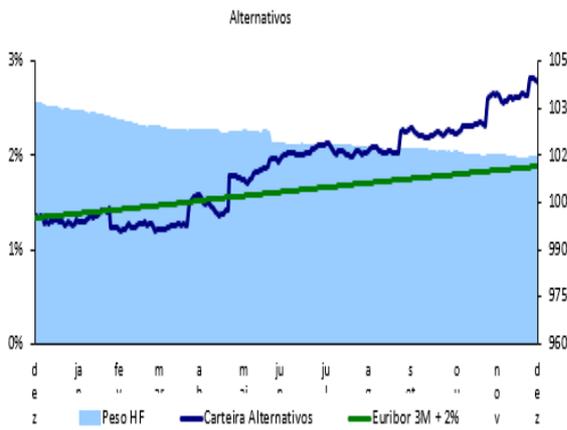
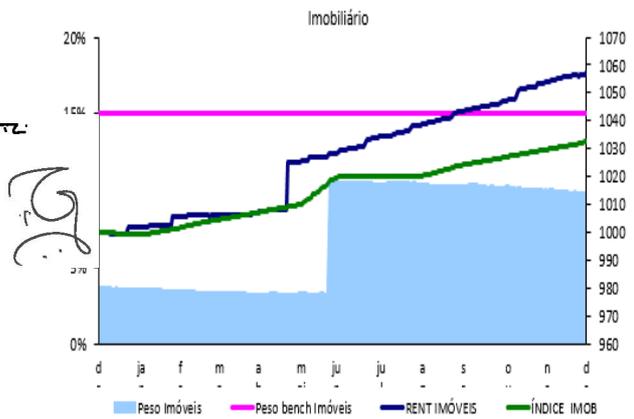
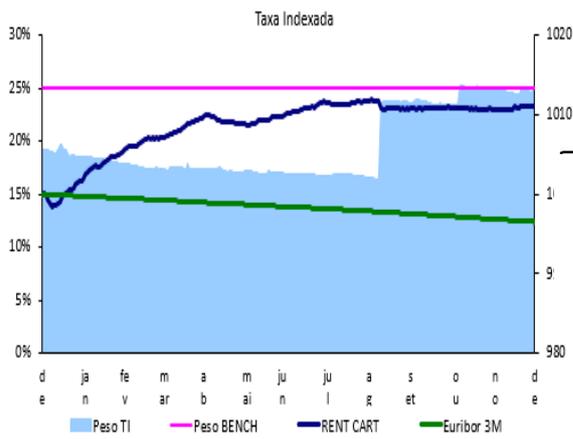
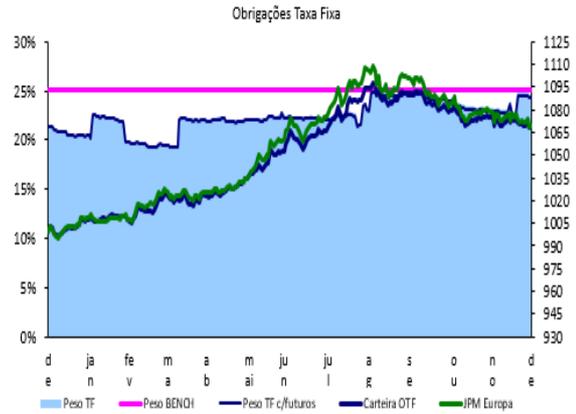
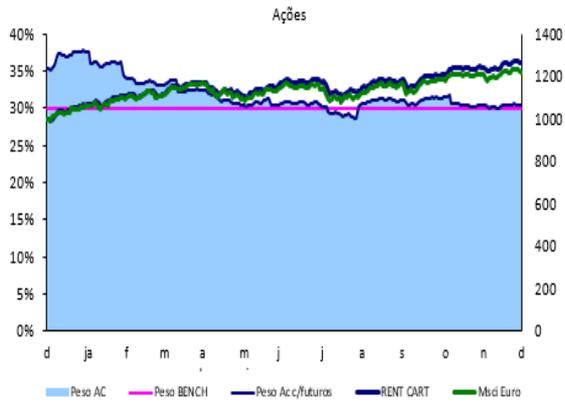
ALOCAÇÃO DE ATIVOS E RENTABILIDADES

A evolução dos ativos e a composição da carteira, decidida em termos de distribuição por segmentos de investimento, traduziram-se numa rentabilidade do Fundo acumulada ao ano, de 9,16%, contra 8,55% do respetivo *benchmark*.

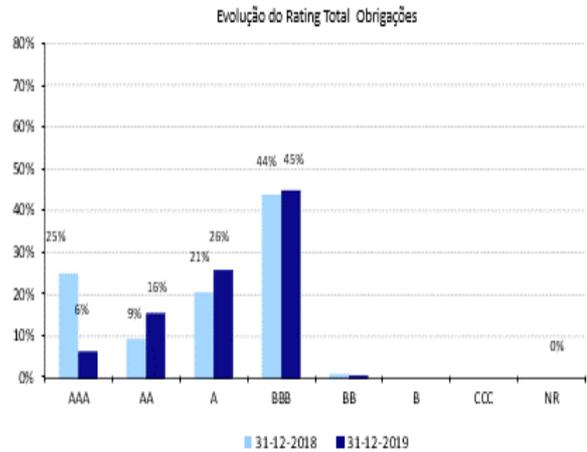
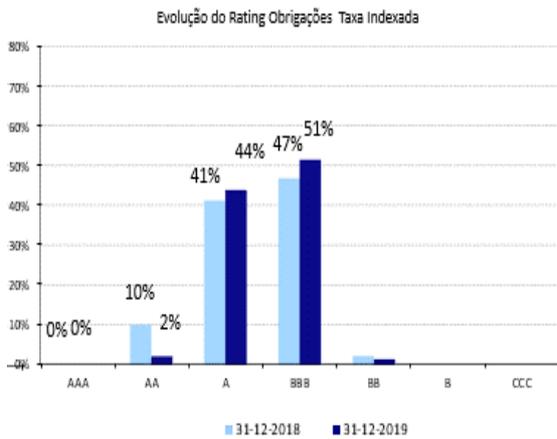
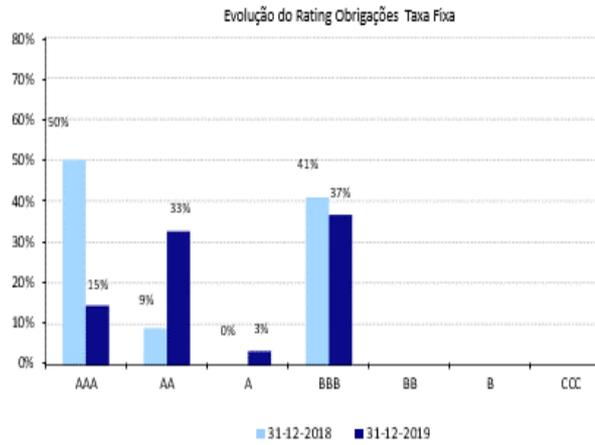
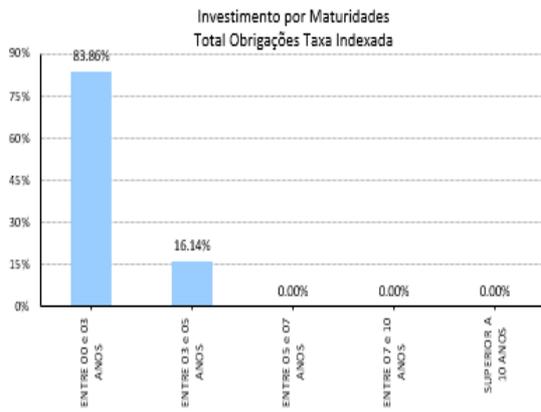
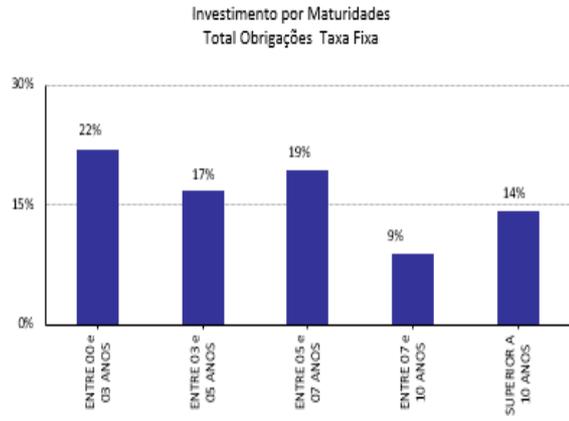
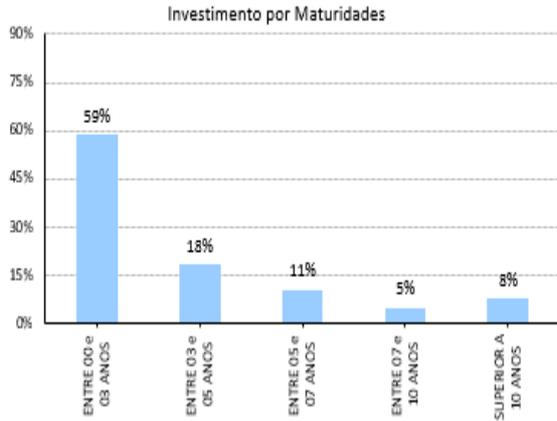
Performance	YTD 2018		YTD 2019	
	Carteira	Benchmark	Carteira	Benchmark
Carteira Total	-6,92%	-3,67%	9,16%	8,55%
Ações				
Contributo Absoluto s/Futuros	-15,38%	-14,21%	26,62%	21,98%
Contributo Absoluto c/Futuros	-15,40%		26,35%	
Contributo Relativo s/Futuros	-5,89%		8,33%	
Contributo Relativo c/Futuros	-5,89%	-4,32%	8,28%	6,32%
Obrigações Taxa Fixa				
Contributo Absoluto s/Futuros	1,02%	0,95%	6,76%	6,94%
Contributo Absoluto c/Futuros	1,49%		6,80%	
Contributo Relativo s/Futuros	0,26%		1,37%	
Contributo Relativo c/Futuros	0,34%	0,24%	1,37%	1,71%
Obrigações Taxa Indexada				
Contributo Absoluto	-1,64%	-0,32%	1,10%	-0,35%
Contributo Relativo	-0,40%	-0,08%	0,19%	-0,09%
Imobiliário				
Contributo Absoluto	0,98%	3,60%	5,73%	3,27%
Contributo Relativo	0,04%	0,53%	0,39%	0,48%
Alternativos				
Contributo Absoluto	4,73%	1,70%	4,33%	1,66%
Contributo Relativo	0,11%	0,00%	0,09%	0,00%



