



Fundo de Pensões Aberto
CAIXA REFORMA MODERADO

RELATÓRIO E CONTAS 2025





ÍNDICE

SUMÁRIO EXECUTIVO	3
ENQUADRAMENTO ECONÓMICO	4
MERCADOS FINANCEIROS	8
PERSPETIVAS PARA 2026.....	12
GESTÃO DE FUNDOS DE PENSÕES EM PORTUGAL	14
GESTÃO DE RISCOS E CONTROLO INTERNO	15
SUSTENTABILIDADE	15
ALOCAÇÃO DE ATIVOS E RENTABILIDADE	17
POLÍTICA DE INVESTIMENTOS.....	19
1. INTRODUÇÃO	19
2. ESTRATÉGIA DE INVESTIMENTO E PERFIL DO INVESTIDOR OBJETIVO.....	19
3. COMPOSIÇÃO DA CARTEIRA DE INVESTIMENTOS	19
4. RESTRIÇÕES / INDICAÇÕES.....	21
5. MEDIÇÃO DE REFERÊNCIA RELATIVAS À RENDIBILIDADE.....	25
6. MEDIÇÃO E CONTROLO DE RISCO.....	26
7. INTERVENÇÃO E EXERCÍCIO DE DIREITOS DE VOTO.....	26
DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS	27
ANEXO AO RELATÓRIO DE GESTÃO - SUSTENTABILIDADE.....	47
CERTIFICAÇÃO LEGAL DE CONTAS	64



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, conforme o que se encontra previsto no Plano e nos termos e conceitos aí definidos e na legislação aplicável aos Fundos de Pensões.

No caso dos Planos de contribuição definida, que podem ser contributivos ou não contributivos, consoante prevejam ou não a possibilidade de os participantes realizarem contribuições, os benefícios são determinados em função do montante das contribuições entregues e dos respectivos rendimentos acumulados. No que diz respeito ao valor resultante de contribuições de empresas a favor dos participantes, as contingências que podem conferir o direito ao recebimento do benefício são a reforma por velhice, a reforma por invalidez, a pré-reforma, a reforma antecipada e a sobrevivência, conforme o que se 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%, e sendo o remanescente, a carteira remanescente, a ser majoritariamente 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 respectivos contratos de adesão coletiva. O Fundo destina-se tanto a investidores profissionais como não profissionais.

POPULAÇÃO ABRANGIDA

Em 31 de dezembro de 2025, a população abrangida pelos planos de pensões financiados pelo Fundo de Pensões Aberto Caixa Reforma Moderado era de 2.648 participantes de adesões individuais e de 1.523 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 72.705.702 euros.

ADESÕES INDIVIDUAIS

Em 31 de dezembro de 2025, a quota-parte do Fundo que financiava adesões individuais totalizava 62.898.742 euros.

ADESÕES COLETIVAS

No final do ano de 2025, o valor remanescente, 9.806.960 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 2025.

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 financiamento
1	866	919.988	CD		
3	868	75.502	CD		
5	963	2.861.358	CD		
7	1288	1.370.854	CD		
8	1241	821.264	CD		
11	1263	102.839	CD		
12	1292	76.560	CD		
13	1388	425.155	CD		
14	1587	5.685	CD		
15	1625	1.249.954	CD		
16	1651	878.211	CD		
17	1788	7.230	CD		
18	1871	971.027	CD		
19	2641	41.333	CD		
Total:		9.806.960			

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 2025 não se registou a extinção ou a constituição de adesões coletivas.

CUMPRIMENTO DOS PRINCÍPIOS E REGRAS PRUDENCIAIS

Em 31 de dezembro de 2025, 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 manteve em 2025 uma trajetória de robustez, suportada por condições financeiras gradualmente menos restritivas, apesar da intensificação de um conjunto de incertezas de diversas ordens. A estabilidade do mercado laboral, com níveis historicamente baixos de desemprego, a recuperação dos salários reais, que gerou suporte ao consumo privado, a redução da inflação, que permitiu aos principais bancos centrais cortar as taxas diretoras, e, ainda, a resiliência das economias emergentes, sustentaram



um crescimento mundial, estimado em 3,2%, segundo o mais recente relatório do Fundo Monetário Internacional (FMI), publicado em outubro, ligeiramente abaixo dos 3,3% em 2024. De acordo com as estimativas desta instituição, ambos os blocos, emergente e desenvolvido, apresentaram algum abrandamento, sendo mais significativa no segundo caso: de 1,8% para 1,6%, enquanto no primeiro a redução foi de 4,3% para 4,2%. A atividade global foi ainda favorecida pela solidez do comércio internacional, apesar do aumento do protecionismo, com tarifas mais elevadas, e das tensões geopolíticas, que condicionaram as cadeias de abastecimento e as rotas marítimas. No que respeita aos preços, a inflação no consumidor reteve uma trajetória de desaceleração, embora a um ritmo mais gradual do que no ano anterior, devido à persistência de contributos ainda elevados do aumento dos preços dos serviços. A diminuição da inflação e a expectativa de convergência para as respetivas metas de política monetária permitiu aos principais bancos centrais prosseguir o ciclo de cortes das taxas encetado em 2024, ainda que, no final do ano, a orientação da política monetária permanecesse restritiva em diversas regiões.

Indicadores Económicos

Valores em %

	PIB real		Inflação		Taxa de desemprego	
	2024	2025	2024	2025	2024	2025
Global	3.3	3.2	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
EUA	2.8	2.0	3.0	2.7	4.0	4.2
União Europeia ^(a)	1.1	1.4	2.6	2.5	5.9	5.9
Área Euro	0.9	1.3	2.4	2.1	6.3	6.3
Alemanha	-0.5	0.2	2.5	2.3	3.4	3.5
França	1.2	0.7	2.5	1.0	7.4	7.6
Espanha	3.5	2.9	2.9	2.6	11.4	10.4
Itália	0.7	0.4	1.1	1.7	6.5	6.2
Reino Unido	1.1	1.3	2.5	3.4	4.3	4.7
Japão	0.1	1.1	2.7	3.3	2.6	2.6
Rússia	4.3	0.6	8.4	9.0	2.5	2.4
China	5.0	4.8	0.2	0.0	5.1	5.1
Índia	4.6	2.8	5.4	4.4	4.9	4.9
Brasil	3.4	2.4	4.4	5.2	6.9	7.1

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 2025; Comissão Europeia, European Economic Forecast, novembro 2025.

