



Fundo de Pensões Aberto
CAIXA REFORMA MODERADO

Anteriormente denominado Caixa Reforma Valor

Relatório e Contas 2022

www.cgdpensoes.pt





ÍNDICE

SUMÁRIO EXECUTIVO	3
ENQUADRAMENTO ECONÓMICO	5
MERCADOS FINANCEIROS	8
MERCADO IMOBILIÁRIO PORTUGUÊS	11
PERSPETIVAS PARA 2023.....	11
GESTÃO DE FUNDOS DE PENSÕES EM PORTUGAL	13
GESTÃO DE RISCOS E CONTROLO INTERNO.....	14
ALOCAÇÃO DE ATIVOS E RENTABILIDADE	15
POLÍTICA DE INVESTIMENTOS.....	18
1. INTRODUÇÃO	18
2. ESTRATÉGIA DE INVESTIMENTO E PERFIL DO INVESTIDOR OBJETIVO.....	18
3. <i>BENCHMARKS</i> E LIMITES DE INVESTIMENTO	19
4. RESTRIÇÕES / INDICAÇÕES.....	20
5. MEDIÇÃO DE REFERÊNCIA RELATIVAS À RENDIBILIDADE	24
6. MEDIÇÃO E CONTROLO DE RISCO	25
7. INTERVENÇÃO E EXERCÍCIO DE DIREITOS DE VOTO.....	25
DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS	26
ANEXO AO RELATÓRIO DE GESTÃO - SUSTENTABILIDADE.....	46
CERTIFICAÇÃO LEGAL DE CONTAS	60



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

O Fundo caracteriza-se por apresentar um nível de risco médio procurando alcançar, no médio/ longo prazo, 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.

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.

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

No seguimento das autorizações concedidas pela Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões (ASF), em 8 de março de 2022 e em 16 de janeiro de 2023 procedeu-se à alteração do Regulamento de Gestão do Fundo.

POPULAÇÃO ABRANGIDA

Em 31 de dezembro de 2022, a população abrangida pelos planos de pensões financiados pelo Fundo de Pensões Aberto Caixa Reforma Moderado era de 2.388 participantes de adesões individuais e de 1.187 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 33.719.934 euros.

ADESÕES INDIVIDUAIS

Em 31 de dezembro de 2022, a quota-parte do Fundo que financiava adesões individuais totalizava 27.369.742 euros.

ADESÕES COLETIVAS

No final do ano de 2022, o valor remanescente, 6.350.192 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 2022.

Número da Adesão Coletiva	Número do Plano de Pensões	Valor da quota-parte do fundo	Tipo de Plano de Pensões	Valor das Responsabilidades por serviços passados	Nível de cobertura
1	866	659.042	CD		
3	868	62.084	CD		
5	963	1.955.927	CD		
7	1288	1.121.969	CD		
8	1241	499.295	CD		
11	1263	85.383	CD		
12	1292	241.828	CD		
13	1388	367.819	CD		
14	1587	4.921	CD		
15	1625	604.267	CD		
16	1651	473.217	CD		
17	1788	2.103	CD		
18	1871	272.336	CD		
Total:		6.350.192			

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 2022 não se registou a extinção ou a constituição de adesões coletivas.

CUMPRIMENTO DOS PRINCÍPIOS E REGRAS PRUDENCIAIS

Em 31 de dezembro de 2022, a carteira do Fundo cumpria todos os princípios e regras prudenciais aplicáveis, designadamente as estabelecidas pela Norma Regulamentar n.º 9/2007-R, de 28 de junho.



ENQUADRAMENTO ECONÓMICO

A economia mundial denotou um abrandamento no decurso do ano de 2022, ao ser condicionada pelos efeitos da perda de poder de compra advinda da inflação elevada e persistente, do aperto das condições financeiras, do conflito militar na Ucrânia e da moderação económica da China. Com efeito, o Fundo Monetário Internacional (FMI), nas perspetivas publicadas em outubro de 2022, estimou que, após ter crescido 6,0% em 2021, o PIB real global terá evidenciado um crescimento de 3,2% em 2022. A desaceleração terá sido transversal tanto ao agregado de países desenvolvidos, de 5,2% em 2021 para 2,4% em 2022, bem como ao de emergentes, de 6,6% em 2021 para 3,7% em 2022. No que concerne à evolução de preços, a inflação acentuou a trajetória ascendente, tendo atingido os valores mais elevados de cerca de quatro décadas. Este comportamento adveio da retoma robusta da procura após a pandemia COVID-19, que não foi acompanhada pela oferta, e do impacto da valorização dos preços das matérias-primas, em especial da energia e de bens alimentares, impulsionada pela invasão da Ucrânia pela Rússia.

Indicadores Económicos

Valores em %

	PIB real		Inflação		Taxa de desemprego	
	2021	2022	2021	2022	2021	2022
Global	6,0	3,2	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
EUA	5,7	1,6	4,7	8,1	5,4	3,7
União Europeia ^(a)	5,4	3,3	2,9	9,3	7,0	6,2
Área Euro	5,3	3,2	2,6	8,5	7,7	6,8
Alemanha	2,6	1,6	3,2	8,8	3,6	3,1
França	6,8	2,6	2,1	5,8	7,9	7,7
Espanha	5,5	4,5	3,0	8,5	14,8	12,7
Itália	6,7	3,8	1,9	8,7	9,5	8,3
Reino Unido	7,4	3,6	2,6	9,1	4,5	3,8
Japão	1,7	1,7	-0,2	2,0	2,8	2,6
Rússia	4,7	-3,4	6,7	13,8	n.d.	n.d.
China	8,1	3,2	0,9	2,2	n.d.	n.d.
Índia	8,7	6,8	5,5	6,9	n.d.	n.d.
Brasil	4,6	2,8	8,3	9,4	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 2022; Comissão Europeia, European Economic Forecast, outono 2022.

Especificamente, as projeções de outubro da supracitada instituição assinalavam que a atividade económica dos EUA, após um crescimento de 5,7% em 2021, teria moderado para 1,6% em 2022. Porém, de acordo com os dados oficiais, entretanto divulgados pelo *Bureau of Economic Analysis*, o PIB real registou em 2022 uma variação superior, de 2,1%. Esta dinâmica do crescimento adveio, em particular, da queda do rendimento real disponível e do aumento dos custos de financiamento que afetaram o consumo e o investimento. Relativamente ao mercado de trabalho, foi observada a manutenção de condições de solidez. Para o conjunto do ano, o FMI estimava uma descida da média anual da taxa de desemprego de 5,4% em 2021 para 3,7% em 2022. Neste âmbito, de acordo com os dados oficiais do *Bureau of Labor Statistics*, a taxa de desemprego permaneceu em níveis historicamente baixos, ao ter passado de 3,9%, em dezembro de 2021 para 3,5% em dezembro de 2022, associada a uma criação líquida de 4,5 milhões



de postos de trabalho no mesmo período. Por seu lado, as métricas de preços de referência denotaram um aumento significativo, com a variação homóloga do índice de preços no consumidor (IPC) a subir de 7,0% em dezembro de 2021, para o máximo desde novembro de 1981, de 9,1% em junho, e encetando posteriormente uma trajetória de desaceleração para 6,5%, em dezembro de 2022, de acordo com o *Bureau of Labor Statistics*. No cômputo do ano, o FMI projetava uma inflação média de 8,1% em 2022. Perante este contexto, a Reserva Federal norte-americana (*Fed*) procedeu ao endurecimento da política monetária mais veloz de cerca de quatro décadas, ao ter incrementado, no acumulado do ano, as taxas diretoras em 4,25 pontos percentuais e iniciado a redução do programa de compra de ativos, através do não reinvestimento dos títulos vencidos em balanço.

Na **Área Euro**, as perspetivas de outono da Comissão Europeia (CE) indicavam um abrandamento do crescimento do PIB real de 5,3% em 2021 para 3,2% em 2022, com esta projeção a revelar-se conservadora após o *Eurostat*, a entidade oficial de estatística da região, ter publicado um crescimento de 3,5%. A região encontrava-se entre as economias mais expostas às consequências económicas da guerra na Ucrânia, devido à proximidade geográfica e à elevada dependência energética. Contudo, no mercado de trabalho, foi registada uma evolução favorável, com a taxa de desemprego a diminuir de 7,0%, em dezembro de 2021, para 6,7%, em dezembro de 2022, de acordo com o *Eurostat*. As perspetivas da CE apontavam para uma diminuição de 7,7% em 2021 para 6,8% em 2022. Relativamente à inflação, observou-se um aumento significativo, ao ter acelerado de uma variação homóloga de 5,0% em dezembro de 2021 para o máximo da série de 10,6% em outubro, embora desacelerando para 9,2% em dezembro de 2022, de acordo com a informação oficial do *Eurostat*. Neste enquadramento, o Banco Central Europeu (BCE) também iniciou o processo de normalização da política monetária, através da subida das taxas de referência em 2,5 pontos percentuais e do anúncio do não reinvestimento de títulos que atingem a maturidade, adquiridos ao abrigo do programa de compra de ativos *APP* (*Asset Purchase Programme*), a partir de março de 2023.

Indicadores Económicos da União Europeia e Área Euro

Taxas de variação em %, exceto onde indicado

	União Europeia		Área Euro	
	2021	2022	2021	2022
PIB real	5,4	3,3	5,3	3,2
Consumo privado	4,1	3,7	3,8	3,7
Consumo público	4,1	1,3	4,3	1,4
Formação Bruta de Capital Fixo	3,6	3,0	3,6	2,8
Exportações	10,5	6,3	10,6	6,6
Importações	9,0	6,7	8,4	6,8
Inflação	2,9	9,3	2,6	8,5
Taxa de desemprego (em %)	7,0	6,2	7,7	6,8
Saldo orçamental (em % do PIB)	-4,6	-3,4	-5,1	-3,5

Fonte: Comissão Europeia, European Economic Forecast, outono 2022.

Para a **economia portuguesa**, as perspetivas de outono da CE estimavam um crescimento económico de 6,6% em 2022, após 5,5% em 2021. Posteriormente, o instituto nacional de estatística informou que o PIB real havia crescido em 2022 6,7%, o registo mais elevado desde 1987. Este desempenho traduziu a recuperação acentuada da atividade após a crise pandémica. No que respeita ao mercado de trabalho, foi observada uma subida modesta da taxa de desemprego de 5,8% em dezembro de 2021 para 6,8% em dezembro de 2022, segundo o Instituto Nacional de Estatística. Para o agregado do ano, a Comissão Europeia projetava uma redução do mesmo indicador de 6,6% em 2021 para 5,9% em 2022. No que



concerne à inflação, foi observada uma aceleração da variação homóloga da métrica harmonizada divulgada pelo *Eurostat*, ao ter passado, de 2,8%, em dezembro de 2021, para 9,8%, em dezembro de 2022. A CE projetava um incremento da inflação média anual de 0,9%, em 2021, para 8,0%, em 2022.

Indicadores da Economia Portuguesa

Taxas de variação homólogas em %, exceto onde indicado

	2020	2021	2022
PIB real	-8,3	5,5	6,6
Consumo privado	-7,0	4,7	5,4
Consumo público	0,3	4,6	1,8
Formação Bruta de Capital Fixo	-2,2	8,7	4,0
Exportações	-18,6	13,5	16,6
Importações	-11,8	13,3	10,9
Inflação	-0,1	0,9	8,0
Taxa de desemprego (em %)	7,0	6,6	5,9
Saldo orçamental (em % do PIB)	-5,8	-2,9	-1,9
Dívida Pública (em % do PIB)	135	126	116

Fonte: Comissão Europeia, European Economic Forecast, outono 2022.

Por fim, segundo as projeções do FMI, as **economias emergentes** deverão ter evidenciado uma taxa de variação do PIB real de 3,7% em 2022, após 6,6% em 2021. Neste agregado, de salientar o crescimento económico da China, que se cifrava somente a 3,2%, o registo mais baixo em mais de quatro décadas, excluindo o ano inicial da pandemia em 2020. De acordo com os dados oficiais do *National Bureau of Statistics*, o crescimento deste último país no ano transato acabou por ser ainda mais moderado, de apenas 3,0%. A retoma económica deste país foi condicionada pela permanência da política de COVID zero para o controlo da pandemia, ao longo da maior parte do ano, tendo sido apenas flexibilizada em dezembro de 2022. Por seu turno, a inflação em muitos países emergentes permaneceu acima dos objetivos para a estabilidade de preços, razão pela qual, também nestas geografias, os bancos centrais procederam ao aumento das taxas de referência, tais como, os do Brasil, do México, do Chile, da Polónia, da Hungria, da Índia, da Indonésia, entre outros.

Em paralelo, a tensão diplomática entre a Rússia e a Ucrânia, que evoluiu em fevereiro para um conflito militar, na sequência da invasão deste último país, demonstrou-se o evento mais relevante de índole política no ano e recebeu forte censura internacional, com vários países, em particular os EUA e a maioria dos membros da UE, a imporem sanções económicas e diplomáticas à Rússia. Entre as medidas e sanções aplicadas destacaram-se a retirada de um conjunto de instituições financeiras russas do sistema de pagamentos internacional e as restrições ou bloqueios às importações de diversos bens com origem naquele país, em particular, energéticos. Como corolário, várias empresas internacionais optaram por suspender ou encerrar as operações na Rússia, reconhecendo perdas nas operações associadas. Em resposta, este país aplicou medidas retaliatórias que, atendendo ao seu papel de relevo como fornecedor de gás natural e de petróleo à Europa, conjuntamente com as sanções aplicadas, espoletaram uma crise energética na região. Esta temática promoveu um ambiente de elevada volatilidade nos preços daqueles bens energéticos.



