



Fundo de Pensões Aberto
CAIXA REFORMA VALOR

Relatório e Contas 2020

www.cgdpensoes.pt



ÍNDICE

SUMÁRIO EXECUTIVO	3
ENQUADRAMENTO ECONÓMICO	5
MERCADOS FINANCEIROS	7
GESTÃO DE FUNDOS DE PENSÕES EM PORTUGAL	11
ENQUADRAMENTO DOS FUNDOS DE PENSÕES	12
EVOLUÇÃO DA CARTEIRA DO FUNDO DE PENSÕES	13
ALOCAÇÃO DE ATIVOS E RENTABILIDADES.....	17
POLÍTICA DE INVESTIMENTOS.....	18
1. INTRODUÇÃO.....	18
2. ESTRATÉGIA DE INVESTIMENTO E PERFIL DO INVESTIDOR OBJETIVO	18
3. <i>BENCHMARKS</i> E LIMITES DE INVESTIMENTO.....	18
4. RESTRIÇÕES / INDICAÇÕES	19
5. MEDIDAS DE REFERÊNCIA RELATIVAS À RENDIBILIDADE	23
6. MEDIÇÃO E CONTROLO DE RISCO	23
7. INTERVENÇÃO E EXERCÍCIO DE DIREITOS DE VOTO	24
8. DEFINIÇÃO DA POLÍTICA DE INVESTIMENTOS	24
DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS	25
CERTIFICAÇÃO LEGAL DE CONTAS	46

RELATÓRIO DE GESTÃO

SUMÁRIO EXECUTIVO

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 respetivos 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 2020, a população abrangida pelos planos de pensões financiados pelo Fundo de Pensões Aberto Caixa Reforma Valor era de 2.292 participantes de adesões individuais e de 966 Participantes de adesões coletivas

VALOR DO FUNDO

O valor total da carteira do Fundo de Pensões Aberto Caixa Reforma Valor, em 31 de dezembro de 2020, ascendia a 30.124.069 euros.

ADESÕES INDIVIDUAIS

Em 31 de dezembro de 2020, a quota-parte do Fundo que financiava adesões individuais totalizava 24.726.527 euros.

ADESÕES COLETIVAS

No final do ano de 2020, o valor remanescente, 5.397.541 euros, encontrava-se afeto 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 2020.

Número da Adesão Coletiva	Número do Plano de Pensões	Valor da quota-parte do fundo	Tipo de Plano de Pensões	Valor Atual das Responsabilidades Passadas	Nível de cobertura
1	866	613.157	CD		
3	868	56.716	CD		
5	963	1.732.638	CD		
7	1288	736.173	CD		
8	1241	574.734	CD		
11	1263	83.523	CD		
12	1292	288.883	CD		
13	1388	388.789	CD		
14	1587	5.371	CD		
15	1625	386.709	CD		
16	1651	357.491	CD		
17	1788	2.610	CD		
18	1871	170.746	CD		
Total:		5.397.541			

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

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

Durante o ano de 2020 registou-se a extinção de quatro adesões coletivas.

CUMPRIMENTO DOS PRINCÍPIOS E REGRAS PRUDENCIAIS

Em 31 de dezembro de 2020, 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

No ano de 2020, a economia mundial registou uma contração significativa em consequência da pandemia COVID-19. Com efeito, o Fundo Monetário Internacional (FMI) estima que, após um crescimento de 2,8% em 2019, o PIB real global tenha evidenciado uma contração de 4,4% em 2020. De acordo com estas perspetivas, tanto o crescimento do agregado de países desenvolvidos (que terá passado de 1,7% em 2019 para -5,8% em 2020) como o de emergentes (de 3,7% em 2019 para -3,3% em 2020) foi impactado pela crise sanitária mundial e pelas respetivas medidas de confinamento que, por sua vez, acarretaram uma supressão alargada de atividades. No que concerne à evolução de preços, a inflação observou um abrandamento considerável, particularmente no bloco desenvolvido, devido ao efeito negativo da pandemia na procura de diversos setores, em especial, dos serviços.

Indicadores Económicos						
Taxas de variação em %, exceto taxa de desemprego						
	PIB real		Inflação		Taxa de desemprego	
	2019	2020	2019	2020	2019	2020
Global	2,8	-4,4	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
EUA	2,2	-4,3	1,8	1,5	3,7	8,9
União Europeia ^(a)	1,5	-7,4	1,4	0,7	6,7	7,7
Área Euro	1,3	-7,8	1,2	0,3	7,5	8,3
Alemanha	0,6	-5,6	1,4	0,4	3,1	4,0
França	1,5	-9,4	1,3	0,5	8,5	8,5
Espanha	2,0	-12,4	0,8	-0,2	14,1	16,7
Itália	0,3	-9,9	0,6	-0,1	10,0	9,9
Reino Unido	1,5	-9,8	1,8	0,8	3,8	5,4
Japão	0,7	-5,3	0,5	-0,1	2,4	3,3
Rússia	1,3	-4,1	4,5	3,2	4,6	5,6
China	6,1	1,9	2,9	2,9	3,6	3,8
Índia	4,2	-10,3	4,8	4,9	n.d.	n.d.
Brasil	1,1	-5,8	3,7	2,7	11,9	13,4

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 2020; Comissão Europeia, European Economic Forecast, outono 2020.

Especificamente, as projeções de outubro da referida instituição apontavam para que a atividade económica dos EUA, após ter crescido 2,2% em 2019, contraísse 4,3% em 2020. Porém, de acordo com os dados oficiais entretanto divulgados, do *Bureau of Economic Analysis*, a contração, apesar de ter sido significativa, foi de menor magnitude, ficando nos 3,5%. Com o objetivo de amenizar as consequências económico-sociais da pandemia, o governo americano aprovou um conjunto de medidas fiscais num valor superior a 3 biliões de dólares, as quais incluem, entre outras, transferências diretas para as famílias e o alargamento da abrangência e aumento dos beneficiários de subsídio de desemprego. No que respeita ao mercado de trabalho, de acordo com os dados oficiais do *Bureau of Labor Statistics*, denotou-se uma deterioração significativa, com a taxa de desemprego a subir de 3,5% em fevereiro, o mínimo em 50 anos, para quase 15% em abril, o máximo histórico, tendo posteriormente verificado uma trajetória descendente, situando-se no final do ano a 6,7%. Esta dinâmica encontrava-se perspetivada pelo FMI, que estimava um aumento da taxa média anual de 3,7% em 2019 para 8,9% em 2020. Por seu turno, segundo as projeções

do FMI, a inflação apresentou um abrandamento, ao ter descido de 1,8% em 2019 para 1,5% em 2020. Este contexto, conjuntamente com a necessidade de repor o normal funcionamento dos mercados financeiros, motivou a que a Reserva Federal Americana (*Fed*) procedesse à implementação de várias medidas de cariz acomodatório. De entre estas, destacaram-se o corte das taxas diretoras para o limite mínimo efetivo, a compra avultada de obrigações do tesouro e de títulos com dívida hipotecária como colateral, a criação de linhas de cedência de liquidez e de concessão de crédito e, também, a adoção de um objetivo de inflação média.

Indicadores Económicos da União Europeia e Área Euro

Taxas de variação em %, exceto onde indicado

	União Europeia		Área Euro	
	2019	2020	2019	2020
PIB real	1,5	-7,4	1,3	-7,8
Consumo privado	1,6	-8,2	1,3	-8,7
Consumo público	2,0	2,1	1,9	1,9
Formação Bruta de Capital Fixo	5,7	-10,3	5,8	-11,2
Exportações	2,7	-11,3	2,5	-11,5
Importações	3,8	-10,0	3,9	-10,1
Inflação	1,4	0,7	1,2	0,3
Taxa de desemprego (em %)	6,7	7,7	7,5	8,3
Saldo orçamental (em % do PIB)	-0,5	-8,4	-0,6	-8,8

Fonte: Comissão Europeia, European Economic Forecast, outono 2020.

Na Área Euro, as perspetivas de outono da Comissão Europeia indicavam uma contração da atividade em 2020 mais acentuada do que a dos EUA, de 7,8%, após ter crescido 1,3% em 2019. O *Eurostat*, a entidade oficial de estatística da região, estimou uma queda de 6,8% em 2020. Para o pior desempenho económico desta região contribuiu a implementação de medidas de confinamento consideravelmente mais restritivas. Perante este enquadramento, os governos dos Estados-membros executaram um conjunto de políticas fiscais expansionistas, as quais foram coadjuvadas pelas das instituições supranacionais, tendo-se destacado a aprovação do fundo de recuperação europeu, “*Next Generation EU*”, no montante de 750 mil milhões de euros. No que respeita ao mercado de trabalho, este foi suportado por programas de retenção de emprego aplicados em vários países, permitindo que o aumento da taxa de desemprego fosse inferior ao verificado nos EUA (desde fevereiro, período pré-crise, aumentou 1,1 pontos percentuais, situando-se nos 8,3% em dezembro de 2020, segundo os dados oficiais do *Eurostat*). As perspetivas da Comissão Europeia também indicavam uma subida moderada, de 7,5% em 2019 para 8,3% em 2020. Relativamente à inflação, esta foi particularmente impactada pela crise económica, situando-se em território negativo desde agosto até dezembro, de acordo com a informação oficial do *Eurostat*. Esta descida também se encontrava perspetivada pela Comissão Europeia. Neste contexto, o Banco Central Europeu (BCE) procedeu a um incremento substancial do grau acomodatório da política monetária. De entre as várias medidas anunciadas, salientaram-se (i) a criação do programa de compra de ativos para resposta à emergência pandémica (conhecido pela sigla em inglês *PEPP*), dotado de elevada flexibilidade no ritmo mensal de aquisições, nas jurisdições dos emitentes e no tipo de obrigações adquiridas; (ii) o aumento do programa de compra de ativos em 120 mil milhões de euros, e; (iii) as condições significativamente mais favoráveis para as operações de refinanciamento de prazo alargado direcionadas (vulgo *TLTRO-III*).

Para a economia portuguesa, as perspetivas de outono da Comissão Europeia apontavam para uma contração mais significativa em 2020 que a da maioria dos Estados-membros, com uma queda do PIB real de 9,3%, após ter registado um crescimento de 2,2% em 2019. No entanto, segundo o Instituto Nacional de Estatística, a quebra, apesar de ter sido bastante acentuada, foi menor, tendo-se fixado nos 7,6%. Esta evolução deriva da maior relevância para a atividade económica de setores mais impactados pelo confinamento, tais como os ligados ao turismo. No que diz respeito ao mercado de trabalho, à semelhança de outros países europeus, a deterioração foi atenuada pelas medidas de retenção de emprego, embora se tenha observado uma subida da taxa de desemprego. No que se refere à inflação, esta prolongou a trajetória de abrandamento significativo, influenciada, em especial, pela evolução negativa dos preços da energia.

