



Fundo de Pensões Aberto

CAIXA REFORMA MODERADO

RELATÓRIO E CONTAS 2024



CGD PENSÕES – Sociedade Gestora de Fundos de Pensões, S. A.

Sede Social: Av. João XXI, 63 - 1000-300 Lisboa - Capital Social € 3.000.000 - CRC de Lisboa e contribuinte 502 777 460



ÍNDICE

SUMÁRIO EXECUTIVO	3
ENQUADRAMENTO ECONÓMICO	5
MERCADOS FINANCEIROS	9
PERSPETIVAS PARA 2025.....	13
GESTÃO DE FUNDOS DE PENSÕES EM PORTUGAL	16
GESTÃO DE RISCOS E CONTROLO INTERNO	16
SUSTENTABILIDADE.....	17
ALOCAÇÃO DE ATIVOS E RENTABILIDADE	18
POLÍTICA DE INVESTIMENTOS.....	21
1. INTRODUÇÃO	21
2. ESTRATÉGIA DE INVESTIMENTO E PERFIL DO INVESTIDOR OBJETIVO.....	22
3. COMPOSIÇÃO DA CARTEIRA DE INVESTIMENTOS	22
4. RESTRIÇÕES / INDICAÇÕES.....	23
5. MEDIÇÃO DE REFERÊNCIA RELATIVAS À RENDIBILIDADE	28
6. MEDIÇÃO E CONTROLO DE RISCO	28
7. INTERVENÇÃO E EXERCÍCIO DE DIREITOS DE VOTO.....	28
DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS.....	30
ANEXO AO RELATÓRIO DE GESTÃO - SUSTENTABILIDADE.....	49
CERTIFICAÇÃO LEGAL DE CONTAS.....	65



RELATÓRIO DE GESTÃO

SUMÁRIO EXECUTIVO

CARACTERÍSTICAS DOS PLANOS DE PENSÕES / FUNDO

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

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

No caso dos Planos de benefício definido, os mesmos podem ser complementares ou substitutivos dos regimes públicos de Previdência Social, sendo as pensões resultantes dependentes ou independentes das atribuídas por esses regimes. Este tipo de plano, tem por objetivo o pagamento de pensões de reforma por velhice, reforma por invalidez, pré-reforma, reforma antecipada e de sobrevivência, entendendo-se esses conceitos nos termos da legislação aplicável aos Fundos de Pensões

No caso dos Planos de contribuição definida, que podem ser contributivos ou não contributivos, consoante prevejam ou não a possibilidade de os participantes realizarem contribuições, os benefícios são determinados em função do montante das contribuições entregues e dos 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 (PPR).

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 procurar 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 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 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 da autorização concedida pela Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões (ASF), em 29 de maio de 2024 procedeu-se à alteração do Regulamento de Gestão do Fundo.



POPULAÇÃO ABRANGIDA

Em 31 de dezembro de 2024, a população abrangida pelos planos de pensões financiados pelo Fundo de Pensões Aberto Caixa Reforma Moderado era de 2.482 participantes de adesões individuais e de 1.406 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 44.047.050 euros.

ADESÕES INDIVIDUAIS

Em 31 de dezembro de 2024, a quota-parte do Fundo que financiava adesões individuais totalizava 35.578.477 euros.

ADESÕES COLETIVAS

No final do ano de 2024, o valor remanescente, 8.468.573 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 2024.

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	821.818	CD		
3	868	67.585	CD		
5	963	2.425.989	CD		
7	1288	1.361.218	CD		
8	1241	698.722	CD		
11	1263	96.573	CD		
12	1292	74.148	CD		
13	1388	418.330	CD		
14	1587	5.323	CD		
15	1625	978.220	CD		
16	1651	745.023	CD		
17	1788	5.302	CD		
18	1871	733.640	CD		
19	2641	36.682	CD		
Total:		8.468.573			

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 2024, foi constituída uma nova adesão de plano de contribuição definida e não se registou nenhuma extinção.



CUMPRIMENTO DOS PRINCÍPIOS E REGRAS PRUDENCIAIS

Em 31 de dezembro de 2024, a carteira do Fundo cumpria todos os princípios e regras prudenciais aplicáveis, designadamente as estabelecidas pela Norma Regulamentar n.º 9/2007-R, de 28 de junho.

ENQUADRAMENTO ECONÓMICO

A economia global continuou a demonstrar em 2024 uma resiliência considerável, mesmo diante de condições financeiras ainda restritas e de uma crescente incerteza de caráter geopolítico. A dissipação dos efeitos dos choques que derivaram da pandemia, a permanência do desemprego num patamar muito baixo e a recuperação dos salários reais, possibilitou um crescimento global de 3,2%, de acordo



com as estimativas mais recentes do Fundo Monetário Internacional (FMI), publicadas em outubro, próximo dos 3,3% de 2023. A ligeira moderação adveio do arrefecimento das economias emergentes, de 4,4% para 4,2%, por oposição à aceleração modesta das desenvolvidas, de 1,7% para 1,8%. A expansão da atividade beneficiou também do contributo do comércio internacional, mesmo em face de tensões geopolíticas persistentes, em parte porque as limitações transfronteiriças que impactaram as trocas entre regiões geograficamente distantes foram compensadas pelas relações entre economias próximas. No que concerne à evolução dos preços, a inflação no consumidor denotou um ritmo de moderação, embora mais gradual do que o verificado no ano anterior, devido ao contributo dos preços no setor dos serviços que se manteve elevado. A redução da inflação e a expectativa que atingisse os objetivos em vários países, permitiu aos principais bancos centrais dar início ao ciclo de redução das taxas diretas, ainda que, no final do ano, a política monetária mantivesse um caráter restritivo na maioria das regiões.

Indicadores Económicos

Valores em %

	PIB real		Inflação		Taxa de desemprego	
	2023	2024	2023	2024	2023	2024
Global	3.3	3.2	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
EUA	2.9	2.8	4.1	3.0	3.6	4.1
União Europeia ^(a)	0.4	0.9	6.4	2.6	6.1	6.1
Área Euro	0.4	0.8	5.4	2.4	6.6	6.5
Alemanha	-0.3	-0.1	6.0	2.4	3.1	3.3
França	0.9	1.1	5.7	2.4	7.3	7.4
Espanha	3.3	3.6	3.4	2.8	12.2	11.5
Itália	0.7	0.7	3.9	2.2	7.7	6.8
Reino Unido	0.3	1.1	7.3	2.6	4.3	4.1
Japão	1.7	0.3	3.3	2.2	2.6	2.5
Rússia	3.6	3.6	5.9	7.9	3.2	2.6
China	5.2	4.8	0.2	0.4	5.2	5.1
Índia	8.2	7.0	5.4	4.4	n.d.	n.d.
Brasil	2.9	3.0	4.6	4.3	8.0	7.2

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 2024; Comissão Europeia, European Economic Forecast, novembro 2024.

O ritmo de expansão da economia norte-americana voltou a contribuir de forma decisiva para o crescimento global. Conforme a estimativa do FMI, a expansão de 2,8% em 2024, marginalmente inferior à do ano anterior, de 2,9%, foi suportada pelo desempenho das despesas das famílias, que beneficiaram do aumento dos salários reais, e pelo crescimento do investimento não-residencial. Apesar dos níveis de restritividade financeira terem permanecido elevados, os consumidores continuaram a recorrer, de forma substancial, ao crédito para manterem os seus padrões de consumo. Para tal, contribuiu o sentimento relativamente otimista destes, suportado pelo mercado de trabalho que se demonstrou mais robusto que o antecipado. Em concreto, no ano foram gerados 2,2 milhões de postos de trabalho, cerca de menos um milhão do que em 2023, o que permitiu que em 2024 fosse alcançado um novo máximo histórico, superior a 159 milhões. O desemprego permaneceu num patamar



reduzido, com a taxa a apresentar um valor médio de 3,6%, tendo evidenciando o primeiro aumento anual desde 2020. Quanto ao crescimento dos preços, a tendência de desinflação, que teve início a partir do final de 2022, prolongou-se durante grande parte do ano, à medida que diversas fontes de pressões, nomeadamente o mercado de trabalho sobreaquecido e os custos elevados com a habitação, continuaram a dissipar-se. Depois de a variação homóloga do índice de preços no consumidor ter encerrado 2023 nos 3,4%, registou em setembro o valor mais baixo em cerca de três anos, de 2,4%, fixando-se em novembro em 2,7%. Neste contexto, após ter incrementado a taxa de *fed funds* (FF) até um máximo de 22 anos, a Reserva Federal (Fed) encetou, a partir de setembro, um ciclo de flexibilização monetária, o que se traduziu em uma diminuição de 100 p.b., tendo o limite máximo desta taxa (*upper bound*) terminado o ano em 4,50%, o nível mais baixo desde o início de 2022. No entanto, ao invés de constituir uma resposta a um período de fraqueza económica, os catalisadores para este ajuste refletiram os progressos da inflação condizentes com a aproximação ao objetivo de evolução de médio prazo dos preços.

Indicadores Económicos da União Europeia e Área Euro

Taxas de variação em %, exceto onde indicado

	União Europeia		Área Euro	
	2023	2024	2023	2024
PIB real	0.4	0.9	0.4	0.8
Consumo privado	0.5	1.2	0.6	0.9
Consumo público	1.7	2.1	1.6	1.9
Formação Bruta de Capital Fixo	1.8	-1.6	1.6	-1.9
Exportações	0.1	1.4	-0.7	1.4
Importações	-1.2	0.2	-1.3	0.0
Inflação	6.4	2.6	5.4	2.4
Taxa de desemprego (em %)	6.1	6.1	6.6	6.5
Saldo orçamental (em % do PIB)	-3.5	-3.1	-3.6	-3.0

Fonte: Comissão Europeia, European Economic Forecast, novembro 2024.

Apesar da melhoria, a economia da Área Euro reteve em 2024 um ritmo de expansão modesto. De acordo com o FMI, o crescimento económico acelerou de 0,4% em 2023 para 0,8%. Na primeira metade do ano o crescimento adveio somente do contributo das exportações líquidas, num contexto em que os principais clientes da região mantiveram crescimentos apreciáveis, enquanto a procura interna prolongou o período de contração iniciado ainda no início da segunda metade do ano anterior. Apesar de a taxa de desemprego ter atingido sucessivos mínimos ao longo do ano, cifrando-se a 6,3% em novembro, e o crescimento dos salários permanecer elevado, o aumento do custo de vida percecionado foi substancial, o que, aliado à crescente incerteza quanto a choques externos e o contexto de taxas de juro elevadas, incentivaram as famílias a desviar uma proporção crescente do seu rendimento para as poupanças. O investimento gerou, de forma transversal na maioria Estados-membros, um significativo contributo negativo em função dos consideráveis desafios de competitividade que diversos setores manufatureiros continuaram a vivenciar. A partir do segundo semestre assistiu-se a uma melhoria não só do investimento como do consumo. Relativamente aos preços, a variação homóloga do índice harmonizado de preços ao consumidor apresentou uma tendência de queda ao longo do ano, mais pronunciada na primeira metade, tendo descido de 2,9%, em dezembro de 2023, para 2,4% no final de 2024, aproximando-se da meta de médio prazo de Banco Central Europeu (BCE), de 2,0%. Em semelhança da Reserva Federal dos EUA, visando tornar as condições financeiras mais favoráveis, o



BCE iniciou a partir de junho um processo de ajuste do grau de restritividade da política monetária, o que se traduziu em uma redução de 100 p.b. da taxa de juro da facilidade de depósito até ao final do ano, para 3,00%, o mínimo desde 2023.

Indicadores da Economia Portuguesa

Taxas de variação homólogas em %, exceto onde indicado

	2022	2023	2024
PIB real	7.0	2.5	1.7
Consumo privado	5.6	2.0	3.0
Consumo público	1.7	0.6	1.1
Formação Bruta de Capital Fixo	3.3	3.6	0.5
Exportações	17.2	3.5	3.9
Importações	11.3	1.7	5.2
Inflação	8.1	5.3	2.6
Taxa de desemprego (em %)	6.2	6.5	6.4
Saldo orçamental (em % do PIB)	-0.3	1.2	0.6
Dívida Pública (em % do PIB)	111.2	97.9	91.2

Fonte: Banco de Portugal, Boletim Económico, dezembro 2024.

No que diz respeito à economia portuguesa, e conforme o Boletim Económico de dezembro de 2024, o Banco de Portugal (BdP) estima que o crescimento económico tenha sido de 1,7%, depois de 2,5% em 2023. O abrandamento deveu-se ao contributo inferior do investimento, decorrente da componente pública. O crescimento do consumo das famílias acelerou para 3,0%, após 2,0% em 2023, beneficiando da robustez do mercado de trabalho e da recuperação dos salários reais. Em termos médios anuais, o BdP prevê que a taxa de desemprego se tenha situado em 6,4%, depois de 6,5% no ano anterior. A orientação expansionista e pró-cíclica da política orçamental portuguesa favoreceu de igual modo para um novo ano de crescimento positivo. Quanto ao setor externo, as exportações cresceram de forma mais expressiva do que em outros países da Área Euro, seja porque em alguns deles o setor exportador enfrentou dificuldades de competitividade, seja porque as vendas de bens transacionáveis portugueses voltou a conquistar quotas de mercado. Adicionalmente, o impacto do turismo voltou a ser determinante, com um novo recorde de fluxo de visitantes do exterior. No caso da inflação, observou-se o aumento da variação anual do índice harmonizado europeu, de acordo com o Eurostat passou de 1,9% em dezembro de 2023 para 3,1% em dezembro de 2024, depois de ter alcançado 1,8% em agosto, o valor mais baixo desde o final de 2021. A reaceleração no fim do ano esteve associada a efeitos de base desfavoráveis dos custos com a energia.

O crescimento das economias emergentes e em desenvolvimento permaneceu estável em 2024, com a projeção do FMI a apontar para um valor de 4,2%, no seguimento de 4,4% em 2023. O ritmo de expansão foi tendencialmente revisto em alta, refletindo, principalmente, as atualizações efetuadas para a China e, sobretudo, para a Índia. Apesar da moderação, o crescimento de 7,0% da economia indiana, depois de 8,2%, voltou a destacar-se, enquanto os 4,8% da China, após 5,2% em 2023, não permitiram alcançar o objetivo governamental de 5,0%. Neste contexto, os responsáveis pela política económica em Pequim anunciaram um conjunto de incentivos ao crescimento, desde o reforço dos estímulos monetário, ao apoio direto ao setor imobiliário, às famílias e mesmo aos mercados financeiros. Um arrefecimento ligeiro terá sido igualmente registado na América Latina, devido particularmente ao México, uma vez que o PIB do Brasil acelerou, de 2,9% para 3,0%, bem como na Europa de Leste, onde a Rússia surpreendeu com a repetição do crescimento de 3,6%. A inflação arrefeceu na grande



maioria dos países emergentes, permitindo aos bancos centrais estenderem o período de reduções das taxas diretas, com exceção do Brasil e da Rússia. Na geopolítica mundial, em 2024 um número sem precedentes de eleitores compareceu às urnas eleitorais. No “Ano da Democracia”, como foi denominado, o principal ato teve lugar nos EUA, onde o ex-Presidente Donald Trump foi eleito 47º presidente, com destaque, também, para o facto de o Partido Republicano ter assegurado o controlo das duas câmaras do Congresso. No Reino Unido, nas Eleições Gerais do dia 4 de julho, o Partido Trabalhista obteve uma maioria absoluta, enquanto em França a convocação de eleições legislativas antecipadas resultou numa fragmentação da Assembleia Nacional e posterior dificuldade na formação de um governo capaz de fazer aprovar o Orçamento do Estado para 2025. O sudeste asiático continuou a ser o palco das tensões comerciais. Em maio, o presidente Joe Biden decretou o aumento das tarifas sobre uma série de produtos chineses considerados estratégicos, enquanto em junho aumentaram tensões entre a UE e a China, no seguimento da Comissão Europeia ter decidido incrementar as tarifas sobre a importação de veículos elétricos chineses em todo o espaço europeu. Em relação aos conflitos militares, a guerra que opõe a Ucrânia e a Rússia prolongou-se pelo terceiro ano, tendo-se assistido à intensificação dos combates e a avanços e recuos constantes de ambos os lados. No Médio Oriente, assistiu-se a um agravamento do conflito, a par de um aumento das forças envolvidas. Para além do Hamas na Faixa de Gaza, a organização político-militar Hezbollah desencadeou uma série de ataques no norte de Israel, a partir do Líbano, enquanto o Irão lançou diversos mísseis contra alvos israelitas. O final do ano seria ainda marcado pelo derrube do governo do presidente sírio, Bashar al-Assad, por uma coligação de forças rebeldes.

