



Fundo de Pensões Aberto

CAIXA REFORMA MODERADO

anteriormente denominado Caixa Reforma Valor

Relatório e Contas 2021

www.cgdpensoes.pt





ÍNDICE

SUMÁRIO EXECUTIVO	3
ENQUADRAMENTO ECONÓMICO	5
MERCADOS FINANCEIROS	8
MERCADO IMOBILIÁRIO PORTUGUÊS	11
PERSPETIVAS PARA 2022.....	11
GESTÃO DE FUNDOS DE PENSÕES EM PORTUGAL	13
GESTÃO DE RISCOS E CONTROLO INTERNO	13
ALOCÇÃO DE ATIVOS E RENTABILIDADE	14
POLÍTICA DE INVESTIMENTOS.....	17
1. INTRODUÇÃO	17
2. ESTRATÉGIA DE INVESTIMENTO E PERFIL DO INVESTIDOR OBJETIVO.....	17
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	24
7. INTERVENÇÃO E EXERCÍCIO DE DIREITOS DE VOTO.....	24
DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS	26
CERTIFICAÇÃO LEGAL DE CONTAS	49



RELATÓRIO DE GESTÃO

SUMÁRIO EXECUTIVO

CARACTERÍSTICAS DOS PLANOS DE PENSÕES / FUNDO

O Fundo de Pensões Aberto Caixa Reforma Moderado (anteriormente denominado 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, tem por objetivo o pagamento de pensões de reforma por velhice, reforma por invalidez, pré-reforma, reforma antecipada e de sobrevivência, entendendo-se esses conceitos nos termos da legislação aplicável aos Fundos de Pensões

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

No seguimento da autorização concedida pela Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões (ASF), em 8 de março de 2022 procedeu-se à alteração do Regulamento de Gestão do Fundo.

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

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

POPULAÇÃO ABRANGIDA

Em 31 de dezembro de 2021, a população abrangida pelos planos de pensões financiados pelo Fundo de Pensões Aberto Caixa Reforma Moderado era de 2.287 participantes de adesões individuais e de 2016 Participantes de adesões coletivas



VALOR DO FUNDO

O valor total da carteira do Fundo de Pensões Aberto Caixa Reforma Moderado no final de ano ascendia a 36.291.973 euros.

ADESÕES INDIVIDUAIS

Em 31 de dezembro de 2021, a quota-parte do Fundo que financiava adesões individuais totalizava 29.627.613 euros.

ADESÕES COLETIVAS

No final do ano de 2021, o valor remanescente, 6.664.361 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 Moderado, reportada a 31 de dezembro de 2021.

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	675.279	CD		
3	868	63.860	CD		
5	963	2.017.197	CD		
7	1288	1.118.725	CD		
8	1241	679.516	CD		
11	1263	95.609	CD		
12	1292	361.519	CD		
13	1388	483.611	CD		
14	1587	5.635	CD		
15	1625	492.207	CD		
16	1651	463.665	CD		
17	1788	4.218	CD		
18	1871	203.321	CD		
Total:		6.664.361			

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

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

Em 2021 não se registou a extinção ou a constituição de adesões coletivas.

CUMPRIMENTO DOS PRINCÍPIOS E REGRAS PRUDENCIAIS

Em 31 de dezembro de 2021, 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 2021, a economia mundial registou uma recuperação expressiva, após a grave contração verificada no ano anterior resultante da pandemia de COVID-19. De facto, o Fundo Monetário Internacional (FMI) nas perspetivas publicadas em outubro de 2021, estimou que, depois da queda de 3,1% em 2020, o PIB real global tenha evidenciado um crescimento de 5,9% em 2021. Segundo esta perspetiva, o crescimento do agregado de países desenvolvidos (que deverá ter passado de -4,5% em 2020 para 5,2% em 2021) bem como o de emergentes (de -2,1% em 2020 para 6,4% em 2021) foi impulsionado pelo progresso na vacinação contra a COVID-19, pelo apoio das políticas macroeconómicas e pelo contínuo suporte de condições financeiras em níveis acomodaticios. Relativamente à evolução de preços, a inflação denotou uma aceleração considerável, advinda de vários fatores designadamente: (1) de efeitos base (comparação favorável com o ano anterior), (2) de disrupções na oferta mais intensas e persistentes do que o previsto, que pressionaram sobretudo em alta a componente de bens duradouros, (3) do desequilíbrio resultante de uma forte recuperação da procura conjugada com uma oferta condicionada e (4) de um forte aumento dos preços das matérias-primas, nomeadamente dos de energia.

Indicadores Económicos						
Valores em %						
	PIB real		Inflação		Taxa de desemprego	
	2020	2021	2020	2021	2020	2021
Global	-3,1	5,9	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
EUA	-3,4	6,0	1,2	4,3	8,1	5,4
União Europeia ^(a)	-5,9	5,0	0,7	2,6	7,1	7,1
Área Euro	-6,4	5,0	0,3	2,4	7,9	7,9
Alemanha	-4,6	2,7	0,4	3,1	3,8	3,6
França	-7,9	6,5	0,5	1,9	8,0	8,0
Espanha	-10,8	4,6	-0,3	2,8	15,5	15,2
Itália	-8,9	6,2	-0,1	1,8	9,2	9,8
Reino Unido	-9,8	6,8	0,9	2,2	4,5	5,0
Japão	-4,6	2,4	0,0	-0,2	2,8	2,8
Rússia	-3,0	4,7	3,4	5,9	n.d.	n.d.
China	2,3	8,0	2,4	1,1	n.d.	n.d.
Índia	-7,3	9,5	6,2	5,6	n.d.	n.d.
Brasil	-4,1	5,2	3,2	7,7	n.d.	n.d.

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 2021; Comissão Europeia, European Economic Forecast, outono 2021.

Concretamente, as projeções de outubro da supramencionada instituição indicavam que a atividade económica dos EUA, após uma contração de 3,4% em 2020, terá crescido 6,0% em 2021. A retoma económica norte-americana impulsionada pelo progresso na vacinação contra a COVID-19, permitiu a reabertura gradual da atividade, e também pelo contínuo apoio da política fiscal que se prolongou a 2021, destacando-se a aprovação de um novo pacote de estímulos de 1,9 biliões de dólares, e da política monetária expansionista em curso. No que concerne ao mercado de trabalho, foi observada uma



recuperação robusta, com a descida da taxa de desemprego de 6,7%, em dezembro de 2020, para 3,9%, em dezembro de 2021, e a criação líquida de 6,1 milhões de postos de trabalho para o mesmo período, de acordo com os dados oficiais do *Bureau of Labor Statistics*. Para o conjunto do ano, o FMI estimava uma descida da taxa de desemprego média anual de 8,1% em 2020 para 5,4% em 2021. Por seu lado, as métricas de preços de referência denotaram um aumento assinalável, com a variação homóloga do índice de preços no consumidor (IPC) a ter subido de 1,4%, em dezembro de 2020, para 7,0%, em dezembro de 2021, o registo mais elevado desde junho de 1982, segundo o *Bureau of Labor Statistics*. De forma similar, o índice de preços *Personal Consumption Expenditures* (PCE), a métrica de referência para a Reserva Federal americana (Fed), acelerou de uma variação homóloga de 1,3%, em dezembro de 2020, para 5,7% em novembro (último dado disponível à data de elaboração do relatório), constituindo também a taxa mais elevada desde julho de 1982, de acordo com o *Bureau of Economic Analysis*. Para o agregado do ano, o FMI projetava uma inflação média de 4,3% em 2021. Perante este enquadramento, a *Federal Reserve* anunciou a redução do programa de compras de ativos a partir do mês de novembro e com data de término prevista para março de 2022.

Indicadores Económicos da União Europeia e Área Euro

Taxas de variação em %, exceto onde indicado

	União Europeia		Área Euro	
	2020	2021	2020	2021
PIB real	-5,9	5,0	-6,4	5,0
Consumo privado	-7,3	3,5	-7,9	3,2
Consumo público	1,3	3,4	1,3	3,6
Formação Bruta de Capital Fixo	-6,3	5,5	-7,0	5,2
Exportações	-8,5	9,7	-9,1	9,7
Importações	-8,3	8,6	-9,1	8,2
Inflação	0,7	2,6	0,3	2,4
Taxa de desemprego (em %)	7,1	7,1	7,9	7,9
Saldo orçamental (em % do PIB)	-6,9	-6,6	-7,2	-7,1

Fonte: Comissão Europeia, European Economic Forecast, outono 2021

Na Área Euro, as perspetivas de outono da Comissão Europeia apontavam para um crescimento do PIB real de 5,0% em 2021, após uma contração de 6,4% em 2020. A retoma, tal como nos EUA, foi impulsionada pelo progresso na vacinação para prevenção da COVID-19 que permitiu a diminuição das medidas de restritividade em meados do ano, apesar do aumento de casos no final de 2021 ter acarretado um novo incremento das mesmas. Em adição, o suporte da política fiscal, do qual se destaca o início dos desembolsos ao abrigo do programa “*Next Generation EU*”, e a política monetária acomodatória também foram relevantes para a recuperação económica da região. Relativamente ao mercado de trabalho, foi registada uma evolução favorável, com a taxa de desemprego a diminuir de 8,1%, em dezembro de 2020, para 7,2%, em novembro de 2021, de acordo com o *Eurostat*. Importa recordar que o mercado laboral europeu foi suportado por vários programas de retenção de emprego. As perspetivas da Comissão Europeia indicavam a manutenção a 7,9% em 2021.



No que respeita à inflação, observou-se um aumento significativo, ao ter acelerado de uma variação homóloga de -0,3%, em dezembro de 2020, para 5,0%, em dezembro de 2021, o máximo da série, de acordo com a informação oficial do *Eurostat*. No caso europeu, importa salientar dois fatores específicos, que somam aos inicialmente citados para o aumento da inflação a nível global, que correspondem à atualização dos ponderadores do cabaz de compras e à reversão do corte do IVA na Alemanha o qual perdurou durante o segundo semestre de 2020. Este aumento também se encontrava refletido nas perspetivas da Comissão Europeia. Neste enquadramento, o Banco Central Europeu (BCE) procedeu a ajustes na política monetária no decorrer do ano. Inicialmente, após um primeiro trimestre de crescimento económico negativo, decretou o aumento das aquisições ao abrigo do programa de compra de ativos para resposta à emergência pandémica (conhecido pela sigla em inglês PEPP) durante o segundo e terceiro trimestres. Posteriormente, com a melhoria do crescimento, para patamares considerados mais robustos, e com a subida da inflação para valores superiores ao esperado, o BCE anunciou a redução das aquisições sob o PEPP no quarto trimestre de 2021 e no primeiro trimestre de 2022 e formalizou o fim do referido esquema em março de 2022. Todavia, o programa de compras de ativos APP (Asset Purchase Programme) que se encontrava ao ritmo mensal de 20 mil milhões de euros, será aumentado para 40 mil milhões de euros por mês no segundo trimestre de 2022, descendo posteriormente para 30 mil milhões de euros por mês durante o terceiro trimestre de 2022 e para 20 mil milhões de euros por mês a partir de outubro de 2022, não havendo, para já, data de término.