Indicadores da Economia Portuguesa

Taxas de variação homólogas em %, exceto onde indicado

	2018	2019	2020
PIB real	2,8	2,2	-9,3
Consumo privado	2,6	2,4	-7,9
Consumo público	0,6	0,7	1,0
Formação Bruta de Capital Fixo	6,2	5,4	-10,2
Exportações	4,1	3,5	-21,0
Importações	5,0	4,7	-15,6
Inflação	1,2	0,3	-0,1
Taxa de desemprego (em %)	7,1	6,5	8,0
Saldo orçamental (em % do PIB)	-0,3	0,1	-7,3
Dívida Pública (em % do PIB)	122	117	135

Fonte: Comissão Europeia, European Economic Forecast, outono 2020.

Por fim, de acordo com as projeções do FMI, as economias emergentes, quando comparadas com as do bloco desenvolvido, deverão ter registado uma contração menor da atividade em 2020, de 3,3%, após terem evidenciado um crescimento de 3,7% em 2019. Perante este enquadramento e dada a inflação controlada, os bancos centrais dos países do bloco emergente adotaram também uma política monetária consideravelmente mais acomodatória, com várias destas autoridades monetárias a introduzirem programas de compra de ativos, tais como o da Índia, o da África do Sul, o da Hungria e o da Polónia. Importa realçar, no entanto, a dinâmica da atividade da China, que se destacou pela positiva, ao ter evidenciado um crescimento de 2,3% em 2020, segundo o *China National Bureau of Statistics*. O melhor comportamento económico deste país, que foi o primeiro a ser afetado pela pandemia, poderá refletir a maior eficácia no controlo das infeções e das políticas de estímulo implementadas.

MERCADOS FINANCEIROS

O ano de 2020 ficou marcado pelo fim de uma das maiores fases de expansão económica da história, motivado por um evento exógeno, um surto epidemiológico de dimensões globais denominado COVID-19. A progressão ao nível de novos casos e o espoletar de medidas de restrição à mobilidade como forma de

contenção culminaram na interrupção súbita da atividade global e causaram um sentimento de maior aversão ao risco nos investidores. A postura extremamente acomodatória dos bancos centrais, visível nos cortes de taxas de referência e sobretudo nos programas de compra de ativos, a par com a intervenção célere e expressiva das autoridades fiscais, geraram um suporte substancial à evolução dos mercados financeiros, em especial para as classes de maior risco. Com efeito, a maioria encerrou o ano com performances positivas, com vários índices de referência a atingirem, inclusivamente, novos máximos históricos ou de vários anos. Para a recuperação do otimismo dos investidores, terão ainda contribuído os avanços no conhecimento médico sobre a doença e o seu tratamento, nomeadamente no que concerne às vacinas, colmatando, de certa forma, os receios decorrentes dos efeitos nefastos da aceleração significativa do número de contágios verificada no final do ano. Neste âmbito, assumiram particular relevância as notícias sobre o desenvolvimento das vacinas e a sua aprovação pelas entidades de supervisão de diversos países, e o início dos programas de vacinação no final de 2020. Pese embora o ano tenha sido prolífero em eventos de índole política, o impacto dos mesmos foi condicionado pelas fortes disrupções sentidas no panorama macroeconómico. Entre os mais relevantes destacaram-se as incertezas em torno do “*Brexit*”, cujo corolário foi a assinatura a 24 de dezembro de um acordo provisório, as eleições presidenciais nos EUA, com a vitória do candidato do Partido Democrata, Joe Biden, e a manutenção das tensões comerciais entre os EUA e um conjunto de países, particularmente a China.

Rendibilidades dos Mercados de Obrigações		
	2019	2020
Obrigações do Tesouro		
EUA	6,9%	8,0%
Área Euro	6,8%	5,0%
Alemanha	3,0%	3,0%
Itália	10,6%	7,9%
Portugal	8,5%	4,1%
Obrigações de Dívida Privada - Crédito		
<i>Investment Grade</i> em dólares	14,5%	9,9%
<i>Investment Grade</i> em euros	6,3%	2,8%
<i>High Yield</i> em dólares	14,3%	7,1%
<i>High Yield</i> em euros	11,3%	2,3%

Fonte: Caixa Gestão de Ativos

No **Mercado Monetário**, as taxas de curto prazo dos EUA e da Área Euro evidenciaram descidas pronunciadas, embora este comportamento não tenha sido linear ao longo do ano. Concretamente, a *Libor*, o indexante para aplicações em dólares, registou uma queda de 167 pontos base (p.b.), para 0,24%, no prazo de 3 meses, de 165p.b., para 0,26%, no de 6 meses e também de 165p.b., para 0,34%, no de 12 meses. Já a redução da taxa *Euribor*, o indexante para aplicações em euros, para o mesmo período foi mais modesta, tendo descido 16p.b. para -0,55% na maturidade de 3 meses, 20p.b. para -0,53% na de 6 meses e 25p.b. para -0,50% na de 12 meses. Contudo, intermediamente, estas referências evidenciaram uma subida considerável, entre fevereiro e março, aquando do período de maior turbulência dos mercados financeiros. Este movimento não refletiu expectativas de aumento das taxas diretoras, mas os receios das consequências económicas da pandemia COVID-19 no sistema financeiro. A título de exemplo, a *Libor* a 3 meses aumentou 71p.b. em apenas 14 dias.

No que respeita ao mercado de **Obrigações do Dívida Pública**, os principais índices da Área Euro e dos EUA beneficiaram da forte queda das taxas de juro, tendo registado desempenhos positivos de 5,0% e de 8,0%, respetivamente. O comportamento das *yields* foi indissociável do contexto de contração significativa da atividade económica a nível global, consequência das medidas de contenção da COVID-19, e da atuação dos principais bancos centrais. Neste enquadramento, a taxa de juro germânica da maturidade a 10 anos caiu no ano 40p.b., para -0,57%, tendo inclusivamente atingido durante o período um novo nível mínimo de -0,86%, ocorrido durante o mês de março. A evolução do agregado de governos da Área Euro beneficiou adicionalmente do estreitamento dos prémios de risco dos Estados-membros, por sua vez suportados pela implementação do Programa de Compras num Contexto Pandémico (*PEPP*) e pela aprovação do plano de estímulos europeu, vulgo “*Next Generation EU*”, formalizado em julho, mas apenas aprovado no final do ano. Nos EUA, o movimento de queda das *yields* foi mais do dobro do verificado nas *yields* da dívida alemã, sendo a descida no prazo dos 10 anos superior a 100p.b., terminando o ano a 0,91%. Para esta maior redução contribuíram os cortes das taxas *Fed Funds* nos EUA, num período em que as da Área Euro permaneceram inalteradas. Nos últimos meses do ano, atendendo ao desenvolvimento de vacinas para a COVID-19 e à melhoria do contexto económico, as taxas de juro dos EUA de maturidades mais longas encetaram um movimento ascendente que desde julho até ao final de 2020, no prazo dos 10 anos, foi de cerca de 40p.b.. Este movimento compara com a relativa estabilidade das taxas de juro alemãs no mesmo período.

Os mercados de **Obrigações de Dívida Privada - Crédito** registaram performances transversalmente positivas, não só em resultado do excesso de rendibilidade proveniente dos prémios de risco de crédito, mas também pelo contexto de queda das taxas de juro. Não obstante a deterioração dos fundamentais das empresas, ocorrida em função da contração da atividade a nível global, o suporte gerado pelas políticas monetárias, nomeadamente os programas de compras de ativos, foi suficiente para permitir que os *spreads* de crédito se situassem no final do ano em níveis relativamente próximos dos de dezembro de 2019, apesar dos fortes alargamentos registados intermedicamente. De entre os referidos programas destaca-se a aquisição pela Reserva Federal Americana de títulos de dívida corporativa de grau especulativo, cujo *rating* antes da pandemia fosse de *investment grade*, e de *ETFs* de *high yield*. Neste contexto, os segmentos de emissões em dólares de grau de investimento e de grau especulativo registaram performances de 9,9% e de 7,1%, respetivamente, enquanto os equivalentes em euros obtiveram valorizações mais modestas, de 2,8% e de 2,3%, respetivamente. Para o melhor desempenho do segmento de *investment grade* em dólares foi relevante a característica de maturidade média mais elevada, propiciando uma maior sensibilidade à queda das taxas verificada, num ambiente de maior diminuição das *yields* dos EUA que na Área Euro. Relativamente ao volume de novas emissões, em 2020 verificaram-se máximos de vários anos, tanto nos títulos denominados em euros como em dólares. Por fim, de acordo com as agências de notação financeira, o referido contexto fundamental da classe resultou no aumento expressivo das taxas de incumprimento, que duplicaram o nível verificado antes do surto pandémico e atingiram os valores mais elevados da última década. As agências sublinharam, adicionalmente, a preocupação com a recuperação económica ainda incipiente e a possibilidade de aumento de incumprimentos associados aos efeitos na atividade do aumento dos casos de COVID-19.

No início do ano os mercados de **Ações** foram penalizados de forma expressiva pelo surto epidemiológico, ao incorporarem o impacto da deterioração económica esperada nos resultados empresariais. Contudo, a maioria dos índices de referência terminou o ano com desempenhos positivos, fruto da postura extremamente acomodaticia dos bancos centrais, da intervenção célere dos governos e dos avanços na investigação e aprovação de vacinas para a COVID-19. Neste contexto, diversos mercados atingiram novos máximos históricos, como foi o caso do americano que encerrou 2020 com ganhos de cerca de 20%, beneficiando dos vários programas de estímulo e da confirmação da vitória de Joe Biden nas eleições presidenciais, ao terminar com a incerteza verificada nos meses precedentes. De realçar ainda o do bloco

emergente, que beneficiou da depreciação do dólar e do melhor desempenho da economia da China. Já o agregado europeu patenteou perdas, sobretudo pelas desvalorizações ocorridas nos mercados dos países denominados periféricos. Estes foram particularmente afetados pelos efeitos da pandemia, e, posteriormente, pela manutenção de divergências quanto à aprovação do programa de estímulos europeu, que veio a ocorrer somente no final do ano. No que respeita ao comportamento dos setores a nível global, ainda que a maioria tenha averbado variações positivas, salientaram-se os de tecnologia e de consumo discricionário. Em contraposição, pela negativa, estiveram os setores da energia e o financeiro. No que concerne aos resultados empresariais, não obstante a forte queda das receitas e dos lucros na generalidade dos mercados, evidenciaram-se as surpresas positivas nos números do 3º trimestre de 2020. Por fim, atendendo ao contexto de incerteza, a maioria das empresas manteve uma postura de elevada cautela na gestão da sua situação financeira, o que condicionou o volume global de fusões e aquisições, o qual por sua vez contraiu no ano em todos os setores.