MERCADOS FINANCEIROS

No ano de 2022, as preocupações com os riscos relacionados com os efeitos de uma normalização demasiado célere das políticas monetárias e do conflito bélico na Europa de Leste, promoveram a desvalorização das principais classes de ativos, com a de matérias-primas a representar uma exceção, apesar de continuarem a ser sentidos os efeitos positivos, em algumas regiões, da reabertura da economia após a pandemia da COVID-19.

Rendibilidades dos Mercados de Ações

	2021	2022
Global (em euros)	27,5%	-13,0%
Desenvolvidos (em euros)	31,1%	-12,8%
Emergentes (em euros)	4,9%	-14,9%
EUA	28,7%	-18,1%
Área Euro	22,2%	-12,5%
Itália	27,3%	-9,3%
França	31,1%	-7,4%
Espanha	10,3%	-2,7%
Portugal	18,0%	7,3%
Reino Unido	18,4%	4,7%
Japão	6,3%	-7,8%

Fonte: Caixa Gestão de Ativos

No **Mercado Monetário**, as taxas de referência de curto prazo dos EUA e da Área Euro evidenciaram uma subida para as aplicações nas várias maturidades. Concretamente, a *Libor*, o indexante para operações em dólares, registou uma subida de 455 pontos base (p.b.), para 4,71%, no prazo de 3 meses, de 479p.b., para 5,14%, no de 6 meses e de 489p.b., para 5,48%, no de 12 meses. Da mesma forma, a taxa *Euribor*, o indexante para aplicações em euros, observou aumentos, tendo subido 271p.b., para 2,13%, na maturidade de 3 meses, 324p.b., para 2,69%, na de 6 meses e de 379p.b. para 3,29% 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 *yields*, tendo registado desempenhos negativos de -12,5% e de -18,5%, respetivamente. Para esta trajetória contribuiu, predominantemente, o aumento da componente real de taxas de juro, num período em que os prémios de risco de inflação registaram variações mais modestas. Nesta envolvente revelou-se importante o enviesamento mais restritivo das políticas monetárias implementadas pelos principais bancos centrais, em resultado da manutenção da inflação em patamares historicamente elevados. Nos EUA, a Reserva Federal, para além dos aumentos das taxas diretoras decretados, sinalizou a necessidade da política monetária se manter por algum tempo num nível suficientemente restritivo para que a inflação convirja para o objetivo de estabilidade de preços. Neste contexto, a *yield* das obrigações com maturidade a 2 anos subiu 372p.b., e a de 10 anos 237p.b., esta última chegando a situar-se num valor superior a 4,0%, e tendo ambas atingido os níveis mais altos em vários anos. Adicionalmente, das variações descritas resultou uma diminuição significativa do diferencial entre aquelas duas taxas, que atingiu o patamar negativo mais baixo desde o início da década de 80. Na Área Euro, a tendência das taxas de juro de mercado foi similar às das congéneres americanas, impactadas sobretudo pela retórica de maior restritividade do Banco Central Europeu, com a instituição a decretar na reunião de política monetária, ocorrida em setembro, inclusivamente, o maior aumento de taxas diretoras desde a sua criação, de +75p.b.. Neste enquadramento, a *yield* germânica a 10 anos subiu 274p.b., para 2,57%, e a de 2 anos, 326p.b., para 2,56%, ambas a atingir máximos de vários anos. De referir que o diferencial entre estas taxas atingiu o valor negativo mais baixo desde 1992. Relativamente aos prémios de risco de emissões de soberanos na AE, ou seja, aos diferenciais das *yields* de governos europeus face às da Alemanha, verificou-se um alargamento generalizado, sendo este mais expressivo



em Itália, com as respetivas emissões a serem penalizadas pela maior instabilidade política do país, que culminou na demissão do primeiro-ministro e na realização de eleições antecipadas.

Os mercados de **Obrigações de Dívida Privada - Crédito** patentearam rendibilidades negativas, impactados não só pelo contexto global de subidas de taxas de juro mas também de aumento dos *spreads*. Para o alargamento destes prémios de risco influíram os indícios de abrandamento económico e os receios de maior fragilidade de algumas empresas, numa conjuntura de deterioração das condições de financiamento. No caso específico dos segmentos de crédito de emissões em euros, os diferenciais foram também afetados pela maior exposição das empresas europeias aos efeitos do conflito militar na Europa de Leste. Já nos denominados em dólares, pese embora as perdas na generalidade dos setores, os de consumo discricionário averbaram as subidas mais expressivas de *spreads*, refletindo a sensibilidade superior aos distúrbios nas cadeias de produção vivenciados e às pressões inflacionistas. Relativamente aos volumes totais de novas emissões corporativas, tanto na Europa como nos EUA, observou-se uma redução face ao ano transato. No caso dos novos títulos do setor financeiro, denotou-se uma divergência entre as duas moedas, com a relativa estabilidade nos montantes emitidos em dólares a contrapor-se ao aumento em euros. Por último, o contexto corporativo subsistiu relativamente favorável, contudo, foi notado um aumento das taxas de incumprimento a nível global. Esta conjuntura foi, aliás, frisada pelas principais agências de risco de crédito, as quais destacamos que o enquadramento macroeconómico incerto e os riscos para o crescimento podem condicionar materialmente a qualidade de crédito das empresas.

Rendibilidades dos Mercados de Obrigações

	2021	2022
Obrigações do Tesouro		
EUA	-2,3%	-12,5%
Área Euro	-3,5%	-18,5%
Alemanha	-2,7%	-17,8%
Itália	-3,0%	-17,2%
Portugal	-1,7%	-16,7%
Obrigações de Dívida Privada - Crédito		
<i>Investment Grade</i> em dólares	-1,0%	-15,8%
<i>Investment Grade</i> em euros	-1,0%	-13,7%
<i>High Yield</i> em dólares	5,3%	-11,2%
<i>High Yield</i> em euros	3,4%	-10,6%

Fonte: Caixa Gestão de Ativos

Na classe de **Ações** verificaram-se perdas na maioria dos mercados, ao serem influenciados pela implementação de políticas monetárias mais restritivas, por parte dos principais bancos centrais, num ambiente de abrandamento da atividade. Neste contexto, no agregado de desenvolvidos, as quedas mais acentuadas registaram-se nos mercados dos EUA e da Área Euro, este último, penalizado também pela sua maior exposição aos efeitos do conflito militar na Europa de Leste. Em contraposição, esteve o desempenho positivo do mercado do Reino Unido, ao ser suportado pela forte desvalorização da libra, face à maioria das moedas globais, que evidenciou a maior queda anual desde o *Brexit*. Uma nota também para o índice de referência nipónico, cujo registo ainda que negativo, foi comparativamente mais favorável aos dos seus congéneres, beneficiando da continuação da implementação de políticas monetárias acomodáticas, numa clara divergência face aos bancos centrais dos principais países desenvolvidos. A desvalorização do agregado de emergentes, por seu turno, foi mais acentuada que a de desenvolvidos, em especial pelo contributo das quedas dos mercados asiáticos, em função das tensões diplomáticas na região, nomeadamente a retórica mais belicista da Coreia do Norte e os exercícios militares da China ao largo de Taiwan, e do abrandamento da atividade nesta geografia. Na região, destacou-se em particular a evolução negativa do mercado acionista da China, cujas perdas refletiram também o aumento substancial



de casos de COVID-19 e a fragilidade do setor imobiliário. No bloco emergente realçou-se pela positiva o Brasil, cujos ganhos realizados nos primeiros meses do ano, alicerçados em dados económicos favoráveis, colmataram as perdas associadas à instabilidade política no país observada nos últimos meses do ano. No que concerne aos resultados empresariais, destacaram-se as surpresas positivas, tanto ao nível dos lucros como das vendas, em especial na Área Euro. Já em termos de performance setorial, a generalidade a nível global evidenciou perdas, perante os receios de que uma recessão induzida pela subida de taxas diretoras dos principais bancos centrais culmine na erosão dos resultados da maioria das empresas, constituindo a exceção o de energia, suportado pela subida das cotações de mercado.

No que concerne ao **Mercado Cambial**, o dólar demonstrou um perfil de apreciação generalizada, tanto face às moedas do bloco desenvolvido como às dos países emergentes, com o índice dólar, um cabaz que compara a referida moeda contra as de seis países desenvolvidos, a finalizar o ano com uma valorização superior a 8,0%. Esta dinâmica resultou do aperto da política monetária, por parte da *Fed*, consideravelmente superior ao que era antecipado pelos participantes em mercado e comparativamente mais célere e significativo do que o implementado por outras autoridades monetárias. A referida postura adveio da evolução das métricas de preços que se cifrou substancialmente acima do objetivo de estabilidade de preços. Por seu turno, o euro patenteou um perfil misto face às principais moedas dos países desenvolvidos, bem como de emergentes. O comportamento adveio da maior prudência por parte do BCE em iniciar o processo de normalização de política monetária, face a outros bancos centrais, tal como a maior incerteza relativamente ao desempenho económico dada a maior exposição às consequências económicas da invasão russa da Ucrânia, nomeadamente no mercado de energia e de bens alimentares.

Mercado Cambial (variações face ao euro)

	2021	2022
Dólar americano	7,4%	6,2%
Iéne	-3,6%	-6,7%
Libra	6,3%	-5,0%
Franco suiço	4,2%	4,8%
Dólar canadiano	8,2%	-0,9%

Fonte: Caixa Gestão de Ativos

Por fim, a classe de **Matérias-primas** encerrou o ano com ganhos, suportada pela apreciação dos segmentos de energia e de agricultura, com os preços dos bens em ambas a refletir as disrupções geradas pelo conflito militar na Europa de Leste. Em particular, no de energia, salientaram-se as subidas expressivas das cotações do petróleo e do gás natural, sobretudo na primeira metade do ano, influenciados pela imposição de sanções internacionais à Rússia, que no caso do gás natural geraram o risco de escassez desta fonte energética na Europa, dado o país constituir um dos maiores produtores mundiais e o principal fornecedor europeu. No que concerne à evolução positiva do segmento da agricultura, terá sido crucial, em adição ao supramencionado, o aumento das importações de diversos países concomitantemente à reabertura das economias após a COVID-19, num contexto de redução da produção de diversos cereais, em grande parte devido a condições climáticas desfavoráveis. No que respeita ao segmento de metais industriais, o desempenho no ano foi negativo, influenciado pelos indícios de abrandamento global, embora tenha sido inicialmente suportado pela suspensão de capacidade produtiva na Europa e na China. De referir também o segmento de metais preciosos, cujas perdas refletiram a apreciação do dólar e o contexto global de subida de taxas de juro.



MERCADO IMOBILIÁRIO PORTUGUÊS

Em 2022, o mercado imobiliário em Portugal apresentou fortes fundamentais que suportaram a sua resiliência e, conseqüentemente, bons retornos, apesar do contexto de incerteza macroeconómico. O imobiliário comercial, muito alicerçado na componente de rendimento dos imóveis, apresentou-se estável ao longo do ano, por via de uma forte procura e reduzida oferta. O elevado número de negócios concretizados, evidencia que Portugal continua a ser beneficiado por investidores internacionais, o que contribuiu para a *performance* registada. Paralelamente, e apesar da medida governativa quanto à limitação da atualização das rendas, o facto destas se encontrarem indexadas à inflação, característica idiossincrática do imobiliário português, também favoreceu a procura de ativos imobiliários.

O setor Industrial e Logística evidenciou um volume de investimento permaneceu em níveis elevados, devido sobretudo à escassez da oferta e continuou a apresentar uma *performance* positiva.

No setor de Escritórios, a procura apresentou igualmente um comportamento positivo, apesar da ligeira subida de *yields* que ocorreu no final do ano.

Os critérios de sustentabilidade são cada vez mais valorizados pelos investidores. Os benefícios associados a edifícios sustentáveis, como por exemplo custos operacionais mais reduzidos, melhoria do conforto, saúde e produtividade, contribuem para a valorização e atratividade comercial dos imóveis. De acordo com estudos efetuados em mercado, existe um acréscimo de rendimento para edifícios certificados, independentemente do ano de construção. O número de imóveis com certificações continua a aumentar em toda a Europa, sendo mais rapidamente ocupados em detrimento de outros não certificados, apresentando em média, dependendo da sua localização, área e histórico de renovação, um prémio em termos de rendimento.

PERSPETIVAS PARA 2023

Os efeitos dos eventos que marcaram o ano transato continuarão a demonstrar-se relevantes, em particular as conseqüências do conflito militar na Ucrânia e a mudança de um regime monetário, de suporte à economia, para outro dominado pelo controlo da inflação.