A economia norte-americana voltou a assumir um papel determinante para o crescimento global em 2025, isto apesar de, segundo a estimativa do FMI, ter registado uma expansão de 2,0%, inferior aos 2,8% observados em 2024. Esta evolução foi sustentada pelo consumo privado, impulsionado pela recuperação das remunerações reais, e pelo investimento empresarial, sobretudo em setores ligados à tecnologia, com incidência na Inteligência Artificial (IA) e na transição energética. Apesar da manutenção de condições financeiras restritivas durante grande parte do ano, os consumidores continuaram a recorrer ao crédito para sustentar os padrões de consumo, embora o nível de sentimento tenha diminuído devido ao abrandamento do mercado de trabalho. Em termos concretos, foram criados menos de 700 mil postos de trabalho, após a criação de dois milhões no ano anterior, mas suficientes para elevar o número total de empregos para um novo máximo histórico, próximo de 160 milhões. A taxa de desemprego manteve-se em níveis relativamente baixos, apesar de ter sido em média cerca de 4,2%, o valor mais elevado desde 2021. No que respeita aos preços, a tendência de desinflação, iniciada em 2022, prolongou-se, embora



com alguma variabilidade, devido à persistência de pressões nos serviços e nos custos habitacionais. A inflação homóloga, que havia encerrado 2024 em 2,9%, atingiu no segundo trimestre o valor mais baixo desde 2021, de 2,3%, acelerando posteriormente para um valor próximo de 3,0%, afastando-se, de novo, da meta de médio prazo da Reserva Federal (Fed). Apesar disso, após ter mantido a taxa dos fed funds em valores relativamente elevados durante boa parte do ano, a Fed reiniciou, em setembro, o ciclo de flexibilização, acabando por decretar cortes que totalizaram uma diminuição destas referências em 75 pontos base (p.b.), o que reduziu o limite superior da taxa para 3,75%, o nível mais baixo desde o final de 2022. Este ajustamento refletiu sinais de fraqueza do mercado de trabalho.

Indicadores Económicos da União Europeia e Área Euro

Taxas de variação em %, exceto onde indicado

	União Europeia		Área Euro	
	2024	2025	2024	2025
PIB real	1.1	1.4	0.9	1.3
Consumo privado	1.5	1.5	1.3	1.3
Consumo público	2.4	1.8	2.3	1.8
Formação Bruta de Capital Fixo	-1.9	2.0	-2.0	2.2
Exportações	0.8	1.9	0.6	1.5
Importações	0.4	3.0	0.0	2.9
Inflação	2.6	2.5	2.4	2.1
Taxa de desemprego (em %)	5.9	5.9	6.3	6.3
Saldo orçamental (em % do PIB)	-3.1	-3.3	-3.1	-3.2

Fonte: Comissão Europeia, European Economic Forecast, novembro 2025.

A Área Euro, não obstante a aceleração registada em 2025, voltou a mostrar um ritmo de crescimento moderado. Segundo as projeções do outono da Comissão Europeia, conhecidas em novembro, o PIB da região deverá ter avançado 1,3%, acelerando face aos 0,9% registados em 2024, continuando condicionado por fatores estruturais. Na primeira metade do ano, o contributo positivo adveio sobretudo das exportações líquidas, num cenário em que os principais parceiros comerciais da região sustentaram desempenhos sólidos, enquanto a procura interna permaneceu frágil, prolongando a tendência de contenção iniciada no segundo semestre do ano anterior. No período, com a taxa de desemprego a situar-se próxima de mínimos históricos (6,3% perto do final do ano), com os salários reais a crescerem e com a melhoria das condições financeiras, apesar da incerteza quanto a choques externos, as famílias reforçaram o consumo, ainda que se tenha assistido a um novo aumento da poupança. O investimento, por sua vez, apresentou um contributo marginalmente positivo na maioria dos Estados-membros, refletindo desafios persistentes de competitividade em setores industriais mais relacionados com a procura do exterior.

No que respeita aos preços, a inflação homóloga medida pelo índice harmonizado de preços ao consumidor manteve uma trajetória descendente, passando de 2,4% no final de 2024 para 2,0% em dezembro de 2025, atingindo a meta de médio prazo definida do Banco Central Europeu (BCE). Em linha com esta envolvência, e visando apoiar a atividade económica, o BCE prolongou o ciclo de redução das taxas iniciado em meados de 2024, decretando cortes adicionais de 100 p.b. durante o primeiro semestre do ano, o que reduziu a taxa de juro da facilidade de depósito para 2,00%, o nível mais baixo desde o início de 2023.



Indicadores da Economia Portuguesa

Taxas de variação homólogas em %, exceto onde indicado

	2023	2024	2025
PIB real	3.1	2.1	2.0
Consumo privado	2.4	3.0	3.6
Consumo público	1.8	1.5	1.6
Formação Bruta de Capital Fixo	6.0	4.2	4.0
Exportações	4.3	3.1	1.1
Importações	2.3	4.8	5.3
Inflação	5.3	2.7	2.2
Taxa de desemprego (em %)	6.5	6.4	6.2
Saldo orçamental (em % do PIB)	1.3	0.5	0.0
Dívida Pública (em % do PIB)	111.2	93.6	88.2

Fonte: Banco de Portugal, Boletim Económico, dezembro 2025; CE European Economic Forecast, novembro 2025