Rendibilidades dos Mercados de Ações

	2019	2020
Global (em euros)	28,9%	6,7%
Desenvolvidos (em euros)	30,0%	6,3%
Emergentes (em euros)	20,6%	8,5%
EUA	31,5%	18,4%
Área Euro	25,5%	-1,0%
Itália	33,8%	-3,3%
França	29,2%	-5,6%
Espanha	15,7%	-13,2%
Portugal	15,1%	-2,2%
Reino Unido	17,3%	-11,5%
Japão	20,2%	17,8%

Fonte: Caixa Gestão de Ativos

Em relação ao mercado **Cambial**, os efeitos da pandemia COVID-19 também se refletiram na evolução relativa das moedas no decorrer de 2020. O índice dólar, um cabaz que compara a referida moeda contra as de 6 países desenvolvidos, encerrou o ano com uma queda considerável, de 6,7%. Em termos de pares cambiais, a moeda americana denotou uma depreciação face ao euro, à libra e ao iene. Este comportamento refletiu a maior apetência pelo risco, em função do otimismo dos investidores relativamente às perspetivas de uma recuperação económica global, suportado pelos desenvolvimentos de vacinas e o início da sua disseminação no final do ano. Ademais, a vitória de Joe Biden, nas presidenciais dos EUA, que defende um viés fiscal mais expansionista, e que poderá resultar num agravamento do défice orçamental, também influenciou a evolução do dólar. Contudo, importa notar que no auge da turbulência dos mercados financeiros desempenhou um papel de moeda refúgio, tendo-se inclusivamente verificado situações de escassez (ou de maior procura), o que resultou na sua apreciação significativa. Nesta fase, o índice dólar chegou a subir mais de 8% num período de 10 dias em março.

Em comparação, o euro apreciou face ao dólar, pondo termo a dois anos consecutivos de depreciação. Paralelamente, a moeda única apresentou também ganhos face à libra e ao iene. Esta dinâmica foi sustentada pela aprovação do fundo de recuperação no valor de 750 mil milhões euros, que gerou uma melhoria na perceção de risco sobre o projeto europeu, e pelas perspetivas de retoma do comércio mundial.

Mercado Cambial (variações face ao euro)

	2019	2020
Dólar americano	2,3%	-8,2%
Iéne	3,2%	-3,5%
Libra	6,3%	-5,4%
Franco suiço	3,9%	0,4%
Dólar canadiano	7,4%	-6,4%

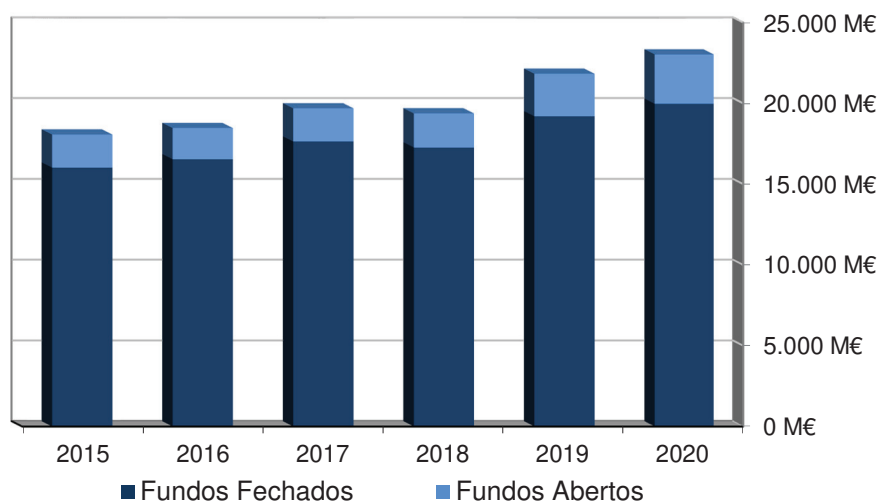
Fonte: Caixa Gestão de Ativos

Por fim, a classe de **Matérias-primas** encerrou 2020 com perdas devido, sobretudo, ao contributo negativo do setor energético. Este segmento, por sua vez, foi impactado pela queda superior a 50% dos preços do petróleo, em virtude da fraca procura, pela contração da atividade mundial, bem como pelos níveis elevados da oferta, resultantes da dificuldade em se atingir um consenso entre os membros da Organização dos Países Exportadores de Petróleo e seus aliados sobre os cortes na produção. Os metais industriais, por seu lado, encerraram o ano numa tónica positiva, influenciados pelo aumento da procura no segundo semestre, em particular por parte da China. Adicionalmente, terão sido também relevantes as disrupções na oferta associadas à COVID-19 e as dificuldades causadas à extração pelas condições climatéricas adversas verificadas em diversos países. No compósito de agricultura, a maioria dos bens valorizou, influenciada pelo aumento das importações de diversos países, nomeadamente da China nos meses mais recentes, e pela redução de inventários decorrentes de colheitas abaixo do esperado. Por fim, o segmento de metais preciosos evidenciou performances anuais positivas, sobretudo nos primeiros meses do ano, beneficiando do seu estatuto de ativos de refúgios e da forte queda das taxas de juro.

GESTÃO DE FUNDOS DE PENSÕES EM PORTUGAL

Em 31 de dezembro de 2020, o valor sob gestão dos fundos de pensões nacionais ascendia a 23.024 milhões de euros, o que traduz uma variação de 5,5% face ao início do ano.

O montante de fundos de pensões Abertos (incluindo PPR e PPA) registou um aumento de 15,9% para 3.050 M€ e o segmento dos fundos Fechados, que representa 86,8% dos fundos de pensões portugueses, aumentou 4,0% para 19.974 M€.



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

Em dezembro existiam 234 fundos de pensões em atividade, dos quais 135 fundos fechados e 99 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 80,7% do mercado. A liderança do mercado era detida pela Ageas SGFP com uma quota de 27,9%, seguida pela CGD Pensões (19,3%) e pela BPI Vida e Pensões (13,6%).

ENQUADRAMENTO DOS FUNDOS DE PENSÕES

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

A 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 rentabilidade 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.

EVOLUÇÃO DA CARTEIRA DO FUNDO DE PENSÕES

COMENTÁRIO À GESTÃO E INDICADORES DE EVOLUÇÃO E *PERFORMANCE*

Ao longo do ano de 2020, as principais decisões de alocação e seleção de ativos foram as seguintes:

ALOCAÇÃO

Ações

Início de 2020 com alocação neutral a ações. Estratégia de valor relativo de sobre-exposição a ações da Área Euro e subexposição a ações dos Estados Unidos, que foi gradualmente reduzido durante o primeiro trimestre e convertido em sobre-exposição ao mercado acionista.

“Estratégia de valor relativo” de sobre-exposição a ações da Área Euro e subexposição a ações dos Estados Unidos (implementado no 4º trimestre de 2019).

Apesar do seu crescimento económico moderado, os mercados acionistas da Área Euro poderiam ser suportados pelas políticas monetárias expansionistas, pela melhoria da perceção da incerteza política interna e pelo aumento potencial das taxas de juro de longo prazo. Adicionalmente, as valorizações mais atrativas e o menor posicionamento acionista dos investidores nesta geografia eram um fator positivo.

Redução, no início de março, da subexposição a ações dos Estados Unidos (e implementação de uma sobre-exposição a ações, via Área Euro, por fecho parcial da “estratégia de valor relativo”).

Embora tenha havido alguma estabilização no número de casos de COVID-19 na China, o resto do mundo continuava a registar um aumento de novos casos. Neste contexto, os receios de que as medidas de contenção já implementadas na China podiam ter de ser alargadas a outras regiões e com isso, aumentar os custos económicos potenciais relacionados com a epidemia. O índice S&P500 registava a maior queda semanal desde a Grande Crise Financeira, invertendo os ganhos desde setembro de 2019. Por esta razão, os mercados poderiam já estar a incorporar um impacto económico significativo da COVID-19. Adicionalmente, para evitar uma deterioração substancial das condições financeiras e económicas, as autoridades monetárias governamentais já estavam a mostrar uma postura mais pró-ativa.

Fecho, no final de março, da “estratégia de valor relativo” de ações da Área Euro versus ações Estados Unidos.

O surto epidemiológico da COVID-19 estava a gerar um choque simultâneo na procura e oferta mundiais, com fortes indícios de quebra de atividade, tal como demonstrado por diferentes indicadores económicos entretanto divulgados. Este contexto, muito provavelmente de recessão, deveria afetar significativamente as economias de natureza mais cíclica e de maior exposição às cadeias de valor internacionais, como a Área Euro. Assim, deixou-se de esperar uma recuperação imediata na Área Euro, bem como uma convergência para o crescimento dos Estados Unidos, quer em termos de economia, quer em termos de lucros empresariais. Não obstante, na classe de ativos de ações, manteve-se uma ligeira sobre-exposição ao mercado da Área Euro, tendo em conta as quedas significativas verificadas até à data.

Reforço, no início de abril, da sobre-exposição a ações, através da subclasse dos Estados Unidos.

Os principais bancos de investimento antecipavam um forte retrocesso da atividade nos Estados Unidos e na Área Euro, sobretudo no 2º trimestre. Nos países asiáticos que aparentemente controlaram a crise epidemiológica, em concreto na China, os indicadores económicos recentes apontavam para uma retoma da atividade. Deste modo, assumindo-se para as economias ocidentais, o tempo entre as medidas de distanciamento social mais rígidas e a redução do número de novos casos COVID-19 verificado na China, poder-se-ia perspetivar uma recuperação económica a partir da segunda metade do ano. Os bancos centrais desceram as taxas diretoras para os níveis mínimos efetivos e anunciaram programas de compras de ativos, de magnitude superior aos dos últimos 12 anos, expandindo o universo de instrumentos elegíveis. Por sua vez os governos anunciaram pacotes de estímulos fiscais que, globalmente, ultrapassaram os implementados na Grande Crise Financeira de 2008.