Indicadores da Economia Portuguesa

Taxas de variação homólogas em %, exceto onde indicado

	2019	2020	2021
PIB real	2,7	-8,4	4,5
Consumo privado	3,3	-7,1	4,6
Consumo público	2,1	0,4	4,5
Formação Bruta de Capital Fixo	5,4	-2,7	5,4
Exportações	4,1	-18,6	11,1
Importações	4,9	-12,1	10,9
Inflação	0,3	-0,1	0,8
Taxa de desemprego (em %)	6,5	6,9	6,7
Saldo orçamental (em % do PIB)	0,1	-5,8	-4,5
Dívida Pública (em % do PIB)	117	135	128

Fonte: Comissão Europeia, European Economic Forecast, outono 2021

Para a economia portuguesa, as perspetivas de outono da Comissão Europeia indicavam um crescimento económico de 4,5% em 2021, após uma recessão de 8,4% em 2020. Este comportamento refletiu o controlo da pandemia de COVID-19 e o progresso na vacinação, bem como o apoio da política orçamental. No que concerne ao mercado de trabalho, em que o impacto da crise foi amenizado pelas medidas de retenção de emprego, tais como o *layoff* simplificado, foi registado uma descida da taxa de desemprego de 7,3% no quarto trimestre de 2020 para 6,1% no terceiro trimestre de 2021, segundo o Instituto Nacional



de Estatística. Para o conjunto do ano, a Comissão Europeia projetava uma descida de 6,9% em 2020 para 6,7% em 2021. No que se refere à inflação, esta evidenciou uma aceleração, embora menos pronunciada do que em outras economias avançadas, ao ter passado, de -0,3%, em dezembro de 2020, para 2,6%, em novembro de 2021, recorrendo à métrica harmonizada divulgada pelo *Eurostat*. A Comissão Europeia apontava para uma recuperação de -0,1%, em 2020, para 0,8%, em 2021.

Por último, de acordo com as projeções do FMI, as economias emergentes deverão ter registado uma taxa de variação do PIB real de 6,4% em 2021, após -2,1% em 2020. Neste bloco, importa realçar o crescimento económico projetado para a China de 8,0% em 2021. Neste país, em que vigora uma política de COVID zero para o controlo da pandemia, a atividade económica foi também condicionada pelo abrandamento do setor imobiliário e por disrupções no fornecimento de energia. Ademais, verificou-se a subida de inflação em vários países emergentes que acarretou o aumento das taxas diretoras por parte dos bancos centrais, tais como o da Rússia, o do Brasil e o da República Checa, entre outros.

Por outro lado, o ano foi prolífero em eventos de índole política, com a China a captar as preocupações dos investidores perante a possível falência de vários promotores imobiliários, sinalizando a fragilidade deste setor e as possíveis implicações para outras vertentes da economia. Será ainda de destacar a emergência de maiores tensões no continente europeu derivadas (i) da crise energética, espoletada pelo aumento exponencial do preço de gás natural, (ii) do aumento da presença militar da Rússia na sua fronteira junto à Ucrânia, (iii) da manutenção da incerteza em torno do processo do “*Brexit*” e (iv) de divergências entre a UE e alguns Estados-membros, em particular com a Polónia. Neste último ponto, será de salientar a possibilidade de a Comissão Europeia utilizar o mecanismo da “condicionalidade”, que prevê a suspensão de transferências de fundos, inscritos no Programa de Recuperação e Resiliência, para os Estados-membros que não cumpram com os princípios políticos da união. Adicionalmente, 136 países chegaram a acordo sobre um enquadramento fiscal a nível global, que inclui a implementação de uma taxa de imposto corporativa mínima, a ser aplicada em 2023. Nos EUA, o presidente, *J. Biden*, promulgou o aumento do limite de endividamento do governo e foi aprovado um novo plano de infraestruturas. No domínio da política externa americana, um dos eventos de maior relevância foi o anúncio da suspensão das tarifas sobre o aço e o alumínio, impostas em 2018 sobre as importações oriundas da UE, tendo as autoridades deste bloco decidido remover as taxas sobre um conjunto de produtos americanos. Por último, no Japão, destacou-se a eleição de *F. Kishida* para primeiro-ministro e a posterior apresentação de um plano de estímulos sem precedentes para a economia nipónica.

MERCADOS FINANCEIROS

No ano de 2021, a conjuntura benigna alicerçada na referida retoma económica, no reforço de políticas macroeconómicas, com um cariz fortemente expansionista, e nos progressos da vacinação a nível global promoveu a propensão por ativos de risco superior, por parte dos investidores. Os avanços na vacinação foram particularmente relevantes para a mitigação dos efeitos negativos da pandemia na atividade económica, ao contribuírem para uma menor severidade da COVID-19, visível nas taxas de hospitalizações e de fatalidades em valores inferiores aos de picos anteriores, apesar do número de novos casos ter alcançado os níveis mais elevados desde o início da crise pandémica. A conjugação deste enquadramento com a melhoria do contexto fundamental, espelhada na divulgação de resultados empresariais substancialmente acima do esperado, proporcionou ganhos significativos nas classes de maior risco, em particular nas de ações, onde alguns índices de referência atingiram máximos históricos, e de matérias-primas. Em contraposição, a maioria dos ativos de rendimento fixo patenteou perdas decorrentes do



contexto de subida das *yields*, principalmente os mercados de dívida pública, por sua vez considerados investimentos de refúgio.

No mercado **Monetário**, as taxas de referência de curto prazo dos EUA e da Área Euro evidenciaram uma descida para aplicações com maturidade de três meses, verificando-se, no entanto, tendências divergentes para os prazos remanescentes. Concretamente, a *Libor*, o indexante para operações em dólares, registou uma queda de 3 pontos base (p.b.), para 0,21%, no prazo de 3 meses, e subidas nos mais longos, de 8p.b., para 0,34%, no de 6 meses e de 24p.b., para 0,58%, no de 12 meses. Já a taxa *Euribor*, o indexante para aplicações em euros, observou maioritariamente uma tendência de redução, tendo descido 3p.b., para -0,57%, na maturidade de 3 meses, 2p.b., para -0,55%, na de 6 meses e permanecido a -0,50% na de 12 meses.

No que respeita ao mercado de **Obrigações de Dívida Pública**, os principais índices dos EUA e da Área Euro foram penalizados pelo contexto de forte subida de taxas de juro, tendo registado desempenhos negativos de 2,3% e de 3,5%, respetivamente. O comportamento das *yields* foi indissociável do incremento das expectativas de inflação implícitas em mercado, suportadas pela manutenção das métricas de preços no consumidor e no produtor em registos relativamente elevados. Nos EUA, o comportamento das taxas foi ainda influenciado pela perspetiva apresentada pelo presidente da Fed, *J. Powell*, de que as disrupções nas cadeias de abastecimento globais deverão manter-se por mais tempo do que o inicialmente esperado, a par com a implementação de uma política monetária com um viés mais restritivo, com o mercado a incorporar, inclusivamente, três aumentos de 25p.b. nas *Fed Funds* durante o ano de 2022, de acordo com a referida perspetiva apresentada. Neste enquadramento, a taxa de juro da maturidade a 10 anos subiu 53p.b., para 1,51%, enquanto a da maturidade a 2 anos variou +61p.b., para 0,73%. Na Área Euro, a tendência das *yields* foi similar às das congéneres americanas, contudo, nas maturidades mais curtas a trajetória foi mais modesta, possivelmente condicionada pela presidente do BCE, *C. Lagarde*, ter sinalizado a dissonância entre as expectativas dos agentes de mercado, que apontavam para a subida das taxas diretoras já em 2022, e as orientações futuras da autoridade monetária europeia. Concretamente, as *yields* germânicas a 10 anos subiram 38p.b., para -0,18%, e as de dois anos, 5p.b., para -0,70%. A evolução do agregado de governos da Área Euro foi ainda negativamente impactada pelo aumento dos prémios de risco dos Estados-membros, por sua vez condicionados pela perspetiva de redução do apoio gerado pelo programa de compra de ativos do BCE (*PEPP*).

Os mercados de **Obrigações de Dívida Privada - Crédito** foram penalizados pelo efeito negativo da subida de taxas de juro, com os diferentes segmentos a apresentarem performances distintas. Os de melhor qualidade creditícia registaram perdas, apesar da relativa estabilidade dos prémios de risco tanto em euros como em dólares. Em oposição, os segmentos de menor qualidade creditícia obtiveram ganhos em ambas as moedas. Para esta dinâmica influiu o estreitamento de *spreads* em vários setores, nomeadamente nos de energia, em particular de empresas petrolíferas que, por sua vez, beneficiaram das subidas do preço do petróleo, e de industriais. No caso deste último, terá sido crucial a perspetiva de implementação de programas de infraestruturas em vários países, em particular nos EUA e no Japão, bem como a maior reabertura da economia global. Relativamente aos volumes totais de novas emissões corporativas, tanto na Europa como nos EUA, observou-se um aumento face a 2020. Por fim, as principais agências de notação financeira consideraram o contexto fundamental da classe como benigno, patente em taxas de incumprimento relativamente diminutas.



Rendibilidades dos Mercados de Obrigações

	2020	2021
Obrigações do Tesouro		
EUA	8,0%	-2,3%
Área Euro	5,0%	-3,5%
Alemanha	3,0%	-2,7%
Itália	7,9%	-3,0%
Portugal	4,1%	-1,7%
Obrigações de Dívida Privada - Crédito		
<i>Investment Grade</i> em dólares	9,9%	-1,0%
<i>Investment Grade</i> em euros	2,8%	-1,0%
<i>High Yield</i> em dólares	7,1%	5,3%
<i>High Yield</i> em euros	2,3%	3,4%

Fonte: Caixa Gestão de Ativos

No mercado de **Ações** foram observados ganhos na maioria dos mercados, promovidos pelo contexto fundamental positivo, visível na divulgação de resultados empresariais acima do esperado e pela divulgação de dados económicos favoráveis que espelharam a recuperação global verificada. Relativamente aos mercados de países desenvolvidos, os maiores ganhos ocorreram na Área Euro e nos EUA, com o principal índice deste último a atingir, inclusivamente, novos máximos históricos. Salientou-se também a evolução do mercado nipónico que beneficiou da eleição de F. Kishida como primeiro-ministro e da expectativa da implementação de novos estímulos económicos. Por seu turno, o agregado de emergentes patenteou ganhos mais modestos, condicionado pelas perdas em algumas geografias, como foi o caso do Brasil e da China. O mercado brasileiro foi influenciado pela instabilidade das políticas fiscais do país e pelo viés mais restritivo da política monetária, com o banco central a anunciar o maior aumento de taxas de referência desde 2002. Já o da China foi fortemente condicionado pela problemática em torno do setor imobiliário, que se traduziu na falência de alguns promotores.

Rendibilidades dos Mercados de Ações

	2020	2021
Global (em euros)	6,7%	27,5%
Desenvolvidos (em euros)	6,3%	31,1%
Emergentes (em euros)	8,5%	4,9%
EUA	18,4%	28,7%
Área Euro	-1,0%	22,2%
Itália	-3,3%	27,3%
França	-5,6%	31,1%
Espanha	-13,2%	10,3%
Portugal	-2,2%	18,0%
Reino Unido	-11,5%	18,4%
Japão	17,8%	6,3%

Fonte: Caixa Gestão de Ativos



MERCADO IMOBILIÁRIO PORTUGUÊS

O atual enquadramento macroeconómico e o ambiente de reduzidas taxas de juro favoreceram a procura por investimentos alternativos, nomeadamente, mas sem limitar, a procura pela classe de ativos imobiliários. As expectativas crescentes inflacionistas subjacentes nos mercados financeiros fomentaram um possível comportamento positivo futuro dos ativos imobiliários dadas as características inerentes a estes mesmos ativos.