MERCADOS FINANCEIROS

No ano de 2024, o início do processo de flexibilização da política monetária por parte dos principais bancos centrais, num contexto de redução da inflação, em simultâneo com a resiliência do crescimento económico global, impulsionaram a valorização transversal das diversas classes de ativos. O desempenho positivo foi mais saliente na classe de ações, sendo que as restantes categorias de investimentos também evidenciaram ganhos, embora não tão substanciais.

No **Mercado Monetário**, as taxas de referência de curto prazo dos EUA e da Área Euro evidenciaram uma descida significativa, acompanhando as decisões de redução das taxas de referência dos respetivos bancos centrais, tendo inclusivamente a maioria dos prazos alcançado mínimos de cerca de dois anos.

Em específico, a Sofr, o indexante para operações em dólares, registou um decréscimo de 102 pontos base (p.b.), para 4,30%, no prazo de 3 meses, de 89p.b., para 4,24%, no de 6 meses e de 58p.b., para 4,17%, a 12 meses. De forma similar, a taxa Euribor, o indexante para aplicações em euros, diminuiu, tendo variado -119p.b., para 2,71%, na maturidade de 3 meses, -129p.b., para 2,56%, na de 6 meses e de -105p.b., para 2,46%, a 12 meses.

No que se refere ao mercado de **Obrigações de Dívida Pública**, a performance dos índices de referência para os EUA e a Área Euro foi penalizada, durante os primeiros meses do ano, pelo enquadramento caracterizado pela persistência de pressões inflacionistas, apesar do grau restritivo da política monetária adotado pelos principais bancos centrais, com as *yields* a subirem para um patamar próximo dos níveis mais elevados dos últimos 20 anos. No entanto, no decurso de 2024, as evidências de gradual moderação do crescimento dos preços, possibilitou o, subsequente, movimento de apreciação destes títulos. Desta forma, apesar de no último trimestre do ano findo se ter assistido a um segundo período de queda, principalmente das obrigações com maturidades mais longas, em 2024 registaram-se valorizações ligeiras destes mercados, de 0,6% nos EUA e de 1,9% na Área Euro.



Em particular, a valorização mercado obrigacionista dos EUA foi, sobretudo a partir de meados do ano, marcada pelos receios que uma iminente deterioração do emprego pudesse conduzir a uma recessão económica no curto prazo. Neste âmbito, perante os sinais de que a evolução mensal dos preços refletia o início de um processo desinflacionista e o carácter restritivo da política monetária, a Fed decretou as primeiras reduções das taxas diretoras em mais de quatro anos, num total de 100 p.b.. Contudo, as preocupações com o mercado de trabalho vieram a revelar-se demasiado exageradas e, posteriormente, as políticas fiscais expansionistas defendidas pelo novo presidente eleito dos EUA, Donald Trump, tais como a diminuição de impostos e a desregulamentação, condicionaram a rendibilidade dos títulos de dívida pública norte-americana nos últimos meses. Neste enquadramento, em 2024, o desempenho destas obrigações, em média, resultou primordialmente da componente de rendimento, ou seja do recebimento dos cupões, com a *yield* das obrigações do tesouro dos EUA com maturidade mais curtas a manter-se relativamente estável e da mais longas a subir, como foi o caso das de 10 anos, que variou 73 p.b.. Na Área Euro, a tendência de aumento das *yields* nos prazos mais longos foi semelhante, contudo de menor dimensão, tendo as de prazos mais curtos evidenciado, inclusivamente, uma diminuição das taxas implícitas. Nesta envolvente, a *yield* germânica a 2 anos registou uma variação negativa de 32 p.b., e a de 10 anos, positiva de 34 p.b.. Para tal contribuiu, em grande medida, a postura do BCE ao revelar uma maior flexibilidade na condução da sua política monetária face à Fed, devido quer ao cenário mais benigno da inflação, quer à menor solidez do crescimento económico na região europeia. Ainda assim, esta autoridade reduziu a taxa da facilidade de depósito nos mesmos 100 p.b., pese embora tenha encetado o ajuste do grau de restritividade mais cedo e transmitido uma retórica mais focada nos riscos para o crescimento económico da região. Adicionalmente, o mercado de dívida pública da Área Euro foi beneficiado pela redução dos prémios de risco de emissões de Estados-membros, ou seja, os diferenciais entre as *yields* de governos europeus face às da Alemanha, com o alargamento do de França a ser uma exceção. De facto, o custo de financiamento da dívida pública francesa, a 10 anos, suplantou o de Portugal e o de Espanha pela primeira vez desde a crise financeira de 2008. O impasse desde o resultado das eleições legislativas alimentou, deste então, a apreensão acerca da saúde financeira em função do défice orçamental e do respetivo aumento da dívida pública. Em contraposição, os países do sul da Europa beneficiaram de um crescimento económico superior ao da França e da própria Alemanha, e da diminuição dos défices orçamentais e dos rácios de dívida.

Os mercados de **Obrigações de Dívida Privada - Crédito** denotaram rendibilidades positivas, em maior magnitude nos segmentos de grau especulativo, dando continuidade ao bom desempenho observado no ano anterior. A flexibilização da política monetária dos principais bancos centrais, e o conseqüente impacto na descida das taxas de juro, principalmente nos prazos de menor maturidade e nos títulos expressos em euros, em simultâneo com o movimento de estreitamento dos prémios de risco creditício das empresas, foram determinantes para este desempenho. Neste enquadramento, os prémios das emissões de dívida privada em euros alcançaram, em média, o mínimo desde o início de 2022 e os de obrigações em dólares, após uma tendência muito favorável atingiram um valor próximo dos níveis mais reduzidos do presente século. Em termos setoriais, a redução dos prémios foi mais vincada, em ambas as moedas, nas emissões de financeiras, reflexo de resultados favoráveis, de rácios de capital sólidos e da perspetiva de melhoria da rendibilidade das instituições em função do aumento da inclinação das curvas de rendimentos obrigacionistas. Em adição, destaque ainda para os setores de energia e de *utilities* que vivenciaram um crescimento da procura, em particular de eletricidade, devido ao processo de transição energética e às necessidades geradas pelo desenvolvimento de tecnologia de inteligência artificial. Ao nível dos volumes totais de novas emissões corporativas na Europa e nos EUA, pese embora a diminuição da atividade na parte final do ano, em função das incertezas quanto ao resultado das eleições norte-americanas e à conseqüente condução da política económica, em 2024 registou-se um aumento das mesmas face ao ano anterior, o que culminou no valor de dívida emitida mais elevada em quatro anos. As principais agências de notação de risco creditício salientaram a relativa estabilidade da qualidade de crédito, apesar de alguma deterioração da capacidade do serviço da dívida, sustentada por lucros saudáveis e beneficiando da resiliência



económica e da solidez do consumo. Ademais, a flexibilização da política monetária, sobretudo nos EUA e na Área Euro, constituiu outro fator de suporte e veio melhorar as condições de financiamento, contribuindo para a redução dos incumprimentos a partir da segunda metade do ano.

Rendibilidades dos Mercados de Obrigações

	2023	2024
Obrigações do Tesouro		
EUA	4.1%	0.6%
Área Euro	7.1%	1.9%
Alemanha	5.6%	0.6%
Itália	9.3%	5.3%
Portugal	8.4%	2.9%
Obrigações de Dívida Privada - Crédito		
<i>Investment Grade</i> em dólares	8.5%	2.1%
<i>Investment Grade</i> em euros	8.2%	4.7%
<i>High Yield</i> em dólares	13.4%	8.2%
<i>High Yield</i> em euros	12.1%	8.2%

Fonte: Caixa Gestão de Ativos

A classe de **Ações** registou valorizações nos mercados mais preponderantes, com alguns dos principais índices, tais como o dos EUA e o da Área Euro, a alcançarem inclusivamente novos máximos históricos. Para esta dinâmica demonstrou-se relevante o prolongar do ímpeto económico por mais tempo, em especial o norte-americano, em paralelo com a desaceleração da inflação que permitiu a um conjunto alargado de bancos centrais, o muito aguardado e antecipado, alívio do aperto monetário. O bloco dos mercados desenvolvidos denotou, à semelhança do ano anterior, ganhos mais significativos do que os dos emergentes, em virtude do contributo substancial dos EUA e também do impacto positivo da apreciação do dólar. Para esta envolvência revelou-se determinante as evidências de robustez da economia, perante os receios sobre um possível abrandamento da atividade económica norte-americana. Este contexto refletiu-se nos resultados empresariais, em média, acima do esperado. Em paralelo, este mercado foi impulsionado pelo entusiasmo e as expectativas relacionadas com o potencial da inteligência artificial. Ainda nos EUA, a vitória do candidato Republicano, Donald Trump, nas eleições presidenciais, e do mesmo partido, no Senado e na Câmara dos Representantes, gerou um maior otimismo acerca das perspetivas de crescimento económico e, conseqüentemente, para a evolução da classe acionista. Neste âmbito salienta-se a provável extensão, em 2025, da Lei de Reduções de Impostos e Emprego de 2017 (*TCJA - Tax Cuts and Jobs Act*), a maior redução de impostos em 30 anos. Além disso, na vertente corporativa é expectável a diminuição da taxa sobre as empresas, de 21% para 15%, o que a colocaria num dos níveis mais baixos entre os parceiros da OCDE, consubstanciando-se num significativo ganho de competitividade das empresas norte-americanas. Esta envolvência, a par da flexibilização da política monetária por parte do BCE, influiu positivamente no mercado europeu, o qual, contudo, foi condicionado pelo baixo crescimento económico da região, pela persistência do conflito militar na Ucrânia e pelas incertezas políticas em alguns Estados-membros. O índice de referência do Japão, que apresentou igualmente uma tendência positiva, foi suportado pela depreciação do iene, face às principais moedas globais, e pela postura cautelosa do Banco do Japão (BoJ), espelhada no ajuste bastante gradual da política monetária ultra-acomodatória em vigor. Referência para a China, que colocou fim a uma série de três anos consecutivos de perdas, após o anúncio de um pacote massivo de estímulos à economia anunciado pelas autoridades locais, o que permitiu alguma recuperação da confiança para enfrentar as dificuldades causadas pela



situação do setor imobiliário, tendo assim registado um dos desempenhos mais positivos entre os dos mercados emergentes.

Rendibilidades dos Mercados de Ações

	2023	2024
Global (em euros)	18.1%	25.3%
Desenvolvidos (em euros)	19.6%	26.6%
Emergentes (em euros)	6.1%	14.7%
EUA	26.3%	25.0%
Área Euro	18.8%	9.5%
Itália	34.4%	19.0%
França	19.3%	0.2%
Espanha	27.0%	19.0%
Portugal	16.0%	3.9%
Reino Unido	7.9%	9.7%
Japão	30.4%	20.9%

Fonte: Caixa Gestão de Ativos

No que concerne ao **Mercado Cambial**, o euro terminou o ano a depreciar face ao dólar e à libra esterlina, um comportamento influenciado pela divulgação de indicadores económicos menos favoráveis, e que confirmaram o crescimento anémico da economia na região, bem como pela postura mais flexível por parte do BCE relativamente à sua política monetária, comparativamente à Fed e ao Banco Central de Inglaterra. Apesar dessa envolvimento, o euro denotou ganhos em relação às restantes moedas globais, nomeadamente contra o iene, o franco suíço e o dólar canadiano. Já a moeda norte-americana demonstrou um perfil de apreciação, com o índice do dólar, um cabaz que compara a referida moeda contra as de cinco países desenvolvidos, a finalizar o ano com uma apreciação superior a 7%, alcançando o patamar mais elevado em duas décadas. Esta dinâmica resultou da subida mais acentuada das *yields* norte-americanas, que espelharam um desanuviamento das preocupações com o mercado de trabalho e, por conseguinte, dos receios de um abrandamento da atividade económica mais significativo. Além do mais, a vitória de Donald Trump na eleição presidencial impulsionou os ganhos da moeda dos EUA, uma vez que este advogou, durante a campanha eleitoral, medidas como a redução de impostos que deverão contribuir para aumentar o crescimento económico, embora também a inflação. Neste contexto, a continuação do ímpeto económico por mais tempo poderá dificultar a desinflação no país e, desse modo, condicionar a margem de manobra da Fed para prosseguir com a diminuição do grau de restritividade da política monetária, principalmente em termos relativos face a outros bancos centrais. De notar que a libra evidenciou um perfil similar ao do dólar norte-americano, registando um perfil de apreciação em relação à maioria das restantes moedas globais. Por último, o iene patenteou intermедиamente um aumento expressivo de volatilidade que, aliás, originou a intervenção pontual das autoridades locais neste mercado com o propósito de conter a rápida e significativa desvalorização da divisa nipónica. A moeda japonesa fechou o ano em queda, apesar do Banco do Japão ter decretado duas subidas das taxas diretoras, reduzindo, desse modo, o carácter historicamente ultra-acomodatório da sua política monetária.

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

	2023	2024
Dólar americano	-3.0%	6.6%
Iéne	-9.8%	-4.4%
Libra	2.1%	4.8%
Franco suiço	6.6%	-1.2%
Dólar canadiano	-0.8%	-1.8%

Fonte: Caixa Gestão de Ativos

Por fim, a classe de **Matérias-primas** evidenciou ganhos ao beneficiar do desempenho positivo dos diversos segmentos, excetuando o de agricultura. Os principais impulsionadores da classe foram os metais preciosos, que permaneceram em destaque durante grande parte do ano, em especial o ouro, que atingiu sucessivos máximos históricos, em grande parte devido ao seu estatuto de ativo de refúgio perante a prevalência de tensões geopolíticas no Médio Oriente e na Ucrânia. Esta envolvente, aliás, impulsionou também o preço da prata, que atingiu máximos de 2021, suportado ainda pelo aumento da procura para fins industriais. Na energia, a cotação do petróleo apresentou uma subida ligeira, condicionada não só pelo abrandamento da procura mundial, mas também devido à expectativa de gradual redução dos cortes de produção decretados pela OPEP+ ainda no ano de 2022. No que diz respeito aos metais industriais, o efeito da resiliência da atividade económica global sobrepôs-se ao abrandamento do crescimento económico da China, e em específico aos desafios do setor imobiliário no país, um importante cliente de várias tipologias de metal, possibilitando a apreciação do segmento. Por último, no que refere aos bens agrícolas, a maioria dos constituintes apresentou perdas, com o aumento acentuado da cotação do café a ser uma exceção, em função do clima adverso para a produção no Brasil.