Redução, no início de setembro, da sobre-exposição a ações, nas subclasses dos Estados Unidos e Área Euro.

A redução das medidas de confinamento e o vasto conjunto de políticas implementadas pelos governos e bancos centrais possibilitaram a melhoria do contexto económico. Embora se perspetivasse a manutenção das referidas políticas não seria expectável um aumento expressivo das mesmas, pelo que apesar de continuarem a gerar suporte às classes de maior risco, o seu efeito marginal mais positivo já teria ocorrido. No mesmo sentido, seria expectável algum abrandamento da recuperação da atividade económica, perante a aceleração dos casos de COVID-19 globais.

Obrigações

Subexposição a obrigações de Governos da Área Euro (Implementado em 2019)

Apesar da possibilidade de um aumento do programa de compra de ativos do Banco Central Europeu, as taxas de rendibilidade mais baixas, em particular as taxas de juro negativas das obrigações alemãs, limitavam a atratividade desta classe. Adicionalmente, os prémios de risco (spreads) dos emitentes soberanos não apresentavam valor potencial numa perspetiva risco / retorno.

Aumento da subexposição a Governos da Área Euro em fevereiro.

Dado que o surto de COVID 19 poderia ser contido nas próximas semanas e os seus efeitos económicos serem revertidos no curto prazo, conjuntamente com a queda das taxas de juro e o alargamento dos *spreads* verificados, que poderiam já ser excessivos, reforçou-se a subexposição para as obrigações de Governos da Área Euro.

Sobre-exposição a obrigações do Tesouro dos Estados Unidos. (implementado em 2019).

A fase do ciclo económico e o elevado diferencial de taxas de juro entre os Estados Unidos e a Área Euro suportava a expectativa de retornos potenciais das obrigações soberanas americanas superiores aos esperados para as obrigações soberanas europeias, especialmente tendo em conta a retórica cautelosa da Reserva Federal.

Fecho, no final de março, da sobre-exposição a obrigações do Tesouro dos Estados Unidos.

Tendo em conta o forte movimento de descida das taxas de juro observado no último ano e os cortes das taxas de referência até ao limite mínimo por parte da Reserva Federal norte-americana (Fed), aos níveis

na altura, o mercado obrigacionista do Tesouro norte-americano oferecia um menor potencial de apreciação, incorporando um cenário negativo fundamental.

Adicionalmente, tendo em conta o baixo nível das taxas de juro, realizaram-se os lucros da posição de sobre-exposição a obrigações do Tesouro dos Estados Unidos e simultaneamente reduziu-se a duração da carteira.

Sobre-exposição a obrigações de Taxa Fixa de empresas (implementado em 2019) com preferência por emissões europeias com notação de rating “High Yield”

Devido ao possível efeito estabilizador sobre os *spreads* de crédito do programa de compra de ativos pelo Banco Central Europeu, aumentou-se a exposição à classe de crédito corporativo europeu, com preferência por emissões com notações de rating “High yield” em euros.

Reforço, no final de abril, da sobre-exposição a obrigações de Taxa Fixa de empresas, privilegiando as empresas norte-americanas.

Com o objetivo de amenizar os impactos da recessão, as autoridades fiscais e monetárias agiram de forma extremamente rápida e concertada na implementação de um vasto conjunto de políticas. As medidas monetárias, em especial os programas de aquisição de ativos, têm um efeito imediato de estabilização dos mercados financeiros e, por conseguinte, dos prémios de risco, incluindo os dos ativos menos líquidos. Neste âmbito, destaca-se o anúncio inédito de compras de dívida privada por parte da Reserva Federal Norte Americana, não só em mercado secundário como primário, e que abrange o segmento de emissões de risco especulativo.

Deste modo, a classe de crédito, em especial a norte-americana, poderia ser uma das beneficiárias mais diretas das políticas monetárias. Adicionalmente, a estabilização dos mercados de financiamento e as garantias associadas a empréstimos, por parte da Reserva Federal e do Tesouro, também deveriam constituir fatores de suporte para a classe, apesar da possibilidade de se assistir a um aumento das taxas de incumprimento a curto prazo.

Reforço, no final de setembro, da sobre-exposição a obrigações de Taxa Fixa de empresas, privilegiando as empresas europeias.

Tendo em conta os níveis ainda atrativos e as medidas que estavam a ser executadas pelos Bancos Centrais, através da aquisição de dívida privada, os *spreads* de crédito apresentavam potencial de estreitamento. Conjuntamente com a perspetiva de estabilização dos níveis de volatilidade bem como de permanência das taxas de juro de mercado em níveis baixos e negativos acrescentavam maior potencial de valorização à classe de crédito.

Outras Classes

Exposição inalterada na classe de investimentos alternativos (fundos de investimento Private Equity, de Infraestruturas e de estratégias de retorno absoluto). Redução parcial da subexposição à classe de imobiliário através da aquisição do fundo Fundimo.

SELEÇÃO

Na classe de ativos de Ações Europeias, apesar da fraqueza e volatilidade que caracterizou a evolução dos mercados em 2020, resultante da preocupação com a epidemia do COVID-19 e dos seus inerentes impactos económicos e financeiros, as principais linhas da estratégia mantiveram-se genericamente consistentes, tendo ocorrido essencialmente alterações pontuais ao nível da seleção.

Em termos de alocação, foi favorecido o equilíbrio entre os sectores cíclico e defensivo, com o *beta* setorial próximo de um, com tradução na sobre-exposição aos sectores de Consumo não cíclico, Financeiro, Industriais, Materiais Básicos e Comunicações, por contrapartida de subexposição aos sectores Elétrico, Energia, Saúde, Tecnologia e Imobiliário.

Em relação aos estilos, manteve-se a preferência por empresas com qualidade, *momentum* operacional e crescimento, em detrimento da exposição a empresas com níveis de alavancagem financeira mais alta.

Paralelamente, sempre que possível, foram escolhidas empresas com exposição a algumas das seguintes temáticas: investimento sustentável, economia chinesa, com potencial de reestruturação ou M&A.

Na classe de ativos de Taxa Indexada, a estratégia ao longo do ano passou por manter a preferência pelos emitentes não financeiros em detrimento dos financeiros (dívida sénior). Os sectores de Consumo não cíclico, Industrial e Utilidade pública foram favorecidos em detrimento do sector do Consumo cíclico e emissões financeiras sénior. Durante o 4º trimestre, aumentou-se a sobre-exposição ao sector Industrial em detrimento de Consumo não cíclico.

Na classe de ativos de Taxa Fixa Governos, durante os primeiros seis meses de 2020 implementou-se uma estratégia bastante dinâmica. Assim, a gestão privilegiou um posicionamento de subexposição a obrigações de dívida soberana de países da zona core (em particular a França) e, por outro lado, manteve alguma neutralidade a Itália e a Espanha.

Em maio, com a proposta da Comissão Europeia da criação de um Fundo de Recuperação, com a disponibilização de subvenções e empréstimos aos diversos países europeus e com maior intervencionismo por parte do BCE, a gestão aumentou a subexposição em duração.

Na segunda metade do ano, a estratégia sofreu diminutas alterações face ao registado no primeiro semestre, sendo de realçar a sobre-exposição a Itália e a subexposição em duração.

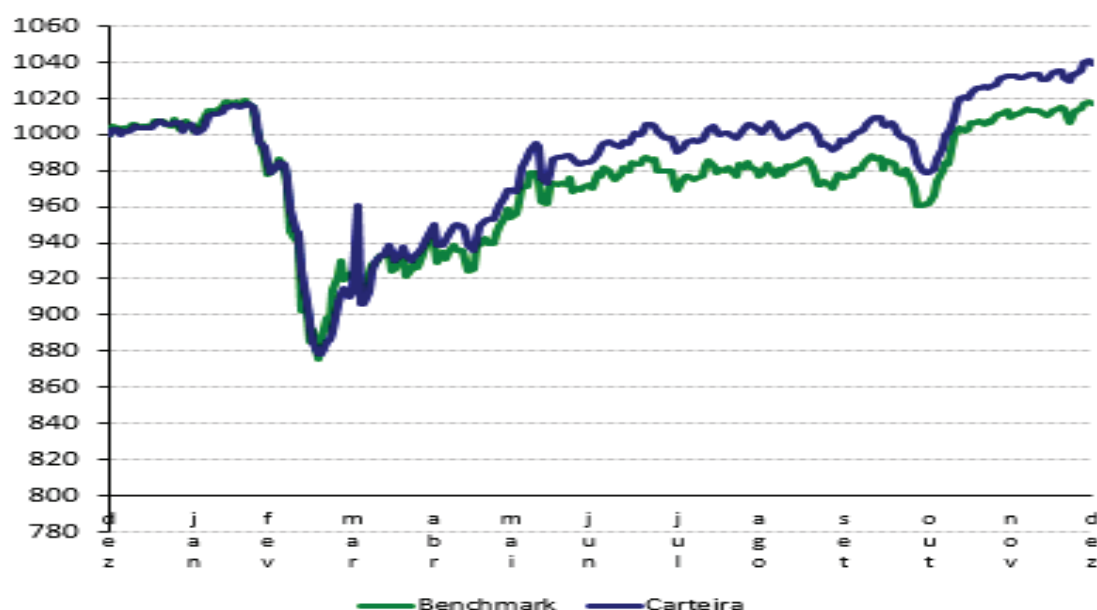
No 4º trimestre manteve-se o posicionamento de subexposição a duração. Relativamente à periferia, no último trimestre do ano incrementou-se exposição a Itália. Em termos genéricos, manteve-se uma sobre-exposição ligeira a Espanha e Itália e uma subexposição em risco de duração a França, Alemanha e Portugal.

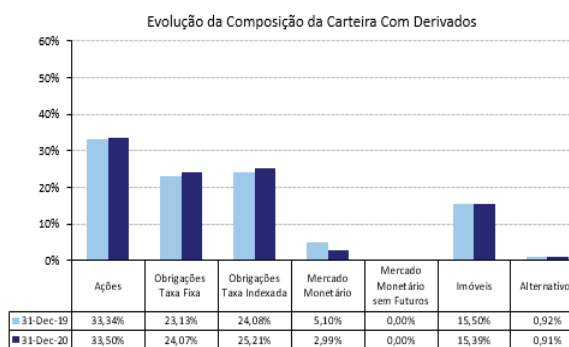
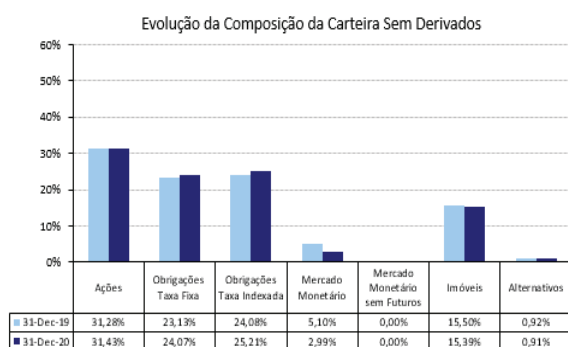
ALOCAÇÃO DE ATIVOS E RENTABILIDADES

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 3,87%, contra 1,68% do respetivo *benchmark*.