Os bancos centrais, apesar de reconhecerem que boa parte da inflação é causada por condicionalismos no lado da oferta, encontram-se a agir na vertente da procura. Ao apertarem as condições financeiras, de modo a causarem uma convergência da procura com a oferta disponível, aumentam o risco de um abrandamento mais severo da atividade do que o atualmente prospetivado. No entanto, existem evidências que algumas das pressões que afetaram os preços podem estar já a amenizar, particularmente em termos de perturbação nas cadeias de abastecimento e de transporte globais. A título de exemplo, assiste-se, desde meados de 2022, à redução dos preços do frete aéreo, marítimo e terrestre, o que em parte reflete o facto de os constrangimentos causados pela COVID-19 encontrarem-se a diminuir. Assim, no exercício de perspetivas para 2023, a questão mais importante não é somente o quão a inflação irá moderar, mas também o quão severa será uma recessão.

Caso a inflação demonstre uma tendência clara e consistente de abrandamento, os bancos centrais poderão moderar o ritmo de aperto que estão a gerar na economia. Neste âmbito, existem sinais que suportam a expectativa de desaceleração da inflação. Nos EUA, a variação homóloga do índice de preços no consumidor, após registar um máximo em junho, diminuiu nos últimos meses. Esta evolução deverá perdurar ao longo do ano, possibilitada pela maior estabilidade, ou inclusivamente, queda dos preços da energia e pelo abrandamento dos custos da habitação, já visível nos dados recentes do mercado residencial norte-americano. Em comparação, na Área Euro, o início desta tendência poderá estar atrasada em cerca de um semestre. No entanto, são atualmente visíveis alguns indícios que nos últimos meses se esteve perante os níveis mais elevados da inflação na região ou que já se encetou um contexto de moderação das variações homólogas dos preços. Desta forma, em dezembro, a inflação do bloco europeu apresentou o segundo mês sucessivo de redução, após o máximo de quase 11% atingido em outubro, com o menor contributo da componente de energia a demonstrar-se relevante para este abrandamento.



No entanto, mesmo que o contexto de abrandamento da inflação perspectivado se realize, na ausência de uma contração pronunciada da atividade, as autoridades monetárias não deverão reverter no curto prazo as medidas de restritividade implementadas ou anunciadas. Perante esta perspetiva, a *Fed*, após colocar as taxas diretoras num patamar considerado restritivo, no início de 2023 poderá ainda decretar aumentos das *Fed Funds* em pelo menos mais duas reuniões de política monetária, sendo estes previsivelmente menores que os decididos nas últimas reuniões. Adicionalmente, a instituição já demonstrou a intenção de manter as taxas em níveis elevados por algum tempo, para gerar condições financeiras suficientemente restritivas para assegurar que a inflação converge, de forma consistente, para o objetivo de longo prazo. Na Área Euro, o Banco Central Europeu, após o aumento das taxas diretoras decidido na reunião de dezembro, possivelmente colocou estas referências apenas num patamar de neutralidade, ou seja, que não impulsionam nem restringem a atividade económica. Deste facto poderá depreender-se que a autoridade monetária terá ainda um caminho mais longo a percorrer, que a sua congénere americana, especialmente atendendo ao contexto de inflação mais incerto na região.

Todavia, a implementação de políticas monetárias mais restritivas, apesar de possibilitarem um contexto mais benigno para a rentabilidade do setor bancário, resultaram, no entanto, em perdas advindas das carteiras de ativos detidas por instituições sem políticas de proteção de risco de taxa de juro robustas. Em concreto, já em 2023, salientaram-se as dificuldades evidenciadas pelos bancos regionais dos EUA, que se demonstraram mais expostos a esta situação. Para além dos referidos bancos, também as instituições financeiras com situações mais frágeis em outras geografias foram impactadas, ao serem penalizadas pelos receios dos investidores com a solidez do setor, como foi o caso do Credit Suisse. Contudo, com base na informação disponível à data, perante a ação célere das várias autoridades e reguladores, visando assegurar liquidez e suportar a confiança no sistema financeiro, quer americano quer europeu, o contágio para o setor bancário será possivelmente mais limitado, isto é menos sistémico, que em situações passadas, como a da Crise Financeira de 2008. Concorrem para esta perspetiva a especificidade da atividade dos bancos diretamente afetados, o balanço mais robusto e escrutínio regulatório a que as grandes instituições bancárias estão atualmente sujeitas.

Ao nível da atividade económica, os efeitos das políticas monetárias mais restritivas far-se-ão sentir em muitos setores, tais como o imobiliário, com algumas instituições internacionais, como o FMI e a Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE), a apresentarem perspetivas cautelosas para o crescimento global em 2023, que será provavelmente um dos mais baixos das últimas duas décadas, se excluirmos a Crise Financeira e a pandemia. Em específico, os custos de financiamento mais elevados estão a condicionar não só a procura de bens de consumo, mas também do investimento das famílias em habitações e em bens duradouros. Contudo, o enquadramento em que este condicionalismo criado pelos bancos centrais ocorre apresenta-se mais benigno que o que precedeu recessões passadas, como a de 2008. Em primeiro lugar, nos últimos anos não se assistiu a um forte investimento em capacidade instalada como o observado antes da Crise Financeira de 2008, o que significa uma probabilidade menor de observarmos um excesso de oferta e, conseqüentemente, uma queda substancial dos preços. Em segundo lugar, os financiamentos recentes são efetuados com rácios de endividamento mais robustos. Finalmente, nos EUA, o impacto de taxas mais elevadas será possivelmente menos severo, dado que uma percentagem relativamente baixa das famílias detém atualmente empréstimos com taxas variáveis, o que compara com um valor superior em 2007.

Na Europa, o principal risco está mais relacionado com os efeitos do possível racionamento da energia, uma das conseqüências do conflito militar na Ucrânia e das sanções que a UE impôs à Rússia, o maior fornecedor de gás natural da região. No entanto, este risco poderá estar a diminuir, devido a uma combinação dos cortes no consumo já realizados e com a substituição de fornecedores. Adicionalmente, a Europa registou um outono mais ameno e, como resultado, apresenta níveis elevados de armazenamento. Em adição, as famílias europeias estão mais suscetíveis aos aumentos das taxas de juro, dado que, comparativamente às americanas, uma maior percentagem dos financiamentos são efetuados a taxa variável.

Em paralelo, a eliminação gradual das restrições impostas para o controlo da pandemia, que possibilitou a recuperação da atividade em muitas economias durante os últimos dois anos, poderá continuar a gerar um impulso positivo em algumas geografias. Em 2022, a China enfrentou um conjunto de desafios diferentes



dos que afetaram a maioria do bloco desenvolvido. Os baixos níveis de eficácia da vacinação e um sistema de saúde considerado menos preparado para enfrentar a pandemia da COVID-19 foram possivelmente as razões que tornaram as autoridades chinesas mais relutantes em flexibilizar as medidas de controlo. Contudo, a manutenção destas demonstrou-se insustentável, estando já o país a flexibilizá-las, o que deverá permitir a aceleração da atividade.

No que respeita aos principais mercados financeiros, após os desempenhos negativos observados em 2022, o presente ano iniciou-se com métricas de valorização consideradas atrativas, refletindo a menor complacência dos investidores com os riscos potenciais. Contudo, consideramos que 2023 será um ano desafiante, na medida em que os investidores migram os seus receios dos riscos decorrentes da permanência da inflação em patamares elevados para os relacionados com um possível contexto de recessão. No entanto, perspetivamos, que durante o ano os principais mercados possam recuperar parte das perdas registadas em 2022, à medida que os bancos centrais moderam e, inclusivamente, cessam a implementação de novas medidas de restritividade monetária.

Do nível da classe acionista, as estimativas dos lucros das empresas poderão ser revistas em baixa, mas este facto, após a forte queda das métricas de valorização ao longo dos últimos meses, possivelmente já se encontra descontado em mercado. A postura de promoção de políticas monetárias mais restritivas, demonstrada pelos principais bancos centrais, pode ter resultado na antecipação do ambiente de desvalorização da classe, face ao comportamento típico em ciclos anteriores. Apesar do contexto económico perspetivado para 2023 ser incerto, ao nível da classe de ações ter-se-ia de regressar ao contexto dos anos de 2000 a 2002 para se encontrar um período em que as ações globais evidenciaram perdas durante dois anos consecutivos.

No que respeita à classe de rendimento fixo, os patamares atingidos pelas yields são dos mais elevados em muitos anos. A aceleração da inflação, a par com a normalização de políticas monetárias, promoveram a desvalorização significativa destes ativos desde os máximos do início de 2020, com alguns mercados a registarem a maior queda das últimas quatro décadas. Na conjuntura atual, o movimento ascendente das yields em muitas geografias foi mais célere e significativo que na maioria dos anteriores, em função da alteração significativa da postura dos bancos centrais. Contudo, a expectativa de moderação da inflação e de abrandamento global poderão permitir a estas autoridades monetárias evidenciarem uma retórica menos restritiva que a demonstrada recentemente e, em consequência, verificar-se uma estabilização ou, inclusivamente, uma recuperação da classe.

O mercado imobiliário português, apesar dos riscos advenientes de um contexto macroeconómico mais desfavorável, deverá continuar a apresentar fortes fundamentais, nomeadamente, mas não limitando, devido à elevada procura por parte de empresas e particulares. Ainda que se antecipem potenciais desvalorizações na componente do capital no curto/médio prazo, estas não deverão ter um impacto significativo na *performance* desta classe de ativos.

GESTÃO DE FUNDOS DE PENSÕES EM PORTUGAL

Em 31 de dezembro de 2022, o valor sob gestão dos fundos de pensões nacionais ascendia a 21.323 milhões de euros), o que traduz um decréscimo de 10,2% face ao início do ano.

Desde o início do ano, o montante de fundos de pensões abertos (incluindo PPR e PPA) registou uma diminuição de 0,5% para 3.417 milhões de euros e o segmento dos fundos de pensões fechados, que representa 84,0% dos fundos de pensões portugueses, diminuiu 11,8% para 17.906 milhões de euros.

No final do ano de 2022, a atividade de gestão de fundos de pensões em Portugal era exercida por 8 sociedades gestoras e por 8 empresas de seguros. Nesta data, as quatro maiores entidades gestoras de fundos de pensões concentravam 72,2% do mercado. A Ageas SGFP detinha uma quota de 28,4%, seguida pela CGD Pensões com 19,5%.



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.

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

Este compromisso, no que concerne à Continuidade de Negócio, tem vindo a ser concretizado através da implementação de um Sistema de Gestão de Continuidade de Negócio, com o objetivo de identificar eventos anómalos que podem comprometer a continuidade da sua atividade, analisar o seu impacto e promover a resiliência organizacional dotando a organização da capacidade de prevenir ou, na sua impossibilidade, responder de forma eficaz a estes eventos.

A Função de Auditoria Interna é assegurada desde o final de 2021 pela Baker Tilly, PG & Associados, SROC, S.A., no âmbito do estabelecimento de acordo de subcontratação de serviços, que prevê a aplicação dos procedimentos definidos para o Grupo CGD pela Direção de Auditoria Interna da CGD. A Baker Tilly possui as qualificações e capacidades adequadas à realização das tarefas de forma independente e objetiva, desenvolvendo a sua atividade em conformidade com os princípios de auditoria interna reconhecidos e aceites a nível internacional e estando sustentada por recursos humanos qualificados, competentes e experientes.

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



ALOCAÇÃO DE ATIVOS E RENTABILIDADE

Evolução carteira do fundo de pensões

No início de março de 2022, foi alterada a política de investimento do Fundo, passando o mesmo a considerar: (1) uma alocação estratégica multi-ativos mais aproximada à carteira de mercado de capitais global, com uma exposição abrangente e diversificada ao nível das principais classes de ativos, geografias e moedas, (2) um espectro de investimento em obrigações do tesouro da Área Euro alargado para o segmento de baixa duração, possibilitando uma exposição a títulos geradores de rendimento, contudo, com menor risco de taxa de juro, e (3) a substituição das obrigações de risco de crédito de taxa indexada, pelo segmento de taxa fixa entre 1 e 5 anos, proporcionando um universo mais alargado de títulos e com maior liquidez.

O Fundo registou um desempenho negativo em 2022.

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

No período, os mercados acionistas registaram desvalorizações expressivas, num contexto de inflação elevada, impulsionada pelos impactos da guerra na Ucrânia nos preços da energia e bens alimentares, o que por sua vez implicou uma postura mais restritiva por parte dos bancos centrais. Estes fatores conduziram a receios por parte dos investidores sobre a possibilidade de ocorrer uma recessão no curto prazo.

De acordo com a visão estratégica para a classe de ações, iniciou-se o ano com um posicionamento de sobre-exposição a ações da Área Euro, Estados Unidos e Japão. Decorrente da visão favorável para a classe, a sobre-exposição a ações foi incrementada, no início de fevereiro, em ações dos Estados Unidos e Japão.

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

Referente ao investimento direto na Área Euro, não obstante terem ocorrido alterações pontuais ao nível da seleção, as principais linhas da estratégia seguidas na gestão mantiveram-se genericamente consistentes durante o ano. Em termos de: (1) Alocação setorial, foi favorecida a sobre-exposição aos setores Financeiro, Industrial, Energia, de Recursos Básicos e Comunicações, por contrapartida de subexposição aos sectores Utilidade pública, Farmacêutico, Tecnologia e Imobiliário; (2) Estilos de investimento, manteve-se a preferência por empresas com qualidade e *momentum* operacional, em detrimento da exposição a empresas com níveis de alavancagem financeira mais elevados. Paralelamente, 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.