A economia portuguesa manteve em 2025 uma tendência de crescimento robusto, refletindo um contexto de maior dinamismo do consumo privado e da procura externa, apoiada por números recorde na atividade turística. Conforme o Boletim Económico de dezembro de 2025, o Banco de Portugal estima que o incremento do PIB tenha sido de 2,0%, após 2,1% em 2024. Este desempenho foi suportado pelo contributo positivo do consumo privado, que cresceu 3,6%, beneficiando da robustez do mercado de trabalho e da manutenção do crescimento dos salários reais. O investimento fixo apresentou novamente uma evolução favorável, apesar do ligeiro arrefecimento comparativamente ao ano anterior, enquanto a do consumo público foi mais contida. Em termos médios anuais, a taxa de desemprego deverá ter-se situado em 6,2%, ligeiramente abaixo dos 6,4% registados nos doze meses anteriores, espelhando a criação líquida de emprego e uma resiliência do mercado laboral. A política orçamental preservou uma orientação expansionista, favorecendo a atividade económica, enquanto o contributo negativo da procura externa derivou de um ritmo de expansão elevado das importações devido à aceleração da procura interna. No que respeita aos preços, a inflação medida pelo índice harmonizado europeu registou uma desaceleração significativa, passando de 3,1% em dezembro de 2024 para 2,4% no final de 2025, aproximando-se do objetivo de 2% definido pelo BCE. Esta evolução refletiu a dissipação dos efeitos de base associados à energia e a normalização gradual dos preços nos bens alimentares e nos serviços.

No que respeita às economias emergentes e em desenvolvimento, estas mantiveram-se como o principal motor do crescimento global, apesar de sinais de moderação. O comportamento positivo foi favorecido por um conjunto de fatores estruturais e conjunturais. Entre os principais, destacam-se a robustez da procura interna, impulsionada pelo crescimento dos salários reais e pela expansão do crédito ao consumo, bem como a recuperação do investimento privado, apoiada por políticas fiscais e monetárias mais acomodáticas em várias regiões. A resiliência do setor exportador, beneficiando da diversificação de mercados e da procura por matérias-primas, também contribuiu para mitigar os impactos da perda de impulso global. Adicionalmente, a estabilização dos preços das matérias-primas e a redução gradual das taxas de juro em grande parte dos países emergentes reforçaram o tom favorável das condições financeiras, enquanto a digitalização e os investimentos em infraestrutura continuaram a atuar como motores de expansão. Estes elementos, aliados à dinâmica demográfica favorável e à integração comercial regional, permitiram que o bloco emergente mantivesse um papel central na economia mundial. A economia da Índia voltou a destacar-se, com um crescimento estimado em 6,6%, também segundo o FMI, superior aos 6,5% do ano anterior, enquanto a China deverá ter crescido 4,8%, ligeiramente abaixo da meta governamental de 5,0%, fixada ainda no mês de março, apesar das medidas de estímulo



implementadas, incluindo reforço da política monetária, apoio ao setor imobiliário e incentivos ao consumo. Na América Latina, o ritmo de crescimento continuou contido, penalizado pelo México, enquanto o Brasil deverá ter registado um crescimento próximo de 2,4%, um ponto percentual inferior ao observado em 2024. Na Europa de Leste, após ter surpreendido no ano prévio, a economia moderou substancialmente, para um crescimento inferior a um ponto percentual, afetada por restrições externas e tensões comerciais. A inflação continuou a desacelerar na maioria das economias emergentes, permitindo aos bancos centrais estender os ciclos de redução das taxas diretoras, sendo a exceção mais notória o Brasil, onde a autoridade monetária prolongou a política de agravamento das taxas até ao final do primeiro semestre.

O panorama geopolítico voltou a ser marcado por reconfigurações diplomáticas, risco económico elevado (tarifas, fragmentação e incerteza regulatória) e choques regionais com efeitos de contágio sobre as cadeias de valor, nas rotas marítimas e nas decisões de investimento. Relatórios da Organização Mundial do Comércio e da divisão de comércio internacional das Nações Unidas (UNCTAD) apontaram para um ambiente de comércio mais incerto, condicionado por tarifas “recíprocas” e pelo *front-loading* de importações/exportações em algumas jurisdições; tudo isto sob forte influência das tensões geopolíticas e da corrida das principais potências pela supremacia tecnológica, sobretudo em semicondutores e inteligência artificial (IA). No Médio Oriente, o dossiê Gaza dominou a agenda regional, com cessar-fogos e propostas de planos faseados de paz envolvendo mediação dos EUA, Egito, Qatar e Turquia - processos ainda frágeis devido à escala humanitária e ao contexto político doméstico em Israel e nos territórios palestinos. No Extremo Oriente, a rivalidade EUA - China e os pontos de disputa marítima com outros países, caso das Filipinas e de Taiwan, intensificaram-se. No final do ano, a China realizou os maiores exercícios militares desde 2022 em torno de Taiwan, simulando bloqueio de portos e ataques multidimensionais, com resposta a um aumento do apoio militar ao território por parte dos EUA. Paralelamente, seguiram-se incidentes no Mar do Sul da China envolvendo a guarda costeira chinesa e embarcações filipinas. Estes fatores cruzaram-se com a forte expansão de comércio ligado à IA e com o *front-loading* de encomendas, elevando a sensibilidade das cadeias globais a disrupções regionais. No Leste da Europa, o conflito entre a Ucrânia e a Rússia consolidou-se como uma guerra de atrição ao longo de uma frente de sensivelmente 1.000 km, com progressos táticos limitados e custos humanos muito elevados. Os fluxos de ajuda ocidental flutuaram, levando os responsáveis ucranianos a reforçar a utilização de UAVs (*drones*), guerra eletrónica e produção doméstica de munições/*drones* de longo alcance. Simultaneamente, os processos diplomáticos e discussões acerca de planos de “congelamento” da linha da frente e garantias de segurança prosseguiram, sem desenvolvimentos reais aplicados. De facto, os relatórios de situação apontaram para a escalada do conflito em regiões como o Donetsk e avanços pontuais russos. O bloco latino-americano conheceu também tensões comerciais e reconfigurações: o acordo UE–Mercosul deu passos legais relevantes em 2025, mas enfrentou adiamentos e oposição de Estados-membros, postergando a assinatura e a sua ratificação. Paralelamente, os EUA aceleraram acordos-quadro com países.