Em termos segmentais, o investimento no segmento de Escritórios apresentou uma recuperação ao longo do ano, apesar de ainda se encontrar em níveis inferiores aos do ano de 2020. No que concerne ao arrendamento e do ponto de vista geográfico, a zona do Parque das Nações foi a zona que apresentou maior volume da área contratada, sendo que em termos setoriais se destacaram pela positiva a Tecnologia, os Media e as Telecomunicações. Acresce que ao longo do ano, os preços das rendas por m2 apresentaram uma variação positiva em todas as zonas da cidade de Lisboa.

No setor da Logística o volume total de absorção apresentou um nível máximo histórico, impulsionado pelas alterações comportamentais derivadas da pandemia COVID-19, designadamente o crescimento abrupto do comércio *online*. Os operadores de logística continuaram a enfrentar um desafio na procura de espaços de qualidade, que escasseiam, e no investimento tecnológico que lhes permita concretizarem as suas entregas com o maior nível de eficiência possível. Consequentemente é já visível uma pressão nos valores de renda de mercado nas zonas periféricas às cidades principais, sendo esperado que esta trajetória de preços se continue a verificar enquanto não surgir em mercado nova oferta com elevados padrões de qualidade.

O ano transato representou também um ano de recuperação para os setores mais afetados pelo ambiente pandémico, nomeadamente o setor do Retalho e da Hotelaria que apresentaram em 2021 um comportamento positivo versus o ano anterior.

A expectativa de controlo da pandemia em 2022, conjugada com as expectativas otimistas macroeconómicas e as tendências inflacionistas implícitas no mercado suportam um provável comportamento positivo do mercado imobiliário no médio prazo.

PERSPETIVAS PARA 2022

No início de 2022, a permanência da inflação em níveis elevados, que poderá potenciar uma normalização das políticas monetárias mais célere que o antecipado, conjuntamente com o conflito militar entre a Ucrânia e a Rússia causaram o aumento da aversão ao risco, visível na desvalorização da classe acionista, num contexto de aumento significativo das taxas de juro de mercado.

Ao nível dos bancos centrais, o Banco Central Europeu, na reunião de política monetária de março, demonstrou preocupações com a manutenção dos valores elevados de inflação, tendo revisto em baixa as estimativas de crescimento e em alta as de evolução dos preços, bem como decidido acelerar a redução do programa das compras de ativos. Adicionalmente, manteve em aberto a possibilidade de encetar aumentos das taxas diretoras durante o presente ano. Já a Reserva Federal americana também ajustou em baixa as estimativas de crescimento e em alta as de inflação, tendo inclusivamente decretado a primeira subida das taxas de referência desde 2018. Simultaneamente, o presidente desta autoridade monetária declarou que estão a ser considerados aumentos adicionais ao longo do ano, podendo estes, inclusivamente, ser de magnitude superior ao efetuado na reunião de março.



No foro geopolítico, as tensões diplomáticas na Europa de Leste evoluíram para um conflito militar, com a invasão da Ucrânia pela Rússia. O prelúdio do confronto surgiu com o reconhecimento por parte da Rússia da independência de Donetsk e Luhansk, territórios separatistas ucranianos. No seguimento, as tropas russas entraram nestas duas regiões sob o pretexto de que seria com o objetivo de manter a paz, tendo posteriormente iniciado a invasão generalizada do resto da Ucrânia. A ação recebeu a reprovação por um elevado número de países, o que resultou na imposição de sanções à Rússia, que incluíram o bloqueio às importações de diversos bens e ao acesso por parte das instituições financeiras russas ao sistema de pagamentos internacional, entre outras. No setor energético, assumiu particular relevância a suspensão do projeto de transporte de gás natural russo para a Europa, o Nord Stream 2. Em paralelo, a Comissão Europeia apresentou um plano para a diminuição progressiva da dependência energética em relação à Rússia, no qual se salienta a ambição de que as medidas a desenvolver possam permitir uma redução de dois terços das importações de gás oriundas deste país já em 2022.

A situação na Europa de Leste, ao gerar constrangimentos nas cadeias de abastecimento globais, dada a relevância da economia russa como fornecedora de muitas matérias-primas, deverá causar um novo impulso na inflação, que se situava já em valores elevados. Em paralelo, o aumento da incerteza e das referidas disrupções no acesso às matérias-primas, deverá também originar um impacto negativo na atividade, em especial nas economias mais dependentes de bens energéticos russos, como é o caso da alemã.

No que respeita aos mercados acionistas, em resultado das preocupações com os efeitos de uma política monetária mais restritiva e do potencial impacto económico do conflito militar, os principais índices mundiais evidenciaram correções pronunciadas, as quais foram mais acentuadas na Europa, tendo o de referência para a Área Euro atingido o valor mais baixo em 12 meses, ao desvalorizar quase 20%. O comportamento da classe de ações foi contemporâneo de performances negativas de obrigações, que se traduziram num aumento substancial das yields, com as dos títulos do tesouro americano e do governo da Alemanha com maturidade a 10 anos a atingirem níveis anteriores à pandemia. Já a classe de matérias-primas demonstrou-se a mais beneficiada pelo enquadramento descrito, com as cotações do petróleo a alcançarem os valores máximos desde 2008.

Neste contexto, perspetivamos que a situação geopolítica possa gerar riscos de moderação do crescimento e de maior persistência da inflação. No entanto, tendo em consideração as fortes correções já observadas nos mercados acionistas, os investidores poderão estar a atribuir uma probabilidade demasiado elevada aos cenários mais negativos sobre os impactos do conflito na Ucrânia. Os níveis de aversão ao risco atingiram patamares historicamente elevados, principalmente na Área Euro, e os prémios de risco de ações de algumas geografias alcançaram valores relativamente elevados. Em comparação, ao nível das obrigações, apesar da recente tendência de subida, as yields situam-se em níveis pouco atrativos. Paralelamente, perante a persistência da inflação em patamares elevados, os bancos centrais deverão manter inalterada a tendência de normalização das suas políticas monetárias, o que constituirá um fator de risco para a classe.

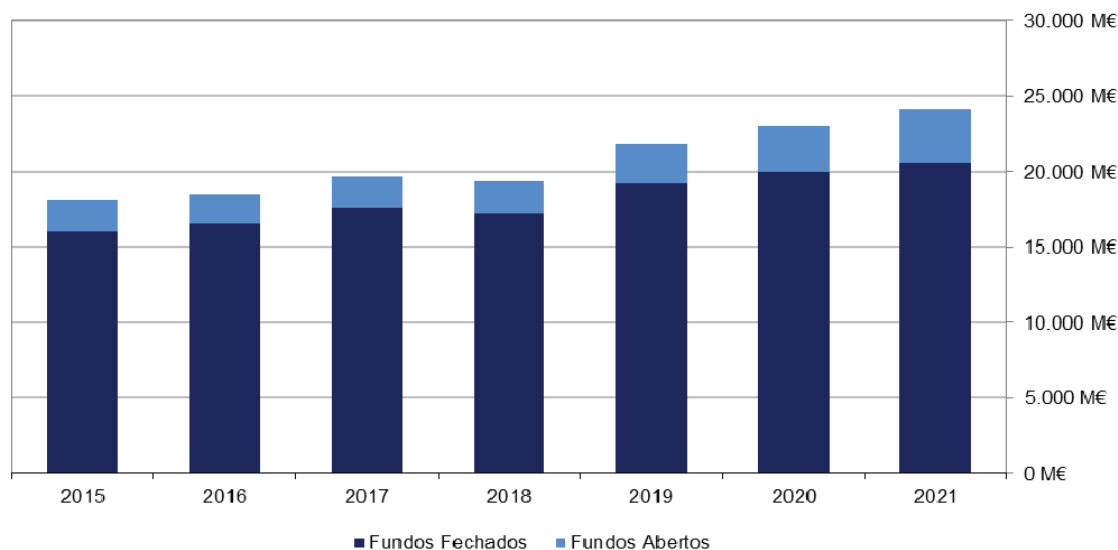
Não obstante, verifica-se ainda um elevado grau de incerteza ao nível económico e dos mercados e, em consequência, quanto ao impacto que o contexto descrito poderá gerar nas contas dos fundos de pensões no decorrer do ano de 2022.



GESTÃO DE FUNDOS DE PENSÕES EM PORTUGAL

Em 31 de dezembro de 2021, o valor sob gestão dos fundos de pensões nacionais ascendia a 24.097 milhões de euros, o que traduz uma variação de 4,6% face ao início do ano.

No ano 2021, o montante de fundos de pensões abertos (incluindo Plano Poupança Reforma e Plano Poupança Ações) registou um aumento de 17,2% para 3.576 milhões de euros e o segmento dos fundos de pensões fechados, que representa 85,2% dos fundos de pensões portugueses, aumentou 2,6% para 20.521 milhões de euros.



No final do ano 2021, a atividade de gestão de fundos de pensões em Portugal era exercida por 10 sociedades gestoras e por 7 empresas de seguros. As quatro maiores entidades gestoras de fundos de pensões concentravam 71,4% do mercado. A Ageas SGFP detinha uma quota de 27,6%, seguida pela CGD Pensões com 18,8%, a BPI Vida e Pensões com 14,1% e a GNB SGFP com 10,9%.

GESTÃO DE RISCOS E CONTROLO INTERNO

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

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

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

A avaliação dos riscos financeiros é assegurada regularmente, com base em diversos indicadores, entre os quais a métrica de risco de mercado *Value at Risk* (VaR), a medida de risco taxa de juro rate delta, o



indicador de risco de crédito *Weighted Average Rating Factor* (WARF) e os indicadores referentes a risco de liquidez *Liquidity Score* e *Liquidity Days*. Adicionalmente é assegurada a monitorização da performance das carteiras com recurso à *Time Weighted Rate of Return* (TWRR).

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 Baker Tilly, desde novembro de 2021, tendo sido, até essa data, assegurada pela Direção de Auditoria Interna da CGD. Ambas as entidades possuem 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.

ALOCAÇÃO DE ATIVOS E RENTABILIDADE

O Fundo registou um desempenho positivo em 2021.

A exposição a ações, em termos geográficos maioritariamente concentrada na Europa, representou em média 34% do valor do Fundo.

No ano, os mercados acionistas registaram, não obstante a existência de momentos de volatilidade provocados pelo aparecimento de novas variantes da Covid-19, valorizações expressivas. Este movimento esteve assente na recuperação económica, alicerçada em medidas de estímulo implementadas por parte dos Governos e Bancos Centrais, e na evolução dos programas de vacinação um pouco por todo o mundo, que permitiram a gradual flexibilização das medidas de confinamento.

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

Decorrente da visão favorável para a classe, a sobre-exposição a ações foi incrementada ao longo do ano. Num primeiro momento, no início de março, em mercados de economias emergentes. Num segundo momento, no final de outubro, procedeu-se à neutralização do posicionamento em mercados de economias emergentes por contrapartida de uma sobre-exposição a ações Japonesas (com cobertura cambial), reforçando-se adicionalmente a exposição a ações da Área euro.

No que respeita à seleção de ativos, a carteira de ações foi composta por uma alocação repartida em investimento direto e em quatro fundos de investimento com estilos díspares e complementares, Allianz Euro Equity, AllianceBernstein Eurozone Equity, Mirova Europe Sustainability Equity e Schroder ISF Euro Equity.