Rendibilidades dos Mercados de Matérias-primas (em dólares)

	2023	2024
Global	-7.9%	5.4%
Energia	-21.6%	1.2%
Metais industriais	-9.1%	3.5%
Metais preciosos	9.6%	25.3%
Agricultura	-4.4%	-3.9%

Fonte: Caixa Gestão de Ativos

PERSPETIVAS PARA 2025

O ano de 2025 poderá ser marcado por mudanças capazes de transformar a dinâmica económica e financeira em diversas regiões do mundo. Embora o início do ano deva ser relativamente estável, sustentado por políticas monetárias menos restritivas, a segunda metade de 2025 apresenta incertezas significativas, com possíveis implicações para o crescimento, a inflação e os mercados financeiros. De entre estes fatores, destacam-se as mudanças no comércio internacional, os desafios fiscais em economias avançadas, como as da Área Euro, o contributo dos avanços tecnológicos recentes para a produtividade e as tensões geopolíticas. No Médio Oriente, a escalada dos conflitos pode causar o



aumento dos preços do petróleo e do gás natural, afetando economias importadoras e exacerbando as pressões inflacionistas globais. Além disso, a competição tecnológica entre Estados Unidos e China, particularmente nos setores de inteligência artificial, de semicondutores e de energia limpa, aumenta o risco de fragmentação da economia mundial.

O crescimento económico nos EUA será influenciado por uma combinação de estímulos fiscais, políticas comerciais protecionistas e ajustes monetários. A agenda económica de Donald Trump, marcada pelos cortes de impostos e pela desregulamentação, deverá impulsionar o investimento privado e o consumo. A resiliência do consumidor norte-americano, sustentada por um mercado de trabalho ainda robusto e por ganhos reais ao nível do rendimento das famílias, deverá suportar o crescimento. No entanto, o risco de imposição de novas tarifas sobre importações, especialmente sobre a China e a Europa, têm potencial para causar o aumento dos custos para as famílias e as empresas, limitando, assim, o seu poder de compra. Adicionalmente, os possíveis constrangimentos à imigração podem gerar escassez de mão de obra, causando algumas pressões salariais e restringindo o crescimento a longo prazo. Neste contexto, a atividade norte-americana deverá abrandar, face aos valores que se espera vir a registar em 2024, permanecendo, contudo, num valor relativamente elevado.

Na Área Euro, o crescimento continuará a ser modesto, embora possa vir a evidenciar uma tendência de melhoria. Para tal contribuirá uma política monetária mais acomodatória, na medida em que o BCE deverá continuar a reduzir as taxas de juro. Esse alívio monetário, aliado a ganhos do rendimento real das famílias, deve suportar o consumo doméstico. Contudo, as exportações, tradicionalmente um pilar do crescimento da região, poderão enfrentar desafios significativos devido aos efeitos das tarifas que os EUA venham a impor e à desaceleração do comércio internacional. Países mais dependentes do comércio, como a Alemanha, podem ver o seu desempenho condicionado, enquanto nações com a situação das finanças públicas mais frágil, como Itália ou França, poderão enfrentar dificuldades adicionais. Em paralelo, o investimento privado deverá permanecer pressionado por incertezas ao nível de políticas internas, como as eleições na Alemanha e as possíveis reformas fiscais em economias de maior dimensão. Apesar de alguns sinais de resiliência nos serviços, a fraqueza estrutural do setor industrial e os impactos das tensões comerciais sugerem que a Área Euro continuará vulnerável a choques externos e a um crescimento abaixo do potencial. As tensões geopolíticas deverão manter-se como uma fonte de incerteza. O conflito na Ucrânia e a instabilidade no Médio Oriente deverão ter implicações significativas, não só para os mercados de energia, mas também ao nível da confiança dos empresários e das famílias europeias.

O Japão continuará a beneficiar das reformas estruturais em curso, com ênfase na digitalização, na inovação tecnológica e dos mercados financeiros. O Banco do Japão (BoJ) deverá manter as taxas de juro baixas, o que propicia um ambiente favorável ao investimento. No entanto, a vulnerabilidade a choques externos, principalmente devido à dependência das exportações e ao envelhecimento da força de trabalho, limita a capacidade de crescimento, em comparação com outras grandes economias. Contudo, atendendo ao seu estatuto de parceiro estratégico dos EUA na Ásia, poderá vir a ser uma alternativa nas cadeias de produção globais, num momento de maiores tensões comerciais e diplomáticas sino-americanas.

A China deverá evidenciar novamente uma tendência de abrandamento. O país enfrenta desafios significativos, nomeadamente o impacto das tarifas comerciais, um setor imobiliário em crise, e uma desaceleração nas suas principais indústrias. O governo chinês permanece apostado em estímulos fiscais e monetários, com o objetivo de sustentar o consumo interno e promover a transição para uma economia de consumo, por contraposição à elevada dependência das exportações e da indústria. No entanto, os desafios são profundos, nomeadamente, a excessiva dependência do investimento estatal, que condiciona a eficiência económica, enquanto as tensões comerciais e tecnológicas com os EUA limitam o acesso do país a mercados e tecnologias estratégicas. Além disso, a crescente dívida empresarial e a fragilidade do setor imobiliário representam riscos adicionais para a estabilidade financeira do país.



No que respeita aos bancos centrais, após vários anos de políticas monetárias extremamente expansionistas, marcadas por taxas de juros historicamente baixas e estímulos massivos, que foram seguidas por políticas de cariz considerado bastante restritivo, os Bancos Centrais estão atualmente a encetar um processo de normalização. Em 2025, espera-se que a Reserva Federal dos EUA e o BCE continuem a reduzir as taxas diretoras, para balancear o crescimento económico com o controlo da inflação.

Nos Estados Unidos, a vitória do Partido Republicano já influenciou as expectativas do mercado em relação às políticas da Fed. A retórica de Donald Trump quanto ao comércio e à imigração, bem como os seus planos de estímulo fiscal, podem fazer regressar as pressões inflacionistas, levando esta autoridade a adotar uma abordagem mais cautelosa no processo de normalização da política monetária. Na Europa, o BCE enfrenta desafios distintos. A inflação na Área Euro deverá convergir para próximo do objetivo de política monetária, refletindo tanto os impactos deflacionários das tarifas norte-americanas, como o alívio advindo de menores pressões ao nível dos custos energéticos. Neste contexto, o BCE deverá prosseguir a redução das taxas, podendo, inclusivamente, acelerar o ritmo de descida.

No que se refere aos principais mercados financeiros, apesar dos desafios, o panorama descrito de abrandamento suave do crescimento da atividade, a par da gradual diminuição da inflação, bem como do carácter restritivo da política monetária, tende a favorecer o sentimento dos investidores. No entanto, fatores como as políticas comerciais do novo presidente dos EUA e a incerteza sobre a evolução da inflação, entre outros, poderão espoletar uma menor apetência dos intervenientes no mercado por ativos de maior risco.

Ao nível dos mercados acionistas, é expectável que mantenham uma tendência de valorização, embora possa ser mais modesta que nos últimos dois anos. No mercado norte-americano, as políticas económicas expansionistas de Donald Trump, a solidez das margens corporativas e o crescimento robusto podem suportar a sua evolução. Adicionalmente, poderá continuar a ser impulsionado pela maior exposição a empresas relacionadas com a inovação tecnológica, especialmente as que lideram a revolução da inteligência artificial. Contudo, transaciona com métricas de valorização relativamente elevadas, face às de outras geografias, sendo hoje um dos posicionamentos mais consensuais entre investidores, o que poderá condicionar o seu desempenho. A Europa enfrenta desafios significativos, com um crescimento económico mais fraco e incertezas sobre o cenário político. No entanto, as políticas monetárias do BCE e as valorizações atrativas poderão sustentar o mercado acionista, apesar dos riscos advindos das possíveis tensões comerciais com os EUA. O mercado japonês, por sua vez, beneficia das reformas estruturais e de uma posição bastante favorável na inovação tecnológica, nomeadamente na robótica e na automação, o que, somando à postura ainda relativamente acomodaticia do BoJ, torna as ações nipónicas atrativas. Nos mercados emergentes, os desafios geopolíticos, as incertezas sobre o comércio internacional e sobre o dinamismo da economia chinesa, reduzem o seu potencial face aos riscos.

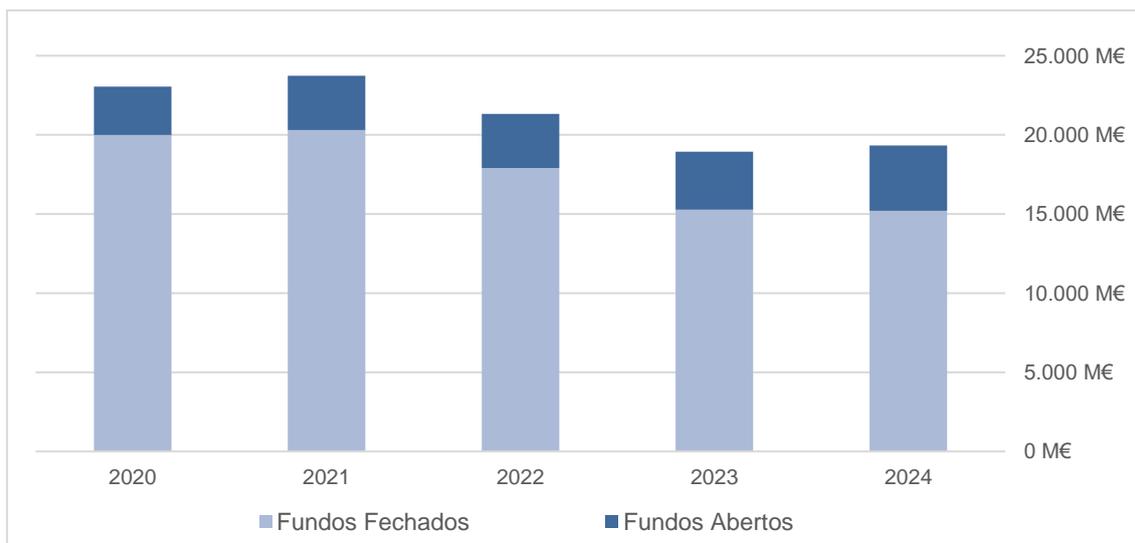
No que respeita à classe de obrigações, espera-se que o contexto de normalização das políticas monetárias seja gerador de suporte. Nos EUA, a evolução das obrigações do Tesouro poderá ser limitada pelo défice fiscal elevado e pelos efeitos no crescimento e na inflação das medidas defendidas por Donald Trump, na medida em que possam, eventualmente, causar uma menor flexibilidade da Fed para normalizar a política monetária. Em comparação, as obrigações de governos da Área do Euro devem continuar a beneficiar da fragilidade e dos desafios enfrentados pela economia europeia, o que facilita a predisposição do BCE em prosseguir a redução das taxas diretoras.

O mercado cambial, em 2025, será influenciado pelas políticas fiscais e comerciais a implementar pela nova administração norte-americana, que deverão traduzir-se na manutenção, no curto-prazo, de um dólar forte. Em contraposição, o euro, por sua vez, enfrenta desafios significativos devido ao baixo crescimento económico europeu, à política tendencialmente mais acomodaticia do BCE face à da Fed e à incerteza sobre o enquadramento político em alguns dos países da Área Euro.



GESTÃO DE FUNDOS DE PENSÕES EM PORTUGAL

No final de 2024, o valor sob gestão dos fundos de pensões nacionais ascendia a 19.330,9 milhões de euros (M€), o que traduz um acréscimo de 2,1% em relação ao ano anterior. Neste período, o montante de fundos de pensões abertos (incluindo PPR e PPA¹) registou um aumento de 12,7% e o de fundos de pensões fechados, que representa 78,6% do mercado total, um decréscimo de 0,4%.



Em 2024, a atividade de gestão de fundos de pensões em Portugal era exercida por 8 sociedades gestoras e por 8 empresas de seguros.

Nesta data, a CGD Pensões detém uma quota de mercado de 4,5%.

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

Fonte: ASF – Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões – Estatísticas anuais, Montantes Geridos dos Fundos de Pensões - Valores provisórios a dezembro de 2024

GESTÃO DE RISCOS E CONTROLO INTERNO

A Norma 8/2009-R de 4 de junho da ASF que regulamentava os “Mecanismos de Governação no âmbito dos fundos de pensões no que respeita à gestão de riscos e controlo interno”, especificava a obrigatoriedade de considerar no sistema de gestão de riscos, para além dos riscos inerentes à entidade gestora (de investimento e operacional), os riscos específicos dos próprios fundos (do plano de pensões, de mercado, de crédito, de concentração e de liquidez). A referida Norma foi revogada com a publicação, em 20 de agosto de 2024, da Norma Regulamentar n.º 6/2024-R, que redefiniu os requisitos que devem presidir ao desenvolvimento do sistema de governação a implementar pelas entidades gestoras de fundos de pensões, incluindo as matérias relacionadas com a autoavaliação do risco, os conflitos de interesses, a remuneração e a participação interna de irregularidades e as estruturas de governação dos fundos de pensões.

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 Weighed Rate of Return* (TWRR).

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

A função de gestão de risco da sociedade gestora 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.

Os serviços de auditoria interna são assegurados, pelo Gabinete de Auditoria Interna. Quanto aos riscos específicos dos planos de pensões, nos casos dos planos de pensões de benefício definido, bem como de adequação entre investimentos e responsabilidades, são calculados e monitorizados pelo respetivo Atuário Responsável.

SUSTENTABILIDADE

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

Em linha com a estratégia definida, em junho de 2023, a CGD Pensões tornou-se também signatária da *Net Zero Asset Managers Initiative*, iniciativa conjunta de sociedades gestoras de ativos a nível internacional, que assumem o compromisso de contribuir para o objetivo global de um nível de emissões de gases de estufa líquido nulo até 2050. Neste âmbito, a Sociedade Gestora publicou, em dezembro de 2023, os seus compromissos iniciais, para alcançar o supracitado objetivo de redução de emissões, associados às carteiras geridas. Em outubro de 2024, este objetivo foi reforçado, com a adesão à *Climate Action 100+*, iniciativa internacional de investidores que privilegia o envolvimento direto com os emitentes que, à escala global, se destacam negativamente pelo nível de emissão de gases de efeito de estufa associado às suas atividades.



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).

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

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

Com a entrada em vigor do Regulamento (UE) 2020/852 do Parlamento Europeu e do Conselho de 18 de junho de 2020, conhecido por Regulamento da Taxonomia, que complementa as obrigações de divulgação previstas no Regulamento 2019/2088, foram estabelecidos Critérios Técnicos de Avaliação ("Critérios") para atividades económicas ambientalmente sustentáveis, que se encontram desenvolvidos nos Regulamentos Delegados (UE) 2021/2139 e 2023/2486.