Handwritten signature or initials.



Handwritten signature



Handwritten signature/initials

POLÍTICA DE INVESTIMENTOS

1. Introdução

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

2. Estratégia de Investimento e Perfil do Investidor Objetivo

O Fundo caracteriza-se por uma gestão dinâmica, destinando-se, sem prejuízo da possibilidade da sua combinação com outros fundos de pensões abertos de perfil de investimento distinto geridos pela mesma Entidade Gestora, a investidores com tolerância à volatilidade dos mercados financeiros que procuram a construção de complementos de reforma. Tem por objetivo potenciar a valorização dos investimentos e maximização do capital, através de uma estratégia de maior exposição ao mercado acionista.

3. Benchmarks e Limites de Investimento

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

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

Em que:

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

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

4. Restrições / Indicações

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

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

I. Instrumentos Derivados

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

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

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

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

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

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

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

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

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

II. Operações de Reporte e Empréstimo de Valores

Com o objetivo de incrementar a sua rentabilidade, o Fundo pode efetuar operações de reporte e de empréstimo, desde que estas sejam efetuadas com uma instituição financeira que, cumulativamente, esteja legalmente autorizada para o efeito num Estado membro do Espaço Económico Europeu ou noutro

país da OCDE e cujo *rating* seja qualitativamente igual ou superior a “BBB”/“Baa2”, conforme notações universalmente utilizadas, ou a outras classificações comprovadamente equivalentes.

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

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

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

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

III. Investimento Obrigacionista

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

Não havendo *rating* para a emissão, dever-lhe-á ser aplicado o *rating* do emitente de acordo com a mesma regra.

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

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

IV. Valores Não Admitidos em Mercados Regulamentados

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

V. Aplicações em Moeda Diferente do Euro

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

VI. Organismos de Investimento Alternativos

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

- (a) As aplicações em organismos de investimento alternativos de índices, que não façam uso do efeito de alavancagem, não poderão ultrapassar 30% do valor global do Fundo;
- (b) As aplicações em organismos de investimento alternativos que se enquadrem no âmbito da alínea e) do n.º 1 do artigo 50.º da Diretiva n.º 2009/65/CEE, de 13 de julho, alterada pela Diretiva n.º 2010/78/EU, de 24 de novembro, pela Diretiva n.º 2010/61/EU de 8 de junho e pela Diretiva 2013/14/EU de 21 de maio, não poderão representar mais que 30% do valor global do Fundo;

- (c) As aplicações em outros organismos de investimento alternativos não poderão ultrapassar 10% do Fundo. As estratégias de investimento prosseguidas por estes organismos enquadram-se nas categorias de *Trading* Direcional, Valor Relativo (Arbitragem), *Equity Long/Short*, e Crédito. Os tipos de ativos com os quais estas estratégias são implementadas incluem ações, obrigações, moedas, taxas de juro e matérias-primas, bem como ativos derivados com subjacentes destes tipos. Estes organismos podem também ter uma filosofia de gestão multi-estratégia e investir em outros organismos de investimento alternativos. Sendo organismos de investimento alternativos, não estão sujeitos aos mesmos limites prudenciais a que estão sujeitos os organismos de investimento coletivo harmonizados e, nessa medida, poderão apresentar um nível de risco mais elevado.

VII. Diversificação e Dispersão do Investimento

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

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

VIII. Investimentos Vedados

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

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

- (e) Por Sociedades de cujos órgãos de administração ou de fiscalização façam parte um ou mais administradores da Entidade Gestora, em nome próprio ou em representação de outrem, seus cônjuges e parentes ou afins no 1.º grau, salvo se os títulos se encontrarem admitidos à negociação num mercado regulamentado.

IX. Investimentos em Liquidez

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

5. Medidas de Referência Relativas à Rendibilidade

I. Medidas de Referência

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

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

II. Cálculo da Rendibilidade da Carteira

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

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

Em que:

r_t = Rendibilidade diária da carteira no dia t;

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

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

t = Unidade de tempo diária.

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

(a) Rendibilidade do Período

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

Em que:

R_p = Rendibilidade acumulada da carteira no período P;

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

t = Unidade de tempo diária;

n = Número de observações diárias no período.

(b) Rendibilidade YTD

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

Em que:

R_T = Rendibilidade acumulada da carteira no período T;

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

t = Unidade de tempo diária;

n = Número de observações diárias no período.

6. Medição e Controlo de Risco

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

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

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

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

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

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

Em que:

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

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

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

t = Unidade de tempo diária;

n = Número de observações diárias no período;

r_t = Rendibilidade diária da carteira no dia t;

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

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

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

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

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

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

Em que:

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

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

t = Unidade de tempo diária;

n = Número de observações diárias no período;

$$D_t = r_t - b_t$$

Onde:

r_t = Rendibilidade diária da carteira no dia t ;

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

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

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

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

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

Em que:

s_T = Índice de Sharpe da carteira no período T ;

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

R_T = Rendibilidade acumulada da carteira no período T ;

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

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

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

Em que:

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

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

R_T = Rendibilidade acumulada da carteira no período T ;

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

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

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

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

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

Em que:

RP_T = risco de perda da carteira no período T;

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

t = unidade de tempo diária;

n = número de observações diárias no período;

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

Onde:

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

r_t = rentabilidade diária da carteira no dia t;

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

7. Intervenção e Exercício de Direitos de Voto

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

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

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

A CGD Pensões não participará nas assembleias gerais de empresas sedeadas no estrangeiro.