Performance	YTD 2019		YTD 2020	
	Carteira	Benchmark	Carteira	Benchmark
Carteira Total	9,16%	8,55%	3,87%	1,68%
Ações				
Retorno s/ Derivados	26,62%	21,98%	2,46%	-3,41%
Retorno c/ Derivados	26,35%		4,66%	
Contributo s/ Derivados	8,33%		2,91%	
Contributo c/ Derivados	8,28%	6,32%	3,65%	0,00%
Obrigações Taxa Fixa				
Retorno s/ Derivados	6,76%	6,94%	4,93%	5,10%
Retorno c/ Derivados	6,80%		4,77%	
Contributo s/ Derivados	1,37%		0,97%	
Contributo c/ Derivados	1,37%	1,71%	0,97%	1,28%
Obrigações Taxa Indexada				
Contributo Absoluto	1,10%	-0,35%	0,21%	-0,40%
Contributo Relativo	0,19%	-0,09%	-0,02%	-0,10%
Imobiliário				
Contributo Absoluto	5,73%	3,27%	4,76%	3,59%
Contributo Relativo	0,39%	0,48%	0,71%	0,53%
Alternativos				
Contributo Absoluto	4,33%	1,66%	-1,41%	0,00%
Contributo Relativo	0,09%	0,00%	-0,06%	0,00%

Rentabilidade da Carteira vs Benchmark





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 complemento os 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 (%)
Obrigações	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, deverá 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

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.

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 (Investimento e Indireto)	Índice APFIPP	-
Liquidez	Euribor 3 Meses NM	EUR003M Index

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.

7. Intervenção e Exercício de Direitos de Voto

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

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

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

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

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

8. Definição da Política de Investimentos

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

O CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

Assinado por : **PAULA CRISTINA CÂNDIDO GEADA**

Num. de Identificação: BI088663388

Data: 2021.04.29 16:56:48+01'00'



Assinado por : **Ana Cristina do Vale Brízido**

Num. de Identificação: BI10758603

Data: 2021.04.29 17:05:08+01'00'



Assinado por : **José Pedro Gomes Rodrigues**

Num. de Identificação: BI08684675

Data: 2021.04.29 17:51:30+01'00'



DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

DEMONSTRAÇÕES DA POSIÇÃO FINANCEIRA

EM 31 DE DEZEMBRO DE 2020 E 2019

(Montantes expressos em Euros)

ATIVO	Notas	2020	2019
Investimentos:			
Instrumentos de capital e unidades de participação	4	16.270.480	15.005.673
Títulos de dívida pública	4	5.533.341	6.079.941
Outros títulos de dívida	4	7.390.321	7.318.152
Numerário, depósitos em instituições de crédito e aplicações	4	816.458	1.323.086
		<u>30.010.600</u>	<u>29.726.852</u>
Outros ativos:			
Devedores			
Estado e outros entes públicos	5	-	470
Outras entidades	5	511.569	232.883
		<u>511.569</u>	<u>233.353</u>
Acréscimos e diferimentos	4	28.525	24.520
Total do Ativo		<u>30.550.694</u>	<u>29.984.725</u>
PASSIVO E VALOR DO FUNDO	Notas	2020	2019
Credores:			
Entidade gestora	6	80.359	85.058
Estado e outros entes públicos	6	1.724	229
Depositário	6	1.833	1.921
Outras entidades	6	342.709	9.085
Total do Passivo		<u>426.625</u>	<u>96.293</u>
Valor do Fundo	3	<u>30.124.069</u>	<u>29.888.432</u>
Total do Passivo e do Valor do Fundo		<u>30.550.694</u>	<u>29.984.725</u>
Valor da Unidade de Participação	3	6,6274	6,3804

O anexo faz parte integrante da demonstração da posição financeira em 31 de dezembro de 2020

DEMONSTRAÇÕES DE RESULTADOS

PARA OS EXERCÍCIO FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2020 E 2019

(Montantes expressos em Euros)

	Notas	2020	2019
Contribuições	3	2.517.380	5.854.859
Pensões, capitais e prémios únicos vencidos	9	(3.365.144)	(1.941.068)
Ganhos líquidos dos investimentos	7	1.194.875	2.469.088
Rendimentos líquidos dos investimentos	7	220.603	181.215
Outros rendimentos e ganhos		4	3
Outras despesas	10	(332.081)	(349.011)
Resultado líquido		<u>235.637</u>	<u>6.215.086</u>

O anexo faz parte integrante da demonstração de resultados para o exercício findo em
31 de dezembro de 2020

DEMONSTRAÇÕES DOS FLUXOS DE CAIXA

PARA OS EXERCÍCIO FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2020 E 2019

(Montantes expressos em Euros)

	Notas	2020	2019
Fluxos de caixa das atividades operacionais			
Contribuições			
Contribuições do Associado		437.815	581.506
Contribuições dos Participantes/beneficiários		1.191.749	4.798.064
Transferências		887.816	475.289
Pensões, capitais e prémios únicos vencidos			
Capitais vencidos (Remições/vencimentos)		(2.329.288)	(1.513.593)
Transferências		(1.035.856)	(427.475)
Remunerações			
Remunerações de gestão		(318.100)	(313.491)
Remunerações de depósito e guarda de títulos		(7.117)	(6.278)
Outros rendimentos e ganhos/(gastos) líquidos		783.554	1.742.817
Outras despesas		(769.868)	(1.933.618)
Fluxos de caixa líquidos das atividades operacionais		<u>(1.159.295)</u>	<u>3.403.221</u>
Fluxos de caixa das atividades de investimento			
Recebimentos			
Alienação/reembolso dos investimentos		21.601.025	15.300.234
Rendimentos dos investimentos		264.756	258.006
Pagamentos			
Aquisição de investimentos		(21.158.232)	(21.848.066)
Comissões de transação e mediação		(1.641)	(4.551)
Outros gastos com investimentos		(53.036)	(35.203)
Fluxos de caixa líquidos das atividades de investimento		<u>652.872</u>	<u>(6.329.580)</u>
Variação de caixa e seus equivalentes		<u>(506.423)</u>	<u>(2.926.359)</u>
Efeitos de alterações na taxa de câmbio		<u>(205)</u>	<u>198</u>
Caixa no início do exercício	4	<u>1.323.086</u>	<u>4.249.247</u>
Caixa no fim do exercício	4	<u>816.458</u>	<u>1.323.086</u>

O anexo faz parte integrante da demonstração dos fluxos de caixa para o exercício findo em 31 de dezembro de 2020

NOTAS À DEMONSTRAÇÃO DA POSIÇÃO FINANCEIRA E À DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2020 E 2019

(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 “Contribuições” 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 2020 e 2019 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 2020 e 2019 podem ser detalhados da seguinte forma:

	<u>Notas</u>	<u>Valor</u>
Saldo em 31 de dezembro de 2018		23.673.345
<u>Resultado líquido:</u>		
Contribuições		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 derivativos	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>
<u>Resultado líquido:</u>		
Contribuições		2.517.380
Mais/(menos)-valias potenciais líquidas	7	976.977
Mais/(menos)-valias realizadas líquidas	7	50.149
Ganhos/(perdas) resultantes de operações com derivativos	7	176.561
Pensões, capitais e prêmios únicos vencidos	9	(3.365.144)
Rendimentos líquidos dos investimentos	7	220.603
Ganhos líquidos cambiais	7	(8.812)
Outros rendimentos e ganhos		4
Comissões	10	(310.747)
Impostos	10	(17.812)
Outras despesas	10	(3.521)
		<u>235.637</u>
Saldo em 31 de dezembro de 2020		<u>30.124.069</u>

O movimento ocorrido no número de unidades de participação em circulação nos exercícios de 2020 e 2019 foi o seguinte:

	<u>Número de UP's</u>
Unidades de participação em 31 de dezembro de 2018	4.050.306
Subscrições	947.448
Resgates	(313.305)
Unidades de participação em 31 de dezembro de 2019	<u>4.684.449</u>
Subscrições	398.950
Resgates	(538.042)
Unidades de participação em 31 de dezembro de 2020	<u>4.545.357</u>

Em 31 de dezembro de 2020 e 2019, o valor da unidade de participação era como segue:

	<u>2020</u>	<u>2019</u>
Valor do Fundo	30.124.069	29.888.432
Número de unidades de participação em circulação	4.545.357	4.684.449
Valor da unidade de participação	<u>6,6274</u>	<u>6,3804</u>

4. INVESTIMENTOS

Em 31 de dezembro de 2020 e 2019, a carteira de títulos do Fundo tem a seguinte composição:

	<u>2020</u>			<u>2019</u>	
	Valor inicial	Mais/(menos) valias (Nota 7)	Valor de balanço	Juros corridos	Valor de balanço
Instrumentos de capital e unidades de participação					
Ações	2.161.030	56.691	2.217.721	-	1.814.228
Unidades de participação em fundos de investimento					
Mobiliário	8.680.614	736.539	9.417.153	-	10.926.908
Imobiliário	4.531.407	104.199	4.635.606	-	2.264.537
	<u>13.212.021</u>	<u>840.738</u>	<u>14.052.759</u>	<u>-</u>	<u>13.191.445</u>
	<u>15.373.051</u>	<u>897.429</u>	<u>16.270.480</u>	<u>-</u>	<u>15.005.673</u>
Títulos de dívida pública					
Obrigações de dívida pública	5.452.786	80.555	5.533.341	27.334	6.079.941
Outros títulos de dívida					
Obrigações diversas	7.391.328	(1.007)	7.390.321	1.191	7.318.152
	<u>12.844.114</u>	<u>79.548</u>	<u>12.923.662</u>	<u>28.525</u>	<u>13.398.093</u>

O valor inicial dos títulos corresponde ao seu custo de aquisição, no caso de terem sido comprados ao longo do ano de 2020, ou ao seu valor de balanço em 31 de dezembro de 2019 no que se refere aos títulos adquiridos em exercícios anteriores.