MERCADOS FINANCEIROS

Em 2025, os mercados financeiros registaram um desempenho transversalmente positivo apesar do contexto de aumento da incerteza acerca das políticas económicas, mais vincado nos quatro meses iniciais do ano. Nessa fase, as preocupações quanto ao impacto adverso da imposição de tarifas sobre as importações pelos EUA, em concreto os seus potenciais efeitos no comércio e na economia globais, conduziram ao aumento significativo da aversão ao risco e da volatilidade nos mercados. A partir de meados de abril, contudo, a diminuição aparente da agressividade da posição norte-americana nas negociações comerciais internacionais e a crescente expectativa de possíveis descidas das taxas de juro de referência, em particular pela Reserva Federal, impulsionou a valorização dos principais mercados acionistas, tendo vários alcançado máximos, e de obrigações de dívida pública e corporativa. Nesta envolvência, a maior imprevisibilidade quanto à condução da política económica nos EUA, a par da postura progressivamente menos restritiva da autoridade monetária e dos crescentes receios em torno da sua independência, resultou na depreciação do dólar em relação à maioria das restantes moedas.



No **Mercado Monetário**, as taxas de referência de curto prazo dos EUA e da Área Euro evidenciaram uma descida significativa, prolongando o movimento observado no ano anterior e acompanhando as decisões de redução das taxas de referência dos respetivos bancos centrais.

Em específico, a Sofr, o indexante para operações em dólares, registou um decréscimo de 65 pontos base (p.b.), para 3,65%, no prazo de 3 meses, de 68 p.b., para 3,57%, no de 6 meses e de 76 p.b., para 3,42%, a 12 meses. De forma similar, a taxa Euribor, o indexante para aplicações em euros, diminuiu, tendo variado -69 p.b., para 2,03%, na maturidade de 3 meses, -46 p.b., para 2,11%, na de 6 meses e de -22 p.b., para 2,24%, a 12 meses, fixando-se, assim, ligeiramente acima de 2%, o nível da taxa da facilidade de depósito. No caso da Área Euro, o movimento de descida ocorreu essencialmente na primeira metade do ano, observando-se no segundo semestre uma relativa estabilização das referidas taxas, na medida em que a retórica do Banco Central Europeu foi consolidando a expectativa de que o nível dos juros diretores é o adequado à avaliação do enquadramento macroeconómico da região e dos riscos que se lhe colocam.

No que se refere ao mercado de **Obrigações de Dívida Pública**, a performance dos índices de referência para os EUA e para a Área Euro foi positiva, e numa magnitude consideravelmente mais expressiva no primeiro caso, resultando na descida significativa das taxas implícitas nos respetivos títulos. O aumento de riscos negativos e da incerteza no que respeita à atividade económica e ao emprego nos EUA, conjuntamente com a evolução da inflação mais benigna que o esperado, favoreceu a valorização da dívida pública norte-americana. Desta forma, nos títulos com maturidade residual a 10 anos a yield regressou para próximo de 4%, enquanto no prazo a 2 anos recuou para cerca de 3,5%, espelhando a expectativa de novas descidas da taxa de juro diretora pela Reserva Federal. Na Área Euro, a dívida pública apresentou uma valorização ligeira, ainda que condicionada pelo desempenho negativo das emissões germânicas, em especial nos prazos mais longos da curva de rendimentos, penalizados pela expectativa de uma política orçamental tendencialmente mais expansionista e de maiores necessidades de financiamento associadas ao acréscimo projetado das despesas em defesa, segurança e infraestruturas. No entanto, o compósito para a Área Euro beneficiou do melhor desempenho dos títulos de outros emitentes, tais como Itália e Espanha, em função da redução dos prémios de risco de alguns Estados-membros, ou seja, os diferenciais entre as yields face às da Alemanha. No caso específico da dívida pública francesa, embora tenha visto o respetivo custo de financiamento, a 10 anos, a tornar-se mais elevado em termos relativos face ao dos países do Sul da Europa, com preocupações acrescidas acerca do elevado déficit orçamental e da deterioração do rácio de dívida do país, apresentou, também, contudo, algum estreitamento do diferencial em comparação à Alemanha, ainda que numa magnitude inferior face à de outros países como Portugal, Espanha e Itália.

Os mercados de **Obrigações de Dívida Privada - Crédito** denotaram rendibilidades positivas, superiores nos segmentos de emissões em dólares, que beneficiaram do efeito positivo da redução das taxas de juro sem risco norte-americanas. Em paralelo, o estreitamento de spreads contribuiu para a valorização destes títulos, em particular de emitentes de grau especulativo. A evolução favorável dos prémios de risco corporativo ocorreu num contexto de resiliência económica e de robustez corporativa. Apesar dos sinais de alguma fragilidade em setores específicos e da incerteza política, os spreads de crédito, em termos agregados, diminuíram para os níveis mais baixos de vários anos. Este desempenho foi suportado pela robustez da situação financeira dos emitentes, apesar de se ter assistido a algum recrudescimento de receios quanto à qualidade creditícia global. A título de exemplo, os dados mais recentes revelam, inclusivamente, uma trajetória de diminuição, na segunda metade de 2025, do número de falências nos EUA. A manutenção de uma forte procura por obrigações corporativas, aliada à flexibilização da política monetária da Reserva Federal e à solidez económica global, propicia que os spreads se situem próximos de mínimos, apesar do aumento expressivo de novas emissões. Neste contexto, os emitentes têm aproveitado as condições de financiamento benignas para estender os prazos de financiamento e manter um montante elevado de disponibilidades financeiras em balanço.



No que respeita ao mercado primário, o setor financeiro liderou as emissões no segmento de grau de investimento, tanto na Europa como nos EUA, seguido pelo consumo não cíclico, indústria e telecomunicações, tendo os prazos entre 5 e 10 anos centrado as atenções.