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

8. Definição da Política de Investimentos

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

O Conselho de Administração

12.12.19

Raula Guedes

ANEXOS

I. DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS E CERTIFICAÇÃO LEGAL DE CONTAS

DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS



DEMONSTRAÇÕES DA POSIÇÃO FINANCEIRA

EM 31 DE DEZEMBRO DE 2019 E 2018

(Montantes expressos em Euros)

ATIVO	Notas	2019	2018
Investimentos:			
Instrumentos de capital e unidades de participação	4	15.005.673	10.355.362
Títulos de dívida pública	4	6.079.941	4.529.413
Outros títulos de dívida	4	7.318.152	4.494.888
Numerário, depósitos em instituições de crédito e aplicações MMI	4	1.323.086	4.249.247
		<u>29.726.852</u>	<u>23.628.910</u>
Outros ativos:			
Devedores			
Estado e outros entes públicos	5	470	318
Outras entidades	5	232.883	41.796
		<u>233.353</u>	<u>42.115</u>
Acréscimos e diferimentos	4	24.520	76.384
Total do Ativo		<u>29.984.725</u>	<u>23.747.408</u>
PASSIVO E VALOR DO FUNDO			
Credores:			
Entidade gestora	6	85.058	72.516
Estado e outros entes públicos	6	229	13
Depositário	6	1.921	1.534
Outras entidades	6	9.085	-
Total do Passivo		<u>96.293</u>	<u>74.063</u>
Valor do Fundo	3	29.888.432	23.673.345
Total do Passivo e do Valor do Fundo		<u>29.984.725</u>	<u>23.747.408</u>
Valor da Unidade de Participação	3	6,3804	5,8448

O anexo faz parte integrante da demonstração da posição financeira em 31 de dezembro de 2019




DEMONSTRAÇÕES DE RESULTADOS

PARA OS EXERCÍCIO FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2019 E 2018

(Montantes expressos em Euros)

	Notas	2019	2018
Subscrições de unidades de participação	3	5.854.859	3.121.421
Pensões, capitais e prémios únicos vencidos	9	(1.941.068)	(2.723.597)
Ganhos líquidos dos investimentos	7	2.469.088	(1.711.747)
Rendimentos líquidos dos investimentos	7	181.215	244.884
Outros rendimentos e ganhos		3	4
Outras despesas	10	(349.011)	(305.306)
Resultado líquido		<u>6.215.086</u>	<u>(1.374.341)</u>

O anexo faz parte integrante da demonstração de resultados para o exercício findo em
31 de dezembro de 2019

DEMONSTRAÇÕES DOS FLUXOS DE CAIXA

PARA OS EXERCÍCIO FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2019 E 2018

(Montantes expressos em Euros)

	2019	2018
Fluxos de caixa das atividades operacionais		
Contribuições		
Contribuições do Associado	581.506	493.733
Contribuições dos Participantes/beneficiários	4.798.064	742.458
Transferências de fundos de pensões	475.289	1.885.230
Pensões, capitais e prémios únicos vencidos		
Capitais vencidos (Remições/vencimentos)	(1.513.593)	(2.388.546)
Transferências para fundos de pensões	(427.475)	(335.051)
Remunerações		
Remunerações de gestão	(313.491)	(282.952)
Remunerações de depósito e guarda de títulos	(6.278)	(6.451)
Outros rendimentos e ganhos/(gastos) líquidos	1.742.817	1.188.646
Outras despesas	(1.933.618)	(1.147.758)
Fluxos de caixa líquidos das atividades operacionais	3.403.221	149.309
Fluxos de caixa das atividades de investimento		
Recebimentos		
Alienação/reembolso dos investimentos	15.300.234	16.746.126
Rendimentos dos investimentos	258.006	279.091
Pagamentos		
Aquisição de investimentos	(21.848.066)	(14.123.061)
Comissões de transação e mediação	(4.551)	(5.987)
Outros gastos com investimentos	(35.203)	(50.706)
Fluxos de caixa líquidos das atividades de investimento	(6.329.580)	2.845.463
Varição de caixa e seus equivalentes	(2.926.359)	2.994.772
Efeitos de alterações na taxa de câmbio	198	(675)
Caixa no início do exercício	4.249.247	1.255.150
Caixa no fim do exercício	1.323.086	4.249.247

O anexo faz parte integrante da demonstração dos fluxos de caixa para o exercício findo em 31 de dezembro de 2019

NOTAS À DEMONSTRAÇÃO DA POSIÇÃO FINANCEIRA E À DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2019 E 2018

(montantes expressos em Euros)

1. INTRODUÇÃO

O Fundo de Pensões Aberto Caixa Reforma Valor (adiante igualmente designado por “Fundo”) foi constituído em 2 de dezembro de 2005, por tempo indeterminado, tendo como objetivo garantir o financiamento de planos de pensões.

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

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

2. BASES DE APRESENTAÇÃO E PRINCIPAIS POLITICAS CONTABILISTICAS

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

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

a) Especialização de exercícios

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

b) Carteira de títulos

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

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

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

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

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

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

As mais e menos-valias realizadas resultantes da alienação/reembolso de investimentos são determinadas face ao valor de balanço dos títulos no início do ano ou face ao custo de aquisição, no caso de terem sido adquiridos durante o exercício, sendo igualmente relevadas na mesma rubrica da demonstração de resultados (Nota 7).

c) Unidades de participação

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

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

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

d) Comissão de gestão

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

Esta comissão é registada na rubrica “Outras despesas” da demonstração de resultados (Nota 10).

e) Comissão de depósito

Esta comissão corresponde à remuneração da CGD pelo exercício das funções de depositário dos títulos de crédito e de outros documentos representativos dos valores que integram a carteira do Fundo. É determinada através da aplicação de uma taxa anual máxima de 2% sobre o valor de mercado da carteira de valores mobiliários do Fundo, com exceção das unidades de participação de fundos de investimento geridos por empresas do Grupo Caixa Geral de Depósitos, sendo calculada diariamente e cobrada mensalmente e postecipadamente no primeiro dia útil do mês subsequente. Para este efeito o valor de mercado da carteira de valores mobiliários é equiparado ao Valor do Fundo. A taxa cobrada nos exercícios de 2019 e 2018 foi de 0,03%, calculada sobre a média diária do valor do fundo.

Esta comissão é registada na rubrica “Outras despesas” da demonstração de resultados (Nota 10).

f) Conversão de saldos em divisas

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

g) Impostos

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

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

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

A retenção na fonte de impostos sobre rendimentos de títulos estrangeiros bem como o Imposto Municipal sobre Imóveis são registados na rubrica de “Outras despesas - Impostos” da demonstração de resultados (Nota 10).