Referente à exposição a fundos de investimento, a carteira de ações teve exposição na Zona Euro aos fundos das sociedades gestoras Allianz, AllianceBernstein, Mirova, Schroders e UBS. Nos Estados Unidos aos fundos de investimento da Morgan Stanley, TRowe e iShares, nos mercados emergentes através dos fundos da Wellington e Goldman Sachs, no Japão ao fundo da TRowe, e na Europa excluindo Zona Euro, a dois fundos da iShares.

Dada a performance negativa dos mercados de ações durante o ano, o impacto desta classe de ativos foi desfavorável 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 49%.

A carteira encontra-se em subexposição a governos da Área Euro, particularmente nas maturidades compreendidas em 1 a 5 anos, por contrapartida de uma sobre-exposição a Imobiliário.

Relativo à estratégia para as obrigações de governos, inicialmente o posicionamento foi de subexposição na Área Euro e nos Estados Unidos. Esta alocação de menor exposição a duração, foi sendo reduzida,



num primeiro momento em abril, através da dívida pública dos Estados Unidos, e num segundo momento em junho, via aumento de exposição a dívida pública da Área Euro. Em outubro, com as taxas de juro a chegarem a níveis próximos de máximos de 2011, foi implementado um posicionamento de sobre-exposição a governos da Área Euro e dos Estados Unidos.

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

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

No segmento de obrigações de dívida privada, o posicionamento foi neutral durante praticamente todo o ano, sendo que em outubro, em contrapartida do referido incremento de exposição a governos da Área Euro e Estados Unidos, foi implementada uma subexposição à classe de ativos, nomeadamente em dívida privada de *rating investment grade* da Área Euro e Estados Unidos.

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

O alargamento dos *spreads* de crédito registado foi negativo, agravando o impacto desfavorável da subida das taxas de juro, o que levou a que esta classe de ativos tenha contribuído desfavoravelmente para o desempenho do Fundo.

A exposição média à classe de imobiliário ao longo do semestre foi 15%.

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* foi 1%.

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

Rentabilidade

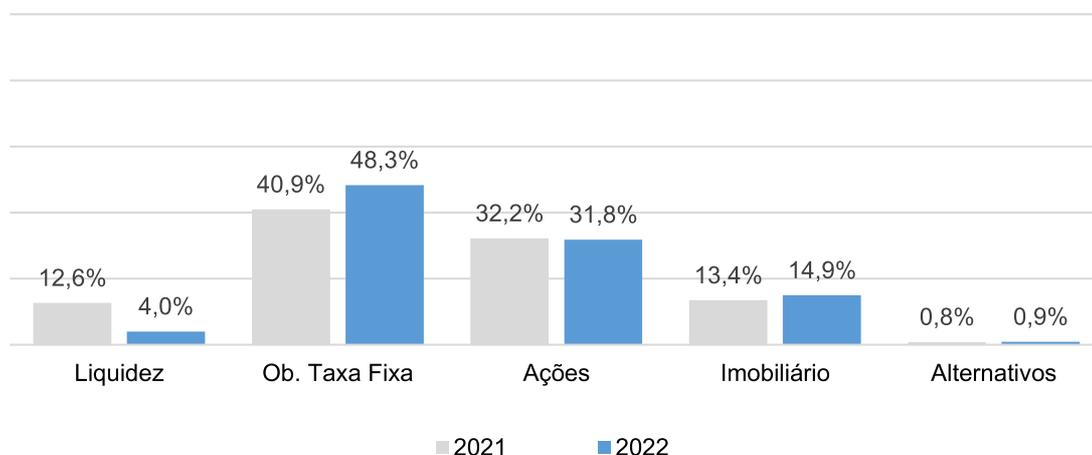
A evolução dos ativos e a composição da carteira do Fundo em 2022 traduziram-se numa rentabilidade líquida anual de -11,10%, o que corresponde à classe de risco 4 ⁽¹⁾.

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



Evolução da estrutura da carteira de investimentos

O gráfico seguinte ilustra a composição da carteira de investimentos do Fundo no final de 2021 de 2022:



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



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

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

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

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

De acordo com o exposto na legislação para os produtos financeiros referidos no Artigo 8º, nos 1, 2 e 2-A, do Regulamento (UE) 2019/2088 e no artigo 6º, primeiro parágrafo, do Regulamento (UE) 2020/852, consta de anexo específico a este Relatório o reporte do Fundo relativo a temática da sustentabilidade, incluindo análise relativa aos compromissos assumidos pela gestão, em Agosto de 2022, em termos de alinhamento com a Taxonomia.

POLÍTICA DE INVESTIMENTOS

1. Introdução

A Política de Investimentos tem por objetivo estabelecer um conjunto de diretrizes e princípios orientadores, com base nos quais a Sociedade Gestora deverá conduzir e controlar a gestão do Fundo de Pensões Aberto Caixa Reforma 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, para cada classe de ativos, os *benchmarks* e limites de investimento constantes do quadro abaixo.

O quadro seguinte compara igualmente a alocação do Fundo no final de 2022 com os limites de exposição previstos na política de investimentos do Fundo:

Classes de Ativos	Benchmark Central	Limites		Alocação em 31.12.2022
		Mínimo	Máximo	
Ações (a)	30%	10%	50%	31,8%
E.U.A.	7%		40%	6,7%
Europa área Euro	15%		40%	15,2%
Europa não Euro	2%		7%	2,2%
Japão	2%		7%	3,6%
Ásia ex-Japão	1%		7%	1,0%
Países Emergentes	3%		10%	3,0%
Obrigações (b)	66%	20%	85%	48,3%
Governos Euro 1-5 anos	24%		80%	
Governos Euro	6%		80%	5,9%
Crédito IG Euro 1-5 anos	16%		80%	0,0%
Crédito IG Euro	2%		80%	5,0%
Crédito HY Euro			5%	
Governos USD (c)	9%		80%	29,2%
Crédito Investment Grade USD	6%		80%	6,1%
Crédito high yield USD	1%		5%	
Crédito IG Taxa variável			10%	
Governos Inflação			5%	
Governos Emergentes	2%		7%	2,1%
Matérias Primas (d)		0%	5%	
Imobiliário (e)		0%	20%	
Imobiliário indireto (f)		0%	20%	14,9%
Investimentos Alternativos (g)		0%	7%	0,9%
Liquidez (h)	3%	0%	33%	4,0%

Em que:

- Inclui ações, *warrants* e obrigações convertíveis, bem como instrumentos que confirmam o direito à subscrição das mesmas ações tais como obrigações e unidades de participação em organismos de investimento coletivo constituídos maioritariamente por essas ações;
- Inclui obrigações de taxa fixa ou de taxa variável emitidos por entidades públicas ou privadas e unidades de participação de organismos de investimento coletivo cuja política de investimento seja constituída maioritariamente por obrigações;
- Inclui obrigações do tesouro dos Estados Unidos da América;
- Inclui títulos representativos de matérias-primas (metais preciosos, metais industriais, energia e alimentação) e unidades de participação de organismos de investimento coletivo cuja política de investimento seja constituída maioritariamente por matérias-primas;



- 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 do ASF, bem como na presente política de investimentos.

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

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

O Fundo poderá, designadamente, transacionar contratos de futuros e opções sobre índices ou sobre valores mobiliários individuais, poderá realizar operações de permuta de taxas de juro e de



taxas de câmbio (*swaps*), celebrar acordos de taxas de juro, câmbios a prazo (*FRA's* e *forwards*) e utilizar "*credit default swaps*".

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

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

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

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

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

II. Operações de Reporte e Empréstimo de Valores:

Com o objetivo de incrementar a sua 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.

X. Investimentos em Liquidez

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

5. **Medição de Referência relativas à Rendibilidade**

I. Medidas de Referência

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

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	MSDEEEMN
Obrigações		
Governos EUR 1-5 anos	Barclays EuroAgg Treasury 1-5Y	BEY5TREU
Governos EUR	Barclays EuroAgg Treasury	LEATTREU
Crédito Investm. Grade EUR 1-5	Barclays EuroAgg Corporate 1-5Y	LEC4TREU
Crédito <i>Investment grade</i> EUR	Barclays EuroAgg Corporate	LECP TREU
Crédito <i>High yield</i> EUR	Barclays EuroAgg PanEuropean HY	LP01TREU
Governos EUA	Barclays US Agg Treasury Hedged EUR	LUATTREH
Crédito <i>Investment grade</i> USD	Barclays US Agg Corporate Hedged EUR	LUACTREH
Crédito <i>High yield</i> USD	Barclays US Corporate <i>High yield</i>	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	BloombergEMLocalCurrencyLiquidGovern	I26751EU



Classes de Ativos	Índice de Referência	Ticker Bloomberg
Matérias-Primas	Barclays <i>Benchmark</i> Overnight EUR	BXIIBEU0
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.cgdpensos.pt).

PELO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

Assinado por: **PAULA CRISTINA CÂNDIDO GEADA**
Num. de Identificação: 08866338
Data: 2023.04.14 14:35:21+01'00'

Assinado por: **Ana Cristina do Vale Brízido**
Num. de Identificação: 10758603
Data: 2023.04.14 19:32:52+01'00'

Assinado por: **José Pedro Gomes Rodrigues**
Num. de Identificação: 08684675
Data: 2023.04.14 19:58:24+01'00'



**DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS****DEMONSTRAÇÕES DA POSIÇÃO FINANCEIRA**

EM 31 DE DEZEMBRO DE 2022 E 2021

(Montantes expressos em Euros)

ATIVO	Notas	2022	2021
Investimentos:			
Instrumentos de capital e unidades de participação	4	32.353.825	19.742.997
Títulos de dívida pública	4	-	6.541.784
Outros títulos de dívida	4	7.857	8.295.327
Numerário, depósitos em instituições de crédito e aplicações MMI	4	1.252.110	1.197.487
		<u>33.613.792</u>	<u>35.777.595</u>
Outros ativos:			
Devedores			
Outras entidades	5	237.055	627.904
		<u>237.055</u>	<u>627.904</u>
Acréscimos e diferimentos	4	5	21.268
Total do Ativo		<u>33.850.853</u>	<u>36.426.767</u>
PASSIVO E VALOR DO FUNDO	Notas	2022	2021
Credores:			
Entidade gestora	6	110.082	101.209
Estado e outros entes públicos	6	99	5.489
Depositário	6	2.642	2.306
Outras entidades	6	13.235	25.790
		<u>126.058</u>	<u>134.794</u>
Acréscimos e diferimentos	6	4.861	-
Total do Passivo		<u>130.919</u>	<u>134.794</u>
Valor do Fundo	3	<u>33.719.933</u>	<u>36.291.973</u>
Total do Passivo e do Valor do Fundo		<u>33.850.853</u>	<u>36.426.767</u>
Valor da Unidade de Participação	3	6,2534	7,0343

O anexo faz parte integrante da demonstração da posição financeira em 31 de dezembro de 2022

**DEMONSTRAÇÕES DE RESULTADOS**

PARA OS EXERCÍCIOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2022 E 2021

(Montantes expressos em Euros)

	Notas	2022	2021
Contribuições	3	4.737.478	6.228.831
Pensões, capitais e prémios únicos vencidos	9	(3.193.963)	(2.074.847)
Ganhos líquidos dos investimentos	7	(3.972.052)	2.177.402
Rendimentos líquidos dos investimentos	7	345.799	251.153
Outros rendimentos e ganhos		2	4
Outras despesas	10	(489.304)	(414.638)
Resultado líquido		<u>(2.572.040)</u>	<u>6.167.905</u>

O anexo faz parte integrante da demonstração de resultados para o exercício findo em
31 de dezembro de 2022

**DEMONSTRAÇÕES DOS FLUXOS DE CAIXA**

PARA OS EXERCÍCIOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2022 E 2021

(Montantes expressos em Euros)

	Notas	2022	2021
Fluxos de caixa das atividades operacionais			
Contribuições			
Contribuições do Associado		686.847	616.781
Contribuições dos Participantes/beneficiários		1.271.449	1.372.148
Transferências		2.779.183	4.214.770
Pensões, capitais e prémios únicos vencidos			
Prémios únicos para aquisição de rendas vitalícias		(3.871)	-
Capitais vencidos (Remições/vencimentos)		(2.538.253)	(1.785.376)
Transferências		(651.840)	(264.338)
Remunerações			
Remunerações de gestão		(426.299)	(359.310)
Remunerações de depósito e guarda de títulos		(9.999)	(8.124)
Outros rendimentos e ganhos/(gastos) líquidos		4.521.866	739.610
Outras despesas		(4.161.810)	(735.703)
Fluxos de caixa líquidos das atividades operacionais		1.467.273	3.790.458
Fluxos de caixa das atividades de investimento			
Recebimentos			
Alienação/reembolso dos investimentos		37.565.862	13.855.052
Rendimentos dos investimentos		383.602	271.150
Pagamentos			
Aquisição de investimentos		(39.320.076)	(17.509.700)
Comissões de transação e mediação		(4.569)	(2.381)
Outros gastos com investimentos		(37.519)	(24.067)
Fluxos de caixa líquidos das atividades de investimento		(1.412.700)	(3.409.946)
Varição de caixa e seus equivalentes		54.573	380.512
Efeitos de alterações na taxa de câmbio		49	517
Caixa no início do exercício	4	1.197.487	816.458
Caixa no fim do exercício	4	1.252.110	1.197.487

O anexo faz parte integrante da demonstração dos fluxos de caixa para o exercício findo em 31 de dezembro de 2022



NOTAS À DEMONSTRAÇÃO DA POSIÇÃO FINANCEIRA E À DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2022 E 2021

(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 POLÍTICAS CONTABILÍSTICAS

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

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

a) Especialização de exercícios

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

b) Carteira de títulos

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

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



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

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

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

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

c) Unidades de participação

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

O valor da Unidade de Participação varia em função do valor dos ativos integrantes da carteira do Fundo, podendo aumentar ou diminuir. Este valor é divulgado diariamente, nos dias úteis,



e determina-se dividindo o valor líquido global do Fundo, pelo número de Unidades de Participação em circulação. O valor líquido global do Fundo é calculado diariamente adicionando ao valor dos ativos financeiros, valorizados de acordo com as normas legais em vigor, todos os créditos perante o Fundo e deduzindo as eventuais responsabilidades já vencidas e não pagas e o montante das comissões e encargos até ao momento da valorização da carteira.