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

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

ALOCAÇÃO DE ATIVOS E RENTABILIDADE

Evolução carteira do fundo de pensões

O contexto económico que caracterizou a nível global, 2024, ficou marcado genericamente pela redução das pressões inflacionistas, em paralelo com um nível de atividade económica e por inerência dos mercados de trabalho globais mais resilientes que o esperado, ambiente que enquadrou a redução gradual das taxas de juro diretoras nos principais blocos económicos.

Neste contexto, o Fundo registou um desempenho positivo em 2024, beneficiando essencialmente dos ganhos associados à consistente exposição às classes acionistas, de obrigações e imobiliário, representando em média cerca de 32%, 46% e 13% respetivamente.

Não obstante as preocupações associadas aos receios de abrandamento da atividade económica e ao processo desinflationista, os mercados acionistas evidenciaram valorizações significativas durante 2024.



De acordo com a visão estratégica seguida, foi mantido ao longo do ano um posicionamento de sobre-exposição à classe acionista, e em particular aos mercados acionistas da Área Euro e em menor magnitude ao mercado norte-americano, sendo esta última posição neutralizada em julho, após o mercado ter atingido métricas de valorização relativamente elevadas. Em novembro, procurando beneficiar da dinâmica positiva da economia japonesa, da fraqueza do iene face às demais divisas e da atratividade da valorização relativa face a outros mercados, foi reforçado o investimento no mercado acionista japonês, incrementando-se desta forma a sobre-exposição global à classe acionista.

Os ganhos associados à valorização do mercado acionista foram reforçados com o posicionamento de sobre-exposição, bem como os contributos de seleção dos fundos realizada na classe acionista.

As principais linhas da estratégia seguidas na gestão mantiveram-se genericamente consistentes durante o ano de 2024. Em termos de alocação setorial, foi favorecida a sobre-exposição aos setores de Consumo Cíclico, Recursos Básicos, Financeiro, Energia, Imobiliário e Comunicações, por contrapartida de subexposição aos sectores de Consumo Não Cíclico, Farmacêutico, Utilidade Pública, Tecnologia e Industrial; 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.

A estratégia de alocação de ativos seguida em 2024 para a classe de obrigações privilegiou, consistentemente, a maior exposição a dívida pública, nomeadamente dos Estados Unidos e dos países da Área Euro. Este posicionamento foi gerido de forma dinâmica, incrementando ou reduzindo a exposição à classe de ativos em função do comportamento das taxas de juro e das perspetivas macroeconómicas. Em outubro, considerando as expetativas de maior agressividade do Banco Central Europeu face à Reserva Federal Norte-americana, o Fundo incrementou a exposição a obrigações de dívida pública de países europeus, por contrapartida da redução do nível de sobre-exposição a dívida do governo dos Estados Unidos.

No segmento de obrigações de dívida privada, não obstante o nível absoluto elevado das taxas de juro aliado ao estreitamento dos spreads de crédito, ter enquadrado um contributo positivo da classe para o desempenho do Fundo, atendendo a que as obrigações de melhor qualidade creditícia ofereciam menor potencial de valorização relativamente a outras classes de ativos, o Fundo esteve consistentemente subexposto à classe, nomeadamente a dívida privada de *rating investment grade* da Área Euro e dos Estados Unidos.

No que respeita ao segmento de imobiliário, a gestão optou por reduzir a exposição a fundos com foco geográfico internacional, diminuindo em consequência o posicionamento da carteira na classe.

A evolução positiva do mercado de imobiliário nacional em 2024, em virtude da predominância de exposição ao mercado doméstico, contribuiu favoravelmente para o desempenho do fundo.

Importa ainda destacar que entre outubro e novembro, perspetivando-se por um lado a maior atividade relativa de política monetária na Área Euro face aos Estados Unidos e, por outro, o nível de expetativas inflacionistas nos dois blocos geográficos, foi reforçado o investimento a dólares norte-americanos assumindo um nível de sobre-exposição à moeda por contrapartida de euros.

Em paralelo, a seleção de ativos que constituem o Fundo manteve o seu foco na temática de Investimento Socialmente Responsável, com preferência por empresas com elevados padrões de atuação em áreas como o Ambiente, o Impacto Social e o Governo Societário de acordo com os princípios de investimento sustentável definidos na sua política de investimento. Esta abordagem complementou a incorporação de fatores de análise financeira tradicionais.

Rentabilidade

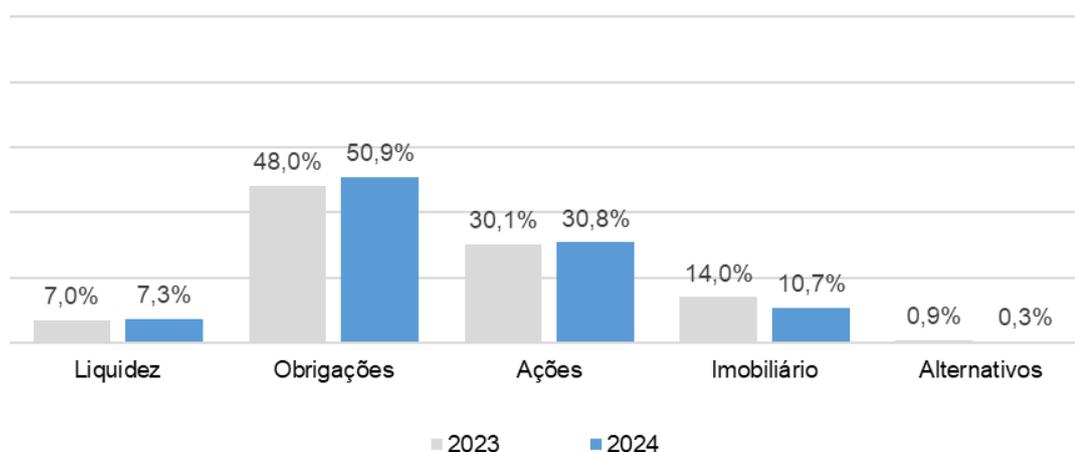


A evolução dos ativos e a composição da carteira do Fundo em 2024 traduziram-se numa rentabilidade líquida anual de 4,47%, o que corresponde ao nível de risco 4⁽¹⁾.

⁽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).

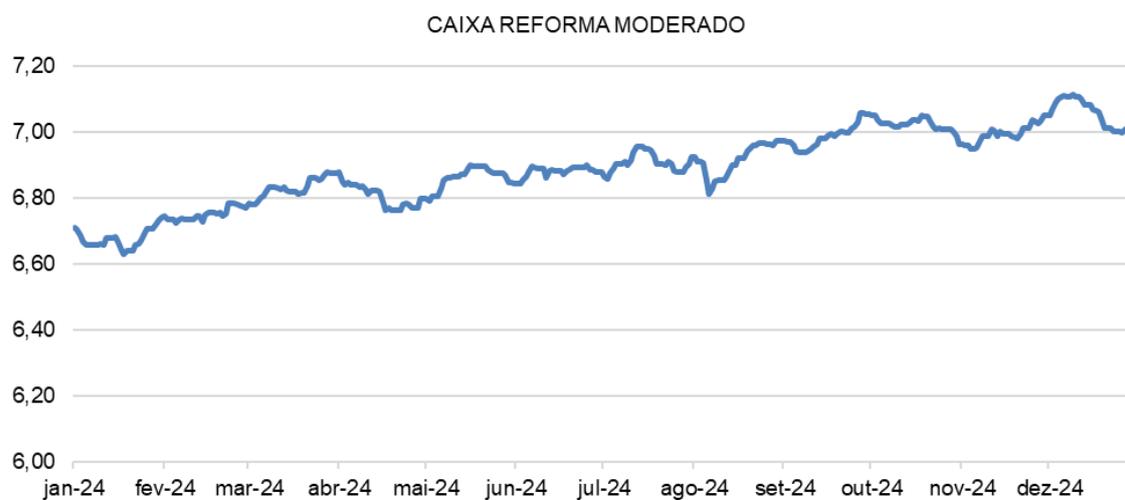
Evolução da estrutura da carteira de investimentos

O gráfico seguinte ilustra a composição da carteira de investimentos do Fundo no final de 2023 e 2024:



Evolução do Valor da Unidade de Participação

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



POLÍTICA DE 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 procurar 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, 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. Composição da Carteira de investimentos

O quadro seguinte apresenta a estratégia seguida para o Fundo em matéria de alocação por classes de ativos, incluindo limites de investimento:

Classes de Ativos	Exposição Central	Limites		Alocação em 31.12.2024
		Mínimo	Máximo	
Ações (a)	30%	10%	50%	30.8%
EUA	7%		40%	6.6%
Europa área Euro	15%		40%	15.1%
Europa ex Euro	2%		7%	2.0%
Japão	2%		7%	3.3%
Ásia Desenvolvida ex.Japão	1%		7%	0.9%
Países Emergentes	3%		10%	2.8%
Obrigações (b)	66%	10%	85%	50.9%
Governos Euro 1-5 anos	24%		80%	
Governos Euro	6%		80%	28.8%
Crédito IG Euro 1-5 anos	16%		80%	
Crédito IG Euro	2%		80%	4.1%
Crédito HY Euro	0%		5%	
Governos USD (c)	9%		80%	9.5%
Crédito Investment Grade USD	6%		80%	5.8%
Crédito High Yield USD	1%		5%	
Crédito Taxa variável	0%		10%	0.7%
Governos Inflação	0%		5%	
Governos Emergentes	2%		7%	2.0%
Matérias Primas (d)	0%	0%	5%	
Imobiliário Direto (e)	0%	0%	20%	
Imobiliário indireto (f)	0%	0%	20%	10.7%
Investimentos Alternativos (g)	0%	0%	7%	0.3%
Liquidez (h)	4%	0%	33%	7.3%

Em que:

a) Inclui ações, *warrants* e obrigações convertíveis, bem como instrumentos que confirmam o direito



à subscrição das mesmas ações tais como obrigações e unidades de participação em organismos de investimento coletivo constituídos maioritariamente por essas ações;

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

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

4. Restrições / Indicações

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

I. Instrumentos Derivados:

O Fundo poderá utilizar instrumentos financeiros derivados para cobertura do risco e para prossecução de outros objetivos de adequada gestão do seu património, nos termos e limites definidos na lei e nas normas regulamentares 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, 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 perda de valor originado pela degradação da qualidade de crédito de emitentes ou, em última instância pelo incumprimento por parte de emitentes



de obrigações

- Risco taxa de câmbio - 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 – potencial variação adversa do valor do investimento podendo ocorrer por degradação da solidez financeira da empresa, do comportamento do negócio e/ou setor ou ainda da evolução da economia à qual se encontra ligada.

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

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

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

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

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

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

II. Operações de Reporte e Empréstimo de Valores:

Com o objetivo de incrementar a sua rendibilidade, o Fundo pode efetuar operações de reporte e de empréstimo, desde que estas sejam efetuadas com uma instituição financeira que, cumulativamente, esteja legalmente autorizada para o efeito num Estado membro do Espaço Económico Europeu ou noutro país da OCDE e cujo *rating* seja qualitativamente igual ou superior a “BBB”/“Baa2”, conforme notações universalmente utilizadas, ou a outras classificações comprovadamente equivalentes.

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

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

- a) Numerário;
- b) Valores mobiliários emitidos ou garantidos por Estados membros da União Europeia,



admitidos à negociação num mercado regulamentado de um Estado membro da União Europeia;

- c) Instrumentos do mercado monetário, emitidos em conjuntos homogêneos, nomeadamente bilhetes do tesouro.

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

III. Investimento Obrigacionista, Papel Comercial e Liquidez

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

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

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

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

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

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

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

IV. Valores Não Admitidos em Mercados Regulamentados

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

V. Aplicações em Moeda Diferente do Euro

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

VI. Organismos de Investimento Alternativo

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

- a) As aplicações em organismos de investimento alternativo de índices, que não façam uso



do efeito de alavancagem, não poderão ultrapassar 30% do valor global do Fundo;

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

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

VII. Diversificação e Dispersão do Investimento

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

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

VIII. Investimento Responsável

A CGD Pensões acredita que a adoção de um modelo de Investimento Socialmente Responsável melhora a compreensão dos riscos e oportunidades que existem nas carteiras de investimento, ao mesmo tempo que robustece o perfil ambiental, social e de melhores práticas de governo societário das mesmas. Com esta atuação, a Sociedade Gestora está, simultaneamente, a salvaguardar preocupações com o desenvolvimento sustentável e a potenciar a geração de rendibilidades no longo prazo que vão ao encontro do melhor interesse dos seus Clientes.

Nesse sentido, a incorporação de fatores ESG no processo de investimentos da CGD Pensões é considerada em paralelo com a incorporação de fatores de análise financeira tradicionais. Para este efeito, como complemento da análise fundamental desenvolvida, a CGD Pensões recorre à metodologia e estratégia de investimento definida na Política de Investimento Socialmente



Responsável que explicita como são integrados os riscos de sustentabilidade nas decisões de investimento.

Como investidores conscientes da temática ESG, a CGD Pensões espera das empresas alvo do seu investimento que operem em linha com os compromissos definidos pelos PRI e em cumprimento das leis e regulação existentes, de convenções internacionais e de direitos humanos e que demonstrem uma reconhecida preocupação com princípios de Sustentabilidade.

Não obstante o objetivo principal do Fundo não seja apenas a promoção de características ambientais e sociais, estas fazem parte da sua política de investimento, conforme 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 gestão do Fundo incorpora, de acordo com o previsto na Declaração sobre as Políticas de Diligência Devida da Sociedade Gestora, 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, tem por base informação não financeira disponibilizada pelas entidades em que o Fundo investe, análises efetuadas pela própria Sociedade Gestora e informação disponibilizada por entidades especializadas em análises ESG.

Com a entrada em vigor do Regulamento (EU) 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 desenvolvidas no Regulamento Delegado (EU) 2021/2139.

Decorrente da aplicação de tais critérios, o Fundo observará uma proporção mínima de 1% a investimentos sustentáveis alinhados com os objetivos ambientais de mitigação e adaptação às alterações climáticas, de acordo com o Regulamento da Taxonomia (UE). A Sociedade Gestora valoriza de igual forma a importância dos referidos objetivos, pelo que a estratégia do Fundo se concentrará em garantir uma exposição global alinhada com o propósito supracitado. Independentemente da decomposição da mesma.

A taxonomia da EU (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 EU, sendo acompanhada de critérios específicos da EU.

O princípio de “não prejudicar significativamente” aplica-se apenas aos investimentos subjacentes aos produtos financeiros que tenham em conta os critérios da EU aplicáveis às atividades económicas sustentáveis do ponto de vista ambiental.

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 relacionadas com os princípios ESG da CGD Pensões consulte o seu sítio da *internet* (www.cgdpensos.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.
- f)

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

Não é adotado para o Fundo qualquer parâmetro de referência de mercado (*benchmark*).

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.cgdensoes.pt).