Referente ao investimento direto, não obstante terem ocorrido alterações pontuais ao nível da seleção, as principais linhas da estratégia seguidas na gestão mantiveram-se genericamente consistentes durante o ano. Em termos de alocação setorial, foi favorecido a sobre-exposição aos sectores de Consumo não Cíclico, Financeiro, Industriais, Recursos Básicos e Comunicações, por contrapartida de subexposição aos sectores Elétrico, Energia, Farmacêutico, 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 elevados. Paralelamente, sempre que



possível, foram escolhidas empresas com exposição a algumas das seguintes temáticas: investimento sustentável, potencial de envolvimento em processos de reestruturação, fusões e aquisições ou aquisição de ações próprias.

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

Em relação à exposição do Fundo à classe obrigacionista, esta manteve-se com uma alocação média agregada em torno dos 46%.

Durante o ano, o posicionamento para as obrigações de governos da Área Euro foi de subexposição. Este posicionamento foi reforçado durante o mês de junho, face a uma expectativa da subida das taxas de juro de mercado a nível global. No final de outubro, a subexposição a dívida pública foi reduzida com o objetivo de manter o risco de duração do Fundo, na sequência da alteração de posicionamento em obrigações de dívida privada.

O investimento em governos da Área Euro foi realizado exclusivamente via investimento direto. No período foi favorecido um posicionamento de subexposição ao risco de duração, conjuntamente com uma subexposição a obrigações de dívida soberana de países core, em particular Alemanha, França e Holanda, em contrapartida da manutenção da sobre-exposição a países da periferia, como Itália e Espanha.

A acentuada subida das taxas de juro justificaram o contributo negativo da classe de obrigações de governos para o desempenho do Fundo.

No segmento de obrigações de dívida privada, o posicionamento ao longo do ano foi de sobre-exposição em obrigações de empresas europeias (*high yield*) e norte-americanas (*investment grade e high yield*). No início de março, com o objetivo de redução da duração da carteira, neutralizou-se a sobre-exposição a obrigações de empresas norte-americanas (*investment grade*), a subclasse com maior duração, por contrapartida do incremento do posicionamento em obrigações de empresas europeias, de *rating investment grade e high yield*. No final de outubro, com os *spreads* de crédito em níveis próximos dos mínimos do ano, foi neutralizada a sobre-exposição a crédito *investment grade e high yield* europeu e norte-americano.

No que respeita ao segmento de obrigações 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 Governos.

O estreitamento dos *spreads* de crédito registado no ano foi positivo, o que levou a que esta classe de ativos tenha contribuído favoravelmente para o desempenho do Fundo.

A exposição média à classe de imobiliário ao longo do ano de 2021 foi 14%, mantendo-se estável ao longo do ano.

Em virtude da evolução positiva do mercado de imobiliário nacional, a classe contribuiu favoravelmente para o desempenho do Fundo.

A exposição média à classe de Alternativos, investida em fundos de Infraestruturas e *Private Equity* ao longo de 2021 foi 1%.

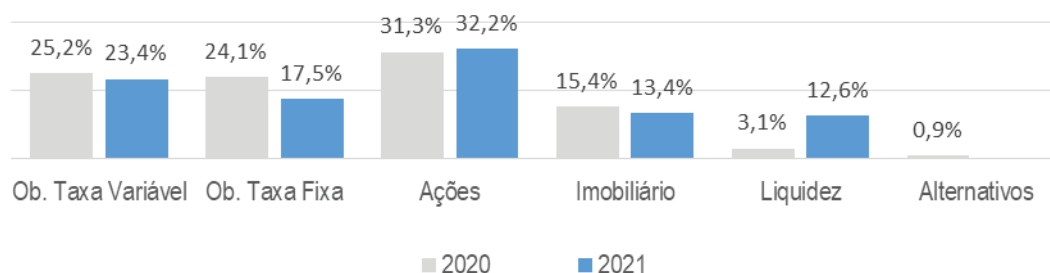
Um dos temas que marcou o ano prende-se com a intensificação dos esforços relativamente à integração de riscos climáticos e outros fatores ambientais, sociais e de governança (ESG) nos modelos de negócio e de gestão das empresas. Esta tendência reflete não só o maior escrutínio por parte dos reguladores



relativamente à qualidade e uniformização da informação reportada em matéria de ESG, como também a crescente procura por parte dos investidores de ativos com estas características.

Evolução da estrutura da carteira de investimentos

O gráfico seguinte ilustra a evolução das aplicações do Fundo de Pensões durante o ano 2021, em linha com a política de investimento definida:



Rentabilidade

No quadro seguinte apresentem-se as rendibilidades históricas anualizadas do Fundo, com a indicação dos níveis de risco no período:

Período	Rentabilidade	Risco
Nos últimos 5 anos	3,12%	4
Nos últimos 3 anos	6,36%	4
Nos últimos 12 meses	6,14%	4

Fonte: APFIPP, in "Medidas de Rendibilidade e Risco - dezembro 2021"

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

Evolução do Valor da Unidade de Participação

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





Sustentabilidade

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

A incorporação desta temática na estratégia de investimentos da CGD Pensões está enquadrada na Política de Investimento Socialmente Responsável, Política de Envolvimento e da Política de Exercício dos Direitos de Voto, que estão disponíveis no sítio da internet da CGD Pensões (www.cgdpensoes.pt). É entendimento da CGD Pensões que a concretização do definido nas citadas Políticas permite cumprir o desígnio estratégico de constituir-se como um exemplo na realização de Investimentos Socialmente Responsáveis, centrando a sua atuação nas dimensões principais, integração e envolvimento.

Com a entrada em vigor do Regulamento (UE) 2020/852 do Parlamento Europeu e do Conselho de 18 de junho de 2020, conhecido por Regulamento da Taxonomia, que complementa as obrigações de divulgação previstas no Regulamento 2019/2088 do Parlamento Europeu e do Conselho de 27 de novembro de 2019, foram estabelecidos Critérios Técnicos de Avaliação ("Critérios") para atividades económicas ambientalmente sustentáveis, que se encontram desenvolvidos no Regulamento Delegado (UE) 2021/2139.

Esses Critérios detalhados exigirão a disponibilidade de dados específicos sobre cada investimento. À data deste documento, consideramos não existirem ainda dados confiáveis, oportunos e verificáveis suficientes para que a Sociedade Gestora seja capaz de avaliar os investimentos usando os referidos Critérios.

Embora existam investimentos no Fundo que comportam atividades económicas que contribuem para objetivos ambientais e podem ser elegíveis para avaliação em relação aos Critérios, a Sociedade Gestora não está atualmente em posição de os descrever, em conformidade com o Regulamento da Taxonomia.

POLÍTICA DE INVESTIMENTOS

O presente relatório já considera a política de investimento que foi aprovada em 8 de março de 2022.

1. Introdução

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

2. Estratégia de Investimento e Perfil do Investidor Objetivo

O Fundo possui uma alocação central a ações de 30%, podendo no máximo alcançar os 50%, tendendo, a carteira remanescente, a ser maioritariamente constituída por obrigações. Caracteriza-se por apresentar um nível de risco médio procurando alcançar, no médio/ longo prazo, o crescimento do capital investido.

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



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

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

3. Benchmarks e Limites de Investimento

São definidos limites de investimento para cada classe de ativos. O quadro seguinte compara a alocação do Fundo no final de 2021 com os limites de exposição previstos na política de investimentos do Fundo:

Classes de Ativos	Alocação Central	Limites		Alocação em 31.12.2021
		Mínimo	Máximo	
Ações (a)	30%	10%	50%	32,2%
E.U.A.	7%		40%	0,0%
Europa área Euro	15%		40%	31,1%
Europa não Euro	2%		7%	0,1%
Japão	2%		7%	1,0%
Ásia ex-Japão	1%		7%	0,0%
Países Emergentes	3%		10%	0,0%
Obrigações (b)	66%	20%	85%	40,9%
Governos EUR 1-5 anos	24%		80%	18,1%
Governos EUR	6%		80%	0,0%
Crédito Investment Grade EUR 1-5 anos	16%		80%	22,9%
Crédito Investment Grade EUR	2%		80%	0,0%
Crédito High Yield EUR	0%		5%	0,0%
Governos EUA (c)	9%		80%	0,0%
Crédito Investment Grade USD	6%		80%	0,0%
Crédito High Yield USD	1%		5%	0,0%
Crédito Taxa variável	0%		10%	0,0%
Governos Inflação	0%		5%	0,0%
Governos Emergentes	2%		7%	0,0%
Matérias-Primas (d)	0%	0%	5%	0,0%
Imobiliário Direto (e)	0%	0%	20%	0,0%
Imobiliário Indireto (f)	0%	0%	20%	13,4%
Investimentos Alternativos (g)	0%	0%	7%	0,8%
Liquidez (h)	3%	0%	33%	12,6%



Em que:

- a) Inclui ações, *warrants* e obrigações convertíveis, bem como instrumentos que confirmam o direito à subscrição das mesmas ações tais como obrigações e unidades de participação em organismos de investimento coletivo constituídos maioritariamente por essas ações;
- b) Inclui obrigações de taxa fixa ou de taxa variável emitidos por entidades públicas ou privadas e unidades de participação de organismos de investimento coletivo cuja política de investimento seja constituída maioritariamente por obrigações;
- c) Inclui obrigações do tesouro dos Estados Unidos da América;
- d) Inclui títulos representativos de matérias-primas (metais preciosos, metais industriais, energia e alimentação) e unidades de participação de organismos de investimento coletivo cuja política de investimento seja constituída maioritariamente por matérias-primas;
- e) Inclui aplicações em terrenos e edifícios, créditos decorrentes de empréstimos hipotecários e ações de sociedades imobiliárias;
- f) Inclui unidades de participação em organismos de investimento imobiliário, ou em quaisquer outros organismos de investimento coletivo que invistam maioritariamente, de forma direta ou indireta, em ativos imobiliários;
- g) Inclui aplicações, cujo objetivo é obter rendimentos positivos, estáveis e independentes das direções dos mercados financeiros. Utilizam para atingir estes objetivos diferentes estratégias de investimento, nomeadamente de Retorno Absoluto, via investimento direto ou indireto (nas classes de ações, obrigações, moeda e matérias-primas), de *Private Equity*, de *Private Debt* e de Infraestruturas;
- h) Inclui instrumentos do mercado monetário nomeadamente vocacionados para a gestão de tesouraria cujo prazo de vencimento residual é inferior a 18 meses. Ex: Depósitos à ordem, depósitos a prazo, certificados de depósito e papel comercial.

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

4. Restrições / Indicações

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

I. Instrumentos Derivados:

O Fundo poderá utilizar instrumentos financeiros derivados para cobertura do risco e para prossecução de outros objetivos de adequada gestão do seu património, nos termos e limites definidos na lei e nas normas regulamentares 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 preço sistemático - risco de variação da cotação das ações que compõem a carteira do Fundo, a qual depende do crescimento económico, da evolução dos mercados financeiros e da evolução das taxas de juro;
- Risco de preço específico - risco de variação da cotação das ações que compõem a carteira do Fundo, a qual depende da evolução do negócio das empresas e do setor onde esta está inserida. Esta evolução está associada à capacidade de gestão da empresa nas suas vertentes financeira, operacional e estratégica.