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

d) Comissão de gestão

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

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

e) Comissão de depósito

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

Esta comissão é registada na rubrica “Outras despesas” da demonstração de resultados (Nota 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 16.º do Estatuto dos Benefícios Fiscais, os rendimentos dos fundos de pensões e equiparáveis, constituídos de acordo com a legislação nacional, estão isentos de Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas. A isenção de IRC não abrange os lucros distribuídos por entidades sujeitas a IRC que não tenham permanecido em carteira por um período superior a 1 ano.

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

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

A retenção na fonte de imposto sobre rendimentos de títulos estrangeiros é registada na rubrica de “Outras despesas” da demonstração de resultados (Nota 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” (Nota 5).

3. VALOR DO FUNDO

Os movimentos ocorridos no valor do Fundo durante os exercícios de 2022 e 2021 podem ser detalhados da seguinte forma:

	Notas	Valor
Saldo em 31 de dezembro de 2020		30.124.069
<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 derivativos	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>
<u>Resultado líquido:</u>		
Contribuições		4.737.478
Mais/(menos)-valias potenciais líquidas	7	(1.963.880)
Mais/(menos)-valias realizadas líquidas	7	(1.993.613)
Ganhos/(perdas) resultantes de operações com derivativos	7	(166.140)
Pensões, capitais e prêmios únicos vencidos	9	(3.193.963)
Rendimentos líquidos dos investimentos	7	345.799
Ganhos líquidos cambiais	7	151.581
Outros rendimentos e ganhos		2
Comissões	10	(445.138)
Impostos	10	(35.539)
Outras despesas	10	(8.627)
		<u>(2.572.040)</u>
Saldo em 31 de dezembro de 2022		<u>33.719.933</u>



O movimento ocorrido no número de unidades de participação em circulação nos exercícios de 2022 e 2021 foi o seguinte:

	<u>Número de UP</u>
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	<u>5.159.287</u>
Subscrições	722.475
Resgates	(489.505)
Unidades de participação em 31 de dezembro de 2022	<u>5.392.257</u>

Em 31 de dezembro de 2022 e 2021, o valor da unidade de participação era como segue:

	<u>2022</u>	<u>2021</u>
Valor do Fundo	33.719.933	36.291.973
Número de unidades de participação em circulação	5.392.257	5.159.287
Valor da unidade de participação	6,2534	7,0343

4. INVESTIMENTOS

Em 31 de dezembro de 2022 e 2021, a carteira de títulos do Fundo tem a seguinte composição:

	<u>2022</u>			<u>2021</u>	
	Valor inicial	Mais/(menos) valias	Valor de balanço	Juros corridos	Valor de balanço
	(Nota 7)				
Instrumentos de capital e unidades de participação					
Ações	2.120.144	(247.740)	1.872.404	-	2.567.393
Unidades de participação em fundos de investimento					
Mobiliário	27.327.693	(1.885.161)	25.442.532	-	12.305.806
Imobiliário	4.869.798	169.091	5.038.889	-	4.869.798
	<u>32.197.491</u>	<u>(1.716.070)</u>	<u>30.481.421</u>	<u>-</u>	<u>17.175.604</u>
	<u>34.317.635</u>	<u>(1.963.810)</u>	<u>32.353.825</u>	<u>-</u>	<u>19.742.997</u>
Titulos de dívida pública					
Obrigações de dívida pública	-	-	-	-	6.541.784
Outros títulos de dívida					
Obrigações diversas	7.927	(70)	7.857	5	8.295.327
	<u>7.927</u>	<u>(70)</u>	<u>7.857</u>	<u>5</u>	<u>14.837.111</u>

O valor inicial dos títulos corresponde ao seu custo de aquisição, no caso de terem sido comprados ao longo do ano de 2022, ou ao seu valor de balanço em 31 de dezembro de 2021 no que se refere aos títulos adquiridos em exercícios anteriores.

O detalhe da carteira de títulos do Fundo em 31 de dezembro de 2022 é apresentado no Anexo I.

Justo valor

Em 31 de dezembro de 2022 e 2021, a forma de apuramento do justo valor dos instrumentos financeiros valorizados ao justo valor pode ser resumida como segue:

	2022			Total
	Nível 1	Técnicas de valorização		
		Nível 2	Nível 3	
		Inputs	Outras	
	Cotações de mercado	observáveis de mercado	técnicas de valorização	
Instrumentos de capital	1.872.404	-	-	1.872.404
Unidades de participação	24.914.169	1.374.730	4.192.522	30.481.421
Outros títulos de dívida	-	-	7.857	7.857
	<u>26.786.573</u>	<u>1.374.730</u>	<u>4.200.379</u>	<u>32.361.682</u>
	2021			
	Nível 1	Técnicas de valorização		Total
		Nível 2	Nível 3	
		Inputs	Outras	
	Cotações de mercado	observáveis de mercado	técnicas de valorização	
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
	<u>29.382.108</u>	<u>1.105.887</u>	<u>4.092.113</u>	<u>34.580.108</u>

Na preparação dos quadros acima foram utilizados os seguintes critérios:

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

Em 31 de dezembro de 2022 e 2021, 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 2022 e 2021, a rubrica de “Numerário, depósitos em instituições de crédito e aplicações MMI” apresenta o seguinte detalhe:

	2022	2021
Depósitos à ordem em euros	1.239.066	1.192.306
Depósitos à ordem em moeda estrangeira	13.044	5.181
	<u>1.252.110</u>	<u>1.197.487</u>

Em 31 de dezembro de 2022 e 2021, os depósitos à ordem encontravam-se domiciliados na CGD, não sendo remunerados.

5. DEVEDORES

Esta rubrica apresenta a seguinte composição:

	2022	2021
Devedores por operações sobre futuros		
Ajustes - produtos derivados	237.055	627.904
	<u>237.055</u>	<u>627.904</u>

6. CREDORES E ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS

Estas rubricas apresentam a seguinte composição:

	2022	2021
Entidade gestora - Comissão de gestão	110.082	101.209
Estado e outros entes públicos		
Outros	99	5.489
Depositário - Comissão de depósito	2.642	2.306
Outras entidades		
Operações pendentes de liquidação	-	22.681
Pendentes de juros de depósitos à ordem	143	-
Outros credores	13.092	3.109
	<u>13.235</u>	<u>25.790</u>
Acréscimos e diferimentos		
Auditoria	4.117	-
Custo Research	744	-
	<u>4.861</u>	<u>-</u>
	<u>130.919</u>	<u>134.794</u>

Em 31 de dezembro de 2021, 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.



7. GANHOS E RENDIMENTOS LÍQUIDOS DOS INVESTIMENTOS

Estas rubricas têm a seguinte composição por categoria de títulos:

	2022			
	Valias potenciais líquidas	Valias realizadas líquidas	Ganhos líquidos	Rendimentos
Ações	(247.740)	(111.254)	(358.994)	70.752
Unidades de participação em fundos de investimento	(1.716.070)	(1.197.692)	(2.913.762)	214.462
Obrigações de dívida pública	-	(252.495)	(252.495)	15.418
Obrigações diversas	(70)	(432.172)	(432.242)	42.805
	(1.963.880)	(1.993.613)	(3.957.493)	343.437
Derivados	-	(166.140)	(166.140)	2.362
Ganhos líquidos cambiais	-	151.581	151.581	-
	(1.963.880)	(2.008.172)	(3.972.052)	345.799

	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

8. OPERAÇÕES COM DERIVADOS

Em 31 de dezembro de 2022, 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:					
VGH3 EUR EUX 03/23	13	Compra	3.789,00	10	492.570
ESH3 S&P500 03/23	3	Compra	3.595,77	50	539.365
					<u>1.031.935</u>

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>



No exercício de 2022 e de 2021, as perdas e ganhos líquidos resultantes de operações com contratos de futuros ascenderam a 166.140 euros e 172.646 euros, respetivamente (Nota 7).

Em 31 de dezembro de 2022 e 2021, o valor de balanço da conta margem era como segue (Nota 5):

	2022	2021
Conta margem inicial	85.442	64.486
Conta margem de variação	151.613	563.418
	<u>237.055</u>	<u>627.904</u>

9. PENSÕES, CAPITAIS E PRÉMIOS ÚNICOS VENCIDOS

Esta rubrica apresenta a seguinte composição:

	2022	2021
Resgates de unidades de participação	2.538.253	1.785.376
Prémios Únicos	3.870	-
Transferências de unidades de participação	651.840	289.471
	<u>3.193.963</u>	<u>2.074.847</u>

10. OUTRAS DESPESAS

Esta rubrica apresenta a seguinte composição:

	2022	2021
Comissão de gestão	418.435	365.536
Comissão de mediação	16.766	9.441
Comissão de depósito	9.937	8.267
	<u>445.138</u>	<u>383.244</u>
Imposto do selo	17.135	14.952
Impostos sobre transações	-	21
Outros impostos	18.404	12.648
	<u>35.539</u>	<u>27.621</u>
Outras despesas	8.627	3.773
	<u>8.627</u>	<u>3.773</u>
	<u>489.304</u>	<u>414.638</u>

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

Em 31 de dezembro de 2022, o saldo da rubrica “Outras despesas” inclui custos de research no valor de 744 euros.



11. TAXA DE ENCARGOS CORRENTES

A taxa de encargos correntes para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2022 e 2021, apresenta a seguinte composição:

	2022		2021	
	Valor	%VLGF ⁽¹⁾	Valor	%VLGF ⁽¹⁾
Comissão de gestão	435.173	1,2650%	380.158	1,1116%
Comissão de depósito	10.334	0,0300%	8.598	0,0251%
Custos de auditoria	4.117	0,0120%	-	-
Custos de research	744	0,0022%	-	-
Outros encargos correntes	3.531	0,0103%	1.068	0,0031%
Comissões indiretas	142.591	0,4145%	137.800	0,4029%
Total	596.491		527.624	
Taxa de Encargos Correntes (TEC)		1,7339%		1,5428%

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

Em 2021, os gastos com auditoria foram 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 Função de Auditoria Interna é assegurada desde o final de 2021 pela Baker Tilly, PG & Associados, SROC, S.A., no âmbito do estabelecimento de acordo de subcontratação de serviços, que prevê a aplicação dos procedimentos definidos para o Grupo CGD pela Direção de Auditoria Interna da CGD.



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

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

Risco de crédito

Exposição a risco de crédito

Em 31 de dezembro de 2022 e 2021, a exposição direta do Fundo a risco de crédito de títulos de dívida apresenta a seguinte decomposição (inclui juros corridos):

	2022	2021
Dívida Pública	-	18,08%
Dívida Privada	0,02%	22,86%
	<u>0,02%</u>	<u>40,94%</u>

Nota: % do valor líquido global do fundo

Qualidade de crédito dos depósitos em instituições de crédito

Em 31 de dezembro de 2022 e 2021, 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”.

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 2022 e 2021, considerando a mais baixa notação de *rating* atribuída por duas das principais agências de *rating* internacionais:

	2022	2021
AA- a AAA	-	15,17%
A- a A+	-	11,48%
BBB- a BBB+	-	13,75%
BB- a BB+	-	0,54%
Sem <i>rating</i>	0,02%	-
	<u>0,02%</u>	<u>40,94%</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 2022 e 2021, o grau de concentração por setor, país e entidade em função do valor líquido global do Fundo, apresenta o seguinte detalhe:

Setores	2022	2021
Financeiro	0,75%	13,52%
Fundos de Investimento	90,40%	47,33%
Governamental	-	18,08%
Eletricidade e Gás	0,20%	0,87%
Automóvel	0,22%	2,62%
Outros	8,43%	17,59%
	<u>100,00%</u>	<u>100,00%</u>

Nota: % do valor líquido global do fundo

Emitentes	2022	2021
DWS Investment SA	17,03%	0,99%
Caixa Gestão de Ativos	16,31%	14,07%
BlackRock Advisers UK	14,76%	-
T Rowe Price Lux Man	5,10%	-
Caixa Geral Depósitos	4,38%	4,96%
Schroder Investm Man	3,52%	8,58%
BlackRock Luxembourg	3,13%	-
PIMCO Global Advisor	3,07%	-
Outras entidades	32,70%	71,40%
	<u>100,00%</u>	<u>100,00%</u>

Nota: % do valor líquido global do fundo

País de Risco *	2022	2021
Portugal	12,43%	11,21%
França	22,06%	25,03%
Alemanha	13,15%	30,25%
Reino Unido	2,12%	2,58%
E.U.A.	28,38%	5,04%
Espanha	3,77%	6,87%
Itália	0,28%	6,69%
Bélgica	-	0,93%
Luxemburgo	1,61%	-
Outros	16,20%	11,40%
	<u>100,00%</u>	<u>100,00%</u>

* País em que cada ativo está maioritariamente exposto.