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

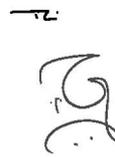
h) Operações com contratos de “Futuros”

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

3. VALOR DO FUNDO

Os movimentos ocorridos no valor do Fundo durante os exercícios de 2019 e 2018 podem ser detalhados da seguinte forma:

	<u>Notas</u>	<u>Valor</u>
Saldo em 31 de dezembro de 2017		25.047.685
<u>Resultado líquido:</u>		
Subscrições de unidades de participação		3.121.421
Mais/(menos)-valias potenciais líquidas	7	(1.222.717)
Mais/(menos)-valias realizadas líquidas	7	(534.107)
Ganhos/(perdas) resultantes de operações com derivados	7	21.672
Pensões, capitais e prêmios únicos vencidos	9	(2.723.597)
Rendimentos líquidos dos investimentos	7	244.884
Ganhos líquidos cambiais	7	23.405
Outros rendimentos e ganhos		4
Comissões	10	(282.624)
Impostos	10	(22.682)
		<u>(1.374.341)</u>
Saldo em 31 de dezembro de 2018		<u>23.673.345</u>
<u>Resultado líquido:</u>		
Subscrições de unidades de participação		5.854.859
Mais/(menos)-valias potenciais líquidas	7	2.048.751
Mais/(menos)-valias realizadas líquidas	7	415.561
Ganhos/(perdas) resultantes de operações com derivados	7	(15.581)
Pensões, capitais e prêmios únicos vencidos	9	(1.941.068)
Rendimentos líquidos dos investimentos	7	181.215
Ganhos líquidos cambiais	7	20.357
Outros rendimentos e ganhos		3
Comissões	10	(324.104)
Impostos	10	(24.665)
Outras despesas	10	(242)
		<u>6.215.086</u>
Saldo em 31 de dezembro de 2019		<u>29.888.432</u>

O movimento ocorrido no número de unidades de participação em circulação nos exercícios de 2019 e 2018 foi o seguinte:

	<u>Número de UP's</u>
Unidades de participação em 31 de dezembro de 2017	3.988.876
Subscrições	500.693
Resgates	(439.264)
Unidades de participação em 31 de dezembro de 2018	<u>4.050.306</u>
Subscrições	947.448
Resgates	(313.305)
Unidades de participação em 31 de dezembro de 2019	<u>4.684.449</u>

Em 2019 verificou-se um incremento significativo do número de unidades de participação subscritas, em resultado do aumento da procura de fundos com a maior componente de ações, motivado pela forte valorização verificada nos mercados acionistas.

Em 31 de dezembro de 2019 e 2018, o valor da unidade de participação era como segue:

	<u>2019</u>	<u>2018</u>
Valor do Fundo	29.888.432	23.673.345
Número de unidades de participação em circulação	4.684.449	4.050.306
Valor da unidade de participação	<u>6,3804</u>	<u>5,8448</u>

4. INVESTIMENTOS

Em 31 de dezembro de 2019 e 2018, a carteira de títulos do Fundo tem a seguinte composição:

	<u>2019</u>			<u>2018</u>	
	<u>Valor inicial</u>	<u>Mais/(menos) valias</u> (Nota 7)	<u>Valor de balanço</u>	<u>Juros corridos</u>	<u>Valor de balanço</u>
Instrumentos de capital e unidades de participação					
Ações	1.546.012	268.216	1.814.228	-	1.558.842
Unidades de participação em fundos de investimento					
Mobiliário	9.345.180	1.581.728	10.926.908	-	8.656.625
Imobiliário	2.215.903	48.634	2.264.537	-	139.895
	<u>11.561.083</u>	<u>1.630.362</u>	<u>13.191.445</u>	-	<u>8.796.520</u>
	<u>13.107.095</u>	<u>1.898.578</u>	<u>15.005.673</u>	-	<u>10.355.362</u>
Títulos de dívida pública					
Obrigações de dívida pública	5.967.391	112.550	6.079.941	23.241	4.529.413
Outros títulos de dívida					
Obrigações diversas	7.280.529	37.623	7.318.152	1.279	4.494.888
	<u>13.247.920</u>	<u>150.172</u>	<u>13.398.093</u>	<u>24.520</u>	<u>9.024.300</u>

O valor inicial dos títulos corresponde ao seu custo de aquisição, no caso de terem sido comprados ao longo do ano de 2019, ou ao seu valor de balanço em 31 de dezembro de 2018 no que se refere aos títulos adquiridos em exercícios anteriores.

O detalhe da carteira de títulos do Fundo em 31 de dezembro de 2019 é apresentado no Anexo I.

Justo valor

Em 31 de dezembro de 2019 e 2018, a forma de apuramento do justo valor dos instrumentos financeiros valorizados ao justo valor pode ser resumida como segue:

	2019			Total
	Nível 1	Técnicas de valorização		
		Nível 2	Nível 3	
	Cotações de mercado	Inputs observáveis de mercado	Outras técnicas de valorização	
Instrumentos de capital e unidades de participação	11.727.552	1.013.584	2.264.537	15.005.673
Títulos de dívida pública	6.029.399	50.543	-	6.079.941
Outros títulos de dívida	7.145.315	172.837	-	7.318.152
	<u>24.902.266</u>	<u>1.236.964</u>	<u>2.264.537</u>	<u>28.403.767</u>

	2018			Total
	Nível 1	Técnicas de valorização		
		Nível 2	Nível 3	
	Cotações de mercado	Inputs observáveis de mercado	Outras técnicas de valorização	
Instrumentos de capital e unidades de participação	9.177.434	1.038.033	139.895	10.355.362
Títulos de dívida pública	4.529.413	-	-	4.529.413
Outros títulos de dívida	4.189.818	305.069	-	4.494.888
	<u>17.896.665</u>	<u>1.343.103</u>	<u>139.895</u>	<u>19.379.663</u>

Na preparação dos quadros acima foram utilizados os seguintes critérios:

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

Em 31 de dezembro de 2019 e 2018, a rubrica “Instrumentos de capital e unidades de participação - Nível 3 – Outras técnicas de valorização” refere-se a fundos de investimento, que se encontravam valorizados ao NAV (*net asset value*) fornecido pelas respetivas sociedades gestoras.

Em 31 de dezembro de 2019 e 2018, a rubrica de “Numerário, depósitos em instituições de crédito e aplicações MMI” apresenta o seguinte detalhe:

	2019	2018
Depósitos à ordem em euros	1.319.229	4.245.178
Depósitos à ordem em moeda estrangeira	3.857	4.069
	<u>1.323.086</u>	<u>4.249.247</u>

Em 31 de dezembro de 2019 e 2018, os depósitos à ordem encontravam-se domiciliados na CGD, não sendo remunerados.

5. DEVEDORES

Esta rubrica apresenta a seguinte composição:

	2019	2018
Estado e outros entes públicos		
Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas	470	318
	<u>470</u>	<u>318</u>
Devedores por operações sobre futuros		
Ajustes - produtos derivados	228.630	40.469
Operações pendentes de liquidação	434	1.327
Outros devedores	3.819	-
	<u>232.883</u>	<u>41.796</u>
	<u>233.353</u>	<u>42.115</u>

Em 31 de dezembro de 2019 e 2018, o saldo da rubrica “Operações pendentes de liquidação” refere-se a operações de venda de títulos efetuadas nos últimos dias do ano, cuja liquidação financeira ocorreu nos primeiros dias de 2020 e 2019, respetivamente.

6. CREDORES

Esta rubrica apresenta a seguinte composição:

	2019	2018
Entidade gestora - Comissão de gestão	85.058	72.516
Estado e outros entes públicos		
Outros	229	13
	<u>1.921</u>	<u>1.534</u>
Depositário - Comissão de depósito	1.921	1.534
Outras entidades		
Operações pendentes de liquidação	8.811	-
Outros credores	274	-
	<u>9.085</u>	<u>-</u>
	<u>96.293</u>	<u>74.063</u>

Em 31 de dezembro de 2019, o saldo da rubrica “Operações pendentes de liquidação” refere-se a operações de compra de títulos efetuadas nos últimos dias do ano, cuja liquidação financeira ocorreu nos primeiros dias de 2020, respetivamente.