Rendibilidades dos Mercados de Obrigações

	2024	2025
Obrigações do Tesouro		
EUA	0,6%	6,3%
Área Euro	1,9%	0,6%
Alemanha	0,6%	-1,6%
Itália	5,3%	3,2%
Portugal	2,9%	0,7%
Obrigações de Dívida Privada - Crédito		
<i>Investment Grade</i> em dólares	2,1%	7,8%
<i>Investment Grade</i> em euros	4,7%	3,0%
<i>High Yield</i> em dólares	8,2%	8,6%
<i>High Yield</i> em euros	8,2%	5,2%

Fonte: Caixa Gestão de Ativos

A classe de **Ações** registou ganhos expressivos na generalidade dos mercados, com vários dos principais índices de referência norte-americanos e europeus a alcançarem, inclusivamente, novos máximos históricos, apesar da elevada incerteza no plano geopolítico e, em especial, quanto à política comercial dos EUA. Após uma primeira fase do ano marcada pelo impacto do anúncio de novas tarifas sobre as importações de bens pela Administração norte-americana (no designado “*Liberation Day*”), que gerou o aumento significativo da aversão ao risco, assistiu-se a uma forte recuperação dos mercados, propiciada por um recuo na agressividade inicial das medidas. Para além da aparente diminuição das tensões comerciais, em concreto entre os EUA e a China, o desempenho positivo assentou na expectativa de flexibilização adicional da política monetária da Reserva Federal e na robustez dos resultados empresariais, bem como na melhoria das perspetivas formuladas pelas empresas para os próximos trimestres. Os setores de telecomunicações e tecnológico lideraram os ganhos, enquanto os de imobiliário e consumo básico denotaram os desempenhos mais desfavoráveis. Na Área Euro, a perspetiva de um forte incremento das despesas de defesa e do investimento em infraestruturas forneceu um suporte adicional ao mercado acionista desta região, tendo-se destacado, pela positiva, principalmente o setor financeiro, mas também o de *utilities* e de recursos básicos, e pela negativa, o de telecomunicações. O Japão registou, em 2025, à semelhança do ano anterior, uma valorização expressiva. A nomeação, pelo parlamento nipónico, da nova Primeira-Ministra Sanae Takaichi, defensora de uma política de maior investimento e consumo público, conduziu a um maior otimismo por parte dos investidores quanto à reanimação da economia. A performance dos mercados emergentes foi genericamente muito positiva, beneficiando da depreciação do dólar e da relativa robustez da atividade destas economias, e da respetiva atuação nos planos das políticas orçamental e monetária. Particularmente positivo foi o desempenho das empresas produtoras de semicondutores que impulsionaram não só os mercados da Coreia do Sul e de Taiwan como também da China, ainda que no último caso a atividade económica permaneça condicionada pela crise do setor imobiliário. Em termos agregados, a rentabilidade global da classe em euros foi positiva, mas inferior ao observado em 2024, ao ser penalizada pelo efeito negativo da depreciação da maioria das restantes moedas face ao euro.

**Rendibilidades dos Mercados de Ações**

	2024	2025
Global (em euros)	25,3%	7,9%
Desenvolvidos (em euros)	26,6%	6,8%
Emergentes (em euros)	14,7%	17,8%
EUA	25,0%	17,9%
Área Euro	9,5%	23,7%
Itália	19,0%	38,2%
França	0,2%	13,3%
Espanha	19,0%	54,2%
Portugal	3,9%	35,5%
Reino Unido	9,7%	25,8%
Japão	20,9%	28,1%

Fonte: Caixa Gestão de Ativos

No que concerne ao **Mercado Cambial**, o dólar terminou 2025 a depreciar cerca de 12% face ao euro, um comportamento influenciado pela perspetiva de estabilidade das taxas de juro de referência pelo Banco Central Europeu, em contraste com a descida dos juros diretores da Reserva Federal no final do ano, com a possibilidade de novos movimentos no mesmo sentido em 2026. De facto, a cotação da moeda norte-americana foi penalizada pela flexibilização da política monetária nos EUA, bem como por preocupações em torno do estatuto de independência do banco central, dada a pressão pública exercida pela Administração no sentido da descida dos juros diretores, num contexto em que se aguarda a nomeação do próximo presidente da autoridade monetária, uma vez que o mandato de Jerome Powell terminará em maio de 2026. Foi também relevante, neste plano, a pressão exercida pela Administração para a demissão de Lisa Cook do Conselho de Governadores da instituição. O dólar norte-americano refletiu o crescente sentimento de desconfiança dos investidores relativamente aos EUA enquanto destino seguro para aplicação das poupanças e investimento. Para além de beneficiar de um estatuto de refúgio face ao dólar, a moeda única foi também favorecida pela progressiva melhoria das perspetivas de crescimento económico da Área Euro, que, aliada à permanência da inflação em torno do objetivo de 2%, foi robustecendo a expectativa de manutenção das taxas diretoras por parte do BCE. Note-se, no entanto, que a cotação do euro foi pontualmente penalizada pela instabilidade política em França, que agravou receios quanto à evolução do défice orçamental e endividamento público.

A libra esterlina evidenciou um perfil similar ao do dólar norte-americano, em função da expectativa de descida dos juros diretores pelo Banco de Inglaterra. Por último, o iene depreciou de forma significativa no ano, ao refletir a expectativa de redução do ritmo de subida da taxa de juro de referência pelo Banco do Japão, que se resumiu a dois aumentos, de +25 p.b., em janeiro e dezembro.

Mercado Cambial (variações face ao euro)

	2024	2025
Dólar americano	6,6%	-11,9%
Iene	-4,4%	-11,5%
Libra	4,8%	-5,1%
Franco suíço	-1,2%	0,9%
Dólar canadiano	-1,8%	-7,6%

Fonte: Caixa Gestão de Ativos



Por fim, a classe de **Matérias-primas** evidenciou uma valorização significativa, impulsionada pelos segmentos de metais, em particular dos preciosos, num contexto de relativa solidez da economia global, conjuntamente com a depreciação do dólar e a expectativa de flexibilização da política monetária nos EUA. No âmbito dos metais preciosos, realce para a valorização de 65% do ouro, dada a escassez estrutural da oferta, a que acresce a forte procura como investimento diversificador, num contexto de reforço das reservas detidas por parte de bancos centrais e de instabilidade geopolítica. A cotação da prata exibiu um ganho ainda mais significativo, em virtude da sua importância para a transição energética na produção de veículos elétricos, painéis solares e semicondutores. Já o segmento de metais industriais avançou mais de 20%, sendo de destacar a subida do preço do cobre, superior a 40%, que reflete receios de escassez da matéria-prima. Em contraste, o compósito de energia denotou uma depreciação de cerca de 10%, motivada em grande medida pela queda do preço do petróleo, num quadro de excesso de oferta e de elevada incerteza quanto à evolução da atividade a nível global. O segmento agrícola apresentou uma desvalorização, embora relativamente ligeira, extensível à maioria dos constituintes, sendo de referir a descida mais acentuada da cotação do trigo e do açúcar, refletindo a expectativa de condições climáticas favoráveis à produção.