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

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

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

A exposição resultante de instrumentos derivados, considerada conjuntamente com a exposição resultante dos ativos em carteira, terá que respeitar os limites de exposição estabelecidos no Ponto 3. do presente Anexo. 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, Papel Comercial e Liquidez

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

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

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

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

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

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

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

IV. Valores Não Admitidos em Mercados Regulamentados

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

V. Aplicações em Moeda Diferente do Euro

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

VI. Organismos de Investimento Alternativo

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



- (a) As aplicações em organismos de investimento alternativo de índices, que não façam uso do efeito de alavancagem, não poderão ultrapassar 30% do valor global do Fundo;
- (b) As aplicações em organismos de investimento alternativo que se enquadrem no âmbito da alínea e) do n.º 1 do artigo 50.º da Diretiva n.º 2009/65/CEE, de 13 de julho, na sua versão atualizada, não poderão representar mais que 30% do valor global do Fundo;
- (c) As aplicações em outros organismos de investimento alternativo não poderão ultrapassar 10% do Fundo. As estratégias de investimento prosseguidas por estes organismos enquadram-se nas categorias de Trading Direcional, Valor Relativo (Arbitragem), Equity Long/Short, e Crédito. Os tipos de ativos com os quais estas estratégias são implementadas incluem ações, obrigações, moedas, taxas de juro e matérias-primas, bem como ativos derivados com subjacentes destes tipos. Estes organismos podem também ter uma filosofia de gestão multi-estratégia e investir em outros organismos de investimento alternativo. Sendo organismos de investimento alternativo, não estão sujeitos aos mesmos limites prudenciais a que estão sujeitos os organismos de investimento coletivo em valores mobiliários (UCITS) e, nessa medida, poderão apresentar um nível de risco mais elevado.

VII. Diversificação e Dispersão do Investimento

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

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

VIII. Investimento Responsável

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

Deste modo, embora o objetivo principal do Fundo não seja apenas a promoção de características ambientais e sociais, estas fazem parte da sua política de investimento, conforme a estratégia descrita no presente regulamento, permitindo a classificação do Fundo como Artigo 8º ao abrigo do disposto no



Regulamento (UE) 2019/2088 do Parlamento Europeu e do Conselho de 27 de novembro de 2019 relativo à divulgação de informações relacionadas com a sustentabilidade no setor dos serviços financeiros.

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

IX. Investimentos Vedados

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

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

III. Investimentos em Liquidez

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

5. Medidas de Referência Relativas à Rendibilidade

I. Medidas de Referência

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

Classes de Ativos	Índice de Referência	Ticker Bloomberg
Ações		
EUA	MSCI Daily Net TR USA USD	NDDUUS
Área Euro	MSCI Euro Net TR	NDDLEURO
Europa ex. AE	MSCI Europe ex EMU Net TR EUR	M7EUM
Japão	MSCI Japan Net TR Local	NDDLJN
Ásia Desenvolvida ex. Japão	MSCI Pacific Ex Japan Net TR USD	NDDUPFXJ
Emergentes	MSCI Emerging Markets Net TR EUR	MSDEEMN



Obrigações		
Governos EUR 1-5 anos	Barclays EuroAgg Treasury 1-5Y	BEY5TREU
Governos EUR	Barclays EuroAgg Treasury	LEATTREU
Crédito Investment Grade EUR 1-5 anos	Barclays EuroAgg Corporate 1-5Y	LEC4TREU
Crédito Investment Grade EUR	Barclays EuroAgg Corporate	LECP TREU
Crédito High Yield EUR	Barclays EuroAgg PanEuropean High Yield	LP01TREU
Governos EUA	Barclays US Agg Treasury Hedged EUR	LUATTREH
Crédito Investment Grade USD	Barclays US Agg Corporate Hedged EUR	LUACTREH
Crédito High Yield USD	Barclays US Corporate High Yield	LF98TRUU ⁽¹⁾
Crédito EUR Taxa variável	Barclays Euro FRN	LEF1TREU
Crédito USD Taxa Variável	Barclays US FRN	BFU5TRUU
Governos EUR Inflação	Barclays Euro Govt Inflation-Linked	BEIG1T
Governos USD Inflação	Barclays US Govt Inflation-Linked	BCIT1T
Governos Emergentes	Barclays EM LC Govt Unhedged	EMLCTREU
Matérias-Primas	Barclays Commodity EUR	BCOMEU
Imobiliário	Índice APFIPP	APF IPP
Investimentos Alternativos	Euribor 3 Meses	EUR003M ⁽²⁾
Liquidez	Euribor 3 Meses	EUR003M ⁽²⁾

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

⁽²⁾ A CGD Pensões assegura o cálculo da capitalização diária da respetiva média móvel a 90 dias, relativamente à Euribor a 3M.

II. Cálculo da Rendibilidade da Carteira

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

6. Medição e Controlo de Risco

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

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

7. Intervenção e Exercício de Direitos de Voto

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



PELO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

Assinado por: **José Pedro Gomes Rodrigues**

Num. de Identificação: 08684675

Data: 2022.04.13 17:13:37+01'00'

Certificado por: **SCAP.**

Atributos certificados: **Administrador de CGD
PENSÕES - SOCIEDADE GESTORA DE FUNDOS DE
PENSÕES S.A..**



Assinado por: **PAULA CRISTINA CÂNDIDO GEADA**

Num. de Identificação: 08866338

Data: 2022.04.18 12:40:11+01'00'



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

Num. de Identificação: 10758603

Data: 2022.04.20 19:22:25+01'00'

Certificado por: **SCAP.**

Atributos certificados: **Administrador de CGD
PENSÕES - SOCIEDADE GESTORA DE FUNDOS DE
PENSÕES S.A..**





DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

DEMONSTRAÇÕES DA POSIÇÃO FINANCEIRA

EM 31 DE DEZEMBRO DE 2021 E 2020

(Montantes expressos em Euros)

ATIVO	Notas	2021	2020
Investimentos:			
Instrumentos de capital e unidades de participação	4	19.742.997	16.270.480
Títulos de dívida pública	4	6.541.784	5.533.341
Outros títulos de dívida	4	8.295.327	7.390.321
Numerário, depósitos em instituições de crédito e aplicações MMI	4	1.197.487	816.458
		<u>35.777.595</u>	<u>30.010.600</u>
Outros ativos:			
Devedores			
Outras entidades	5	627.904	511.569
		<u>627.904</u>	<u>511.569</u>
Acréscimos e diferimentos	4	21.268	28.525
Total do Ativo		<u>36.426.767</u>	<u>30.550.694</u>
PASSIVO E VALOR DO FUNDO	Notas	2021	2020
Credores:			
Entidade gestora	6	101.209	80.359
Estado e outros entes públicos	6	5.489	1.724
Depositário	6	2.306	1.833
Outras entidades	6	25.790	342.709
Total do Passivo		<u>134.794</u>	<u>426.625</u>
Valor do Fundo	3	<u>36.291.973</u>	<u>30.124.069</u>
Total do Passivo e do Valor do Fundo		<u>36.426.767</u>	<u>30.550.694</u>
Valor da Unidade de Participação	3	7,0343	6,6274

O anexo faz parte integrante da demonstração da posição financeira em 31 de dezembro de 2021

**DEMONSTRAÇÕES DE RESULTADOS**

PARA OS EXERCÍCIOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2021 E 2020

(Montantes expressos em Euros)

	Notas	2021	2020
Contribuições	3	6.228.831	2.517.380
Pensões, capitais e prémios únicos vencidos	9	(2.074.847)	(3.365.144)
Ganhos líquidos dos investimentos	7	2.177.402	1.194.875
Rendimentos líquidos dos investimentos	7	251.153	220.603
Outros rendimentos e ganhos		4	4
Outras despesas	10	(414.638)	(332.081)
Resultado líquido		<u>6.167.905</u>	<u>235.637</u>

O anexo faz parte integrante da demonstração de resultados para o exercício findo em
31 de dezembro de 2021

**DEMONSTRAÇÕES DOS FLUXOS DE CAIXA**

PARA OS EXERCÍCIOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2021 E 2020

(Montantes expressos em Euros)

	Notas	2021	2020
Fluxos de caixa das atividades operacionais			
Contribuições			
Contribuições do Associado		616.781	437.815
Contribuições dos Participantes/beneficiários		1.372.148	1.191.749
Transferências		4.214.770	887.816
Pensões, capitais e prémios únicos vencidos			
Capitais vencidos (Remições/vencimentos)		(1.785.376)	(2.329.288)
Transferências		(264.338)	(1.035.856)
Remunerações			
Remunerações de gestão		(359.310)	(318.100)
Remunerações de depósito e guarda de títulos		(8.124)	(7.117)
Outros rendimentos e ganhos/(gastos) líquidos		739.610	783.554
Outras despesas		(735.703)	(769.868)
Fluxos de caixa líquidos das atividades operacionais		3.790.458	(1.159.295)
Fluxos de caixa das atividades de investimento			
Recebimentos			
Alienação/reembolso dos investimentos		13.855.052	21.601.025
Rendimentos dos investimentos		271.150	264.756
Pagamentos			
Aquisição de investimentos		(17.509.700)	(21.158.232)
Comissões de transação e mediação		(2.381)	(1.641)
Outros gastos com investimentos		(24.067)	(53.036)
Fluxos de caixa líquidos das atividades de investimento		(3.409.946)	652.872
Variação de caixa e seus equivalentes		380.512	(506.423)
Efeitos de alterações na taxa de câmbio		517	(205)
Caixa no início do exercício	4	816.458	1.323.086
Caixa no fim do exercício	4	1.197.487	816.458

O anexo faz parte integrante da demonstração dos fluxos de caixa para o exercício findo em 31 de dezembro de 2021



NOTAS À DEMONSTRAÇÃO DA POSIÇÃO FINANCEIRA E À DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2021 E 2020

(montantes expressos em Euros)

1. INTRODUÇÃO

O Fundo de Pensões Aberto Caixa Reforma Moderado, anteriormente designado de 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 2021 e 2020 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 2021 e 2020 podem ser detalhados da seguinte forma:

	Notas	Valor
Saldo em 31 de dezembro de 2019		29.888.432
<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 derivados	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>
<u>Resultado líquido:</u>		
Contribuições		6.228.831
Mais/(menos)-valias potenciais líquidas	7	2.706.015
Mais/(menos)-valias realizadas líquidas	7	(738.874)
Ganhos/(perdas) resultantes de operações com derivados	7	172.646
Pensões, capitais e prêmios únicos vencidos	9	(2.074.847)
Rendimentos líquidos dos investimentos	7	251.153
Ganhos líquidos cambiais	7	37.615
Outros rendimentos e ganhos		4
Comissões	10	(383.244)
Impostos	10	(27.621)
Outras despesas	10	(3.773)
		<u>6.167.905</u>
Saldo em 31 de dezembro de 2021		<u>36.291.973</u>



O movimento ocorrido no número de unidades de participação em circulação nos exercícios de 2021 e 2020 foi o seguinte:

	Número de UP's
Unidades de participação em 31 de dezembro de 2019	4.684.449
Subscrições	398.950
Resgates	(538.042)
Unidades de participação em 31 de dezembro de 2020	4.545.357
Subscrições	916.506
Resgates	(302.576)
Unidades de participação em 31 de dezembro de 2021	5.159.287

Em 31 de dezembro de 2021 e 2020, o valor da unidade de participação era como segue:

	2021	2020
Valor do Fundo	36.291.973	30.124.069
Número de unidades de participação em circulação	5.159.287	4.545.357
Valor da unidade de participação	7,0343	6,6274

4. INVESTIMENTOS

Em 31 de dezembro de 2021 e 2020, a carteira de títulos do Fundo tem a seguinte composição:

	2021				2020
	Valor inicial	Mais/(menos) valias (Nota 7)	Valor de balanço	Juros corridos	Valor de balanço
Instrumentos de capital e unidades de participação					
Ações	2.197.817	369.576	2.567.393	-	2.217.721
Unidades de participação em fundos de investimento					
Mobiliário	9.967.947	2.337.859	12.305.806	-	9.417.153
Imobiliário	4.733.652	136.146	4.869.798	-	4.635.606
	14.701.599	2.474.005	17.175.604	-	14.052.759
	16.899.416	2.843.581	19.742.997	-	16.270.480
Títulos de dívida pública					
Obrigações de dívida pública	6.676.693	(134.909)	6.541.784	19.681	5.533.341
Outros títulos de dívida					
Obrigações diversas	8.297.984	(2.657)	8.295.327	1.587	7.390.321
	14.974.677	(137.566)	14.837.111	21.268	12.923.662

O valor inicial dos títulos corresponde ao seu custo de aquisição, no caso de terem sido comprados ao longo do ano de 2021, ou ao seu valor de balanço em 31 de dezembro de 2020 no que se refere aos títulos adquiridos em exercícios anteriores.