7. GANHOS E RENDIMENTOS LÍQUIDOS DOS INVESTIMENTOS

Estas rubricas têm a seguinte composição por categoria de títulos:

	2019			
	Valias potenciais líquidas	Valias realizadas líquidas	Ganhos líquidos	Rendimentos
Ações	268.216	57.567	325.783	54.818
Unidades de participação em fundos de investimento	1.630.362	226.636	1.856.998	47.435
Obrigações de dívida pública	112.550	129.157	241.707	67.466
Obrigações diversas	37.623	2.201	39.824	11.107
	<u>2.048.751</u>	<u>415.561</u>	<u>2.464.312</u>	<u>180.826</u>
Derivados	-	(15.581)	(15.581)	389
Ganhos líquidos cambiais	-	-	20.357	-
	<u>2.048.751</u>	<u>399.980</u>	<u>2.469.088</u>	<u>181.215</u>

	2018			
	Valias potenciais líquidas	Valias realizadas líquidas	Ganhos líquidos	Rendimentos
Ações	(126.565)	(175.438)	(302.003)	58.178
Unidades de participação em fundos de investimento	(1.025.694)	(270.912)	(1.296.606)	56.972
Obrigações de dívida pública	1.465	(61.716)	(60.251)	111.639
Obrigações diversas	(71.925)	(26.039)	(97.964)	17.730
	<u>(1.222.719)</u>	<u>(534.105)</u>	<u>(1.756.824)</u>	<u>244.519</u>
Derivados	-	21.672	21.672	365
Ganhos líquidos cambiais	-	-	23.405	-
	<u>(1.222.719)</u>	<u>(512.433)</u>	<u>(1.711.747)</u>	<u>244.884</u>

8. OPERAÇÕES COM DERIVADOS

Em 31 de dezembro de 2019, o Fundo detinha os seguintes contratos de futuros em aberto:

Tipo de contrato	N.º posições em aberto	Compra/ (venda)	Valor de mercado	Valor nocial	Exposição
Futuros de taxas de juro					
VGH0 EUR EUX 03/20	28	Compra	3.729,00	10	1.044.120
ESH0 S&P500 03/20	7	Venda	2.865,00	50	(1.002.750)
					<u>41.370</u>

Em 31 de dezembro de 2018, o Fundo não detinha contratos de futuros em aberto.

Nos exercícios de 2019 e de 2018, as perdas e ganhos líquidos resultantes de operações com contratos de futuros ascenderam a 15.581 euros e 21.672 euros, respetivamente (Nota 7).

Em 31 de dezembro de 2019 e 2018, o valor de balanço da conta margem era como segue (Nota 5):

	2019	2018
Conta margem inicial	116.209	-
Conta margem de variação	112.421	40.469
	<u>228.630</u>	<u>40.469</u>

9. PENSÕES, CAPITAIS E PRÊMIOS ÚNICOS VENCIDOS

Esta rubrica apresenta a seguinte composição:

	2019	2018
Resgates de unidades de participação	1.513.593	2.388.546
Transferências de unidades de participação	427.475	335.051
	<u>1.941.068</u>	<u>2.723.597</u>

10. OUTRAS DESPESAS

Esta rubrica apresenta a seguinte composição:

	2019	2018
Comissão de gestão	313.493	271.215
Comissão de mediação	4.202	5.306
Comissão de depósito	6.409	6.103
	<u>324.104</u>	<u>282.624</u>
Imposto do selo	12.796	11.093
Outros impostos	11.869	11.589
	<u>24.665</u>	<u>22.682</u>
Outras despesas	242	-
	<u>242</u>	<u>-</u>
	<u>349.011</u>	<u>305.306</u>

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

11. TAXA DE ENCARGOS CORRENTES

A taxa de encargos correntes para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2019 e 2018, apresenta a seguinte composição:

	2019		2018	
	Valor	%VLGF ⁽¹⁾	Valor	%VLGF ⁽¹⁾
Comissão de gestão	313.493	1,1529%	271.215	1,0950%
Comissão de depósito	6.409	0,0236%	6.103	0,0246%
Comissão de mediação	4.051	0,0149%	5.306	0,0214%
Custos de auditoria	-	-	-	-
Outros custos	-	-	-	-
Comissões indiretas	92.387	0,3398%	87.339	0,3526%
Total	416.340		369.963	
Taxa de Encargos Correntes (TEC)		1,5312%		1,4937%

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

Os gastos com auditoria são suportados pela Sociedade Gestora.

12. DIVULGAÇÕES RELATIVAS A INSTRUMENTOS FINANCEIROS

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

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

- Risco de mercado;
- Risco de crédito;
- Risco de concentração;
- Risco de liquidez.

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

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

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

A auditoria interna encontra-se subcontratada à CGD, sendo assegurada pela respetiva Direção de Auditoria Interna.

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

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

Risco de crédito

Exposição a risco de crédito

Em 31 de dezembro de 2019 e 2018, a exposição direta do Fundo a risco de crédito de títulos de dívida apresenta a seguinte decomposição (inclui juros corridos):

	2019	2018
Dívida Pública	20,42%	19,45%
Dívida Privada	24,49%	18,99%
	<u>44,91%</u>	<u>38,44%</u>

Nota: % do valor líquido global do fundo

Qualidade de crédito dos depósitos em instituições de crédito

Em 31 de dezembro de 2019 e 2018, 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 "BB+" e "BB", respetivamente.

Qualidade de crédito de títulos de dívida

O quadro seguinte apresenta a desagregação dos títulos de dívida diretamente detidos em carteira em 31 de dezembro de 2019 e 2018, de acordo com a designação da Standard & Poor's, mas considerando a mais baixa notação de *rating* atribuída pelas três principais agências de *rating* internacionais:

	2019	2018
AA- a AAA	9,91%	11,71%
A- a A+	11,64%	7,91%
BBB- a BBB+	20,17%	16,84%
BB- a BB+	0,33%	0,00%
Sem rating	2,87%	1,99%
	44,91%	38,44%

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 2019 e 2018, o grau de concentração por setor, país e entidade em função do valor líquido global do Fundo, apresenta o seguinte detalhe:

Setores	2019	2018
Fundos Mobiliários	34,11%	33,43%
Dívida Pública	20,42%	19,45%
Bancário	10,25%	4,01%
Depósitos	5,19%	18,12%
Fundos Imobiliários	10,03%	3,73%
Outros	20,00%	21,27%
	100,00%	100,00%

Nota: % do valor líquido global do fundo

Emitentes	2019	2018
Caixa Geral de Depósitos	5,18%	18,13%
República Alemã	2,06%	7,17%
República Italiana	3,39%	3,83%
Reino de Espanha	3,92%	3,68%
República Francesa	4,87%	1,07%
Caixa Gestão de Ativos	3,39%	4,38%
Allianz Global Investors	6,14%	5,49%
Banco Millennium	0,00%	0,00%
Outras entidades	71,06%	56,25%
	100,00%	100,00%

Nota: % do valor líquido global do fundo

País	2019	2018
Portugal	11,04%	5,52%
Luxemburgo	30,27%	26,62%
Alemanha	7,97%	11,93%
França	13,43%	7,74%
E.U.A.	6,69%	4,43%
Itália	5,68%	4,61%
Espanha	5,31%	5,41%
Holanda	5,18%	4,15%
Inglaterra	1,49%	1,94%
Outros países	12,95%	27,64%
	100,00%	100,00%

Nota: % do valor líquido global do fundo

Risco cambial

Decomposição de instrumentos financeiros por moeda

Em 31 de dezembro de 2019 e 2018, os instrumentos financeiros apresentam a seguinte decomposição por moeda:

	2019			
	EUR	USD	GBP	Outros
Ações	5,84%	0,00%	0,14%	0,09%
Obrigações	44,54%	0,00%	0,00%	0,37%
Fundos de Investimento	42,73%	0,00%	0,00%	1,41%
Liquidez e outros	4,75%	0,14%	0,00%	0,00%
	97,85%	0,14%	0,14%	1,86%

Nota: % do valor líquido global do fundo

	2018			
	EUR	USD	GBP	Outros
Ações	6,18%	0,00%	0,29%	0,12%
Obrigações	38,44%	0,00%	0,00%	0,00%
Fundos de Investimento	37,16%	0,00%	0,00%	0,00%
Liquidez e outros	17,63%	0,17%	0,01%	0,00%
	99,41%	0,17%	0,30%	0,12%

Nota: % do valor líquido global do fundo

Risco de taxa de juro

Em 31 de dezembro de 2019 e 2018, o valor de mercado dos títulos de dívida diretamente detidos em carteira (incluindo juros corridos) classificados por tipo de cupão era como segue:

	2019	2018
Taxa variável	24,66%	18,37%
Taxa fixa	20,25%	20,07%
	44,91%	38,44%

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.