Rendibilidades dos Mercados de Matérias-primas (em dólares)

	2024	2025
Global	5,4%	15,8%
Energia	1,2%	-10,4%
Metais industriais	3,5%	21,4%
Metais preciosos	25,3%	80,2%
Agricultura	-3,9%	-2,3%

Fonte: Caixa Gestão de Ativos

PERSPETIVAS PARA 2026

À entrada do presente ano, a economia mundial continua a revelar uma significativa capacidade de adaptação às alterações de políticas, monetárias e fiscais, e do enquadramento geopolítico. Após um ciclo prolongado marcado por políticas monetárias restritivas e choques inflacionistas, o ambiente atual combina sinais de resiliência com desafios estruturais, capazes de transformar a dinâmica económica e financeira em diversas regiões do mundo. De entre estes fatores, destacam-se a inteligência artificial (IA), a fragmentação geopolítica e a transição energética, que se tornam cada vez mais forças determinantes para a produtividade, para os fluxos de capital e para a estabilidade financeira. Em 2026, o panorama internacional deverá permanecer marcado por conflitos, diplomáticos e militares, contribuindo para que a instabilidade e a incerteza, política e económica, permaneçam elevadas. Neste enquadramento o crescimento global deverá continuar resiliente desacelerando suavemente face ao ano anterior, mas com o ritmo de expansão económica a manter-se em torno da média das últimas décadas.

Nos EUA, o crescimento deverá refletir forças em sentidos opostos: estímulos fiscais e investimento privado (incluindo segmentos ligados à IA) a favorecerem a atividade, mas tarifas e menores entradas líquidas de imigração a aumentarem custos e a limitarem a oferta de trabalho. A inflação tenderá a descer gradualmente, mas com risco de permanecer acima da meta por efeitos de segunda ordem relacionados com pressões salariais em determinados setores. As expectativas apontam para arrefecimento do crescimento face a 2025, num patamar ainda relativamente sólido, com a política monetária a exibir um viés de acomodação prudente e a calibrar cortes adicionais consoante o abrandamento do mercado de trabalho.

Na Área Euro, 2026 deverá traduzir uma melhoria gradual, embora o crescimento permaneça abaixo do potencial. A política monetária mais acomodatória e a recuperação do rendimento real irão apoiar o consumo, embora exportações e investimento devam continuar condicionados por tarifas externas,



incerteza regulatória e pela fraqueza estrutural de diversos segmentos da indústria. As projeções do FMI antecipam um crescimento modesto e inflação em convergência para a meta, com alguma dispersão entre Estados-Membros.

No Japão, reformas estruturais e o aumento da despesa pública continuam a sustentar a procura interna, num quadro de normalização monetária muito gradual. A política do banco central deverá permanecer contrária à dos restantes bancos centrais de economias avançadas, com agravamento das taxas de juro de referência, num contexto de inflação acima do objetivo, aumento dos salários e riscos externos relacionados com o impacto das tarifas na atividade das empresas que têm uma vertente mais exportadora.

Na China, o crescimento deverá voltar a descer em 2026, apesar dos suportes cíclicos introduzidos pelas autoridades em 2025. O país continuará a ressentir-se do ajuste no setor imobiliário, da elevada poupança das famílias e da deflação pontual em alguns segmentos, enquanto a procura acelera a transição para um modelo mais centrado no consumo e serviços. As projeções de analistas e do Fundo Monetário Internacional para 2026 apontam para expansão inferior à de 2025, com a política económica a equilibrar apoio fiscal/monetário e com reformas estruturais para mitigar riscos financeiros e melhorar a eficiência do investimento.

Quanto à política monetária, a “normalização” irá prosseguir, embora com assimetrias. Em 2026, a perspetiva é de cortes adicionais em várias economias avançadas, condicionados não só pela desinflação em curso (mesmo heterogénea), mas também pela necessidade de defender a sua credibilidade perante pressões políticas e riscos em baixa para a atividade, além de balanços fiscais mais frágeis, que podem limitar o espaço para acomodar choques. O balanço de riscos inclui surpresas inflacionistas (via tarifas, energia e salários) e variações abruptas dos preços dos ativos após um 2025 suportado por condições financeiras extremamente favoráveis.

No capítulo da geopolítica, 2026 deverá continuar marcado por fragmentação e competição estratégica, com impactos diretos e significativos na economia global e no comércio internacional. As tensões no Médio Oriente irão permanecer como um fator crítico, com riscos para os fluxos energéticos e para a estabilidade regional, enquanto o conflito Rússia-Ucrânia tende a prolongar-se, devendo gerar pressões pontuais sobre cadeias de abastecimento e mercados de matérias-primas. Já no Extremo Oriente, o antagonismo entre EUA e China deverá intensificar-se, centrado em tecnologia, semicondutores e IA, aumentando o risco de restrições comerciais e de reconfiguração das cadeias globais, enquanto na América Latina, a instabilidade política e a disputa por influência entre grandes potências condicionam acordos comerciais e investimentos estratégicos. Este contexto tende a reforçar a propensão para a regionalização das trocas e o investimento na indústria de defesa, embora possa contribuir para uma intensificação da volatilidade nos mercados financeiros, num cenário em que a segurança energética e tecnológica assume um papel cada vez mais central nas agendas governamentais.

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 a instabilidade geopolítica e a incerteza sobre a evolução da inflação, entre outros, poderão espoletar uma menor apetência dos intervenientes no mercado por ativos de maior risco.