O detalhe da carteira de títulos do Fundo em 31 de dezembro de 2020 é apresentado no Anexo I.

Justo valor

Em 31 de dezembro de 2020 e 2019, a forma de apuramento do justo valor dos instrumentos financeiros valorizados ao justo valor pode ser resumida como segue:

	2020			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	11.360.284	1.011.110	3.899.086	16.270.480
Títulos de dívida pública	5.533.341	-	-	5.533.341
Outros títulos de dívida	7.353.389	36.932	-	7.390.321
	<u>24.247.014</u>	<u>1.048.042</u>	<u>3.899.086</u>	<u>29.194.142</u>

	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>

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 2020 e 2019, 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 2020 e 2019, a rubrica de “Numerário, depósitos em instituições de crédito e aplicações MMI” apresenta o seguinte detalhe:

	2020	2019
Depósitos à ordem em euros	808.398	1.319.229
Depósitos à ordem em moeda estrangeira	8.060	3.857
	<u>816.458</u>	<u>1.323.086</u>

Em 31 de dezembro de 2020 e 2019, os depósitos à ordem encontravam-se domiciliados na CGD, não sendo remunerados.

5. DEVEDORES

Esta rubrica apresenta a seguinte composição:

	2020	2019
Estado e outros entes públicos		
Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas	-	470
	-	470
Devedores por operações sobre futuros		
Ajustes - produtos derivados	431.312	228.630
Operações pendentes de liquidação	80.257	434
Outros devedores	-	3.819
	<u>511.569</u>	<u>232.883</u>
	<u>511.569</u>	<u>233.353</u>

Em 31 de dezembro de 2020 e 2019, 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 2021 e 2020, respetivamente.

6. CREDORES

Esta rubrica apresenta a seguinte composição:

	2020	2019
Entidade gestora - Comissão de gestão	80.359	85.058
Estado e outros entes públicos		
Outros	1.724	229
Depositário - Comissão de depósito	1.833	1.921
Outras entidades		
Operações pendentes de liquidação	342.065	8.811
Outros credores	644	274
	<u>342.709</u>	<u>9.085</u>
	<u>426.625</u>	<u>96.293</u>

Em 31 de dezembro de 2020 e 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 2021 e de 2020, respetivamente.

7. GANHOS E RENDIMENTOS LÍQUIDOS DOS INVESTIMENTOS

Estas rubricas têm a seguinte composição por categoria de títulos:

	2020			
	Valias potenciais líquidas	Valias realizadas líquidas	Ganhos líquidos	Rendimentos
Ações	56.691	(34.813)	21.878	40.310
Unidades de participação em fundos de investimento	840.738	61.888	902.626	106.408
Obrigações de dívida pública	80.555	27.797	108.352	59.629
Obrigações diversas	(1.007)	(4.723)	(5.730)	14.141
	<u>976.977</u>	<u>50.149</u>	<u>1.027.126</u>	<u>220.488</u>
Derivados	-	176.561	176.561	115
Ganhos líquidos cambiais	-	(8.812)	(8.812)	-
	<u>976.977</u>	<u>217.898</u>	<u>1.194.875</u>	<u>220.603</u>

	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>

8. OPERAÇÕES COM DERIVADOS

Em 31 de dezembro de 2020, o Fundo detinha os seguintes contratos de futuros em aberto:

Tipo de contrato	N.º posições em aberto	Compra/ (venda)	Valor de mercado	Valor nocional	Exposição
Futuros de cotações:					
VGH1 EUR EUX 03/21	9	Compra	3.550,00	10	319.500
ESH1 S&P500 03/21	2	Compra	3.044,15	50	304.415
					<u>623.915</u>

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 nocional	Exposição
Futuros de cotações:					
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>

No exercício de 2020 e de 2019, os ganhos e perdas líquidos resultantes de operações com contratos de futuros ascenderam a 176.561 euros e 15.581 euros, respetivamente (Nota 7).

Em 31 de dezembro de 2020 e 2019, o valor de balanço da conta margem era como segue (Nota 5):

	<u>2020</u>	<u>2019</u>
Conta margem inicial	58.013	116.209
Conta margem de variação	373.299	112.421
	<u>431.312</u>	<u>228.630</u>

9. PENSÕES, CAPITAIS E PRÉMIOS ÚNICOS VENCIDOS

Esta rubrica apresenta a seguinte composição:

	<u>2020</u>	<u>2019</u>
Resgates de unidades de participação	2.329.288	1.513.593
Transferências de unidades de participação	1.035.856	427.475
	<u>3.365.144</u>	<u>1.941.068</u>

10. OUTRAS DESPESAS

Esta rubrica apresenta a seguinte composição:

	<u>2020</u>	<u>2019</u>
Comissão de gestão	301.347	313.493
Comissão de mediação	2.641	4.202
Comissão de depósito	6.759	6.409
	<u>310.747</u>	<u>324.104</u>
Imposto do selo	12.324	12.796
Outros impostos	5.488	11.869
	<u>17.812</u>	<u>24.665</u>
Outras despesas	3.521	242
	<u>3.521</u>	<u>242</u>
	<u>332.081</u>	<u>349.011</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 2020 e 2019, apresenta a seguinte composição:

	2020		2019	
	Valor	%VLGF ⁽¹⁾	Valor	%VLGF ⁽¹⁾
Comissão de gestão	313.672	1,0962%	313.493	1,1529%
Comissão de depósito	6.759	0,0236%	6.409	0,0236%
Comissão de mediação	2.431	0,0085%	4.051	0,0149%
Custos de auditoria	-	-	-	-
Outros custos	-	-	-	-
Comissões indiretos	128.219	0,4481%	92.387	0,3398%
Total	451.081		416.340	
Taxa de Encargos Correntes (TEC)		1,5765%		1,5312%

(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, da ASF, regulamenta os mecanismos de governação no âmbito dos fundos de pensões, no que respeita à gestão de riscos e controlo interno.

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

- Risco de 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 ROCl 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 2020 e 2019, a exposição direta do Fundo a risco de crédito de títulos de dívida apresenta a seguinte decomposição (inclui juros corridos):

	2020	2019
Dívida Pública	18,46%	20,42%
Dívida Privada	24,54%	24,49%
	<u>43,00%</u>	<u>44,91%</u>

Nota: % do valor líquido global do fundo

Qualidade de crédito dos depósitos em instituições de crédito

Em 31 de dezembro de 2020 e 2019, os depósitos à ordem encontravam-se domiciliados na Caixa Geral de Depósitos, S.A. (Nota 4), cujo rating a longo prazo atribuído pela Fitch nessas datas, era de “BBB-” e “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 2020 e 2019, considerando a mais baixa notação de *rating* atribuída por duas das principais agências de *rating* internacionais:

	2020	2019
AA- a AAA	12,06%	9,91%
A- a A+	10,26%	11,64%
BBB- a BBB+	20,03%	20,17%
BB- a BB+	0,66%	0,33%
B- a B+	-	-
CCC- a CCC+	-	-
Sem rating	-	2,87%
	<u>43,00%</u>	<u>44,91%</u>

Nota: % do valor líquido global do fundo

De acordo com a política de investimento do Fundo, as obrigações adquiridas deverão ter um *rating* mínimo de *Investment Grade* ou equivalente, podendo a Sociedade Gestora optar pela sua manutenção em carteira em caso de *downgrade* após a data da sua aquisição. Independentemente do respetivo *rating*, o Fundo poderá ainda investir em títulos representativos de dívida de emittentes portugueses, quer sejam entidades públicas ou privadas, entendendo-se por emittentes portugueses as empresas ou instituições com sede em território nacional. O investimento (inicial ou reforço) num destes ativos não deverá, contudo, originar, na data da respetiva aquisição, uma exposição de mais de 7,5% do valor global da carteira do Fundo a títulos que não respeitem o *rating* mínimo de *Investment Grade* ou equivalente.

Grau de concentração

Em 31 de dezembro de 2020 e 2019, o grau de concentração por setor, país e entidade em função do valor líquido global do Fundo, apresenta o seguinte detalhe:

Setores	2020	2019
Fundos Mobiliários	31,26%	34,11%
Dívida Pública	18,46%	20,42%
Bancário	12,17%	10,25%
Fundos Imobiliários	15,39%	10,03%
Depósitos	4,14%	5,19%
Outros	18,58%	20,00%
	100,00%	100,00%

Nota: % do valor líquido global do fundo

Emitentes	2020	2019
Caixa Geral de Depósitos	3,27%	5,18%
República Alemã	2,09%	2,06%
República Italiana	2,29%	3,38%
Reino de Espanha	3,91%	3,92%
República Francesa	5,57%	4,87%
Caixa Gestão de Ativos	16,08%	3,39%
Allianz Global Investors	-	6,15%
Outras entidades	66,79%	71,05%
	100,00%	100,00%

Nota: % do valor líquido global do fundo

País	2020	2019
Portugal	19,29%	11,04%
Luxemburgo	28,13%	30,27%
Alemanha	9,74%	7,97%
França	11,79%	13,43%
E. U.A.	4,91%	6,69%
Itália	4,90%	5,68%
Espanha	6,59%	5,31%
Bélgica	1,25%	1,13%
Inglaterra	1,51%	1,48%
Outros	11,89%	17,00%
	100,00%	100,00%

Nota: % do valor líquido global do fundo

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

Em 31 de dezembro de 2020 e 2019, os instrumentos financeiros apresentam a seguinte decomposição por moeda:

	2020			
	EUR	USD	GBP	Outros
Ações	7,09%	-	0,17%	0,10%
Obrigações	43,00%	-	-	-
Fundos de Investimento	46,65%	-	-	-
Liquidez e outros	1,99%	1,00%	0,00%	-
	98,72%	1,00%	0,17%	0,10%

Nota: % do valor líquido global do fundo

	2019			
	EUR	USD	GBP	Outros
Ações	5,84%	-	0,14%	0,09%
Obrigações	44,54%	0,37%	-	-
Fundos de Investimento	42,73%	1,41%	-	-
Liquidez e outros	4,63%	0,25%	0,00%	-
	97,74%	2,03%	0,15%	0,09%

Nota: % do valor líquido global do fundo

Risco de taxa de juro

Em 31 de dezembro de 2020 e 2019, o valor de mercado dos títulos de dívida diretamente detidos em carteira (incluindo juros corridos) classificados por tipo de cupão era como segue:

	2020	2019
Taxa fixa	17,79%	20,25%
Taxa variável	25,21%	24,66%
	43,00%	44,91%

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.