O detalhe da carteira de títulos do Fundo em 31 de dezembro de 2021 é apresentado no Anexo I.

Justo valor

Em 31 de dezembro de 2021 e 2020, a forma de apuramento do justo valor dos instrumentos financeiros valorizados ao justo valor pode ser resumida como segue:

	2021			
	Técnicas de valorização			
	Nível 1	Nível 2	Nível 3	
		Inputs	Outras	
	Cotações de mercado	observáveis de mercado	técnicas de valorização	Total
Instrumentos de capital	2.567.393	-	-	2.567.393
Unidades de participação	12.001.284	1.105.887	4.068.433	17.175.604
Títulos de dívida pública	6.541.784	-	-	6.541.784
Outros títulos de dívida	8.271.647	-	23.680	8.295.327
	29.382.108	1.105.887	4.092.113	34.580.108
	2020			
	Técnicas de valorização			
	Nível 1	Nível 2	Nível 3	
		Inputs	Outras	
	Cotações de mercado	observáveis de mercado	técnicas de valorização	Total
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
	24.247.014	1.048.042	3.899.086	29.194.142

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 2021 e 2020, 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 2021 e 2020, a rubrica de “Numerário, depósitos em instituições de crédito e aplicações MMI” apresenta o seguinte detalhe:

	2021	2020
Depósitos à ordem em euros	1.192.306	808.398
Depósitos à ordem em moeda estrangeira	5.181	8.060
	<u>1.197.487</u>	<u>816.458</u>



Em 31 de dezembro de 2021 e 2020, os depósitos à ordem encontravam-se domiciliados na CGD, não sendo remunerados.

5. DEVEDORES

Esta rubrica apresenta a seguinte composição:

	2021	2020
Devedores por operações sobre futuros		
Ajustes - produtos derivados	627.904	431.312
Operações pendentes de liquidação	-	80.257
	<u>627.904</u>	<u>511.569</u>

Em 31 de dezembro de 2020, 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, respetivamente.

6. CREDORES

Esta rubrica apresenta a seguinte composição:

	2021	2020
Entidade gestora - Comissão de gestão	101.209	80.359
Estado e outros entes públicos		
Outros	5.489	1.724
Depositário - Comissão de depósito	2.306	1.833
Outras entidades		
Operações pendentes de liquidação	22.681	342.065
Outros credores	3.109	644
	<u>25.790</u>	<u>342.709</u>
	<u>134.794</u>	<u>426.625</u>

Em 31 de dezembro de 2021 e de 2020, 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 2022 e de 2021, respetivamente.



7. GANHOS E RENDIMENTOS LÍQUIDOS DOS INVESTIMENTOS

Estas rubricas têm a seguinte composição por categoria de títulos:

	2021			
	Valias potenciais líquidas	Valias realizadas líquidas	Ganhos líquidos	Rendimentos
Ações	369.576	109.907	479.483	60.012
Unidades de participação em fundos de investimento	2.474.005	(764.694)	1.709.311	113.076
Obrigações de dívida pública	(134.909)	(83.617)	(218.526)	65.637
Obrigações diversas	(2.657)	(470)	(3.127)	12.428
	2.706.015	(738.874)	1.967.141	251.153
Derivados	-	172.646	172.646	-
Ganhos líquidos cambiais	-	37.615	37.615	-
	2.706.015	(528.613)	2.177.402	251.153

	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
	976.977	50.149	1.027.126	220.488
Derivados	-	176.561	176.561	115
Ganhos líquidos cambiais	-	(8.812)	(8.812)	-
	976.977	217.898	1.194.875	220.603

8. OPERAÇÕES COM DERIVADOS

Em 31 de dezembro de 2021, 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:					
VGH2 EUR EUX 03/22	13	Compra	4.287,50	10	557.375
ESH2 S&P500 03/22	2	Compra	4.184,90	50	418.490
					<u>975.865</u>

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>



No exercício de 2021 e de 2020, os ganhos líquidos resultantes de operações com contratos de futuros ascenderam a 172.646 euros e 176.561 euros, respetivamente (Nota 7).

Em 31 de dezembro de 2021 e 2020, o valor de balanço da conta margem era como segue (Nota 5):

	2021	2020
Conta margem inicial	64.486	58.013
Conta margem de variação	563.418	373.299
	<u>627.904</u>	<u>431.312</u>

9. PENSÕES, CAPITAIS E PRÉMIOS ÚNICOS VENCIDOS

Esta rubrica apresenta a seguinte composição:

	2021	2020
Resgates de unidades de participação	1.785.376	2.329.288
Transferências de unidades de participação	289.471	1.035.856
	<u>2.074.847</u>	<u>3.365.144</u>

10. OUTRAS DESPESAS

Esta rubrica apresenta a seguinte composição:

	2021	2020
Comissão de gestão	365.536	301.347
Comissão de mediação	9.441	2.641
Comissão de depósito	8.267	6.759
	<u>383.244</u>	<u>310.747</u>
Imposto do selo	14.952	12.324
Impostos sobre transações	21	-
Outros impostos	12.648	5.488
	<u>27.621</u>	<u>17.812</u>
Outras despesas	3.773	3.521
	<u>3.773</u>	<u>3.521</u>
	<u>414.638</u>	<u>332.081</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 2021 e 2020, apresenta a seguinte composição:

	2021		2020	
	Valor	%VLGF ⁽¹⁾	Valor	%VLGF ⁽¹⁾
Comissão de gestão	380.158	1,1116%	313.672	1,0962%
Comissão de depósito	8.598	0,0251%	6.759	0,0236%
Comissão de mediação	-	-	2.431	0,0085%
Outros encargos correntes	1.068	0,0031%	-	-
Comissões indiretas	137.800	0,4029%	128.219	0,4481%
Total	527.624		451.081	
Taxa de Encargos Correntes (TEC)		1,5428%		1,5765%

(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 ROCI da Caixa Geral de Depósitos, S.A. (CGD), transversal a todo o Grupo, e o risco de investimento é controlado através do cálculo periódico da margem da solvência da CGD Pensões.

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

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



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

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

Risco de crédito

Exposição a risco de crédito

Em 31 de dezembro de 2021 e 2020, a exposição direta do Fundo a risco de crédito de títulos de dívida apresenta a seguinte decomposição (inclui juros corridos):

	2021	2020
Dívida Pública	18,08%	18,46%
Dívida Privada	22,86%	24,54%
	<u>40,94%</u>	<u>43,00%</u>

Nota: % do valor líquido global do fundo

Qualidade de crédito dos depósitos em instituições de crédito

Em 31 de dezembro de 2021 e 2020, os depósitos à ordem encontravam-se domiciliados na Caixa Geral de Depósitos, S.A. (Nota 4), cujo rating a longo prazo atribuído pela Fitch nessas datas, era de “BBB” e “BBB-”, respetivamente.

Qualidade de crédito de títulos de dívida

O quadro seguinte apresenta a desagregação dos títulos de dívida diretamente detidos em carteira em 31 de dezembro de 2021 e 2020, considerando a mais baixa notação de *rating* atribuída por duas das principais agências de *rating* internacionais:

	2021	2020
AA- a AAA	15,17%	12,06%
A- a A+	11,48%	10,26%
BBB- a BBB+	13,75%	20,03%
BB- a BB+	0,54%	0,66%
	<u>40,94%</u>	<u>43,00%</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 emitentes portugueses, quer sejam entidades públicas ou privadas, entendendo-se por emitentes portugueses as empresas ou instituições com sede em território nacional. O investimento (inicial ou reforço) num destes ativos não deverá, contudo, originar, na data da respetiva aquisição, uma exposição de mais de 7,5% do valor global da carteira do Fundo a títulos que não respeitem o *rating* mínimo de *Investment Grade* ou equivalente.

**Grau de concentração**

Em 31 de dezembro de 2021 e 2020, o grau de concentração por setor, país e entidade em função do valor líquido global do Fundo, apresenta o seguinte detalhe:

Setores	2021	2020
Fundos Mobiliários	33,91%	31,26%
Dívida Pública	18,08%	18,46%
Bancário	13,52%	12,17%
Fundos Imobiliários	13,42%	15,39%
Depósitos	5,03%	4,14%
Outros	16,05%	18,58%
	100,00%	100,00%

Nota: % do valor líquido global do fundo

Emitentes	2021	2020
Caixa Geral de Depósitos	4,96%	3,27%
República Francesa	7,22%	5,57%
República Alemã	3,80%	2,09%
Reino de Espanha	3,79%	3,92%
República Italiana	0,78%	2,28%
República Austríaca	0,36%	1,42%
Caixa Gestão de Ativos	14,08%	16,08%
Outras entidades	65,01%	65,37%
	100,00%	100,00%

Nota: % do valor líquido global do fundo

País	2021	2020
Portugal	14,26%	19,29%
Luxemburgo	25,66%	28,13%
Alemanha	8,88%	9,74%
França	21,89%	11,79%
E.U.A.	4,35%	4,91%
Itália	2,77%	4,90%
Espanha	6,50%	6,59%
Bélgica	0,93%	1,25%
Inglaterra	2,07%	1,51%
Outros	12,69%	11,89%
	100,00%	100,00%

Nota: % do valor líquido global do fundo

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

Em 31 de dezembro de 2021 e 2020, os instrumentos financeiros apresentam a seguinte decomposição por moeda:

	2021			
	EUR	USD	GBP	Outros
Ações	6,91%	-	0,12%	0,04%
Obrigações	40,94%	-	-	-
Fundos de Investimento	47,33%	-	-	-
Liquidez e outros	3,52%	1,13%	0,01%	-
	98,70%	1,13%	0,12%	0,04%

Nota: % do valor líquido global do fundo

	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%	-	-
	98,73%	1,00%	0,17%	0,10%

Nota: % do valor líquido global do fundo

Risco de taxa de juro

Em 31 de dezembro de 2021 e 2020, o valor de mercado dos títulos de dívida diretamente detidos em carteira (incluindo juros corridos) classificados por tipo de cupão era como segue:

	2021	2020
Taxa fixa	17,52%	17,79%
Taxa variável	23,42%	25,21%
	40,94%	43,00%

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.

	2021	2020
Até 1 ano	12,53%	6,91%
De 1 ano a 3 anos	16,90%	24,12%
Entre 3 anos e 5 anos	6,80%	4,01%
Entre 5 anos e 7 anos	0,87%	4,70%
Entre 7 anos e 10 anos	2,17%	0,04%
Superior a 10 anos	1,67%	3,22%
	40,94%	43,00%

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%.