Os mercados acionistas poderão ser beneficiados pela expectativa de uma política monetária da Fed menos restritiva, de algum desanuviamento das tensões acerca do comércio internacional, de políticas fiscais expansionistas e da robustez da economia global e dos resultados corporativos. Apesar das rendibilidades bastante positivas alcançadas desde 2023, a perspetiva é de valorização das ações, ainda que mais modesta que nos últimos dois anos. A evidência histórica demonstra que, em ambientes económicos em que não se verificou a ocorrência de uma recessão, a flexibilização da política monetária gerou, na grande maioria dos casos, desempenhos positivos em ações mesmo quando os múltiplos já eram anteriormente elevados. Em adição, as empresas podem procurar conter a pressão das tarifas nas margens via ajustes nas suas cadeias de suprimentos e ganhos de produtividade associados a novas tecnologias. Neste contexto, as métricas de valorização elevadas podem ser compensadas pela contínua



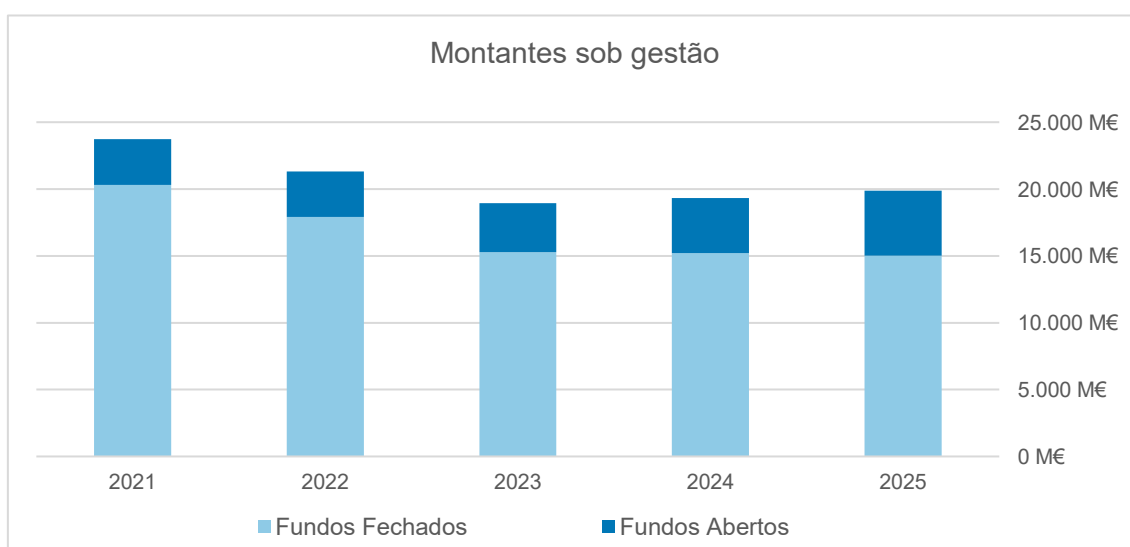
robustez dos lucros e pelo ímpeto positivo que os cortes das taxas têm nos múltiplos. Os EUA continuam a liderar em termos de inovação e de crescimento dos resultados e, por outro lado, a Europa oferece oportunidades em setores ligados à defesa, energia e infraestrutura, beneficiando de esforços de reindustrialização e estímulos fiscais. No Japão, as reformas de governança e programas de recompra de ações sustentam um ciclo positivo, enquanto os mercados emergentes, favorecidos por um dólar mais fraco e taxas de juro mais baixas, apresentam potencial significativo.

Ao nível da classe de obrigações, após um ciclo prolongado de aperto monetário, 2026 inicia com níveis de yields atingidos potencialmente favoráveis. Adicionalmente, o aumento da inclinação das curvas de rendimentos, resultante da queda das taxas curtas e da estabilização das longas, volta a gerar valor para as emissões com maturidades mais elevadas. No entanto, as questões relacionadas com a sustentabilidade das finanças públicas e as dúvidas acerca do efeito retardado das tarifas na inflação são suscetíveis de prejudicar a performance da dívida pública. No que respeita à dívida corporativa, o potencial é bastante limitado dada a relação entre fundamentais e prémios de risco, ainda que o crédito possa permanecer favorecido pela procura dos investidores por rendimento, perante o ambiente de taxas de juro diretoras mais baixas nas principais economias comparativamente ao verificado no ano anterior.

O mercado cambial, em 2026, será novamente influenciado pelas políticas fiscais e comerciais implementadas pela administração norte-americana, bem como pelas crescentes preocupações quanto à independência do banco central e ao aumento do endividamento federal. Esta envolvimento, apesar da depreciação já registada pela moeda norte-americana no ano transato, deverá traduzir-se na manutenção da tendência de queda do dólar. Esta dinâmica, no curto prazo, poderá continuar a beneficiar o euro dada expectativa que o BCE, em contraposição à Fed nos EUA que se espera que ainda volte a reduzir as suas taxas diretoras, mantenha os juros inalterados, e que o crescimento da Área Euro adquira algum ímpeto, em resultado do aumento do investimento público em defesa e infraestruturas.

GESTÃO DE FUNDOS DE PENSÕES EM PORTUGAL

Em 2025, o valor sob gestão dos fundos de pensões nacionais ascendia a 19.887,7 milhões de euros (M€), o que traduz um acréscimo de 2,9% em relação ao ano anterior. Neste período, o montante de fundos de pensões abertos (incluindo PPR e PPA1) registou um aumento de 17,7% e o de fundos de pensões fechados apresentou um decréscimo de 1,2% (este segmento representa 75,6% do mercado nacional).



Em 2025, a atividade de gestão de fundos de pensões em Portugal era exercida por 7 sociedades gestoras e por 8 empresas de seguros.

Nesta data, a CGD Pensões detém uma quota de mercado, em montantes sob gestão, de 5,0%.



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 a dezembro de 2025

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 *Days to Liquidity*. Adicionalmente é assegurada a monitorização da performance das carteiras com recurso à *Time Weighed Rate of Return (TWRR)*. Ainda com referência a 2025 nos casos dos planos de pensões de benefício definido, a monitorização de risco financeiro irá integrar a visão sobre a adequação entre investimentos e responsabilidades.

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.

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 2023, a CGD Pensões aderiu à *Net Zero Asset Managers Initiative*, iniciativa global que congrega os esforços e comprometimento das sociedades gestoras de ativos internacionais signatárias com a descarbonização dos portfólios sob gestão, contribuindo desta forma para o objetivo de um nível de emissões de gases de efeito de estufa líquido nulo até 2050, tendo publicado no final desse ano, os seus compromissos iniciais de redução de emissões associados às carteiras geridas.