PELO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO



DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

DEMONSTRAÇÕES DA POSIÇÃO FINANCEIRA



EM 31 DE DEZEMBRO DE 2024 E 2023

(Montantes expressos em Euros)

ATIVO	Notas	2024	2023
Investimentos:			
Instrumentos de capital e unidades de participação	4	42.127.506	34.748.741
Numerário, depósitos em instituições de crédito e aplicações MMI	4	1.933.124	1.164.374
		<u>44.060.630</u>	<u>35.913.115</u>
Outros ativos:			
Devedores			
Estado e outros entes públicos	5	55	-
Outras entidades	5	134.125	220.571
		<u>134.180</u>	<u>220.571</u>
Total do Ativo		<u>44.194.810</u>	<u>36.133.686</u>
PASSIVO E VALOR DO FUNDO	Notas	2024	2023
Credores:			
Entidade gestora	6	135.516	114.310
Estado e outros entes públicos	6	1.024	1.519
Depositário	6	3.252	2.743
Outras entidades	6	699	1.811
		<u>140.491</u>	<u>120.383</u>
Acréscimos e diferimentos	6	7.269	6.293
Total do Passivo		<u>147.760</u>	<u>126.676</u>
Valor do Fundo	3	44.047.050	36.007.010
Total do Passivo e do Valor do Fundo		<u>44.194.810</u>	<u>36.133.686</u>
Valor da Unidade de Participação	3	7,0105	6,7107

O anexo faz parte integrante da demonstração da posição financeira em 31 de dezembro de 2024

DEMONSTRAÇÕES DE RESULTADOS

PARA OS EXERCÍCIOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2024 E 2023

*(Montantes expressos em Euros)*

	Notas	2024	2023
Contribuições	3	8.972.001	2.281.469
Pensões, capitais e prémios únicos vencidos	9	(2.553.751)	(2.449.427)
Ganhos líquidos dos investimentos	7	1.666.927	2.580.658
Rendimentos líquidos dos investimentos	7	495.229	366.292
Outros rendimentos e ganhos		1	3
Outras despesas	10	(540.367)	(491.919)
Resultado líquido		<u>8.040.040</u>	<u>2.287.076</u>

O anexo faz parte integrante da demonstração de resultados para o exercício findo em 31 de
dezembro de 2024

DEMONSTRAÇÕES DOS FLUXOS DE CAIXA

PARA OS EXERCÍCIOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2024 E 2023

(Montantes expressos em Euros)



CAIXA REFORMA MODERADO

	Notas	2024	2023
Fluxos de caixa das atividades operacionais			
Contribuições			
Contribuições do Associado		972.518	783.129
Contribuições dos Participantes/beneficiários		6.511.758	420.463
Transferências		1.487.725	1.077.878
Pensões, capitais e prêmios únicos vencidos			
Prêmios únicos para aquisição de rendas vitalícias		(38.158)	-
Capitais vencidos (Remições/vencimentos)		(1.579.318)	(2.018.611)
Transferências		(936.275)	(430.816)
Remunerações			
Remunerações de gestão		(479.651)	(449.385)
Remunerações de depósito e guarda de títulos		(11.512)	(10.785)
Outros rendimentos e ganhos/(gastos) líquidos		5.567.891	706.327
Outras despesas		(5.435.481)	(554.716)
Fluxos de caixa líquidos das atividades operacionais		6.059.497	(476.516)
Fluxos de caixa das atividades de investimento			
Recebimentos			
Alienação/reembolso dos investimentos		11.786.475	8.748.346
Rendimentos dos investimentos		464.926	339.542
Pagamentos			
Aquisição de investimentos		(17.538.833)	(8.697.464)
Comissões de transação e mediação		(4.433)	(1.660)
Outros gastos com investimentos		-	-
Fluxos de caixa líquidos das atividades de investimento		(5.291.865)	388.764
Varição de caixa e seus equivalentes		767.632	(87.752)
Efeitos de alterações na taxa de câmbio		1.118	16
Caixa no início do exercício	4	1.164.374	1.252.110
Caixa no fim do exercício	4	1.933.124	1.164.374

O anexo faz parte integrante da demonstração dos fluxos de caixa para o exercício findo em 31 de dezembro de 2024



NOTAS À DEMONSTRAÇÃO DA POSIÇÃO FINANCEIRA E À DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2024 E 2023

(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. 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 global 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 de pelo menos 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 2024 e 2023 podem ser detalhados da seguinte forma:

	<u>Notas</u>	<u>Valor</u>
Saldo em 31 de dezembro de 2022		33.719.933
<u>Resultado líquido:</u>		
Contribuições		2.281.469
Mais/(menos)-valias potenciais líquidas	7	1.767.110
Mais/(menos)-valias realizadas líquidas	7	698.948
Ganhos/(perdas) resultantes de operações com derivados	7	137.541
Pensões, capitais e prémios únicos vencidos	9	(2.449.427)
Rendimentos líquidos dos investimentos	7	366.292
Ganhos líquidos cambiais	7	(22.941)
Outros rendimentos e ganhos		3
Comissões	10	(450.286)
Impostos	10	(35.232)
Outras despesas	10	(6.401)
		<u>2.287.076</u>
Saldo em 31 de dezembro de 2023		<u>36.007.010</u>
<u>Resultado líquido:</u>		
Contribuições		8.972.001
Mais/(menos)-valias potenciais líquidas	7	1.189.226
Mais/(menos)-valias realizadas líquidas	7	314.017
Ganhos/(perdas) resultantes de operações com derivados	7	54.210
Pensões, capitais e prémios únicos vencidos	9	(2.553.751)
Rendimentos líquidos dos investimentos	7	495.229
Ganhos líquidos cambiais	7	109.474
Outros rendimentos e ganhos		1
Comissões	10	(499.230)
Impostos	10	(33.654)
Outras despesas	10	(7.483)
		<u>8.040.040</u>
Saldo em 31 de dezembro de 2024		<u>44.047.050</u>



O movimento ocorrido no número de unidades de participação em circulação nos exercícios de 2024 e 2023 foi o seguinte:

	<u>Número de UP</u>
Unidades de participação em 31 de dezembro de 2022	5.392.257
Subscrições	351.852
Resgates	(378.469)
Unidades de participação em 31 de dezembro de 2023	<u>5.365.641</u>
Subscrições	1.289.121
Resgates	(371.794)
Unidades de participação em 31 de dezembro de 2024	<u>6.282.968</u>

Em 31 de dezembro de 2024 e 2023, o valor da unidade de participação era como segue:

	<u>2024</u>	<u>2023</u>
Valor do Fundo	44.047.050	36.007.010
Número de unidades de participação em circulação	6.282.968	5.365.641
Valor da unidade de participação	<u>7,0105</u>	<u>6,7107</u>

4. INVESTIMENTOS

Em 31 de dezembro de 2024 e 2023, a carteira de títulos do Fundo tem a seguinte composição:

	<u>2024</u>		<u>2023</u>	
	Valor inicial	Mais/(menos) valias	Valor de balanço	Valor de balanço
		(Nota 7)		
Instrumentos de capital e unidades de participação				
Ações	1.874.387	93.253	1.967.640	1.640.813
Unidades de participação em fundos de investimento				
Mobiliário	34.438.817	1.021.046	35.459.863	28.077.392
Imobiliário	4.625.076	74.927	4.700.003	5.030.536
	<u>39.063.893</u>	<u>1.095.973</u>	<u>40.159.866</u>	<u>33.107.928</u>
	<u>40.938.280</u>	<u>1.189.226</u>	<u>42.127.506</u>	<u>34.748.741</u>

O valor inicial dos títulos corresponde ao seu custo de aquisição, no caso de terem sido comprados ao longo do ano de 2024, ou ao seu valor de balanço em 31 de dezembro de 2023 no que se refere aos títulos adquiridos em exercícios anteriores.

O detalhe da carteira de títulos do Fundo em 31 de dezembro de 2024 é apresentado no Anexo I.

Justo valor



Em 31 de dezembro de 2024 e 2023, a forma de apuramento do justo valor dos instrumentos financeiros valorizados ao justo valor pode ser resumida como segue:

	2024			Total
	Nível 1	Técnicas de valorização		
		Nível 2	Nível 3	
	Cotações de mercado	Inputs observáveis de mercado	Outras técnicas de valorização	
Instrumentos de capital	1.967.640	-	-	1.967.640
Unidades de participação	35.017.669	5.142.196	-	40.159.866
	<u>36.985.309</u>	<u>5.142.196</u>	<u>-</u>	<u>42.127.506</u>

	2023			Total
	Nível 1	Técnicas de valorização		
		Nível 2	Nível 3	
	Cotações de mercado	Inputs observáveis de mercado	Outras técnicas de valorização	
Instrumentos de capital	1.640.813	-	-	1.640.813
Unidades de participação	27.534.035	5.573.893	-	33.107.928
	<u>29.174.848</u>	<u>5.573.893</u>	<u>-</u>	<u>34.748.741</u>

Na preparação dos quadros acima foram utilizados os seguintes critérios:

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

Em 31 de dezembro de 2024 e 2023, a rubrica de “Numerário, depósitos em instituições de crédito e aplicações MMI” apresenta o seguinte detalhe:

	2024	2023
Depósitos à ordem em euros	1.918.074	1.142.283
Depósitos à ordem em moeda estrangeira	15.050	22.091
	<u>1.933.124</u>	<u>1.164.374</u>

Em 31 de dezembro de 2024 e 2023, os depósitos à ordem encontravam-se domiciliados na CGD. No final do ano de 2024, os depósitos à ordem foram remunerados de acordo com o contrato.

5. DEVEDORES

Esta rubrica apresenta a seguinte composição:



	2024	2023
Estado e outros entes públicos		
Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas	55	-
	<u>55</u>	<u>-</u>
Devedores por operações sobre futuros		
Ajustes - produtos derivados	131.227	220.107
Operações pendentes de liquidação	2.898	464
	<u>134.125</u>	<u>220.571</u>
	<u>134.180</u>	<u>220.571</u>

6. CREDORES E ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS

Estas rubricas apresentam a seguinte composição:

	2024	2023
Entidade gestora - Comissão de gestão	135.516	114.310
Estado e outros entes públicos		
Outros	1.024	1.519
Depositário - Comissão de depósito	3.252	2.743
Outras entidades		
Pendentes de juros de depósitos à ordem	148	139
Outros credores	551	1.672
	<u>699</u>	<u>1.811</u>
Acréscimos e diferimentos		
Auditoria	5.658	5.365
Custo <i>Research</i>	1.611	927
	<u>7.269</u>	<u>6.293</u>
	<u>147.760</u>	<u>126.676</u>

7. GANHOS E RENDIMENTOS LÍQUIDOS DOS INVESTIMENTOS

Estas rubricas têm a seguinte composição por categoria de títulos:

	2024			
	Valias potenciais líquidas	Valias realizadas líquidas	Ganhos líquidos	Rendimentos
Ações	93.253	4.253	97.506	54.116
Unidades de participação em fundos de investimento	1.095.973	309.764	1.405.737	422.461
	<u>1.189.226</u>	<u>314.017</u>	<u>1.503.243</u>	<u>476.577</u>
Derivados	-	54.210	54.210	6.213
Ganhos líquidos cambiais	-	109.474	109.474	-
Depósitos	-	-	-	12.439
	<u>1.189.226</u>	<u>477.701</u>	<u>1.666.927</u>	<u>495.229</u>



	2023			
	Valias potenciais líquidas	Valias realizadas líquidas	Ganhos líquidos	Rendimentos
Ações	244.743	81.867	326.610	64.192
Unidades de participação em fundos de investimento	1.522.367	617.009	2.139.376	292.843
Obrigações diversas	-	72	72	33
	1.767.110	698.948	2.466.058	357.068
Derivados	-	137.541	137.541	9.058
Ganhos líquidos cambiais	-	(22.941)	(22.941)	-
Depósitos	-	-	-	166
	1.767.110	813.548	2.580.658	366.292

8. OPERAÇÕES COM DERIVADOS

Em 31 de dezembro de 2024, 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:					
VGH5 EUR EUX 03/25 - EX	9	Compra	4.881,00	10	439.290
					<u>439.290</u>

Em 31 de dezembro de 2023, 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:					
VGH4 EUR EUX 03/24 - EX	8	Compra	4.548,00	10	363.840
ESH4 S&P500 03/24	1	Compra	4.338,50	50	216.925
					<u>580.765</u>

No exercício de 2024 e de 2023, os ganhos líquidos resultantes de operações com contratos de futuros ascenderam a 54.210 euros e 137.541 euros, respetivamente (Nota 7).

Em 31 de dezembro de 2024 e 2023, o valor de balanço da conta margem era como segue (Nota 5):

	2024	2023
Conta margem inicial	30.721	37.623
Conta margem de variação	100.506	182.484
	<u>131.227</u>	<u>220.107</u>

9. PENSÕES, CAPITAIS E PRÉMIOS ÚNICOS VENCIDOS



Esta rubrica apresenta a seguinte composição:

	2024	2023
Resgates de unidades de participação	1.579.318	2.018.611
Prémios Únicos	38.158	-
Transferências de unidades de participação	936.275	430.816
	<u>2.553.751</u>	<u>2.449.427</u>

10. OUTRAS DESPESAS

A taxa de encargos correntes para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2024 e 2023, apresenta a seguinte composição:

	2024	2023
Comissão de gestão	481.594	436.166
Comissão de mediação	6.077	3.652
Comissão de depósito	11.559	10.468
	<u>499.230</u>	<u>450.286</u>
Imposto do selo	19.726	17.865
Impostos sobre transações	202	-
Outros impostos	13.726	17.367
	<u>33.654</u>	<u>35.232</u>
Outras despesas	7.483	6.401
	<u>7.483</u>	<u>6.401</u>
	<u>540.367</u>	<u>491.919</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 2024 de 2023, o saldo da rubrica “Outras despesas” inclui custos de research no valor de 1.702 euros e de 887 euros, respetivamente.

11. DIVULGAÇÕES RELATIVAS A INSTRUMENTOS FINANCEIROS

A Norma Regulamentar n.º 6/2024-R, de 20 de agosto, da ASF, regulamenta os mecanismos de governação no âmbito dos fundos de pensões, no que respeita à gestão de riscos e controlo interno.

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

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

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



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

A Função de Auditoria Interna encontra-se subcontratada à Caixa Gestão de Ativos, S.A., no âmbito do estabelecido no contrato de subcontratação de serviços.

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.

Esclarecendo que a informação referente à concentração por atributo constante nas tabelas seguintes foi aferida para efeitos de comparabilidade podendo divergir dos agregados divulgados em dezembro 2023, dado que foi implementada uma alteração de pressupostos, apresenta-se de seguida um conjunto de informação quantitativa relativa aos principais riscos financeiros a que o Fundo se encontra exposto.

Risco de crédito

Exposição a risco de crédito

Em 31 de dezembro de 2024 e 2023, a exposição indireta do Fundo a risco de crédito de títulos de dívida apresenta a seguinte decomposição (inclui juros corridos):

	<u>2024</u>	<u>2023</u>
Fundos de Obrigações	50,86%	48,03%
	<u>50,86%</u>	<u>48,03%</u>

Nota: % do valor líquido global do fundo

Qualidade de crédito dos depósitos em instituições de crédito

Em 31 de dezembro de 2024 os depósitos à ordem encontravam-se domiciliados na Caixa Geral de Depósitos, SA, cujo *rating* a longo prazo atribuído pela Moodys em novembro de 2024 é "Baa1" com *outlook* estável e o *rating* atribuído pela S&P em janeiro 2025 é "A-" também com *outlook* estável.