	2019	2018
Até 1 ano	6,80%	4,95%
De 1 ano a 3 anos	19,52%	14,08%
Entre 3 anos e 5 anos	8,14%	6,82%
Entre 5 anos e 7 anos	4,76%	5,09%
Entre 7 anos e 10 anos	2,21%	1,55%
Superior a 10 anos	3,48%	5,94%
	<u>44,91%</u>	<u>38,44%</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.

Análise de sensibilidade

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

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

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

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

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

	2019	2018
<i>Value-at-Risk</i> (VaR)	-1,35%	-2,4%

Esta redução é em linha com a conjuntura económica global favorável no último ano, refletida no desempenho positivo dos mercados financeiros e em níveis de volatilidade historicamente baixos.

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

13. EVENTOS SUBSEQUENTES – COVID 19

No final do primeiro trimestre de 2020, as medidas de contenção da pandemia de COVID-19, ao resultarem numa paragem da atividade inédita e repentina, terão como possível efeito uma recessão global, após o que constituiu uma das fases mais longas de expansão económica da história contemporânea. As medidas de distanciamento social para deter o surto, primeiramente implementadas na China e posteriormente noutros países asiáticos e ocidentais, deverão

apresentar, por um lado, efeitos positivos no controlo da progressão da pandemia mas originar, por outro, consequências económicas negativas, com tendência de agravamento em função da durabilidade das mesmas. Estas consequências decorrem dos agentes económicos estarem restringidos nas suas decisões de consumo e de investimento e, conseqüentemente, da maior vulnerabilidade das empresas e setores mais cíclicos, que poderão não resistir a um abrandamento da procura temporário mas severo.

No entanto, na esfera política, tem-se verificado uma elevada rapidez, concertação e proatividade na implementação de vastas medidas para minimizar os impactos da recessão. Ao nível fiscal, os governos de grande parte dos países afetados anunciaram apoios que, conjuntamente com linhas de crédito e garantias, deverão superar os mecanismos de suporte da crise de 2008/2009. Por outro lado, os bancos centrais cortaram as taxas diretoras para níveis considerados mínimos, próximos de zero em alguns casos e negativos noutros, e implementaram programas de compras de ativos que são inéditos em montante e abrangência dos instrumentos adquiridos. Adicionalmente, no âmbito da supervisão, pela primeira vez em vários anos, foram emitidas recomendações aos bancos comerciais para recorrerem a parte das suas folgas de capital na concessão de crédito.

No que respeita aos mercados acionistas, após um início de ano positivo, a partir da 2.ª metade de fevereiro, com as perspetivas que a situação epidemiológica não era apenas um fenómeno adstrito à China, os principais índices mundiais encetaram uma correção pronunciada culminando em quedas superiores a 30% no final de março. No caso americano, apesar de a queda não ter sido a mais significativa das últimas décadas, verificou-se um dos movimentos mais rápidos, apenas equiparado ao de 1987. Do mesmo modo, as obrigações de dívida privada registaram um aumento bastante significativo dos diferenciais das suas yields face às de referência e o preço do petróleo, afetado por um duplo choque de oferta e de procura, evidenciou uma queda substancial. Adicionalmente, a volatilidade das principais classes de ativos atingiu valores extremos, apenas observados aquando da recessão de 2008/2009.

Neste contexto, perante os movimentos expressivos ocorridos nos mercados, os ativos de risco provavelmente já incorporam um cenário de recessão em curso. Simultaneamente, e ao contrário de crises anteriores, foram decretadas políticas que servirão não só para amenizar os efeitos recessivos como também, pela sua natureza acomodatória, criar uma base de recuperação global. Por outro lado, a situação mais avançada na China, em concreto o tempo entre a implementação das medidas restritivas e o controlo atingido, constitui uma base comparativa do que poderá ocorrer em outros países ao longo do 2.º trimestre. Efetuando uma extrapolação para a Europa e para os EUA, é expectável que o pico do surto seja alcançado antes do final do 1.º semestre, o que, a acontecer, deverá permitir que posteriormente se verifique um relaxamento das medidas de contenção e a retoma da atividade. Assim, apesar do enquadramento em curso significativamente negativo, caso se venha a verificar uma recuperação célere a partir da 2.ª metade de 2020, os mercados de capitais poderão evidenciar, no curto prazo, uma tendência de normalização, sendo provável, neste contexto, que os de maior de risco venham a registar melhores desempenhos face aos percecionados de refúgio.

Não obstante, à data deste relatório, verifica-se ainda um elevado grau de incerteza ao nível económico e dos mercados e, em consequência, quanto ao impacto que o contexto descrito poderá gerar nas contas dos fundos de pensões no decorrer do ano de 2020, designadamente no que se refere ao justo valor dos ativos financeiros e não financeiros.

ANEXO I

INVENTÁRIO DA CARTEIRA DE TÍTULOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2019

(Montantes expressos em Euros)

Espécie	Quantidade	Valor inicial	Mais/ /(menos)- -valias	Valor de balanço	Juros corridos
ACÇÕES					
Euros					
ADIDAS- SALOMON AG	111	21.163	11.005	32.168	-
Aena SME SA	62	9.353	1.218	10.571	-
AIR LIQUIDE	88	8.804	2.301	11.106	-
AIRBUS SE	324	28.612	13.664	42.276	-
AKZO NOBEL NV NLG20	282	22.359	3.201	25.560	-
ALLIANZ	131	24.888	3.723	28.610	-
ASML NA	294	42.024	35.504	77.528	-
ATLANTIA SPA	383	7.956	7	7.963	-
AXA-UAP	509	12.340	441	12.781	-
BASF	314	18.921	2.227	21.148	-
BAYER AG	706	42.952	8.452	51.404	-
BCO SANTANDER C.HISP	3.355	13.202	(688)	12.514	-
BMW	207	14.548	592	15.140	-
BNP	1.020	42.336	11.551	53.887	-
CONTINENTAL AG	61	8.181	(1.150)	7.031	-
COVESTRO AG	352	14.133	457	14.590	-
CREDIT AGRICOLE SA	2.186	25.739	2.516	28.254	-
CRH ORD	440	10.429	5.265	15.695	-
DAIMLER CHRYSLER	531	25.690	525	26.215	-
DANONE	482	34.563	1.057	35.620	-
DEUTSCHE BANK	3.015	21.153	(298)	20.855	-
DEUTSCHE POST	668	17.475	5.244	22.719	-
DEUTSCHE TELEKOM	1.111	16.473	(286)	16.187	-
DSM NV	252	25.779	3.478	29.257	-
E.ON AG(EX VEBA AG)	1.154	9.906	1.085	10.991	-
EDP Renováveis	1.753	13.942	4.465	18.407	-
ENEL	3.460	17.879	6.590	24.469	-
ERST BK DER OEST.SPA	1.023	34.924	(592)	34.332	-
EssilorLuxottica	155	17.541	3.508	21.049	-
FIAT CHRYSLER AUTOM	627	7.882	391	8.273	-
FRESENIUS SE&CO KGAA	297	12.631	2.272	14.903	-
GEN DES EAUX/VIVENDI	348	8.986	(1)	8.985	-
GLE ENTREP. VINCI	389	29.752	8.759	38.511	-
HERMES INTERNACIONAL	16	8.597	2.062	10.659	-
IBERDROLA	2.465	17.858	4.770	22.629	-
ILIAD SA	89	10.229	55	10.284	-
INDITEX	678	15.468	5.855	21.323	-
INFINEON TECHNOLOGIE	1.141	23.301	(127)	23.174	-
ING GROEP NV	3.975	43.289	(804)	42.485	-
KBC BANKVERZEKERING	561	37.726	(105)	37.621	-
Kering	44	18.216	7.533	25.749	-
KONE OYJ-B	236	10.348	3.407	13.754	-
L OREAL	165	34.163	9.397	43.560	-
L.V.M.H.	164	44.945	22.984	67.929	-