Nota: % do valor líquido global do fundo



Risco cambial

Decomposição de instrumentos financeiros por moeda

Em 31 de dezembro de 2022 e 2021, os instrumentos financeiros apresentam a seguinte decomposição por moeda:

	2022			
	EUR	USD	GBP	Outros
Ações	5,32%	-	0,16%	0,07%
Obrigações	0,02%	-	-	-
Fundos de Investimento	83,76%	4,64%	1,38%	0,62%
Liquidez e outros	3,83%	0,18%	0,02%	-
	<u>92,93%</u>	<u>4,82%</u>	<u>1,56%</u>	<u>0,69%</u>

Nota: % do valor líquido global do fundo

	2021			
	EUR	USD	GBP	Outros
Ações	6,91%	-	0,12%	0,04%
Obrigações	40,94%	-	-	-
Fundos de Investimento	47,33%	-	-	-
Liquidez e outros	3,51%	1,13%	0,01%	-
	<u>98,69%</u>	<u>1,13%</u>	<u>0,13%</u>	<u>0,04%</u>

Nota: % do valor líquido global do fundo

Risco de taxa de juro

Em 31 de dezembro de 2022 e 2021, o valor de mercado dos títulos de dívida diretamente detidos em carteira (incluindo juros corridos) classificados por tipo de cupão era como segue:

	2022	2021
Taxa fixa	0,00%	17,52%
Taxa variável	0,02%	23,42%
	<u>0,02%</u>	<u>40,94%</u>

Nota: % do valor líquido global do fundo

Risco de liquidez

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

	2022	2021
Até 1 ano	0,02%	12,53%
De 1 ano a 3 anos	-	16,90%
Entre 3 anos e 5 anos	-	6,80%
Entre 5 anos e 7 anos	-	0,87%
Entre 7 anos e 10 anos	-	2,17%
Superior a 10 anos	-	1,67%
	<u>0,02%</u>	<u>40,94%</u>

Nota: % do valor líquido global do fundo

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



Análise de sensibilidade

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

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

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

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

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

	<u>2022</u>	<u>2021</u>
<i>Value-at-Risk</i> (VaR)	4,3%	1,46%

A subida do VaR em 2022, decorre do aumento substancial de volatilidade face à observada no ano transato, advinda da inflação elevada e persistente, do aperto das condições financeiras, do conflito militar na Ucrânia e da moderação económica da China.

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

13. EVENTOS SUBSEQUENTES

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

**ANEXO I****INVENTÁRIO DA CARTEIRA DE TÍTULOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2022***(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	155	30.097	(10.341)	19.756	-
AIR LIQUIDE	322	44.973	(2.341)	42.633	-
AIRBUS SE	409	45.870	(463)	45.407	-
ALLIANZ	142	29.486	(959)	28.528	-
AMADEUS HOLDING SA	421	25.108	(4.669)	20.440	-
ASML NA	260	183.742	(52.754)	130.988	-
ASR NEDERLAND NV	452	18.390	1.656	20.046	-
AXA-UAP	413	10.814	(54)	10.761	-
BANCO SABADELL SA	14.894	9.422	3.697	13.119	-
BASF	659	36.205	(5.634)	30.571	-
BAYER AG	596	28.012	790	28.802	-
BCO SANTANDER C.HISP	7.666	22.369	(885)	21.484	-
BMW	181	16.017	(925)	15.092	-
BNP	349	21.152	(2.568)	18.584	-
CAIXABANK SA	10.517	31.870	6.748	38.618	-
CAP GEMINI SOGETI	180	38.378	(10.307)	28.071	-
CARREFOUR	699	12.757	(1.825)	10.932	-
CELLNEX TELECOM SAU	372	15.300	(3.798)	11.502	-
COMMERZBANK	1.331	10.740	1.021	11.761	-
CRH ORD	632	28.462	(5.072)	23.390	-
DANONE	237	12.938	(1.270)	11.668	-
DEUTSCHE BOERSE AG	87	12.898	1.144	14.042	-
DEUTSCHE POST	659	37.260	(14.076)	23.184	-
DEUTSCHE TELEKOM	2.469	40.627	5.390	46.017	-
DSM NV	112	18.438	(5.637)	12.802	-
EDP Renováveis	1.001	21.922	(1.321)	20.601	-
ENEL	6.516	41.321	(8.545)	32.775	-
ENI SPA	1.757	21.795	1.548	23.344	-
ERST BK DER OEST.SPA	664	26.415	(6.562)	19.854	-
EssilorLuxottica	145	27.150	(2.616)	24.534	-
FERROVIAL	380	10.381	(1.083)	9.299	-
GLE ENTREP. VINCI	309	28.709	117	28.827	-
HERMES INTERNACIONAL	24	34.799	(119)	34.680	-
INDITEX	827	23.594	(3.043)	20.551	-
INFINEON TECHNOLOGIE	325	12.638	(3.398)	9.240	-
ING GROEP NV	4.537	54.794	(3.127)	51.667	-
Kering	40	28.276	(9.256)	19.020	-
KONINKLIJKE AHOLD NV	494	14.240	(981)	13.259	-
KONINKLIJKE PHILIPS	668	19.350	(9.996)	9.355	-
L OREAL	135	56.288	(11.252)	45.036	-
L.V.M.H.	160	116.320	(7.536)	108.784	-
Mercedes-Benz Grp AG	504	34.065	(3.120)	30.946	-



CAIXA REFORMA MODERADO

Espécie	Quantidade	Valor inicial	Mais/ (menos) - valias	Valor de balanço	Juros corridos
MERCK KGAA	77	14.383	(454)	13.929	-
MICHELIN	628	22.468	(6.149)	16.319	-
Neste Oyj	316	14.335	(740)	13.594	-
NOKIA A	6.039	33.480	(7.350)	26.131	-
PERNOD RICARD	155	32.783	(4.301)	28.481	-
RWE-RHEINISCH WEST..	363	13.162	1.935	15.097	-
SAFRAN SA	91	9.797	843	10.640	-
SAINT-GOBAIN	536	32.830	(8.362)	24.468	-
SAMPO OYJ-A SHS	461	20.312	2.194	22.506	-
SANOFI SYNHLABO	551	48.725	777	49.502	-
SAP SE	423	52.149	(11.376)	40.773	-
SCHNEIDER	223	38.320	(9.169)	29.151	-
SHELL PLC-NEW	349	8.800	441	9.242	-
SIEMENS	509	77.714	(11.727)	65.987	-
SOCIETE GENERALE	1.255	37.195	(7.727)	29.467	-
STELLANTIS NV	2.196	36.642	(7.515)	29.128	-
TELEFONICA	4.395	17.396	(2.519)	14.877	-
TELEPERFORMANCE	57	16.921	(4.227)	12.694	-
THOMSON	116	12.685	1.154	13.839	-
TotalEnergies SE	1.171	54.579	14.100	68.679	-
UNICREDITO ITALIANO	2.976	39.211	286	39.497	-
VEOLIA ENVIRONNEMENT	482	14.031	(2.463)	11.568	-
VONOVIA SE	814	19.545	(1.621)	17.924	-
ZALANDO SE	309	9.703	528	10.231	-
		<u>2.030.554</u>	<u>(236.864)</u>	<u>1.793.690</u>	<u>-</u>

Outras divisas

ASHTAD GROUP PLC	168	10.122	(1.172)	8.951	-
C.FIN.RICHMONT	88	10.119	701	10.819	-
ESSITY AKTIEBO-B	376	9.964	(745)	9.218	-
GLENCORE PLC	1.806	8.559	2.702	11.261	-
Natwest Group PLC	2.953	9.010	(170)	8.840	-
OCADO GROUP PLC	1.664	20.435	(8.850)	11.585	-
RECKITT BENCKISER	187	13.132	(987)	12.146	-
TELE2 AB - B SHS	772	8.248	(2.355)	5.894	-
		<u>89.590</u>	<u>(10.876)</u>	<u>78.714</u>	<u>-</u>
		<u>2.120.144</u>	<u>(247.740)</u>	<u>1.872.404</u>	<u>-</u>

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

AB I-EUZ EQ S1€	10.343	376.089	(42.201)	333.888	-
ALLIANZ RCM EUR EQTY	510	1.307.381	(325.714)	981.667	-
AXA WF EUR SD-I-XC€	2.271	216.669	3.089	219.758	-
BGF-EMKLCB-I2€	32.892	686.775	29.602	716.377	-
BGF-EUR CORP-I2	33.845	357.390	(17.591)	339.799	-



CAIXA REFORMA MODERADO

<u>Espécie</u>	<u>Quantidade</u>	<u>Valor inicial</u>	<u>Mais/ (menos) - valias</u>	<u>Valor de balanço</u>	<u>Juros corridos</u>
BLUEBAY INV GR EUR G	6.421	1.078.783	(83.213)	995.570	-
CAIXA INFRAESTRUTURA	24.958	197.942	7.048	204.990	-
CAIXA PRIVATE EQUITY	16.936	106.580	(2.136)	104.444	-
CXG OBRIGAÇÕES	50.912	216.713	2.215	218.928	-
EAST-US CB-CE HG	104.046	1.135.684	(105.007)	1.030.676	-
ESIF-M&G EC-FA€	3.658	355.961	(19.393)	336.568	-
EU STEQ-SI/ANPF€	4.150	600.910	(80.752)	520.158	-
GS-EMRG MKT E-I AC	31.825	574.537	(62.791)	511.746	-
ISH CORE € GOVT	43.402	4.616.237	9.765	4.626.002	-
ISH MSCI PAC XJP	2.293	357.475	(6.473)	351.002	-
ISHARES PLC FTSE 100	57.045	462.518	5.344	467.863	-
ISHARES S&P500 VALUE	5.819	815.683	(29.264)	786.419	-
ISHARES SMI CH	1.826	217.355	(11.895)	205.460	-
JPM F-EU GVT-I€	9.045	1.079.138	(92.261)	986.877	-
MORGAN-US AD-Z\$	5.634	591.012	(162.827)	428.185	-
MUZIN ENHANCED - ST	1.371	216.650	4.318	220.967	-
PGIS-CR BD-IN€HA	111.672	1.139.916	(106.952)	1.032.964	-
SCHRO-EU EQ-IZ€	24.180	1.340.245	(152.339)	1.187.906	-
T ROWE PRICE-JAP EQY	43.644	709.915	(36.486)	673.429	-
TROWE ROWE PRICE QR	45.866	1.230.959	(183.838)	1.047.121	-
UBS-MSCI EMU V-A	8.856	337.396	(12.602)	324.794	-
VONTOBEL EUR CRP MID	2.238	357.759	(18.025)	339.734	-
WELL-EM MK RE-S€	62.334	558.162	(50.033)	508.129	-
X MSCI JAPAN EUR	21.713	550.284	(25.069)	525.216	-
XUS TREASURY €	54.136	5.535.576	(319.681)	5.215.895	-
		<u>27.327.693</u>	<u>(1.885.161)</u>	<u>25.442.532</u>	<u>-</u>
 <u>Imobiliário</u>					
CXG IMOBILIARIO	182.714	801.365	45.002	846.368	-
FUNDIESTAMO I	58	67.348	1.055	68.402	-
Fundimo	499.530	4.001.085	123.034	4.124.120	-
		<u>4.869.798</u>	<u>169.091</u>	<u>5.038.889</u>	<u>-</u>
		<u>32.197.491</u>	<u>(1.716.070)</u>	<u>30.481.421</u>	<u>-</u>
 <u>OBRIGAÇÕES DIVERSAS</u>					
DLTAS 2008-1 A	7.929	7.927	(70)	7.857	5
		<u>7.927</u>	<u>(70)</u>	<u>7.857</u>	<u>5</u>
		<u>34.325.562</u>	<u>(1.963.880)</u>	<u>32.361.682</u>	<u>5</u>

Este anexo faz parte integrante da demonstração da posição financeira e da demonstração de resultados em 31 de dezembro de 2022



ANEXO AO RELATÓRIO DE GESTÃO - SUSTENTABILIDADE

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



Características ambientais e/ou sociais

Esta informação não é alvo de qualquer garantia fornecida por auditores ou de qualquer revisão por terceiros.

Este produto Financeiro tem um objetivo de investimento sustentável ?

●● Sim

●○ Não

Efetuou **investimentos sustentáveis com um objetivo ambiental:**_%

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

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

Efetuou **investimentos sustentáveis com um objetivo social:** _%

Promoveu **características ambientais/ sociais (A/S)** e, embora não tivesse como objetivo um investimento sustentável, dedicou uma proporção de **1,74%** a investimentos sustentáveis.