Qualidade de crédito de títulos de dívida

Em 31 de dezembro de 2024 e 2023, o Fundo não detinha diretamente títulos de dívida.

Grau de concentração

Em 31 de dezembro de 2024 e 2023, o grau de concentração por setor, país e entidade em função do valor líquido global do Fundo, apresenta o seguinte detalhe:



Setores	2024	2023
Fundos de Investimento	91,17%	91,95%
Financeiro	1,01%	0,84%
Indústria	0,46%	0,35%
Energia	0,61%	0,42%
Saúde	0,22%	0,16%
Outros	6,52%	6,28%
	<u>100,00%</u>	<u>100,00%</u>

Nota: % do valor líquido global do fundo

Emitentes	2024	2023
Caixa Geral Depósitos	4,69%	3,84%
ASML Holding NV	0,36%	0,36%
SANOFI	0,18%	0,11%
LVMH Moët Hennessy L	0,14%	0,24%
Siemens AG	0,13%	0,18%
SAP SE	0,13%	0,12%
SCHNEIDER ELECTRIC S	0,13%	0,08%
UNICREDIT SPA	0,12%	0,09%
Outras entidades	94,12%	94,98%
	<u>100,00%</u>	<u>100,00%</u>

Nota: % do valor líquido global do fundo

País de Risco *	2024	2023
França	1,51%	1,78%
Alemanha	0,86%	1,01%
Países Baixos	0,83%	0,63%
Itália	0,45%	0,29%
Espanha	0,32%	0,37%
Reino Unido	0,15%	0,07%
E.U.A.	0,08%	0,17%
Bélgica	0,08%	0,00%
Áustria	0,05%	0,04%
Outros	95,67%	95,64%
	<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 2024 e 2023, os instrumentos financeiros apresentam a seguinte decomposição por moeda:



	2024			
	EUR	USD	GBP	Outros
Ações e Fundos de Ações	27,78%	0,92%	1,51%	0,58%
Obrigações e Fundos de Obrigações	50,86%	-	-	-
Imóveis e Fundos Imobiliários	10,67%	-	-	-
Outros Fundos	0,34%	-	-	-
Liquidez e Fundos Monetários	7,14%	0,19%	0,01%	-
	<u>96,79%</u>	<u>1,11%</u>	<u>1,52%</u>	<u>0,58%</u>

Nota: % do valor líquido global do fundo

	2023			
	EUR	USD	GBP	Outros
Ações e Fundos de Ações	24,08%	3,82%	1,51%	0,67%
Obrigações e Fundos de Obrigações	48,03%	-	-	-
Imóveis e Fundos Imobiliários	13,97%	-	-	-
Outros Fundos	0,86%	-	-	-
Liquidez e Fundos Monetários	6,67%	0,34%	0,03%	0,01%
	<u>93,62%</u>	<u>4,16%</u>	<u>1,54%</u>	<u>0,68%</u>

Nota: % do valor líquido global do fundo

Risco de taxa de juro

Em 31 de dezembro de 2024 e 2023, o valor de mercado dos títulos de dívida indiretamente detidos em carteira (incluindo juros corridos) classificados por tipo de cupão era como segue:

	2024	2023
Fundos de Obrigações	<u>50,86%</u>	<u>48,03%</u>
	<u>50,86%</u>	<u>48,03%</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.

	2024	2023
Fundos de Obrigações	<u>50,86%</u>	<u>48,03%</u>
	<u>50,86%</u>	<u>48,03%</u>

Nota: % do valor líquido global do fundo

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

Risco de Mercado

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

O VaR é uma métrica indicativa da perda máxima potencial esperada numa carteira de ativos, em condições normais de funcionamento de mercado, para um determinado horizonte temporal de investimento assumindo um determinado nível de confiança e a passividade do gestor.



Concorrem para o risco de mercado as flutuações de preços de ações, variações de taxas de juro, *spreads* de crédito e taxas de câmbio.

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

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

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

	<u>2024</u>	<u>2023</u>
<i>Value-at-Risk (VaR)</i>	0.99%	1.92%

Após a subida do VaR em 2022 e início de correção de 2023, o ano de 2024 apresentou uma volatilidade genérica menos expressiva face a anos anteriores, levando o VaR a continuar uma trajetória de descida. A rendibilidade do mercado obrigacionista na área euro foi de 1.9% face aos 7.1% em 2023 enquanto genericamente o mercado acionista na área euro valorizou 9.5% face a 19% no ano anterior.

12. 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 2024***(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>AÇÕES</u>				
<u>Euros</u>				
ADIDAS- SALOMON AG	91	17.584	3.964	21.549
Adyen NV	24	32.022	2.466	34.488
AIR LIQUIDE	245	39.232	(787)	38.445
AIRBUS SE	252	36.002	3.003	39.005
AMUNDI SA	344	21.381	703	22.085
ANHEUSER-BUSCH INB	335	16.907	(743)	16.164
Argenx SE	39	23.495	(95)	23.400
ASM INTERNATIONAL	81	43.885	1.378	45.263
ASML NA	233	159.745	(1.608)	158.137
ASR NEDERLAND NV	395	17.125	958	18.083
AXA-UAP	790	23.828	3.285	27.113
BANCO SABADELL SA	8.144	10.355	4.931	15.286
BAYER AG	468	14.725	(5.687)	9.039
BNP	532	31.645	(140)	31.505
BPER Banca	3.507	22.014	(502)	21.512
CAIXABANK SA	5.110	20.156	6.600	26.756
CAP GEMINI SOGETI	190	33.626	(3.578)	30.049
CELLNEX TELECOM SAU	449	15.717	(2.018)	13.699
COMMERZBANK	1.234	14.698	4.706	19.405
DANONE	292	17.976	1.039	19.015
DEUTSCHE TELEKOM	1.426	32.789	8.408	41.197
EDP-Nom.	3.234	10.231	(235)	9.996
ENEL	6.242	42.451	531	42.982
ENI SPA	992	14.870	(1.885)	12.985
ERST BK DER OEST.SPA	377	16.259	6.232	22.492
EssilorLuxottica	136	26.485	5.557	32.042
FERRARI NV	61	20.300	4.857	25.156
FERROVIAL SE	384	13.399	2.192	15.590
FINCOBANK SPA	1.835	26.481	4.329	30.810
GLE ENTREP. VINCI	271	30.039	(3.009)	27.030
HEIDELBERGER ZEMENT	59	5.152	1.887	7.039
HERMES INTERNACIONAL	13	25.679	4.507	30.186
IBERDROLA	3.863	50.934	444	51.378
INDITEX	506	20.841	4.277	25.118
ING GROEP NV	2.496	34.514	3.251	37.764
INTERNATIONAL AIR	2.797	10.026	124	10.150
J.MARTINS-PO	302	5.607	(35)	5.572
KONINKLIJKE AHOLD NV	455	12.399	1.929	14.328
L OREAL	84	36.458	(7.743)	28.715
L.V.M.H.	95	67.536	(7.164)	60.373
Mercedes-Benz Grp AG	311	19.078	(2.346)	16.732



<u>Espécie</u>	<u>Quantidade</u>	<u>Valor inicial</u>	<u>Mais/ (menos) - valias</u>	<u>Valor de balanço</u>
MERCK KGAA	108	15.461	(352)	15.109
MUNCHENER RUCKVERS.	78	36.399	1.595	37.994
Prosus NV	582	17.371	4.949	22.320
Puig Brands SA	483	11.396	(2.782)	8.614
RELX PLC	223	10.010	(260)	9.750
RHEINMETALL AG	34	20.491	406	20.896
RWE-RHEINISCH WEST..	511	18.865	(4.133)	14.732
SAFRAN SA	160	30.473	3.463	33.936
SAINT-GOBAIN	288	20.247	4.435	24.682
SANOFI SYNHLABO	840	74.963	3.778	78.742
SAP SE	243	37.596	19.825	57.421
SCHNEIDER	232	43.767	12.121	55.889
SIEMENS	316	54.768	4.817	59.585
Siemens Energy AG	463	23.512	(186)	23.326
SOCIETE GENERALE	832	20.540	2.057	22.597
SPIE SA	336	11.123	(1.030)	10.093
STELLANTIS NV	1.005	19.986	(7.333)	12.653
TERNA SPA	1.514	11.648	(111)	11.537
TotalEnergies SE	738	44.421	(5.034)	39.387
UCB BELGIAN CAP	99	18.265	763	19.028
UNICREDITO ITALIANO	1.368	38.790	13.913	52.702
Universal Music Grp	587	15.043	(532)	14.511
VEOLIA ENVIRONEMENT	532	15.229	(806)	14.423
VONOVIA SE	1.164	34.318	(190)	34.128
		<u>1.778.326</u>	<u>93.360</u>	<u>1.871.686</u>

Outras divisas

C.FIN.RICHMONT	40	5.062	809	5.871
COMPASS GROUP	285	9.144	27	9.171
CRH PLC	265	18.474	5.277	23.750
ESSITY AKTIEBO-B	258	5.785	872	6.657
Just Group PLC	11.451	22.067	413	22.480
NOVO NORDISK AS	118	12.267	(2.390)	9.877
OCADO GROUP PLC	899	7.509	(4.224)	3.285
RECKITT BENCKISER	154	9.928	(931)	8.997
SHELL PLC-NEW	196	5.825	41	5.866
		<u>96.062</u>	<u>(107)</u>	<u>95.955</u>
		<u>1.874.387</u>	<u>93.253</u>	<u>1.967.640</u>

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

Amun Msci Jp-Acc €	49.568	745.609	92.090	837.699
Amundi Eurl Eq-J2Ec	895	1.996.198	103.354	2.099.552
Amundi LiqST SRÍ€IAc	57	644.070	12.846	656.916
Amundi-US PI F-I2€C	18.786	555.314	17.283	572.597
AXA Eur CredStDur I	2.677	274.982	11.136	286.118
BGF Em Lc Bd €I2	35.206	858.154	4.755	862.909
BGF EurCorpBd €I2	13.381	147.062	6.289	153.352



<u>Espécie</u>	<u>Quantidade</u>	<u>Valor inicial</u>	<u>Mais/ (menos) - valias</u>	<u>Valor de balanço</u>
BlueBay Eur GvtBd Q	14.369	1.503.453	33.172	1.536.625
CAIXA INFRAESTRUTURA	11.984	95.562	(2.841)	92.720
CAIXA PRIVATE EQUITY	8.187	53.579	3.319	56.898
CXG OBRIGAÇÕES	60.842	281.249	11.327	292.576
ESpring US CorpB €HI	121.262	1.272.239	1.252	1.273.490
Gmo-Qua Inv-Eur	20.944	553.131	19.897	573.028
Goldman Sachs-Q Eur	156	833.908	38.309	872.217
Groupama MonetaireIC	3	643.852	13.119	656.970
GS EmgMkt Eq I€Ac	31.825	519.384	89.110	608.494
Ishares € Mkt Grw	9.920	540.733	44.745	585.478
iShares Eur GvtBd I	66.536	7.484.687	(7.038)	7.477.648
iShares EurGvt 1-3YD	8.280	1.176.221	1.940	1.178.161
iShares EurGvt 3-5YD	8.908	1.443.757	(5.738)	1.438.018
iShares FTSE100 EqD	61.712	565.197	26.455	591.652
iShares MSCIPacXJap\$	2.293	384.042	20.555	404.598
iShares SMI Eq CHF	1.826	224.499	9.134	233.633
JPM Eur Gvt Bd I	8.902	1.041.611	12.304	1.053.915
Jpm-Us S E P-Ca€	4.824	1.237.876	232.666	1.470.542
Lyxor Msciemu Grwt	1.507	260.832	19.591	280.423
M&G EuropeCred FA	5.487	552.941	28.002	580.943
Muzinich ShTerm €Acc	1.625	276.096	10.881	286.977
PGIS US IG CorpB I€A	127.898	1.258.911	13.670	1.272.582
Schrđ Euro Eq IZ€	15.147	803.701	95.008	898.709
TRowe US BlueCp €I	6.454	212.527	94.872	307.399
Vontobel Eur CorpB-G	4.583	494.309	21.755	516.064
Wellington EM Eq €SA	67.284	545.166	89.657	634.822
Xtrack MSCIJap €Hd4C	15.810	613.033	11.431	624.463
Xtrack US TSY €Hd	45.910	4.344.935	(153.260)	4.191.675
		<u>34.438.817</u>	<u>1.021.046</u>	<u>35.459.863</u>
<u>Imobiliário</u>				
CXG IMOBILIARIO	83.577	341.822	(18.997)	322.825
FUNDIESTAMO I	58	69.169	(30.309)	38.860
Fundimo	499.530	4.214.085	124.233	4.338.318
		<u>4.625.076</u>	<u>74.927</u>	<u>4.700.003</u>
		<u>39.063.893</u>	<u>1.095.973</u>	<u>40.159.866</u>
		<u>40.938.280</u>	<u>1.189.226</u>	<u>42.127.506</u>

Este anexo faz parte integrante da demonstração da posição financeira e a demonstração de resultados em 31 de dezembro de 2024

ANEXO AO RELATÓRIO DE GESTÃO - SUSTENTABILIDADE

Anexo IV



Divulgação periódica 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

Nome do produto: Fundo de Pensões Aberto CAIXA REFORMA MODERADO
Identificador de entidade jurídica: CGD Pensões, Sociedade Gestora de Fundos de Pensões, S.A.