	2021	2020
<i>Value-at-Risk</i> (VaR)	1,46%	9,43%

A diminuição do VaR em 2021 decorre da redução substancial de volatilidade face à observada no ano transacto, decorrente das consequências do surto pandémico COVID-19 em 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 do Fundo 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 conjuntura de retoma económica e os avanços na vacinação em vários países, contribuíram para que a generalidade dos mercados acionistas registasse ganhos em 2021, com vários índices a atingirem novos máximos históricos. O Conselho de Administração da Sociedade Gestora continuará a acompanhar a evolução da situação económica mundial e os seus efeitos nos mercados de capitais, considerando que as atuais circunstâncias excecionais decorrentes da pandemia não colocam em causa a continuidade das operações do Fundo.

No que respeita ao mercado imobiliário, e tendo presente a informação disponível, os efeitos da pandemia não são suscetíveis de induzir a alterações significativas no valor do património imobiliário gerido, considerando suficiente a frequência de avaliação de ativos imobiliários, estabelecida na legislação aplicável aos Fundos de Pensões

O Conselho de Administração continuará a acompanhar a evolução da situação económica mundial e os seus efeitos nos mercados de capitais e imobiliário, considerando que as atuais circunstâncias



excepcionais decorrentes da pandemia não colocam em causa a continuidade das operações da Sociedade e dos Fundos por si geridos.

14. EVENTOS SUBSEQUENTES

No início de 2022, a permanência da inflação em níveis elevados, que poderá potenciar uma normalização das políticas monetárias mais célere que o antecipado, conjuntamente com o conflito militar entre a Ucrânia e a Rússia causaram o aumento da aversão ao risco, visível na desvalorização da classe acionista, num contexto de aumento significativo das taxas de juro de mercado.

Ao nível dos bancos centrais, o Banco Central Europeu, na reunião de política monetária de março, demonstrou preocupações com a manutenção dos valores elevados de inflação, tendo revisto em baixa as estimativas de crescimento e em alta as de evolução dos preços, bem como decidido acelerar a redução do programa das compras de ativos. Adicionalmente, manteve em aberto a possibilidade de encetar aumentos das taxas diretoras durante o presente ano. Já a Reserva Federal americana também ajustou em baixa as estimativas de crescimento e em alta as de inflação, tendo inclusivamente decretado a primeira subida das taxas de referência desde 2018. Simultaneamente, o presidente desta autoridade monetária declarou que estão a ser considerados aumentos adicionais ao longo do ano, podendo estes, inclusivamente, ser de magnitude superior ao efetuado na reunião de março.

No foro geopolítico, as tensões diplomáticas na Europa de Leste evoluíram para um conflito militar, com a invasão da Ucrânia pela Rússia. O prelúdio do confronto surgiu com o reconhecimento por parte da Rússia da independência de Donetsk e Luhansk, territórios separatistas ucranianos. No seguimento, as tropas russas entraram nestas duas regiões sob o pretexto de que seria com o objetivo de manter a paz, tendo posteriormente iniciado a invasão generalizada do resto da Ucrânia. A ação recebeu a reprovação por um elevado número de países, o que resultou na imposição de sanções à Rússia, que incluíram o bloqueio às importações de diversos bens e ao acesso por parte das instituições financeiras russas ao sistema de pagamentos internacional, entre outras. No setor energético, assumiu particular relevância a suspensão do projeto de transporte de gás natural russo para a Europa, o Nord Stream 2. Em paralelo, a Comissão Europeia apresentou um plano para a diminuição progressiva da dependência energética em relação à Rússia, no qual se salienta a ambição de que as medidas a desenvolver possam permitir uma redução de dois terços das importações de gás oriundas deste país já em 2022.

A situação na Europa de Leste, ao gerar constrangimentos nas cadeias de abastecimento globais, dada a relevância da economia russa como fornecedora de muitas matérias-primas, deverá causar um novo impulso na inflação, que se situava já em valores elevados. Em paralelo, o aumento da incerteza e das referidas disrupções no acesso às matérias-primas, deverá também originar um impacto negativo na atividade, em especial nas economias mais dependentes de bens energéticos russos, como é o caso da alemã.

No que respeita aos mercados acionistas, em resultado das preocupações com os efeitos de uma política monetária mais restritiva e do potencial impacto económico do conflito militar, os principais índices mundiais evidenciaram correções pronunciadas, as quais foram mais acentuadas na Europa, tendo o de referência para a Área Euro atingido o valor mais baixo em 12 meses, ao desvalorizar quase 20%. O comportamento da classe de ações foi contemporâneo de performances negativas de obrigações, que se traduziram num aumento substancial das yields, com as dos títulos do tesouro americano e do governo da Alemanha com maturidade a 10 anos a atingirem níveis anteriores à pandemia. Já a classe de matérias-primas demonstrou-se a mais beneficiada pelo enquadramento descrito, com as cotações do petróleo a alcançarem os valores máximos desde 2008.



Neste contexto, perspetivamos que a situação geopolítica possa gerar riscos de moderação do crescimento e de maior persistência da inflação. No entanto, tendo em consideração as fortes correções já observadas nos mercados acionistas, os investidores poderão estar a atribuir uma probabilidade demasiado elevada aos cenários mais negativos sobre os impactos do conflito na Ucrânia. Os níveis de aversão ao risco atingiram patamares historicamente elevados, principalmente na Área Euro, e os prémios de risco de ações de algumas geografias alcançaram valores relativamente elevados. Em comparação, ao nível das obrigações, apesar da recente tendência de subida, as yields situam-se em níveis pouco atrativos. Paralelamente, perante a persistência da inflação em patamares elevados, os bancos centrais deverão manter inalterada a tendência de normalização das suas políticas monetárias, o que constituirá um fator de risco para a classe.

Não obstante, verifica-se ainda um elevado grau de incerteza ao nível económico e dos mercados e, em consequência, quanto ao impacto que o contexto descrito poderá gerar nas contas dos fundos de pensões no decorrer do ano de 2022.

**ANEXO I****INVENTÁRIO DA CARTEIRA DE TÍTULOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2021***(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>AÇÕES</u>					
<u>Euros</u>					
ADIDAS- SALOMON AG	99	29.506	(4.439)	25.067	-
AIR LIQUIDE	364	49.968	5.840	55.808	-
AIRBUS SE	462	41.913	9.997	51.910	-
AKZO NOBEL NV NLG20	198	17.496	1.611	19.107	-
ALLIANZ	174	34.534	1.598	36.131	-
AMADEUS HOLDING SA	501	28.874	1.006	29.880	-
ANHEUSER-BUSCH INB	623	35.349	(2.225)	33.125	-
ASML NA	309	138.541	79.829	218.370	-
ASR NEDERLAND NV	571	23.226	(100)	23.126	-
AXA-UAP	492	10.767	2.116	12.883	-
BASF	524	33.921	(1.548)	32.373	-
BAYER AG	1.080	51.973	(1.213)	50.760	-
BCO SANTANDER C.HISP	3.985	10.207	1.511	11.718	-
BMW	216	15.672	3.442	19.114	-
BNP	1.126	53.154	15.273	68.427	-
CAP GEMINI SOGETI	196	42.126	112	42.238	-
CRH ORD	525	18.070	6.353	24.423	-
DANONE	496	26.796	281	27.077	-
DEUTSCHE BOERSE AG	166	23.830	588	24.419	-
DEUTSCHE POST	1.323	54.594	20.209	74.802	-
DEUTSCHE TELEKOM	2.996	45.840	2.995	48.835	-
DSM NV	179	25.467	9.975	35.442	-
EDP Renováveis	1.192	27.163	(1.058)	26.105	-
ENEL	5.252	43.645	(6.639)	37.006	-
ENI SPA	555	4.789	1.993	6.782	-
ERST BK DER OEST.SPA	880	31.010	5.378	36.388	-
EssilorLuxottica	176	22.728	10.227	32.954	-
FERROVIAL	405	9.190	1.971	11.162	-
FRESENIUS SE&CO KGAA	411	15.639	(1.089)	14.549	-
GENERALI ASSUC.	967	17.985	30	18.015	-
GLE ENTREP. VINCI	395	32.289	4.410	36.699	-
HERMES INTERNACIONAL	22	22.212	11.580	33.792	-
IBERDROLA	3.955	45.870	(4.698)	41.172	-
INDITEX	1.078	28.227	2.529	30.755	-
INFINEON TECHNOLOGIE	317	10.594	2.327	12.921	-
ING GROEP NV	5.060	62.206	(261)	61.945	-
Kering	53	31.720	5.746	37.466	-



Espécie	Quantidade	Valor inicial	Mais/ (menos) - valias	Valor de balanço	Juros corridos
L OREAL	230	72.228	23.671	95.899	-
L.V.M.H.	197	102.583	40.636	143.219	-
Mercedes-Benz Grp AG	692	39.417	7.356	46.772	-
MICHELIN	177	21.065	4.450	25.515	-
Neste Oyj	231	13.623	(3.607)	10.016	-
NOKIA A	6.916	36.933	1.617	38.550	-
PERNOD RICARD	230	36.320	12.325	48.645	-
Prosus NV	381	33.743	(5.728)	28.015	-
RWE-RHEINISCH WEST..	282	10.603	(530)	10.073	-
SAFRAN SA	116	13.384	(895)	12.489	-
SAINT-GOBAIN	551	21.183	12.907	34.090	-
SAMPO OYJ-A SHS	700	26.943	3.899	30.842	-
SANOFI SYNHLABO	628	49.630	5.998	55.628	-
SAP SE	467	52.444	5.884	58.328	-
SCHNEIDER	257	34.120	10.202	44.322	-
SIEMENS	667	79.169	22.669	101.838	-
Siemens Gamesa R	325	8.027	(1.179)	6.848	-
SIEMENS HEALTHIN	443	18.910	10.248	29.158	-
SOCIETE GENERALE	1.450	41.671	2.126	43.797	-
STELLANTIS NV	2.895	37.480	10.826	48.306	-
TELEFONICA	5.926	21.692	1.135	22.827	-
TELEPERFORMANCE	50	13.794	5.806	19.600	-
TotalEnergies SE	1.137	40.239	10.505	50.744	-
UNICREDITO ITALIANO	4.189	47.293	9.443	56.736	-
Universal Music Grp	771	19.083	23	19.105	-
VOLKSWAGEN AG- PREF.	137	28.862	(4.547)	24.315	-
		2.137.527	370.894	2.508.422	-
Outras divisas					
ANGLO AMERICAN PLC	388	11.267	2.660	13.927	-
ESSITY AKTIEBO-B	547	14.092	1.616	15.708	-
OCADO GROUP PLC	732	19.814	(5.196)	14.618	-
RECKITT BENCKISER	195	15.117	(399)	14.718	-
		60.290	(1.319)	58.971	-
		2.197.817	369.576	2.567.393	-

UNIDADES DE PARTICIPAÇÃO EM FUNDOS DE INVESTIMENTO

Mobiliário

AB I-EUZ EQ S1€	35.149	-	1.278.010	1.278.010	-
ALLIANZ RCM EUR EQTY	1.091	2.600.688	467.541	3.068.230	-
AMUNDI CASH INST SRI	7	1.465.966	(1.868)	1.464.098	-
CAIXA INFRAESTRUTURA	24.958	185.682	12.260	197.942	-
CAIXA PRIVATE EQUITY	16.936	94.510	12.070	106.580	-
EU STEQ-SI/ANPF€	8.919	1.228.607	62.969	1.291.576	-
GROUPAMA MONE-IC	7	1.429.741	(3.034)	1.426.707	-