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

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

com um objetivo social

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

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

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



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

Em 2022, a seleção de emitentes deste OIC enquadrou-se numa lógica de avaliação fundamental, com tradução numa expectativa de retorno ajustado por risco positiva, de acordo com a avaliação da Sociedade Gestora. No processo de avaliação dos emitentes foram incorporados fatores de sustentabilidade em paralelo com a incorporação de fatores de análise financeira tradicionais.

A abordagem a seguir na seleção dos ativos alvo de investimento passou em 2022 por uma estratégia que, em paralelo com a abordagem de Envolvimento da Sociedade Gestora, com tradução por um lado na atividade descrita no Relatório de Envolvimento da Sociedade, disponível no *site* e por outro no exercício de direitos de voto no âmbito da gestão do OIC, conforme consta do ponto específico deste Relatório e Contas “Exercício de Direitos de Voto em Assembleias Gerais de Acionistas”, articulou as dimensões de sustentabilidade de exclusão e *best-in-class*.

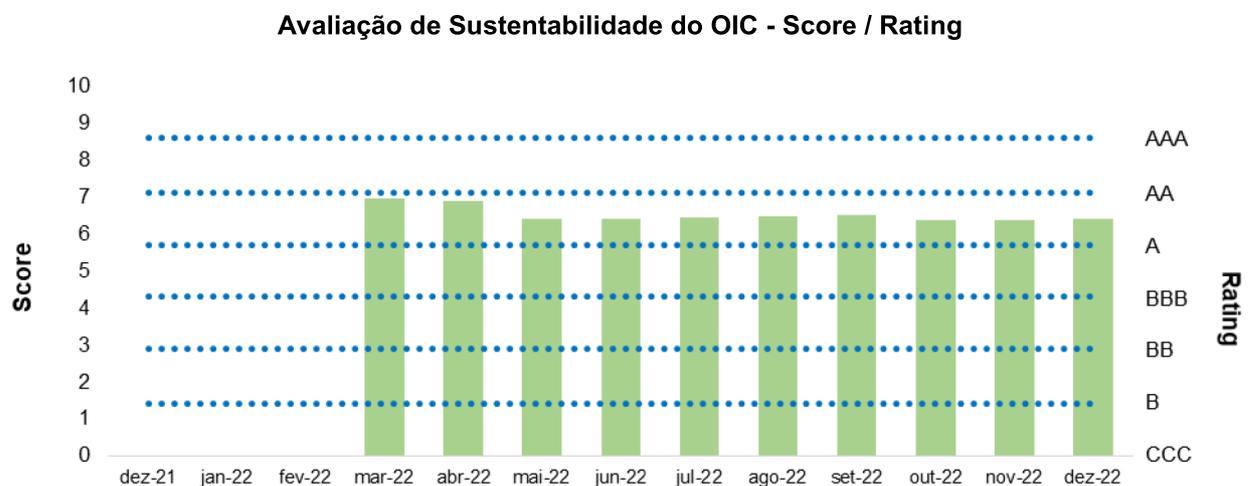
De acordo com a estratégia de sustentabilidade da Sociedade Gestora, não foram considerados elegíveis para investimento direto, emitentes com um nível de exposição de receitas superior a 20% a indústrias consideradas socialmente controversas (nomeadamente armamento não convencional, extração de carvão, jogo e tabaco).



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

Assim, durante 2022 na composição do OIC, observou-se um grau de cobertura médio de emitentes, de acordo com o citado *rating*, de 93,63% do valor patrimonial do Fundo. Em paralelo, o *score* e *rating* correspondente, evoluiu de acordo com o gráfico seguinte, ascendendo no final do ano a 6,41, valor correspondente a um *rating* de A.

Os indicadores de sustentabilidade medem a forma como são realizadas as características ambientais ou sociais



Fonte: Caixa Gestão de Ativos

Durante 2022, a estratégia de sustentabilidade seguida pela Sociedade Gestora na gestão do OIC, concentrou-se em garantir uma exposição global que procurou maximizar a promoção de características ambientais ou sociais do OIC, tendo sido valorizada de igual forma a importância das dimensões referidas da sustentabilidade. Neste contexto, a estratégia do OIC concentrou-se em garantir uma exposição global alinhada com o citado propósito de promoção, independentemente da decomposição do mesmo.

Em 2022 foram realizados investimentos em emitentes que, de acordo com a análise da Sociedade Gestora, obtêm receitas com produtos e/ou serviços que podem ajudar a resolver alguns dos principais desafios sociais e ambientais do mundo, nomeadamente:

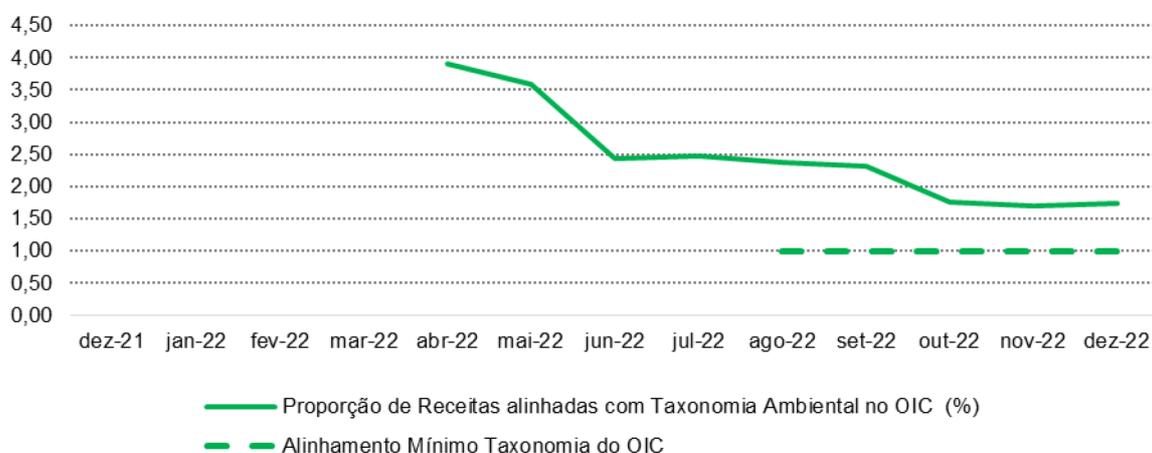
- **Ambiental** - Emitentes que desenvolvam atividades na esfera da adaptação climática, da mitigação climática, do uso sustentável e proteção de recursos hídricos e marinhos, da transição para uma economia circular, prevenção e controle da poluição, proteção e restauração da biodiversidade e ecossistemas,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



De acordo com a análise da Sociedade Gestora, a 31/12/2022, o OIC apresentava uma exposição de 18,78% a ativos que promovem características ambientais ou sociais, numa exposição ponderada de receitas correspondente a 4,33%

Não obstante não ter um objetivo sustentável, o OIC dedicou em 2022 uma proporção do valor patrimonial em ativos com atividades económicas qualificadas, de acordo com a análise da Sociedade Gestora como sustentáveis do ponto de vista ambiental ao abrigo do Regulamento da Taxonomia. Com referência a 31/12/2022, o OIC apresentava exposição a ativos alinhados com a taxonomia correspondente a uma proporção de investimentos de 1,74% de receitas alinhadas com a taxonomia, valor que compara favoravelmente com o nível de exposição mínimo de 1%, preconizada para a gestão deste OIC, conforme consta dos respetivos documentos pré-contratuais. A evolução deste indicador desde Agosto encontra-se explicitada no gráfico seguinte:

Proporção de Investimentos em Atividades Alinhadas com Taxonomia



Fonte: Caixa Gestão de Ativos

Qual foi o desempenho dos indicadores de sustentabilidade?

Decorrente da estratégia seguida na gestão do OIC em 2022, tendo em vista a obtenção de um nível de retorno positivo, ajustado pelo risco, constata-se que as melhorias nos indicadores de sustentabilidade do OIC que ocorreram, resultaram por um lado da dinâmica de melhoria dos indicadores por parte dos emitentes, fruto da consciencialização da importância das suas práticas e do seu impacto nos indicadores de sustentabilidade, e por outro dos efeitos da estratégia de sustentabilidade da Sociedade Gestora, não só ao nível da integração de fatores de sustentabilidade na seleção de emitentes, como também do envolvimento estabelecido com os mesmos.



Assim, uma análise da evolução dos indicadores mais relevantes, pode ser resumida no Quadro Resumo, seguinte:

Indicadores de Sustentabilidade do OIC	dez-22
Desempenho Global Sustentabilidade	
- <i>Score</i> de Sustentabilidade da Sociedade Gestora (0-10)	6,41
- <i>Rating</i> de Sustentabilidade da Sociedade Gestora (CCC-AAA)	A
- Cobertura de Emitentes com <i>Rating</i> de Sustentabilidade (%)	94,42
- Cobertura de Emitentes com <i>Rating</i> de Sustentabilidade CCC (%) ¹⁾	0
Promoção de Características Ambientais / Sociais	
- Exposição do OIC a emitentes cujas atividades promovam características de sustentabilidade (%)	18,78
- Proporção de receitas alinhadas com a promoção de características de sustentabilidade no OIC (%)	4,33
Investimentos Sustentáveis	
- Proporção de investimentos sustentáveis no OIC (%)	1,74
Investimentos Sustentáveis Alinhados com Taxonomia Ambiental	
- Proporção de investimento em emitentes com receitas alinhadas com Taxonomia Ambiental (%)	1,74
- Proporção de investimento em emitentes com <i>capex</i> alinhado com Taxonomia Ambiental (%)	2,56
- Proporção de investimento em emitentes com <i>opex</i> alinhado com Taxonomia Ambiental (%)	1,31
Outros Indicadores	
- Emitentes com Exposição Relevante a Atividades Socialmente Controversas (%) ²⁾	0,00
- Intensidade de Emissões Gases com Efeito de Estufa ³⁾	127,69

Fonte: Caixa Gestão de Ativos

¹⁾ A Política de Investimento Socialmente Responsável da Sociedade Gestora até ao dia 31/12/2022 só restringia o investimento a emitentes avaliados como CCC. A partir dessa data passou a restringir o investimento de acordo com a restrição "... não serão realizados novos investimentos com um *rating* inferior a BB ...".

²⁾ Atividades cujas receitas representem mais do que 20% do volume total de negócios do emitente.

³⁾ Valor total de emissões de gases de efeito com estufa avaliados de acordo com Scope 1+2 Intensity (t/USD million sales).



... e comparado com os períodos anteriores?

Tendo em conta que este Relatório de Contas Anual é o primeiro que obedece ao Regulamento de Divulgação de Informação Financeira Sustentável (legislação SFDR), a Sociedade Gestora procederá à regular e detalhada comparação dos indicadores de sustentabilidade supracitados a partir do Relatório e Contas do OIC correspondente à atividade do 1º Semestre de 2023.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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



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

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

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

Em paralelo com os indicadores de avaliação e reporte obrigatório, no âmbito da legislação SFDR, que abrangem as áreas climática, social e de trabalho, respeito pelos direitos humanos, anti-corrupção e questões anti-suborno, a Sociedade Gestora sempre que entendeu relevante, considerou na avaliação dos emitentes os indicadores facultativos definidos no âmbito da citada legislação relativos aos impactos adversos.

A Sociedade Gestora entende que a comunicação do impacto dos seus investimentos assume um caráter crítico para uma correta avaliação da sua estratégia de sustentabilidade, pelo que, de acordo com a legislação SFDR, reportará nos relatórios periódicos relativos à atividade do OIC posterior a 01/01/2023, a disponibilizar no *site* (desde que esteja assegurada a representatividade da informação) os valores correspondentes no mínimo aos indicadores obrigatórios aplicáveis aos investimentos realizados por este OIC em empresas beneficiárias de investimento, em Organizações Soberanas e Supranacionais, e em Ativos Imobiliários.

A expressão «**principais impactos negativos**» diz respeito aos impactos negativos mais significativos das decisões de investimento sobre os fatores de sustentabilidade nos domínios das questões sociais e laborais, do respeito dos direitos

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

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

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



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

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



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

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



Quais foram os principais investimentos deste produto financeiro?

O Quadro seguinte sumariza os principais investimentos realizados pela Sociedade Gestora no âmbito da gestão deste Fundo com referência a 31 dezembro de 2022.

Maiores Investimentos	Setor	País	% Ativos
XUS TREASURY €	n.a.	n.a.	15,47%
ISH CORE € GOVT	n.a.	n.a.	13,72%
Fundimo	n.a.	n.a.	12,23%
SCHRO-EU EQ-IZE	n.a.	n.a.	3,52%
TROWE ROWE PRICE QR	n.a.	n.a.	3,11%
PGIS-CR BD-IN€HA	n.a.	n.a.	3,06%
EAST-US CB-CE HG	n.a.	n.a.	3,06%
BLUEBAY INV GR EUR G	n.a.	n.a.	2,95%
JPM F-EU GVT-I€	n.a.	n.a.	2,93%
ALLIANZ RCM EUR EQTY	n.a.	n.a.	2,91%
CXG IMOBILIARIO	n.a.	n.a.	2,51%
ISHARES S&P500 VALUE	n.a.	n.a.	2,33%
BGF-EMKLCB-I2€	n.a.	n.a.	2,12%
T ROWE PRICE-JAP EQY	n.a.	n.a.	2,00%
X MSCI JAPAN EUR	n.a.	n.a.	1,56%

n.a.: não aplicável a Fundos e a ETFs

Fonte: Caixa Gestão de Ativos

A lista inclui os investimentos que representam a maior proporção dos investimentos do produto financeiro realizados



Qual foi a proporção dos investimentos relacionados com a sustentabilidade?