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

Características ambientais e/ou sociais

Este produto Financeiro tinha um objetivo de investimento sustentável ?	
●● <input type="checkbox"/> Sim	●○ <input checked="" type="checkbox"/> Não
<input type="checkbox"/> Efetuou investimentos sustentáveis com um objetivo ambiental:_%	<input checked="" type="checkbox"/> Promoveu características ambientais/sociais (A/S) e, embora não tivesse como objetivo um investimento sustentável, dedicou uma proporção de 2,58% a investimentos sustentáveis.
<input type="checkbox"/> em atividades económicas qualificadas como sustentáveis do ponto de vista ambiental ao abrigo da taxonomia da UE	<input checked="" type="checkbox"/> com um objetivo ambiental em atividades económicas qualificadas como sustentáveis do ponto de vista ambiental ao abrigo da taxonomia da UE
<input type="checkbox"/> em atividades económicas que não são qualificadas como sustentáveis do ponto de vista ambiental ao abrigo da taxonomia da UE	<input type="checkbox"/> com um objetivo ambiental em atividades económicas que não são qualificadas como sustentáveis do ponto de vista ambiental ao abrigo da taxonomia da UE
<input type="checkbox"/> Efetuou investimentos sustentáveis com um objetivo social:_%	<input type="checkbox"/> Promoveu características (A/S), mas não realizou qualquer investimento sustentável.
	<input type="checkbox"/> com um objetivo social

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

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



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

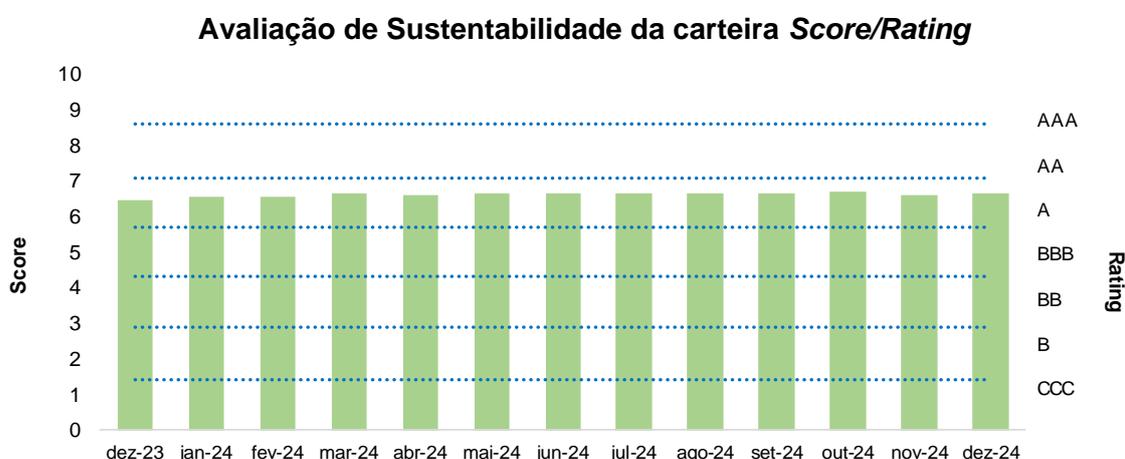
Durante o ano de 2024, a seleção de emitentes desta Carteira do Fundo de Pensões Abertos enquadrou-se numa lógica de avaliação fundamental, com tradução numa expectativa de retorno ajustado por risco positiva, de acordo com a avaliação da Sociedade Gestora. No processo de avaliação dos emitentes foram incorporados fatores de sustentabilidade em paralelo com a incorporação de fatores de análise financeira tradicionais.

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

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

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

Neste contexto, em 2024, na composição da carteira, observou-se um grau de cobertura médio de emitentes, avaliados segundo o supracitado rating de Sustentabilidade da Sociedade Gestora, superior a 94% do valor patrimonial do Fundo, resultando num score ponderado de 6,66, que corresponde a um rating de A, tendo evoluído, no decorrer do ano, conforme se demonstra:



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



Durante 2024, a estratégia de sustentabilidade seguida pela Sociedade Gestora na gestão da carteira, continuou a concentrar-se em garantir uma exposição global que procurou maximizar a promoção de características ambientais ou sociais da carteira, tendo sido valorizada de igual forma a importância das dimensões referidas da sustentabilidade.

Ao longo de 2024 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:

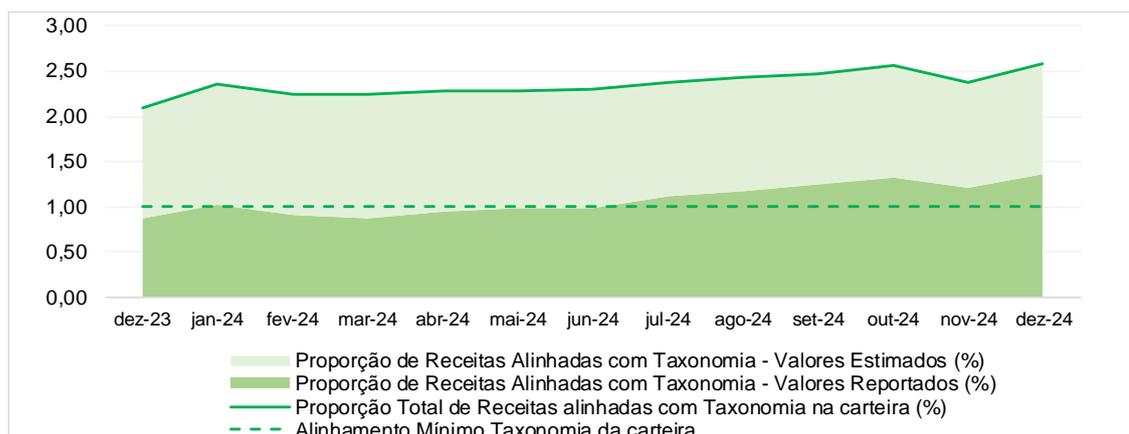
- Ambiental - Emitentes que desenvolvam atividades na esfera da adaptação climática, da mitigação climática, do uso sustentável e proteção de recursos hídricos e marinhos, da transição para uma economia circular, prevenção e controle da poluição, proteção e restauração da biodiversidade e ecossistemas, destacando-se particularmente exposições às áreas de energias alternativas, eficiência energética, prevenção 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 31/12/2024, a carteira apresentava uma exposição de 13,11% a ativos que promovem características ambientais ou sociais, numa exposição ponderada de receitas correspondente a 3,20%.

Não obstante não ter um objetivo sustentável, a carteira dedicou, no período, 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 31/12/2024, a carteira apresentava exposição a ativos alinhados com a taxonomia correspondente a uma proporção¹ de investimentos de 2,58% de receitas alinhadas com a taxonomia, valor que compara favoravelmente com o nível de exposição mínimo de 1%, preconizada para a gestão desta carteira, conforme consta dos respetivos documentos pré-contratuais. A evolução em 2024, deste indicador é ilustrada no gráfico seguinte:

Proporção de Investimentos em Atividades Alinhadas com a Taxonomia

¹ De acordo com o Regulamento de Taxonomia, os valores apresentados ao longo deste documento, referentes ao cálculo do valor da proporção de investimentos alinhados com taxonomia, resultam da ponderação do peso dos emitentes alinhados com a Taxonomia no património da carteira, multiplicado pelo peso relativo das suas atividades alinhadas com a Taxonomia.



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

Qual foi o desempenho dos indicadores de sustentabilidade?

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

O desempenho da avaliação dos indicadores de sustentabilidade selecionados pela Sociedade Gestora, e a sua evolução em 2024, encontra-se detalhada no Quadro-Resumo seguinte:

Indicadores de Sustentabilidade da carteira	dez-23	mar-24	jun-24	set-24	dez-24
Desempenho Global Sustentabilidade					
- Score de Sustentabilidade da Sociedade Gestora (0-10)	6,48	6,64	6,65	6,68	6,66
- Rating de Sustentabilidade da Sociedade Gestora (CCC-AAA)	A	A	A	A	A
- Cobertura de Emitentes com <i>Rating</i> de Sustentabilidade (%)	95,19	91,71	95,21	95,76	96,86
- Cobertura de Emitentes com <i>Rating</i> de Sustentabilidade CCC ou B (%) ¹⁾	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Promoção de Caraterísticas Ambientais / Sociais					
- Exposição a emitentes cujas atividades promovam caraterísticas de sustentabilidade (%)	18,89	18,96	18,41	18,04	13,11
- Proporção de receitas alinhadas com a promoção de caraterísticas de sustentabilidade (%)	2,40	2,53	2,54	2,76	3,20
Investimentos Sustentáveis					
- Proporção de investimentos ambientais sustentáveis (%)	2,10	2,24	2,30	2,47	2,58
Investimentos Sustentáveis Alinhados com Taxonomia Ambiental					
- Proporção de investimento em emitentes com receitas alinhadas com Taxonomia Ambiental (%)	2,10	2,24	2,30	2,47	2,58
- Proporção de investimento em emitentes com receitas alinhadas com Taxonomia Ambiental (%) ²⁾	0,87	0,88	0,99	1,25	1,35
- Proporção de investimento em emitentes com receitas alinhadas com Taxonomia Ambiental (%) ³⁾	1,23	1,36	1,31	1,22	1,22
- Proporção de investimento em emitentes com capex alinhado com Taxonomia Ambiental (%)	3,32	3,70	4,12	4,80	5,13
- Proporção de investimento em emitentes com opex alinhado com Taxonomia Ambiental (%)	1,72	2,02	3,06	3,78	3,84

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

Notas:

1) A Política de Investimento Socialmente Responsável da Sociedade Gestora até ao dia 31/12/2022 restringia o investimento a emitentes avaliados com Rating de Sustentabilidade CCC, tendo após essa data limitado o investimento atendendo à restrição "não serão realizados novos investimentos com um *rating* inferior a BB"

2) Dados Reportados

3) Dados Estimados

Adicionalmente, tendo em conta que a Sociedade Gestora entende que a avaliação e comunicação dos principais impactos adversos associados às suas decisões de investimento, assume um carácter crítico, para uma correta avaliação da estratégia de sustentabilidade seguida, os indicadores escolhidos para



divulgação pela Sociedade Gestora² serão desagregados para esta carteira, com referência a 2024, no ponto específico deste Anexo.

... e comparado com os períodos anteriores?

Decorrente da estratégia seguida na gestão da carteira em 2024, tendo em vista a obtenção de um nível de retorno positivo, ajustado pelo risco, constata-se que a evolução nos indicadores de sustentabilidade da carteira evidenciada no ponto anterior, resultaram por um lado da dinâmica de melhoria dos indicadores por parte dos emitentes, fruto da consciencialização da importância das suas práticas e do seu impacto nos indicadores de sustentabilidade, e por outro dos efeitos da estratégia de sustentabilidade da Sociedade Gestora, não só ao nível da integração de fatores de sustentabilidade na seleção de emitentes, como também do envolvimento estabelecido com os mesmos.

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

Não obstante a Sociedade Gestora valorizar a importância dos investimentos sustentáveis, a estratégia seguida na gestão da carteira em 2024, 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 da carteira, 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 da carteira se concentrou em garantir uma exposição global alinhada com o citado propósito de promoção, independentemente da decomposição do mesmo.

Adicionalmente, no âmbito ambiental, a carteira realizou investimentos de acordo com os propósitos definidos no Regulamento de Taxonomia, independentemente da decomposição dos mesmos, conforme explicação que consta dos pontos específicos deste Anexo, dedicados às atividades económicas qualificadas como sustentáveis do ponto de vista ambiental, ao abrigo do Regulamento de Taxonomia da UE.

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

No âmbito do processo de avaliação no que se refere a aspetos ambientais, a Sociedade Gestora realizou uma avaliação de acordo com o Regulamento de Taxonomia da EU, 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

² Os Indicadores divulgados de acordo com o definido na legislação de Divulgação de Informação Financeira Sustentável (legislação SFDR) – Anexo I, pela Sociedade Gestora com referência a 2023, estão disponíveis em https://www.cgd.pt/Site/CXA/CGD-Pensoes/Sustentabilidade/Documents/Declaracao_PAI_CGDP2023.pdf. Em complemento dos indicadores obrigatórios, a Sociedade Gestora selecionou indicadores facultativos em função da importância da temática associada e da representatividade da informação disponível.



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 da carteira.

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 oito Convenções Fundamentais identificadas na Declaração da Organização Internacional do Trabalho, relativa aos Princípios e Direitos fundamentais no Trabalho e na Carta Internacional dos Direitos Humanos.

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

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

A Sociedade Gestora no âmbito do processo de gestão desta carteira, 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 da carteira 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 a carteira investe, análises efetuadas pela própria Sociedade Gestora e informação disponibilizada por entidades especializadas em análises ambientais, sociais e de governo societário, nomeadamente um fornecedor de research ESG reconhecido internacionalmente, cuja metodologia de análise incide sobre empresas, países e fundos de investimento.

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

A Sociedade Gestora entende que a comunicação dos principais impactos adversos associados às suas decisões de investimentos assume um caráter crítico para uma correta avaliação da sua estratégia de sustentabilidade, pelo que, de acordo com a legislação SFDR – Anexo I, neste contexto apresenta o quadro-resumo seguinte, que reflete a evolução em 2024 dos impactos negativos associados às



decisões de investimento realizadas na gestão desta carteira, em empresas beneficiárias de investimento, em fundos de investimento de outras sociedades gestoras e em Ativos Imobiliários.

Indicadores aplicáveis aos investimentos em empresas beneficiárias do investimento	Impacto dez-2023	Impacto mar-2024	Impacto jun-2024	Impacto set-2024	Impacto dez-2024	Cobertura (%) dez-2024
Indicadores sobre o clima e outros indicadores relacionados com o ambiente						
Emissões de gases com efeito de estufa (GEE)						
1. Emissões de GEE (tCO2e-toneladas de dióxido de carbono equivalente)						
Emissões de GEE de categoria 1	777,7	760,0	901,9	952,3	900,4	98,2
Emissões de GEE de categoria 2	175,3	179,2	192,4	202,7	211,6	98,2
Emissões de GEE de categoria 3	6.111,4	6.550,8	6.837,9	7.407,8	7.063,3	98,2
Total das emissões de GEE	7.064,4	7.490,0	7.932,2	8.562,8	8.175,2	98,2
2. Pegada de carbono (tCO2e por 1 M Euro investido no fundo)	453,0	477,3	495,7	501,5	462,8	98,2
3. Intensidade de emissão de GEE das empresas beneficiárias do investimento ¹	960,9	955,3	950,5	959,5	932,2	98,6
4. Exposição a empresas que operam no setor dos combustíveis fósseis (%) ²	9,9	12,0	10,0	9,8	9,4	98,0
5. Quota-parte do consumo e produção de energias não renováveis (%) ³	64,7	63,3	62,8	61,8	60,8	76,7
6. Intensidade do consumo de energia por setor com elevado impacto climático ⁴	12,2	13,5	8,7	9,0	9,1	90,0
Biodiversidade						
7. Atividades com impacto negativo em zonas sensíveis do ponto de vista da biodiversidade (%) ⁵	10,3	9,9	10,0	9,8	9,6	98,3
Água						
8. Emissões para o meio aquático ⁶	0,5	0,4	0,3	0,0	0,2	1,6
Resíduos						
9. Rácio de resíduos perigosos e de resíduos radioativos ⁷	9,7	7,3	8,9	1,5	5,4	47,2
Indicador adicional						
Água, resíduos e emissões materiais						
8. Exposição a zonas de elevado stress hídrico (%) ⁸	2,5	2,9	3,0	1,4	1,4	98,1
Indicadores relacionados com as questões sociais e laborais, o respeito pelos direitos humanos e luta contra a corrupção e o suborno						
Questões sociais e laborais						
10. Violações dos princípios UN Global Compact e das Diretrizes da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE) para as Empresas Multinacionais (%) ⁹	0,0	0,3	0,0	0,0	0,1	98,6
11. Falta de processos e mecanismos de controlo da conformidade com os princípios UNGC ou com as Diretrizes da OCDE para as Empresas Multinacionais (%) ¹⁰	1,0	0,7	1,3	1,1	0,7	98,1
12. Disparidades salariais entre homens e mulheres não ajustadas (%) ¹¹	13,6	10,4	12,8	11,5	10,9	36,9
13. Diversidade de género nos conselhos de administração (%) ¹²	36,1	36,2	36,9	37,4	37,3	97,0
14. Exposição a armas controversas (minas antipessoais, munições de fragmentação, armas químicas e armas biológicas) (%) ¹³	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	98,6
Indicador adicional						
Questões sociais e laborais						
1. Investimentos em empresas sem políticas de prevenção de acidentes no trabalho (%) ¹⁴	5,95	5,02	5,10	5,07	3,82	98,1
Indicadores aplicáveis aos investimentos em organizações soberanas e supranacionais						
Ambientais						
15. Intensidade de emissão de GEE (tCO2e) ¹⁵	293,1	255,6	254,4	254,5	212,9	99,5
Sociais						
16. Países beneficiários do investimento sujeitos a violações de cariz social ¹⁶	3,1	4,2	2,6	8,5	4,2	99,5
Indicadores aplicáveis aos investimentos em ativos imobiliários						
Combustíveis fósseis						
17. Exposição a combustíveis fósseis através de ativos imobiliários (%) ¹⁷	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Eficiência energética						
18. Exposição a ativos imobiliários ineficientes do ponto de vista energético (%) ¹⁸	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

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

Nota explicativa de cada métrica:

- Intensidade de emissão de GEE das empresas beneficiárias do investimento;
- Quota-parte dos investimentos em empresas que operam no setor dos combustíveis fósseis;
- Quota-parte do consumo e da produção de energias não renováveis das empresas beneficiárias do investimento a partir de fontes de energia não renováveis, em comparação com as fontes de energias renováveis, expressa em percentagem do total das fontes de energia;
- Consumo de energia em GWh por cada milhão de euros de receitas de empresas beneficiárias do investimento, por setor com elevado impacto climático;
- Quota-parte dos investimentos em empresas beneficiárias do investimento que possuem instalações/operações localizadas no interior ou próximo de zonas sensíveis do ponto de vista da diversidade, quando as atividades dessas empresas beneficiárias do investimento tiverem um impacto negativo nessas zonas;



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

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

No âmbito da avaliação do cumprimento das salvaguardas mínimas, a Sociedade Gestora validou o cumprimento, por parte dos emitentes, dos padrões incorporados nas Diretrizes da OCDE sobre Empresas Multinacionais e os Princípios Orientadores da ONU sobre Empresas e Direitos Humanos, com referência específica às oito Convenções Fundamentais identificadas na Declaração da Organização Internacional do Trabalho, relativa aos Princípios e Direitos fundamentais no Trabalho e na Carta Internacional dos Direitos Humanos.