Espécie	Quantidade	Valor inicial	Mais/ /(menos)- -valias	Valor de balanço	Juros corridos
MICHELIN	94	8.957	1.299	10.255	-
Neste Oyj	827	25.602	52	25.654	-
ORANGE	165	2.326	(161)	2.165	-
PERNOD RICARD	162	23.561	2.262	25.823	-
PORSCHE AG-PFD	141	8.032	1.364	9.396	-
RENAULT SA	132	7.151	(1.583)	5.568	-
REPSOL	1.263	18.066	(473)	17.594	-
SAFRAN SA	217	23.391	6.480	29.870	-
SAINT-GOBAIN	375	11.415	2.273	13.688	-
SAMPO OYJ-A SHS	941	36.912	(297)	36.614	-
SANOFI SYNHLABO	515	39.075	7.079	46.154	-
SAP SE	503	48.986	11.535	60.521	-
SCHNEIDER	364	23.159	10.147	33.306	-
SIEMENS	505	48.304	10.548	58.853	-
SIEMENS HEALTHIN	338	12.353	2.120	14.473	-
TELECOM ITALIA	25.333	13.486	609	14.095	-
TELEFONICA	2.152	14.944	(1.544)	13.401	-
TELEFONICA DEUTSCH H	4.825	12.502	(34)	12.468	-
THOMSON	84	8.223	(452)	7.772	-
TOTAL SA	920	42.327	2.937	45.264	-
UNICREDITO ITALIANO	2.859	29.434	7.790	37.224	-
UNILEVER NV	1.321	63.586	4.089	67.675	-
VOLKSWAGEN AG-PREF.	127	17.693	4.690	22.382	-
WIRECARD AG	158	22.967	(5.982)	16.985	-
ZURICH ALLIED AG	35	12.953	(164)	12.789	-
		<u>1.502.060</u>	<u>256.090</u>	<u>1.758.151</u>	<u>-</u>
<u>Outras divisas</u>					
ANGLO AMERICAN PLC	566	11.674	2.861	14.535	-
ESSITY AKTIEBO-B	459	9.845	3.358	13.203	-
OCADO GROUP PLC	1.089	10.740	5.720	16.460	-
RECKITT BENCKISER	164	11.693	186	11.879	-
		<u>43.952</u>	<u>12.125</u>	<u>56.077</u>	<u>-</u>
		<u>1.546.012</u>	<u>268.216</u>	<u>1.814.228</u>	<u>-</u>

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

ALLIANZ EUOLD EQY G	192	424.073	132.097	556.170	-
ALLIANZ RCM EUR EQTY	625	956.144	323.438	1.279.581	-
AM-EURL EQ-I2EC	173.544	1.404.475	383.028	1.787.503	-
AMUNDI CASH INST SRI	4	874.041	(1.428)	872.613	-
CAIXA PRIVATE EQUITY	16.936	92.887	1.186	94.073	-
CXG IMOBILIARIO	182.714	704.436	27.352	731.788	-
CXG INFRAESTRUTURAS	23.442	172.854	14.869	187.724	-
DNCA INVEST-MIURA-I	181	20.828	221	21.048	-
ISHARES TREASURY B	18.187	404.367	15.824	420.192	-
JAN HND UK ABS RET	9.278	64.618	1.892	66.509	-
JANUS HEND H. PAN AL	1.764	27.748	3.016	30.764	-
JANUS HEND HORIZ EUR	114.226	1.413.297	344.641	1.757.938	-
LFIS-VIS PR-M€A	112	112.933	4.014	116.947	-
LYXOR EPSILON GLOB E	281	32.804	4.664	37.468	-
MERIAN GLOBAL INVEST	26.555	42.634	(6.086)	36.548	-
MERRILL LYNCH MARSH	469	64.004	(38)	63.967	-
MLIS PSAM GL EV UC A	380	50.245	2.420	52.665	-
NORDEA 1-EUHY-BI-EUR	10.982	414.241	8.237	422.478	-
SCH EUROP ALPHA ABS	431	44.117	(3.170)	40.947	-
SCHRODER ISF EURO EQ	38.140	1.443.905	341.077	1.784.983	-
XUS TREASURY €	4.802	580.529	(15.525)	565.003	-
		<u>9.345.180</u>	<u>1.581.728</u>	<u>10.926.908</u>	<u>-</u>

Espécie	Quantidade	Valor inicial	Mais/ /(menos)- -valias	Valor de balanço	Juros corridos
<u>Imobiliário</u>					
Fnd I.Imob. MAXIRENT	7.207	76.869	2.379	79.248	-
FUNDIESTAMO I	58	61.634	2.721	64.355	-
Fundimo	277.482	2.077.399	43.535	2.120.934	-
		<u>2.215.903</u>	<u>48.634</u>	<u>2.264.537</u>	<u>-</u>
		<u>11.561.083</u>	<u>1.630.362</u>	<u>13.191.445</u>	<u>-</u>
<u>OBRIGAÇÕES DA DÍVIDA PÚBLICA</u>					
BOTS 0% 10/2020	300.000	300.520	(46)	300.474	-
BTPS 2% 12/2025	200.000	196.928	16.982	213.910	339
BTPS 3.45% 03/48	50.000	66.342	(5.453)	60.890	578
BTPS 4% 2/2037	565.000	643.870	83.042	726.912	9.396
CCTS Float 12/20	100.000	100.567	(16)	100.551	22
DBR 0.5% 08/27	295.000	316.252	(2.213)	314.039	560
DBR 1.25% 08/48	47.000	53.697	5.275	58.972	223
DBR 1.5% 02/2023	223.000	240.805	(3.303)	237.502	2.933
FRTR 0.25% 11/26	1.000.000	1.049.545	(21.815)	1.027.730	253
FRTR 4.25% 10/2023	360.000	435.308	(9.630)	425.678	2.843
IRISH 0% 10/22	200.000	201.020	1.280	202.300	-
NETHER 0.75% 07/28	320.000	341.522	2.804	344.326	1.115
RAGB 0% 07/2023	300.000	303.366	1.626	304.992	-
RAGB 0.75% 10/26	170.000	182.886	(2.137)	180.749	254
SPGB 0.45% 10/22	966.000	987.761	(557)	987.204	736
SPGB 1.95% 07/2030	20.000	21.221	1.693	22.914	165
SPGB 3.45% 07/66	100.000	116.547	42.026	158.573	1.461
T 2.515% 01/2020	111.349	108.560	125	108.685	2.363
		<u>5.666.715</u>	<u>109.687</u>	<u>5.776.401</u>	<u>23.240</u>
<u>OBRIGAÇÕES OUT. EM. PUBLICOS</u>					
BERGER Float 10/22	50.000	50.845	(302)	50.543	-
KFW 0% 04/2024	250.000	249.833	3.165	252.998	-
		<u>300.677</u>	<u>2.863</u>	<u>303.540</u>	<u>-</u>
<u>OBRIGAÇÕES DIVERSAS</u>					
ABIBB Float 04/24	200.000	199.906	(434)	199.472	-
ACAFF Float 01/2022	100.000	100.000	673	100.673	28
ACAFF Float 04/22	100.000	98.807	2.210	101.017	78
ALDFP Float 11/20	100.000	99.278	897	100.175	3
AMSSM Float 03/22	200.000	199.330	1.028	200.358	4
ANNGR Float 12/2022	200.000	200.066	66	200.132	3
BAC FLOAT 04/24	100.000	100.716	(143)	100.573	56
BAC Float 05/23	100.000	98.221	2.561	100.782	62
BAYNGR Float 06/22	200.000	200.177	233	200.410	4
BMO Float 03/22	100.000	100.821	(305)	100.516	5