O OIC na concretização da sua política de investimento, de acordo com os objetivos definidos, aplicou o capital investido pelos participantes numa carteira de ações e obrigações diversificada por geografias e moedas.

Não obstante o OIC não tenha como objetivo o investimento sustentável, atendendo à especificidade da sua estratégia e ao seu objetivo, investiu em 2022 parcialmente em investimentos sustentáveis. Neste contexto, o OIC realizou investimentos que de acordo com a análise da Sociedade Gestora enquadraram-se



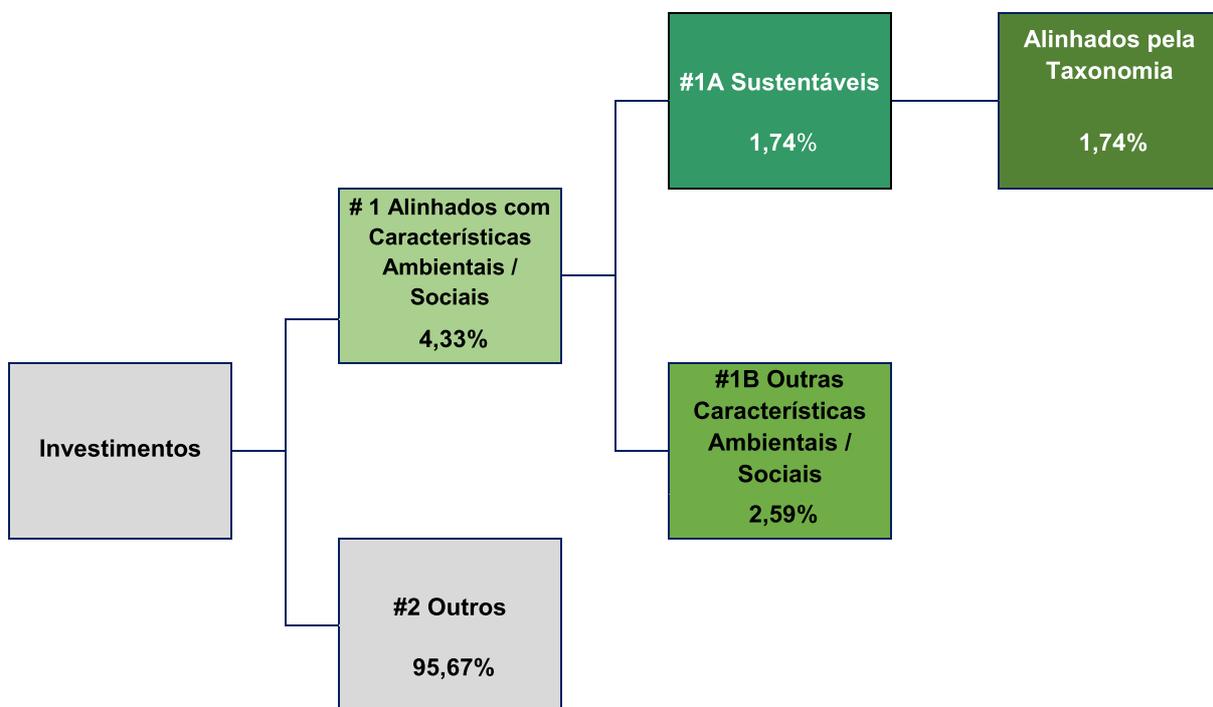
na definição de investimentos sustentáveis¹, numa proporção de 1,74% do valor patrimonial, valor que corresponde ponderação das estimativas das receitas sustentáveis² dos emitentes que fizeram parte do OIC.

Como foram alocados os ativos?

O OIC na concretização da sua política de investimento, de acordo com os objetivos definidos, aplicou o capital investido pelos participantes numa carteira diversificada sectorial e geograficamente de ações.

Durante o período em análise a carteira de ativos apresentou uma estrutura média de 34% de ações, 49% em obrigações, 15% em imobiliário, 1% em investimentos alternativos e 1% de liquidez.

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



Fonte: Caixa Gestão de Ativos

¹ No âmbito do Regulamento (UE) 2019/2088 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 27 de novembro, relativo à divulgação de informações relacionadas com a sustentabilidade no setor dos serviços financeiros ("SFDR") - «Investimento sustentável», investimento numa atividade económica que contribui para um objetivo de natureza ambiental, tal como medido, por exemplo, pelos indicadores fundamentais da eficiência dos recursos em matéria de utilização de energia, de energias renováveis, de matérias-primas, da água e dos solos, de produção de resíduos e de emissões de gases com efeito de estufa, ou do impacto na biodiversidade e na economia circular, ou um investimento numa atividade económica que contribui para um objetivo de natureza social, em particular um investimento que contribui para combater as desigualdades ou que promove a coesão social, a integração social e as relações laborais, ou um investimento em capital humano ou em comunidades económicas ou socialmente desfavorecidas, desde que tais investimentos não prejudiquem significativamente nenhum desses objetivos e desde que as empresas beneficiárias do investimento empreguem práticas de boa governação, em particular no que diz respeito a estruturas de gestão, relações laborais e práticas de remuneração do pessoal sãs e ao cumprimento das obrigações fiscais.

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



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

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

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

- A subcategoria #1ª Sustentáveis abrange os investimentos sustentáveis com objetivos ambientais ou sociais.

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

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

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

Em que setores económicos foram realizados os investimentos?

No contexto dos emitentes que contribuíram para a promoção das características ambientais ou sociais por parte do OIC em 2022, destacaram-se pela sua representatividade para os propósitos ambientais os sectores elétrico com exposição às energias renováveis e ao setor industrial, em particular com a produção de soluções que contribuem para a redução da emissão de gases com efeito de estufa à escala global.

No que se refere aos contributos sociais, os setores farmacêutico, financeiro, de alimentação e de cuidados pessoais assumiram em 2022 a maior relevância na estrutura do OIC.



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

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

Decorrente da aplicação dos supracitados critérios, o OIC durante o ano de 2022, observou uma proporção mínima de 1,74%, em investimentos sustentáveis alinhados com os objetivos ambientais de mitigação e adaptação às alterações climáticas, calculados de acordo com o Regulamento da Taxonomia (UE). O citado valor corresponde à ponderação das estimativas das receitas alinhadas com o Regulamento da Taxonomia dos emitentes que fizeram parte do OIC.

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

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



O produto financeiro investiu em atividades relacionadas com o gás fóssil e/ou a energia nuclear que cumpram a taxonomia da UE³?

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

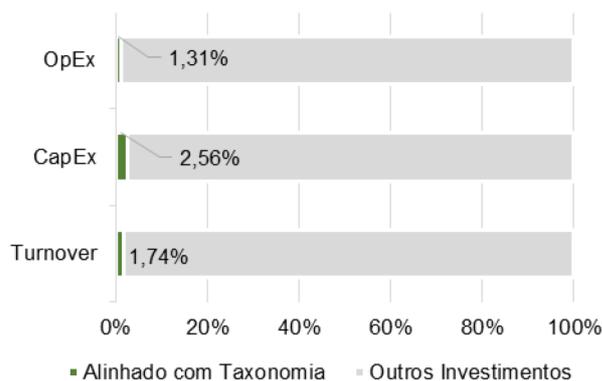
Para cumprir a taxonomia da UE, os critérios aplicáveis ao **gás fóssil** incluem limitações das emissões e a transição para energias plenamente renováveis ou combustíveis hipocarbónicos até ao final de 2035. No que se refere à **energia nuclear**, os critérios incluem normas exaustivas em matéria de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

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 Critérios associados aos setores do gás fóssil e da energia nuclear.

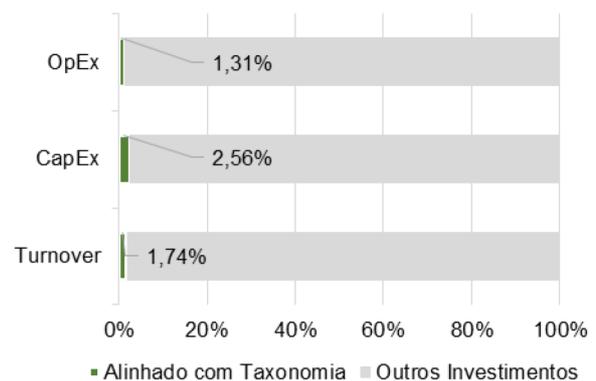
Apesar da Sociedade Gestora valorizar a importância das atividades relacionadas com o gás fóssil e/ou a energia nuclear que cumprem a taxonomia da UE, a estratégia seguida na gestão do OIC, em termos de sustentabilidade ambiental, concentrou-se em garantir uma exposição global que respeite os valores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

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

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



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



Fonte: Caixa Gestão de Ativos

³ As atividades relacionadas com o gás fóssil e/ou nuclear só respeitarão a taxonomia da UE se contribuírem para limitar as alterações climáticas («mitigação das alterações climáticas») e não prejudicarem significativamente qualquer objetivo da taxonomia da UE – ver nota explicativa acima. Todos os critérios aplicáveis às atividades económicas nos domínios do gás fóssil e da energia nuclear que cumprem com a Taxonomia da UE são definidos no Regulamento Delegado (UE) 2022/1214 da Comissão.



As atividades alinhadas pela taxonomia são expressas em percentagem:

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

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

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

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

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

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

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

Tendo em conta que este Relatório é o primeiro que obedece à legislação do Regulamento da Taxonomia, a Sociedade Gestora procederá à regular e detalhada comparação dos valores de alinhamento com taxonomia a partir do Relatório e Contas do OIC correspondente à atividade do 1º Semestre de 2023.



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

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

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

São investimentos sustentáveis com um objetivo ambiental que **não têm em conta os critérios** aplicáveis às atividades

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

Não Aplicável.

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

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

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

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

Decorrente da estratégia seguida na gestão do OIC em 2022, tendo em vista a obtenção de um nível de retorno positivo, ajustado pelo risco, constata-se que os indicadores de sustentabilidade do OIC resultaram, por um lado, da dinâmica de melhoria dos indicadores por parte dos emitentes, fruto da consciencialização da importância das suas práticas e do seu impacto nos indicadores de sustentabilidade, e por outro, dos efeitos da estratégia de sustentabilidade da Sociedade Gestora, não só ao nível da integração de fatores de sustentabilidade na seleção de emitentes, como também do envolvimento estabelecido com os mesmos.

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

- Ao nível das Assembleias Gerais de Acionistas, foco nas Empresas, mais representativas no contexto do património gerido pela Sociedade Gestora, ou com avaliação global ESG mais baixa, sempre na lógica de melhoria das práticas do emitente. No que se refere ao exercício dos direitos de voto, associado a exposições a emitentes em que o OIC investiu durante 2022, consta deste Relatório e Contas no ponto “Exercício de Direitos de Voto em Assembleias Gerais de Acionistas” uma análise estatística detalhada.
- Ao nível do Envolvimento direto com as Empresas, a Sociedade Gestora participou em articulação com outros investidores internacionais na avaliação e averiguação de situações identificadas em que alegadamente estiveram em causa possíveis práticas não adequadas em termos de sustentabilidade. A abordagem de envolvimento desenvolvida pela Sociedade Gestora nomeadamente no âmbito da gestão deste OIC, poderá ser consultada no Relatório de Envolvimento de 2022 disponível no *site* da Sociedade Gestora.

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



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

Não Aplicável.

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

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

Não Aplicável.

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

Não Aplicável.

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

Não Aplicável.

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

Não Aplicável.



CERTIFICAÇÃO LEGAL DE CONTAS

Certificação Legal das Contas

RELATO SOBRE A AUDITORIA DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

Opinião

Auditámos as demonstrações financeiras anexas de 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 o Balanço em 31 de dezembro de 2022 (que evidencia um total de 33.850.853 euros e um valor do Fundo de 33.719.933 euros, incluindo um resultado líquido negativo de 2.572.040 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 de Fundo de Pensões Aberto Caixa Reforma Moderado em 31 de dezembro de 2022, o seu desempenho financeiro e os seus 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.

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

O órgão de gestão da Entidade Gestora é responsável pela:

- ▶ preparação de demonstrações financeiras que apresentem de forma verdadeira e apropriada a posição financeira, o desempenho financeiro e os fluxos de caixa do Fundo de acordo com os princípios contabilísticos geralmente aceites em Portugal para os Fundos de Pensões estabelecidos pela 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 erro;
- ▶ adoção de políticas e critérios contabilísticos adequados nas circunstâncias; e
- ▶ avaliação da capacidade do Fundo de se manter em continuidade, divulgando, quando aplicável, as matérias que possam suscitar dúvidas significativas sobre a continuidade das atividades.

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

Responsabilidades do auditor pela auditoria das demonstrações financeiras

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

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

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

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

Lisboa, 17 de abril de 2023

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

Ricardo Nuno Lopes Pinto - ROC n.º 1579
Registado na CMVM com o n.º 2016118