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 a carteira 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 desta carteira, monitorizou de forma contínua os Principais Impactos Adversos, definidos de acordo com a legislação SFDR, e selecionados para a análise dos ativos geridos, de acordo com a abordagem já descrita na questão “... Como foram tidos em conta os indicadores de impactos negativos nos fatores de sustentabilidade? ...”.



Quais foram os principais investimentos deste produto financeiro?

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

O Quadro seguinte evidencia os principais investimentos realizados pela Sociedade Gestora no âmbito da gestão desta carteira com referência a 31 de dezembro de 2024.

Maiores Investimentos	Setor	País	% Ativos
iShares Eur GvtBd I	n.a.	n.a.	16,98%
Fundimo	n.a.	n.a.	9,85%
Xtrack US TSY €Hd	n.a.	n.a.	9,52%
Amundi EurI Eq-J2Ec	n.a.	n.a.	4,77%
BlueBay Eur GvtBd Q	n.a.	n.a.	3,49%
Jpm-Us S E P-Ca€	n.a.	n.a.	3,34%
iShares EurGvt 3-5YD	n.a.	n.a.	3,26%
ESpring US CorpB €HI	n.a.	n.a.	2,89%
PGIS US IG CorpB I€A	n.a.	n.a.	2,89%
iShares EurGvt 1-3YD	n.a.	n.a.	2,67%
JPM Eur Gvt Bd I	n.a.	n.a.	2,39%
Schrd Euro Eq IZ€	n.a.	n.a.	2,04%
Goldman Sachs-Q Eur	n.a.	n.a.	1,98%
BGF EMLC Bd €I2	n.a.	n.a.	1,96%
Amun Msci Jp-Acc €	n.a.	n.a.	1,90%

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

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



Qual foi a proporção dos investimentos relacionados com a sustentabilidade?

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

Não obstante a carteira não tenha como objetivo o investimento sustentável, atendendo à especificidade da sua estratégia e ao seu objetivo, investiu, durante 2024, parcialmente em investimentos sustentáveis. Neste contexto, tal como já foi referido neste Anexo, a carteira realizou investimentos que, de acordo com a análise da Sociedade Gestora, se enquadram na definição de



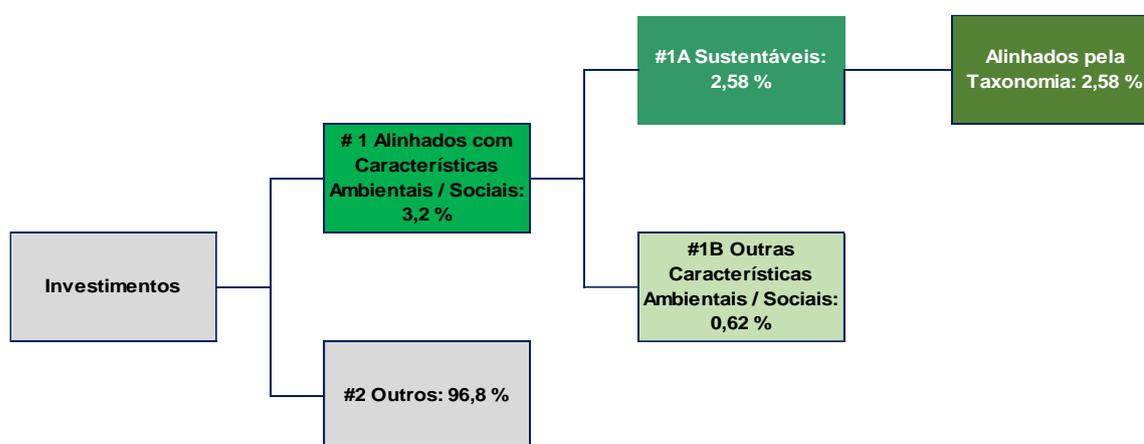
investimentos sustentáveis³, numa proporção de 2,58% do valor patrimonial, valor que corresponde à ponderação das estimativas das receitas sustentáveis⁴ dos emitentes que fizeram parte da carteira.

Como foram alocados os ativos?

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

Durante o período em análise a carteira de ativos apresentou uma estrutura média de 31% de ações, 46% em obrigações, 11% em imobiliário, 3% em investimentos alternativos e 9% de liquidez.

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



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

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

#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.

³ No âmbito do Regulamento (UE) 2019/2088 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 27 de novembro, relativo à divulgação de informações relacionadas com a sustentabilidade no setor dos serviços financeiros ("SFDR") - «Investimento sustentável», investimento numa atividade económica que contribui para um objetivo de natureza ambiental, tal como medido, por exemplo, pelos indicadores fundamentais da eficiência dos recursos em matéria de utilização de energia, de energias renováveis, de matérias-primas, da água e dos solos, de produção de resíduos e de emissões de gases com efeito de estufa, ou do impacto na biodiversidade e na economia circular, ou um investimento numa atividade económica que contribui para um objetivo de natureza social, em particular um investimento que contribui para combater as desigualdades ou que promove a coesão social, a integração social e as relações laborais, ou um investimento em capital humano ou em comunidades económica ou socialmente desfavorecidas, desde que tais investimentos não prejudiquem significativamente nenhum desses objetivos e desde que as empresas beneficiárias do investimento empreguem práticas de boa governação, em particular no que diz respeito a estruturas de gestão, relações laborais e práticas de remuneração do pessoal sãs e ao cumprimento das obrigações fiscais.

⁴ 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.



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

Em que setores económicos foram realizados os investimentos?

No contexto dos emitentes que contribuíram para a promoção das características ambientais ou sociais por parte da carteira em 2024, destacaram-se pela sua representatividade para os propósitos ambientais os sectores elétrico com exposição às energias alternativas.

No que se refere aos contributos sociais, os setores financeiro, saúde e de alimentação assumiram em 2024 a maior relevância na estrutura do Fundo.



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 nos Regulamentos Delegados (UE) 2021/2139 e 2023/2486.

Decorrente da aplicação dos supracitados critérios, a carteira, durante o ano de 2024, observou uma proporção de 2,58% a investimentos sustentáveis alinhados com os objetivos ambientais, calculados de acordo com o Regulamento da Taxonomia (UE). O citado valor corresponde à ponderação das estimativas das receitas, alinhadas com o Regulamento da Taxonomia, dos emitentes que fizeram parte da carteira.

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

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



O produto financeiro investiu em atividades relacionadas com o gás fóssil e/ou a energia nuclear que cumpriam a taxonomia da UE⁵?

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

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

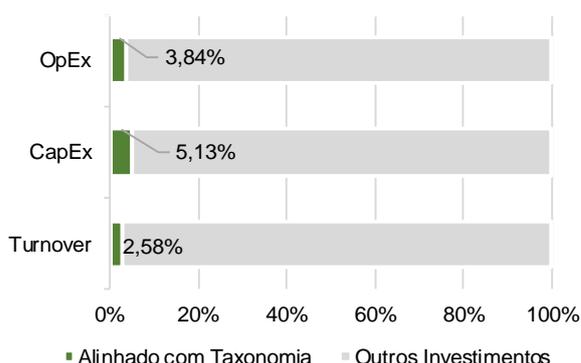
À data deste documento, consideramos não existirem ainda dados confiáveis, oportunos e verificáveis suficientes para que a Sociedade Gestora seja capaz de avaliar os investimentos usando os Critérios associados aos setores do gás fóssil e da energia nuclear.

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 da carteira, 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 desta carteira, 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.

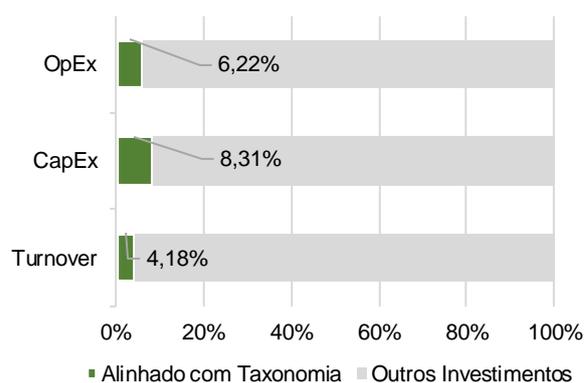
1. Alinhamento dos Investimentos com taxonomia

(incluindo dívida soberana *)



2. Alinhamento dos Investimentos com taxonomia

(excluindo dívida soberana *)



⁵ 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.



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

As atividades alinhadas pela taxonomia são expressas em percentagem:

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

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

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

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

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

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

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

Tal como já foi descrito neste Anexo, não obstante não ter um objetivo sustentável, a carteira dedicou, no período, 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 31/12/2024, a carteira apresentava exposição a ativos alinhados com a taxonomia correspondente a uma proporção de investimentos de 2,58% de receitas alinhadas com a taxonomia. A evolução gráfica deste, já foi detalhada na questão deste Anexo "...Em que medida foram alcançadas as características ambientais e/ou sociais promovidas por este produto financeiro ...".





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

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

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

Nesse contexto, a escolha de emitentes com exposição a atividades sustentáveis não alinhadas com a taxonomia da UE, não assumiu um carácter fundamental na gestão da carteira, pelo que a sua composição não incluiu uma exposição relevante a emitentes com este tipo de 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 da carteira, concorrendo para os seus objetivos. Os ativos em causa correspondem a investimentos em ações e fundos de investimento, 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 seu 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 da carteira em 2024, tendo em vista a obtenção de um nível de retorno positivo, ajustado pelo risco, constata-se que a evolução nos indicadores de sustentabilidade da carteira durante o período em análise resultaram, por um lado, da dinâmica de melhoria dos indicadores por parte dos emitentes, fruto da consciencialização da importância das suas práticas e do seu impacto nos indicadores de sustentabilidade, e por outro, dos efeitos da estratégia de sustentabilidade da Sociedade Gestora, não só ao nível da integração de fatores de sustentabilidade na seleção de emitentes, como também do envolvimento estabelecido com os mesmos.

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

- Ao nível das Assembleias Gerais de Acionistas, foco nas Empresas, mais representativas no contexto do património gerido pela Sociedade Gestora, ou com avaliação global ESG mais baixa, sempre na lógica de melhoria das práticas do emitente. refere ao exercício dos direitos de voto,



associado a exposições a emitentes em que a carteira investiu durante 2024, consta deste Relatório e Contas no ponto Exercício de Direitos de Voto em Assembleias Gerais de Acionistas" uma análise estatística detal

- 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 durante 2024, nomeadamente no âmbito da gestão desta carteira, encontra-se detalhada no Relatório de Envolvimento de 2024 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?

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

Não Aplicável

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

Não Aplicável

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

Não Aplicável

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

Não Aplicável

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

Não Aplicável

CERTIFICAÇÃO LEGAL DE CONTAS

Certificação Legal das Contas

RELATO SOBRE A AUDITORIA DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

Opinião

Auditámos as demonstrações financeiras anexas 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 a Demonstração da Posição Financeira em 31 de dezembro de 2024 (que evidencia um total de 44.194.810 e um valor do Fundo de 44.047.050 euros, incluindo um resultado líquido de 8.040.040 euros), a Demonstração de Resultados e a Demonstração dos Fluxos de Caixa relativas ao ano findo naquela data, e as notas anexas às demonstrações financeiras, incluindo informações materiais sobre a política contabilística.

Em nossa opinião, as demonstrações financeiras anexas apresentam de forma verdadeira e apropriada, em todos os aspetos materiais, a posição financeira de Fundo de Pensões Aberto Caixa Reforma Moderado em 31 de dezembro de 2024, 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.



Shape the future
with confidence

Fundo de Pensões Aberto Caixa Reforma Moderado
Certificação Legal das Contas
31 de dezembro de 2024

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 da Entidade Gestora;
- ▶ avaliamos a adequação das políticas contabilísticas usadas e a razoabilidade das estimativas contabilísticas e respetivas divulgações feitas pelo órgão de gestão da Entidade Gestora;
- ▶ concluímos sobre a apropriação do uso, pelo órgão de gestão da Entidade Gestora, do pressuposto da continuidade e, com base na prova de auditoria obtida, se existe qualquer incerteza material relacionada com acontecimentos ou condições que possam suscitar dúvidas significativas sobre a capacidade do Fundo para dar continuidade às suas atividades. Se concluirmos que existe uma incerteza material, devemos chamar a atenção no nosso relatório para as divulgações relacionadas incluídas nas demonstrações financeiras ou, caso essas divulgações não sejam adequadas, modificar a nossa opinião. As nossas conclusões são baseadas na prova de auditoria obtida até à data do nosso relatório. Porém, acontecimentos ou condições futuras podem levar a que o Fundo descontinue as suas atividades;
- ▶ avaliamos a apresentação, estrutura e conteúdo global das demonstrações financeiras, incluindo as divulgações, e se essas demonstrações financeiras representam as transações e 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.

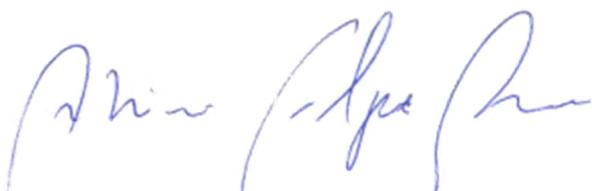
RELATO SOBRE OUTROS REQUISITOS LEGAIS E REGULAMENTARES

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, 15 de abril de 2025

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



António Filipe Dias da Fonseca Brás – ROC n.º 1661
Registado na CMVM com o n.º 20161271