Espécie	Quantidade	Valor inicial	Mais/ /(menos)- -valias	Valor de balanço	Juros corridos
BMW Float 01/2021	100.000	100.000	210	100.210	13
BNP Float 09/22	100.000	101.450	(158)	101.292	11
C Float 03/23	100.000	100.295	(72)	100.223	3
CAFP Float 03/2020	100.000	99.980	66	100.046	3
CAFP Float 06/22	100.000	100.460	(246)	100.214	10
CBSBKF Float 03/21	100.000	100.119	39	100.158	7
CMZB Float 12/20	100.000	100.025	264	100.289	4
DAIGR Float 07/24	200.000	199.426	(430)	198.996	11
DB Float 12/2020	200.000	198.175	1.353	199.528	13
DE Float 04/20	100.000	99.884	193	100.077	-
DE FLOAT 10/22	200.000	200.566	(422)	200.144	-
DHR Float 06/22	200.000	199.301	585	199.886	-
DLTAS 2008-1 A	52.705	52.273	379	52.652	1
F Float 05/21	100.000	95.527	3.697	99.224	4
FCABNK Float 06/21	100.000	100.197	(295)	99.902	-
GE FLOAT 5/21	200.000	199.207	435	199.642	-
GFCFP Float 06/22	200.000	200.747	(117)	200.630	-
GM Float 05/21	200.000	197.414	3.080	200.494	79
GS Float 07/2022	75.000	74.540	1.719	76.259	81
GS Float 29/05/2020	85.000	84.989	199	85.188	23
HSBC Float 09/22	100.000	98.008	2.513	100.521	4
HSBC Float 10/23	100.000	95.682	4.298	99.980	18
INTNED Float 04/22	100.000	100.426	81	100.507	-
INTNED Float 09/23	100.000	101.782	(381)	101.401	15
ISPIM Float 02/2021	100.000	100.940	(385)	100.555	63
JYBC Float 12/22	100.000	100.650	44	100.694	17
KBCBB Float 11/22	100.000	98.459	2.240	100.699	15
MMM Float 05/20	100.000	99.974	137	100.111	-
MS Float 05/21	100.000	99.272	718	99.990	-
MYL Float 05/20	100.000	99.328	646	99.974	10
NDASS Float 09/21	100.000	100.210	405	100.615	1
RABOBK Float 05/2020	150.000	150.408	(197)	150.212	-
RBS Float 03/21	100.000	100.132	52	100.184	17
RBS Float 09/21	100.000	98.545	2.228	100.773	7
RENAUL Float 03/2022	100.000	96.951	3.073	100.024	12
RENAULT Float 11/24	50.000	45.951	2.558	48.508	14
RENEPL Float 20	20.000	20.404	(377)	20.027	185
SANTAN Float 03/2020	100.000	100.227	(153)	100.074	16
SAPGR Float 03/21	200.000	200.440	34	200.474	-
SAPGR Float 04/2020	65.000	65.046	(4)	65.042	-
SCANIA Float 04/20	100.000	99.963	76	100.039	-
SOCGEN Float 04/22	100.000	101.251	(262)	100.989	112
SUMIBK Float 06/22	200.000	199.654	894	200.548	5
T Float 09/23	200.000	200.398	2.383	202.780	70
TACHEM Float 11/20	100.000	99.720	585	100.305	16
TACHEM Float 11/22	100.000	102.277	(276)	102.001	79
UPS Float 07/2020	100.000	100.263	(91)	100.172	3
VW Float 12/21	200.000	201.019	(137)	200.882	39
WFC Float 01/22	100.000	100.472	(169)	100.303	16
WFC Float 04/21	100.000	100.782	(175)	100.607	39
		<u>7.280.529</u>	<u>37.623</u>	<u>7.318.153</u>	<u>1.279</u>
		<u>26.355.015</u>	<u>2.048.750</u>	<u>28.403.768</u>	<u>24.520</u>

Este anexo faz parte integrante da demonstração da posição financeira e da demonstração de resultados em 31 de dezembro de 2019

Certificação Legal das Contas

RELATO SOBRE A AUDITORIA DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

Opinião

Auditámos as demonstrações financeiras anexas do Fundo de Pensões Aberto Caixa Reforma Valor (“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 2019 (que evidencia um total de 29.984.725 euros e um valor do Fundo de 29.888.432 euros, incluindo um resultado líquido de 6.215.086 euros), a demonstração de resultados e a demonstração dos fluxos de caixa relativas ao ano findo naquela data, e as notas anexas às demonstrações financeiras que incluem um resumo das políticas contabilísticas significativas.

Em nossa opinião, as demonstrações financeiras anexas apresentam de forma verdadeira e apropriada, em todos os aspetos materiais, a posição financeira do Fundo de Pensões Aberto Caixa Reforma Valor, gerido pela CGD Pensões – Sociedade Gestora de Fundos de Pensões, S.A. em 31 de dezembro de 2019, o seu desempenho financeiro e fluxos de caixa relativos ao ano findo naquela data de acordo com os princípios contabilísticos geralmente aceites em Portugal para os Fundos de Pensões estabelecidos pela Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões (“ASF”).

Bases para a opinião

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

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

Ênfase sobre a COVID-19

Os recentes desenvolvimentos resultantes da pandemia Covid-19 (Coronavírus) têm um impacto significativo na saúde das pessoas e na sociedade como um todo, aumentando a incerteza sobre o desempenho operacional e financeiro das Organizações. Na nota 13 do Anexo às demonstrações financeiras, são divulgados os desenvolvimentos resultantes da pandemia identificados pelo órgão de gestão da Entidade Gestora para o Fundo de Pensões Aberto Caixa Reforma Valor, com base na informação disponível à data. O órgão de gestão da Entidade Gestora entende que os impactos decorrentes desta situação são incertos, não sendo possível estimar o seu efeito financeiro, designadamente no que se refere ao justo valor dos ativos financeiros e não financeiros. A nossa opinião não é modificada em relação a esta matéria.

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 a matéria relevante 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 28.404 milhares de euros ("m€"), os quais representam cerca de 95% 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, 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 3.502 m€ (12% 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>A nossa abordagem ao risco de distorção material na valorização dos instrumentos financeiros ao justo valor incluiu uma resposta específica que se traduziu numa abordagem combinada de avaliação de controlos e procedimentos substantivos, designadamente os seguintes:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Testes de revisão analítica sobre as rubricas das demonstrações financeiras relativas a instrumentos financeiros e recálculo do justo valor dos instrumentos financeiros por comparação das cotações utilizadas pela Entidade Gestora com as observadas em fontes de informação externas; • Análise das metodologias e pressupostos utilizados pela Entidade Gestora na determinação do justo valor, tendo por referência as especificidades da sua política de investimentos, os requisitos regulamentares e as práticas no setor; • Verificação da plenitude e consistência das divulgações sobre instrumentos financeiros ao justo valor nas demonstrações financeiras com os respetivos dados contabilísticos e referencial contabilístico.

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

O órgão de gestão da Entidade Gestora é responsável pela:

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

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

Responsabilidades do auditor pela auditoria das demonstrações financeiras

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

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

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

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

RELATO SOBRE OUTROS REQUISITOS LEGAIS E REGULAMENTARES

Sobre o Relatório de Gestão

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

Lisboa, 04 de junho de 2020

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

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