	2020	2019
Até 1 ano	6,91%	6,80%
De 1 ano a 3 anos	24,12%	19,52%
Entre 3 anos e 5 anos	4,01%	8,13%
Entre 5 anos e 7 anos	4,70%	4,77%
Entre 7 anos e 10 anos	0,04%	2,21%
Superior a 10 anos	3,22%	3,47%
	43,00%	44,91%

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%.

	2020	2019
<i>Value-at-Risk</i> (VaR)	9,43%	1,35%

Este aumento está em linha com a conjuntura económica global desfavorável no último ano, afetada pelo surto pandémico COVID-19, com níveis de volatilidade historicamente elevados.

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 CONTINGENTES – COVID 19

Na sequência do surto pandémico COVID-19, o Conselho de Administração da Sociedade Gestora tomou medidas de minimização dos riscos resultantes do desenvolvimento da pandemia e ativou o plano de contingência, passando a atividade a ser desenvolvida no edifício sede e em regime de teletrabalho.

Apesar da pandemia, a maioria dos mercados financeiros encerrou o ano com performance positiva, com vários índices de referência a atingirem, inclusivamente, novos máximos históricos ou de vários anos.

O Conselho de Administração da Sociedade Gestora continuará a acompanhar a evolução da situação económica em Portugal e os seus efeitos nos mercados considerando que as atuais circunstâncias excecionais decorrentes do subsequente agravamento da pandemia no início de 2021 não colocam em causa a continuidade das operações do Fundo.

ANEXO I

INVENTÁRIO DA CARTEIRA DE TÍTULOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2020*(Montantes expressos em Euros)*

<u>Espécie</u>	<u>Quantidade</u>	<u>Valor inicial</u>	<u>Mais/ (menos) - valias</u>	<u>Valor de balanço</u>	<u>Juros corridos</u>
<u>ACÇÕES</u>					
<u>Euros</u>					
ADIDAS- SALOMON AG	105	29.951	1.329	31.280	-
AIR LIQUIDE	311	38.763	2.988	41.752	-
AIRBUS SE	491	57.832	(13.750)	44.082	-
AKZO NOBEL NV NLG20	280	25.144	(544)	24.601	-
ALLIANZ	154	31.783	(876)	30.908	-
AMADEUS HOLDING SA	292	13.170	4.222	17.392	-
ANHEUSER-BUSCH INB	662	38.177	(437)	37.741	-
ASML NA	326	89.738	39.864	129.601	-
AXA-UAP	644	14.806	(2.241)	12.566	-
BASF	627	35.958	4.622	40.579	-
BAYER AG	1.294	79.047	(16.734)	62.313	-
BCO SANTANDER C.HISP	16.937	55.914	(12.928)	42.986	-
BMW	534	37.458	1.113	38.571	-
BNP	1.210	58.959	(6.802)	52.157	-
BOUYGUES	392	14.418	(1.227)	13.191	-
CREDIT AGRICOLE SA	2.569	30.227	(3.715)	26.512	-
CRH ORD	557	19.541	(591)	18.949	-
DAIMLER CHRYSLER	389	18.842	3.638	22.480	-
DANONE	526	36.166	(7.888)	28.278	-
DASSAULT SYSTEMES	88	12.364	2.257	14.621	-
DEUTSCHE BANK	3.562	25.823	6.053	31.876	-
DEUTSCHE POST	1.405	49.571	7.331	56.903	-
DEUTSCHE TELEKOM	3.303	50.321	(925)	49.396	-
DSM NV	190	23.091	3.661	26.752	-
E.ON AG(EX VEBA AG)	1.460	13.746	(513)	13.233	-
EDP Renováveis	2.218	26.167	24.404	50.570	-
ENEL	4.377	31.071	5.154	36.224	-
ENI SPA	921	7.381	492	7.873	-
ERST BK DER OEST.SPA	1.210	36.877	(6.699)	30.177	-
EssilorLuxottica	196	25.397	(397)	25.000	-
FERROVIAL	430	11.049	(1.331)	9.718	-
FRESENIUS SE&CO KGAA	516	22.712	(3.187)	19.525	-
GLE ENTREP. VINCI	419	39.186	(5.096)	34.090	-
HERMES INTERNACIONAL	20	13.897	3.695	17.592	-
IBERDROLA	3.118	29.554	6.927	36.481	-
ILIAD SA	140	17.779	5.755	23.534	-
INDITEX	1.145	33.790	(3.975)	29.816	-
INFINEON TECHNOLOGIE	946	20.254	9.441	29.695	-
KBC BANKVERZEKERING	665	41.403	(3.312)	38.091	-
Kering	56	32.250	1.037	33.286	-
L OREAL	244	66.980	8.855	75.835	-

<u>Espécie</u>	<u>Quantidade</u>	<u>Valor inicial</u>	<u>Mais/ (menos) - valias</u>	<u>Valor de balanço</u>	<u>Juros corridos</u>
L.V.M.H.	207	85.364	20.392	105.756	-
MICHELIN	119	12.662	(173)	12.489	-
Neste Oyj	305	10.534	7.510	18.044	-
NOKIA A	2.658	8.355	21	8.375	-
PERNOD RICARD	244	38.113	147	38.259	-
PEUGEOT CITROEN	1.265	25.805	2.493	28.298	-
Prosus NV	358	29.644	1.989	31.633	-
REPSOL	1.110	13.575	(4.418)	9.158	-
SAFRAN SA	122	15.733	(1.587)	14.146	-
SAINT-GOBAIN	585	21.362	576	21.938	-
SAMPO OYJ-A SHS	1.127	42.670	(3.710)	38.960	-
SANOFI SYNHLABO	727	63.836	(6.621)	57.215	-
SAP SE	636	73.051	(4.859)	68.192	-
SCHNEIDER	200	19.126	4.534	23.660	-
SIEMENS	708	74.397	8.807	83.204	-
Siemens Energy AG	354	7.947	2.673	10.620	-
SIEMENS HEALTHIN	498	20.612	294	20.906	-
STELLANTIS NV	1.147	14.659	2.156	16.815	-
TELECOM ITALIA	32.089	16.197	(4.087)	12.110	-
TELEFONICA	2.722	15.047	(6.214)	8.833	-
TELEPERFORMANCE	53	12.131	2.248	14.379	-
TOTAL SE	1.733	69.982	(8.807)	61.175	-
UNICREDITO ITALIANO	3.359	39.399	(13.709)	25.690	-
ZURICH ALLIED AG	44	15.484	(288)	15.196	-
		<u>2.102.241</u>	<u>49.036</u>	<u>2.151.278</u>	<u>-</u>
<u>Outras divisas</u>					
ANGLO AMERICAN PLC	596	14.066	2.075	16.142	-
ESSITY AKTIEBO-B	581	16.963	(1.664)	15.299	-
OCADO GROUP PLC	778	13.211	6.665	19.876	-
RECKITT BENCKISER	207	14.548	579	15.127	-
		<u>58.788</u>	<u>7.655</u>	<u>66.443</u>	<u>-</u>
		<u>2.161.030</u>	<u>56.691</u>	<u>2.217.721</u>	<u>-</u>

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

AB SCV I-EUZ EQ I	84.593	2.388.593	145.813	2.534.406	-
ALLIANZ EUOLD EQY G	246	614.478	187.206	801.684	-
ALLIANZ RCM EUR EQTY	625	1.279.581	164.288	1.443.869	-
CAIXA PRIVATE EQUITY	16.936	94.073	437	94.510	-
CXG INFRAESTRUTURAS	24.178	193.459	(13.379)	180.080	-
EAST-US CB-CE HG	35.217	402.057	28.330	430.387	-
ISHARES EUR CORP.BON	3.053	427.518	6.222	433.740	-
NORDEA 1-EUHY-BI-EUR	15.133	582.808	10.103	592.911	-
PGIS-CR BD-IN€HA	37.581	412.937	23.754	436.691	-
SCHRODER ISF EURO EQ	53.139	2.285.110	183.765	2.468.875	-
		<u>8.680.614</u>	<u>736.539</u>	<u>9.417.153</u>	<u>-</u>

<u>Espécie</u>	<u>Quantidade</u>	<u>Valor inicial</u>	<u>Mais/ (menos) - valias</u>	<u>Valor de balanço</u>	<u>Juros corridos</u>
<u>Imobiliário</u>					
CXG IMOBILIARIO	182.714	731.788	4.732	736.520	-
FUNDIESTAMO I	58	64.355	1.800	66.155	-
Fundimo	487.173	3.735.264	97.667	3.832.931	-
		<u>4.531.407</u>	<u>104.199</u>	<u>4.635.606</u>	<u>-</u>
		<u>13.212.021</u>	<u>840.738</u>	<u>14.052.759</u>	<u>-</u>
<u>OBRIGAÇÕES DA DÍVIDA PÚBLICA</u>					
BKO 0% 09/2021	336.000	337.697	(108)	337.589	-
BTPS 3.45% 03/48	315.000	390.740	73.618	464.357	3.663
BTPS 4% 2/2037	150.000	213.430	3.468	216.897	2.495
CCTS Float 07/2023	200.000	202.866	(368)	202.498	348
DBR 0.25% 02/2029	10.000	10.753	2	10.754	22
DBR 1.5% 02/2023	260.000	274.221	(1.751)	272.470	3.420
DBR 2.5% 01/2021	336.000	342.058	(6.051)	336.007	8.331
FRTR 0.25% 11/26	940.000	979.872	8.077	987.949	238
FRTR 4.25% 10/2023	600.000	701.905	(16.969)	684.936	4.751
IRISH 0% 10/22	60.000	60.690	71	60.761	-
KOREA 0% 09/2025	100.000	100.296	769	101.065	-
RAGB 0.75% 10/26	395.000	422.568	4.754	427.323	593
SPGB 0.45% 10/22	880.000	899.316	(2.684)	896.632	673
SPGB 3.45% 07/66	55.000	88.149	11.456	99.605	806
SPGB 4.7% 07/2041	100.000	175.229	3.981	179.210	1.996
KFW 0% 04/2024	250.000	252.998	2.290	255.288	-
		<u>5.452.786</u>	<u>80.555</u>	<u>5.533.341</u>	<u>27.334</u>
<u>OBRIGAÇÕES DIVERSAS</u>					
ABIBB Float 04/24	200.000	199.472	1.342	200.814	-
ACAFFP Float 01/2022	100.000	100.673	(177)	100.496	9
ACAFFP Float 04/22	100.000	101.017	(186)	100.831	59
AMSSM Float 03/22	200.000	200.358	(1.082)	199.276	-
ANNGR Float 12/2022	200.000	200.132	502	200.634	-
BAC FLOAT 04/24	100.000	100.573	59	100.632	35
BAC Float 05/23	100.000	100.782	(158)	100.624	42
BACRED Float 05/22	200.000	199.840	1.270	201.110	68
BAYNGR Float 06/22	200.000	200.410	178	200.588	-
BMO Float 03/22	100.000	100.516	(58)	100.458	-
BNP Float 09/22	100.000	101.292	(105)	101.187	9
C Float 03/23	200.000	200.842	234	201.076	-
CAFP Float 09/2023	100.000	100.261	147	100.408	5
CAFP Float 06/22	100.000	100.214	3	100.217	4
DAIGR Float 07/24	200.000	198.996	546	199.542	-
DB Float 05/2022	300.000	301.284	(477)	300.807	110
DHR Float 06/22	200.000	199.886	492	200.378	-
DLTAS 2008-1 A	37.013	36.976	(44)	36.932	-
DT Float 12/2022	200.000	200.878	172	201.050	-
F Float 05/21	100.000	99.224	111	99.335	-
F Float 12/21	100.000	98.551	143	98.694	-