Espécie	Quantidade	Valor inicial	Mais/ (menos) - valias	Valor de balanço	Juros corridos
SCHRO-EU EQ-IZ€	54.485	2.603.938	509.812	3.113.750	-
X MSCI JAPAN EUR	13.940	358.816	98	358.913	-
		<u>9.967.947</u>	<u>2.337.859</u>	<u>12.305.806</u>	<u>-</u>

Imobiliário

CXG IMOBILIARIO	182.714	736.520	64.845	801.365	-
FUNDIESTAMO I	58	66.155	1.192	67.348	-
Fundimo	499.530	3.930.977	70.109	4.001.085	-
		<u>4.733.652</u>	<u>136.146</u>	<u>4.869.798</u>	<u>-</u>
		<u>14.701.599</u>	<u>2.474.005</u>	<u>17.175.604</u>	<u>-</u>

OBRIGAÇÕES DA DÍVIDA PÚBLICA

BKO 0% 09/2022	145.000	146.336	(667)	145.668	-
BTPS 1,7% 09/2051	300.000	299.002	(18.040)	280.962	1.719
CCTS Float 07/2023	200.000	202.498	(718)	201.780	177
DBR 0% 08/2050	202.000	202.991	(10.831)	192.161	-
DBR 0.25% 02/2029	310.000	324.314	(811)	323.504	679
DBR 0.5% 08/27	300.000	316.806	(1.056)	315.750	571
DBR 1.5% 02/2023	525.000	544.711	(6.780)	537.931	6.904
EU 0% 07/2026	40.000	40.677	(98)	40.579	-
FRTR 0.25% 11/26	1.641.000	1.706.381	(20.336)	1.686.045	416
FRTR 4.25% 10/2023	853.000	963.843	(35.080)	928.763	6.754
IRISH 0% 10/22	35.000	35.444	(293)	35.151	-
KFW 0% 04/2024	245.000	250.067	(2.131)	247.935	-
KOREA 0% 09/2025	100.000	101.065	(767)	100.298	-
RAGB 0.75% 10/26	124.000	133.881	(3.360)	130.521	186
SPGB 0.45% 10/22	774.000	788.236	(6.930)	781.307	592
SPGB 0.5% 10/2031	464.000	469.641	(8.503)	461.137	394
SPGB 3.45% 07/66	88.000	150.801	(18.509)	132.292	1.289
		<u>6.676.693</u>	<u>(134.909)</u>	<u>6.541.784</u>	<u>19.681</u>

OBRIGAÇÕES DIVERSAS

ABIBB Float 04/24	200.000	200.814	404	201.218	-
ACAFF Float 01/2022	100.000	100.496	(475)	100.021	-
ACAFF Float 04/22	100.000	100.831	(618)	100.213	51
AMSSM Float 03/22	200.000	199.276	728	200.004	-
ANNGR Float 12/2022	200.000	200.634	(16)	200.618	-
BAC Float 09/2026	200.000	204.062	(710)	203.352	23
BAC FLOAT 04/24	200.000	201.310	(294)	201.016	57
BAC Float 05/23	200.000	201.049	(627)	200.422	69
BACR Float 05/2026	300.000	304.695	1.125	305.820	180
BACRED Float 05/22	200.000	201.110	(680)	200.430	59
BAYNGR Float 06/22	200.000	200.588	(242)	200.346	-
BBVASM Float 03/23	200.000	201.072	(112)	200.960	4
BMO Float 03/22	100.000	100.458	(356)	100.102	-
BNP Float 06/24	200.000	202.446	196	202.642	26



CAIXA REFORMA MODERADO

Espécie	Quantidade	Valor inicial	Mais/ (menos) - valias	Valor de balanço	Juros corridos
BNP Float 09/22	100.000	101.187	(653)	100.534	7
C Float 03/23	200.000	201.076	(76)	201.000	-
CAFP Float 09/2023	100.000	100.408	146	100.554	3
CAFP Float 06/22	100.000	100.217	(137)	100.080	1
DAIGR Float 07/24	300.000	300.233	2.092	302.325	-
DB Float 05/2022	300.000	300.807	(186)	300.621	91
DHR Float 06/22	200.000	200.378	(34)	200.344	-
DLTAS 2008-1 A	23.687	23.635	45	23.680	-
DT Float 12/2022	200.000	201.050	(280)	200.770	-
F Float 12/24	200.000	192.457	4.435	196.892	22
GFCFP Float 06/22	200.000	200.622	(326)	200.296	-
GS Float 04/2023	200.000	200.431	(321)	200.110	1
GS Float 07/2022	75.000	75.788	(453)	75.335	63
HSBC Float 10/23	200.000	200.883	(305)	200.578	-
IBESM Float 02/24	200.000	201.468	14	201.482	24
INTNED Float 09/23	200.000	203.167	(779)	202.388	17
ISPIM Float 04/22	200.000	201.469	(1.011)	200.458	165
JYBC Float 12/22	100.000	100.798	(386)	100.412	3
KBCBB Float 11/22	100.000	100.633	(218)	100.415	-
LLOYDS Float 06/2024	200.000	202.219	677	202.896	12
MIZUHO Float 04/23	200.000	201.250	(216)	201.034	-
MUFG Float 05/2023	200.000	200.940	158	201.098	-
PBBGR Float 07/28/23	200.000	200.590	1.144	201.734	126
RENAUL Float 03/2022	200.000	200.268	(118)	200.150	8
RENAULT Float 11/24	150.000	149.277	1.017	150.294	1
SANTAN Float 03/23	200.000	201.466	(94)	201.372	4
SOCGEN Float 04/22	200.000	201.578	(1.210)	200.368	157
SUMIBK Float 06/22	200.000	200.874	(500)	200.374	-
T Float 09/23	200.000	202.626	(660)	201.966	41
TACHEM Float 11/22	200.000	202.862	(1.242)	201.620	119
VW Float 11/24	200.000	208.110	(1.160)	206.950	252
WFC Float 01/22	100.000	100.377	(343)	100.034	-
		<u>8.297.984</u>	<u>(2.657)</u>	<u>8.295.327</u>	<u>1.587</u>
		<u>31.874.093</u>	<u>2.706.015</u>	<u>34.580.107</u>	<u>21.268</u>

Este anexo faz parte integrante da demonstração da posição financeira e da demonstração de resultados em 31 de dezembro de 2021



CERTIFICAÇÃO LEGAL DE CONTAS

Certificação Legal das Contas

RELATO SOBRE A AUDITORIA DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

Opinião

Auditámos as demonstrações financeiras anexas do Fundo de Pensões Aberto Caixa Reforma Moderado (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 2021 (que evidencia um total de 36.426.767 euros e um valor do Fundo de 36.291.973 euros, incluindo um resultado líquido de 6.167.905 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 Aberto Caixa Reforma Moderado em 31 de dezembro de 2021 e o seu desempenho financeiro e fluxos de caixa relativos ao ano findo naquela data, de acordo com os princípios contabilísticos geralmente aceites em Portugal para os Fundos de Pensões estabelecidos pela Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões (“ASF”).

Bases para a opinião

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

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

Matérias relevantes de auditoria

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

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

1. Valorização dos instrumentos financeiros ao justo valor

Descrição dos riscos de distorção material mais significativos	Síntese da nossa resposta aos riscos de distorção material mais significativos
Conforme detalhado na Nota 4, o Ativo do Fundo inclui instrumentos financeiros valorizados ao justo valor no montante de 34.580 milhares de euros (“m€”), os quais representam cerca de 95% do total do Ativo. 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.	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: • Testes de revisão analítica sobre as rubricas das demonstrações financeiras relativas a instrumentos financeiros e recálculo do justo valor dos instrumentos financeiros por comparação das cotações utilizadas pela Entidade Gestora com as observadas em fontes de informação externas; • Análise das metodologias e pressupostos utilizados pela Entidade Gestora na determinação do justo valor, tendo por referência as especificidades da sua política de investimentos, os requisitos regulamentares e as práticas no setor;

Descrição dos riscos de distorção material mais significativos	Síntese da nossa resposta aos riscos de distorção material mais significativos
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 6.008 m€ (16% do Ativo). 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.	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 concluirmos que existe uma incerteza material, devemos chamar a atenção no nosso relatório para as divulgações relacionadas incluídas nas demonstrações financeiras ou, caso essas divulgações não sejam adequadas, modificar a nossa opinião. As nossas conclusões são baseadas na prova de auditoria obtida até à data do nosso relatório. Porém, acontecimentos ou condições futuras podem levar a que o Fundo descontinue as suas atividades;
- ▶ avaliamos a apresentação, estrutura e conteúdo global das demonstrações financeiras, incluindo as divulgações, e se essas demonstrações financeiras representam as transações e os acontecimentos subjacentes de forma a atingir uma apresentação apropriada;
- ▶ comunicamos com os encarregados da governação da Entidade Gestora, incluindo o órgão de fiscalização da Entidade Gestora, entre outros assuntos, o âmbito e o calendário planeado da auditoria, e as conclusões significativas da auditoria incluindo qualquer deficiência significativa de controlo interno identificada durante a auditoria;
- ▶ das matérias que comunicamos aos encarregados da governação da Entidade Gestora, incluindo o órgão de fiscalização da Entidade Gestora, determinamos as que foram as mais importantes na auditoria das demonstrações financeiras do ano corrente e que são as matérias relevantes de auditoria. Descrevemos essas matérias no nosso relatório, exceto quando a lei ou regulamento proibir a sua divulgação pública; e
- ▶ declaramos ao órgão de fiscalização da Entidade Gestora que cumprimos os requisitos éticos relevantes relativos à independência e comunicamos-lhe todos os relacionamentos e outras matérias que possam ser percecionadas como ameaças à nossa independência e, quando aplicável, quais as medidas tomadas para eliminar as ameaças ou quais as salvaguardas aplicadas.

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

RELATO SOBRE OUTROS REQUISITOS LEGAIS E REGULAMENTARES

Sobre o Relatório de Gestão

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

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

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

- ▶ Fomos nomeados auditores do Fundo pela primeira vez pela primeira vez pelo Conselho de Administração da Entidade Gestora em 13 de janeiro de 2017 para os exercícios entre 2016 e 2023;
- ▶ O órgão de gestão da Entidade Gestora confirmou-nos que não tem conhecimento da ocorrência de qualquer fraude ou suspeita de fraude com efeito material nas demonstrações financeiras. No planeamento e execução da nossa auditoria de acordo com as ISA mantivemos o ceticismo profissional e concebemos procedimentos de auditoria para responder à possibilidade de distorção material das demonstrações financeiras devido a fraude. Em resultado do nosso trabalho não identificámos qualquer distorção material nas demonstrações financeiras devido a fraude;
- ▶ Confirmamos que a opinião de auditoria que emitimos é consistente com o relatório adicional que preparámos e entregámos ao órgão de fiscalização da Entidade Gestora nesta data;
- ▶ Declaramos que não prestámos quaisquer serviços proibidos nos termos do artigo 77, n.º 8, do Estatuto da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas e que mantivemos a nossa independência face ao Fundo e respetiva Entidade Gestora durante a realização da auditoria; e
- ▶ Informamos que, para além da auditoria, prestámos ao Fundo serviços de exame simplificado dos elementos financeiros e estatísticos a reportar pelo Fundo à Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões, nos termos da Norma Regulamentar n.º 11/2020 – R, de 3 de novembro, da Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões.

Lisboa, 20 de abril de 2022

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

Assinado por: **RICARDO NUNO LOPES PINTO**
Num. de Identificação: 11671014
Data: 2022.04.20 14:05:45+01'00'



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