<u>Espécie</u>	<u>Quantidade</u>	<u>Valor inicial</u>	<u>Mais/ (menos) - valias</u>	<u>Valor de balanço</u>	<u>Juros corridos</u>
FCABNK Float 06/21	100.000	99.902	175	100.077	-
GE FLOAT 5/21	200.000	199.642	514	200.156	-
GFCFP Float 06/22	200.000	200.630	(8)	200.622	-
GM Float 05/21	200.000	200.494	(442)	200.052	48
GS Float 04/2023	100.000	100.000	199	100.199	8
GS Float 07/2022	75.000	76.259	(471)	75.788	68
HSBC Float 10/23	100.000	99.980	504	100.484	-
IBESM Float 02/24	200.000	202.100	(632)	201.468	33
INTNED Float 09/23	100.000	101.401	156	101.557	9
ISPIM Float 02/2021	100.000	100.555	(457)	100.098	52
ISPIM Float 04/22	100.000	100.868	(140)	100.728	91
JYBC Float 12/22	100.000	100.694	104	100.798	6
KBCBB Float 11/22	100.000	100.699	(66)	100.633	2
LLOYDS Float 06/2024	100.000	101.080	(202)	100.878	7
MS Float 11/22	200.000	201.011	(199)	200.812	54
MUFG Float 05/2023	200.000	200.393	547	200.940	4
PBBGR Float 07/28/23	200.000	202.474	(1.884)	200.590	141
RBS Float 03/21	100.000	100.184	(110)	100.074	6
RBS Float 09/21	100.000	100.773	(250)	100.523	3
RENAUL Float 03/2022	200.000	200.225	43	200.268	12
RENAULT Float 11/24	50.000	48.508	312	48.820	4
SANTAN Float 03/23	200.000	201.952	(486)	201.466	5
SAPGR Float 03/21	200.000	200.474	(352)	200.122	-
SOCGEN Float 04/22	100.000	100.989	(204)	100.785	91
SUMIBK Float 06/22	200.000	200.548	326	200.874	-
T Float 09/23	200.000	202.780	(154)	202.626	51
TACHEM Float 11/22	200.000	203.351	(489)	202.862	131
VW Float 12/21	200.000	200.882	(326)	200.556	22
WFC Float 01/22	100.000	100.303	74	100.377	-
		<u>7.391.328</u>	<u>(1.007)</u>	<u>7.390.321</u>	<u>1.191</u>
		<u>28.217.165</u>	<u>976.977</u>	<u>29.194.141</u>	<u>28.525</u>

Este anexo faz parte integrante da demonstração da posição financeira e da demonstração de resultados em 31 de dezembro de 2020

CERTIFICAÇÃO LEGAL DE CONTAS

Certificação Legal das Contas

RELATO SOBRE A AUDITORIA DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

Opinião

Auditámos as demonstrações financeiras anexas do Fundo de Pensões Alberto Caxa Reforma Valor (o Fundo), gerido pela CGD Pensões - Sociedade Gestora de Fundos de Pensões, S.A. ("Entidade Gestora"), que compreendem a Demonstração da Posição Financeira em 31 de dezembro de 2020 (que evidencia um total de 30.550.694 euros e um valor do Fundo de 30.124.069 euros, incluindo um resultado líquido de 235.637 euros), a Demonstração dos Resultados e a Demonstração dos Fluxos de Caixa relativas ao ano findo naquela data, e as notas anexas às demonstrações financeiras 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 Alberto Caxa Reforma Valor em 31 de dezembro de 2020 e o seu desempenho financeiro e fluxos de caixa relativos ao ano findo naquela data, de acordo com os princípios contabilísticos geralmente aceites em Portugal para os Fundos de Pensões estabelecidos pela Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões ("ASFF").

Bases para a opinião

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

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

Matérias relevantes de auditoria

As matérias relevantes de auditoria são as que, no nosso julgamento profissional, tiveram maior importância na auditoria das demonstrações financeiras do ano corrente. Essas matérias foram consideradas no contexto da auditoria das demonstrações financeiras como um todo, e na formação da opinião, e não emitimos uma opinião separada sobre essas matérias.

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

1. Valorização dos instrumentos financeiros ao justo valor

Descrição dos riscos de distorção material mais significativos	Síntese da nossa resposta aos riscos de distorção material mais significativos
<p>Conforme detalhado na Nota 4, o Ativo do Fundo inclui instrumentos financeiros valorizados ao justo valor no montante de 29.194 milhares de euros ("m€"), os quais representam cerca de 96% 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.</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; • A 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;

Descrição dos riscos de distorção material mais significativos	Síntese da nossa resposta aos riscos de distorção material mais significativos
<p>As incertezas nas tendências dos mercados financeiros e nas condições económicas no contexto de pandemia COVID-19, impactaram os pressupostos utilizados para mensuração do justo valor destes ativos financeiros. Os valores totais de instrumentos nestas circunstâncias, reconhecidos no ativo do Fundo, ascendem a cerca de 4.947 m€ (16% 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>	<ul style="list-style-type: none"> 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 da Entidade de acordo com os princípios contabilísticos geralmente aceites em Portugal para os Fundos de Pensões estabelecidos pela Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões;
- elaboração do Relatório de Gestão nos termos legais e regulamentares aplicáveis;
- criação e manutenção de um sistema de controlo interno apropriado para permitir a preparação de demonstrações financeiras isentas de distorções materiais devido a fraude ou a erro;
- adoção de políticas e critérios contabilísticos adequados nas circunstâncias; e
- avaliação da capacidade do Fundo de se manter em continuidade, divulgando, quando aplicável, as matérias que possam suscitar dúvidas significativas sobre a continuidade das atividades.

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

Responsabilidades do auditor pela auditoria das demonstrações financeiras

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

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

- identificamos e avaliamos os riscos de distorção material das demonstrações financeiras, devido a fraude ou a erro, concebemos e executamos procedimentos de auditoria que respondam a esses riscos, e obtemos prova de auditoria que seja suficiente e apropriada para proporcionar uma base para a nossa opinião. O risco de não detetar uma distorção material devido a fraude é maior do que o risco de não detetar uma distorção material devido a erro, dado que a fraude pode envolver conluio, falsificação, omissões intencionais, falsas declarações ou sobreposição ao controlo interno;

- ▶ obtemos uma compreensão do controlo interno relevante para a auditoria com o objetivo de conceber procedimentos de auditoria que sejam apropriados nas circunstâncias, mas não para expressar uma opinião sobre a eficácia do controlo interno 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 da Entidade para dar continuidade às suas atividades. Se concluímos que existe uma incerteza material, devemos chamar a atenção no nosso relatório para as divulgações relacionadas incluídas nas demonstrações financeiras ou, caso essas divulgações não sejam adequadas, modificar a nossa opinião. As nossas conclusões são baseadas na prova de auditoria obtida até à data do nosso relatório. Porém, acontecimentos ou condições futuras podem levar a que o Fundo descontinue as suas atividades;
- ▶ avaliamos a apresentação, estrutura e conteúdo global das demonstrações financeiras, incluindo as divulgações, e se essas demonstrações financeiras representam as transações e os acontecimentos subjacentes de forma a atingir uma apresentação apropriada;
- ▶ comunicamos com os encarregados da governação da Entidade Gestora, incluindo o órgão de fiscalização da Entidade Gestora, entre outros assuntos, o âmbito e o calendário planeado da auditoria, e as conclusões significativas da auditoria incluindo qualquer deficiência significativa de controlo interno identificada durante a auditoria;
- ▶ das matérias que comunicamos aos encarregados da governação da Entidade Gestora, incluindo o órgão de fiscalização da Entidade Gestora, determinamos as que foram as mais importantes na auditoria das demonstrações financeiras do ano corrente e que são as matérias relevantes de auditoria. Descrevemos essas matérias no nosso relatório, exceto quando a lei ou regulamento proibir a sua divulgação pública; e
- ▶ declaramos ao órgão de fiscalização da Entidade Gestora que cumprimos os requisitos éticos relevantes relativos à independência e comunicamos-lhe todos os relacionamentos e outras matérias que possam ser percebidas como ameaças à nossa independência e, quando aplicável, quais as medidas tomadas para eliminar as ameaças ou quais as salvaguardas aplicadas.

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

RELATO SOBRE OUTROS REQUISITOS LEGAIS E REGULAMENTARES

Sobre o Relatório de Gestão

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

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

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

- ▶ fomos nomeados auditores do Fundo pela primeira vez pela primeira vez pelo Conselho de Administração da Entidade Gestora em 13 de janeiro de 2017 para 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 nesta data;
- ▶ Declaramos que não prestámos quaisquer serviços proibidos nos termos do artigo 77, n.º 8, do Estatuto da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas e que mantivemos a nossa independência face ao Fundo e respetiva Entidade Gestora durante a realização da auditoria; e
- ▶ Informamos que, para além da auditoria, prestámos ao Fundo serviços de exame simplificado dos elementos financeiros e estatísticos a reportar pelo Fundo à Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões, nos termos da Norma Regulamentar n.º 11/2020 - R, de 3 de novembro, da Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões.

Lisboa, 30 de abril de 2021

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

Assinado por: **RICARDO NUNO LOPES PINTO**

Num. de Identificação: BI116710144

Data: 2021.04.30 11:33:13+01'00'



Ricardo Nuno Lopes Pinto - ROC n.º 1579

Registado na CMVM com o n.º 20161189