A estratégia de descarbonização das carteiras geridas foi reforçada pela CGD Pensões, em 2024, ao tornar-se signatária do *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, e desta forma são críticos para o esforço tendente à neutralidade carbónica.

Tendo em conta a crescente importância da temática da biodiversidade, a Sociedade Gestora aderiu em março de 2025, à iniciativa internacional Spring, que procura articular e alinhar esforços de gestoras de ativos internacionais para um diálogo com as Empresas em que investem, sobre a importância de serem seguidas as melhores práticas, contribuindo para conter e reverter a perda de florestas e a degradação do solo até 2030, promovendo desta forma os objetivos globais com impactos positivos ao nível do clima, biodiversidade e desenvolvimento sustentável.

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 Integração de Riscos de Sustentabilidade, na Política de Envolvimento, na Política de Exercício dos Direitos de Voto e na Declaração sobre as Políticas 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 ano de 2025 foi caracterizado por rendibilidades positivas transversais às diferentes classes de ativos, com destaque pela positiva para os ganhos apresentados pelas classes com maior risco. Não obstante os ganhos referidos, ao longo do ano identificaram-se dois períodos, com dinâmicas distintas. O primeiro semestre foi dominado pelas incertezas decorrentes do aumento das tarifas aduaneiras impostas pelos Estados Unidos aos seus parceiros comerciais e, pelo agravamento das tensões geopolíticas, fatores que contribuíram para níveis mais elevados de volatilidade nos mercados. Seguiu-se um período de estabilização parcial, suportada pela redução das pressões inflacionistas e pela expectativa de cortes adicionais nas taxas diretoras.

O Fundo manteve um desempenho positivo ao longo do ano, beneficiando com os ganhos associados à consistente exposição às classes obrigacionista, acionista e a imobiliário, com níveis de exposição média respetivamente de aproximadamente 53%, 32% e 8%.

De acordo com a visão estratégica definida, foi mantido ao longo do ano um posicionamento de sobre-exposição a ações, que inicialmente se materializou nos mercados japonês e europeu. Em abril, face ao aumento da incerteza global, deterioração das perspetivas de crescimento e riscos associados à política comercial dos Estados Unidos foi encerrada a sobre-exposição a ações japonesas. No início do segundo semestre, a exposição a ações europeias foi neutralizada, considerando as valorizações registadas, a vulnerabilidade face às políticas comerciais dos Estados Unidos e a incerteza pela execução dos pacotes fiscais apresentados, tendo-se, em contrapartida, implementado um nível de sobre-exposição a ações de economias emergentes, de forma a tentar beneficiar com os fundamentais mais robustos, inflação controlada, potencial de reavaliação e desvalorização do dólar. Por fim, em outubro reforçou-se a exposição a ações dos Estados Unidos cuja economia se manteve resiliente, suportada por uma política fiscal expansionista e por uma orientação monetária mais acomodaticia.

Na componente obrigacionista, manteve-se por um lado a preferência por dívida pública, nomeadamente dos Estados Unidos e dos países da Área Euro, beneficiando desta forma o Fundo, com o ajustamento das curvas de rendimentos num contexto de política monetária menos restritiva. No segmento de dívida privada, embora se tenha mantido uma subexposição a obrigações *investment grade* da Área Euro e dos Estados Unidos, devido ao seu potencial relativo de valorização mais limitado, o nível das taxas de juro e o estreitamento dos spreads de crédito, permitiram um contributo positivo para o desempenho do Fundo.

A evolução positiva do mercado de imobiliário nacional em 2025, contribuiu favoravelmente para o desempenho do fundo.

Em termos cambiais, a estratégia definida em abril de subexposição ao dólar norte-americano e sobre-exposição ao euro foi mantida durante o resto do ano, enquadrada pela expectativa de impactos negativos das políticas norte-americanas na confiança dos agentes económicos, pelas incertezas da sustentabilidade da dívida federal dos Estados Unidos e da trajetória de política de taxas de juro diretoras seguida pela Reserva Federal.

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.



A manter-se o atual cenário económico e financeiro, não se perspetivam alterações no perfil da carteira, que se deverá revelar adequado à prossecução dos objetivos do Fundo.

Rentabilidade

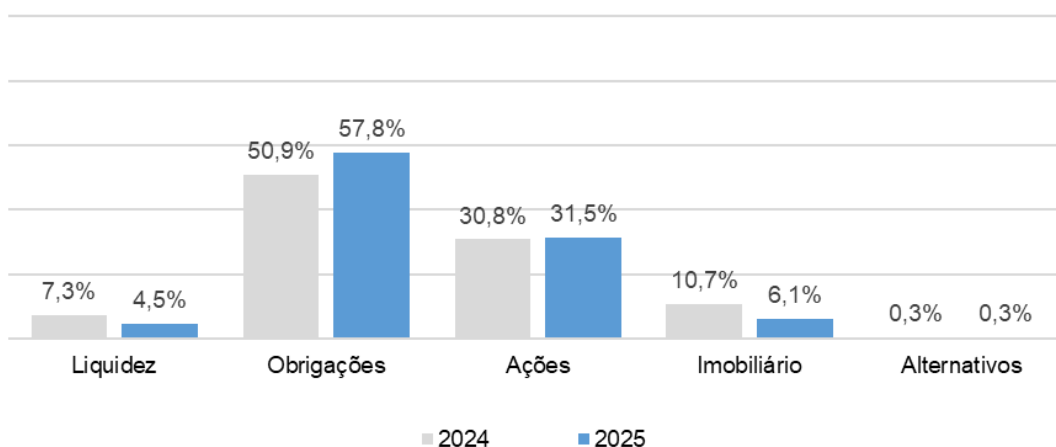
A evolução dos ativos e a composição da carteira do Fundo em 2025 traduziram-se numa rentabilidade líquida anual de 6,02%⁽¹⁾, o que corresponde ao nível de risco 4⁽²⁾.

⁽¹⁾ cálculo do valor da rentabilidade apresentada é efetuado com base no valor da cotação da UP

⁽²⁾ as rentabilidades 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).

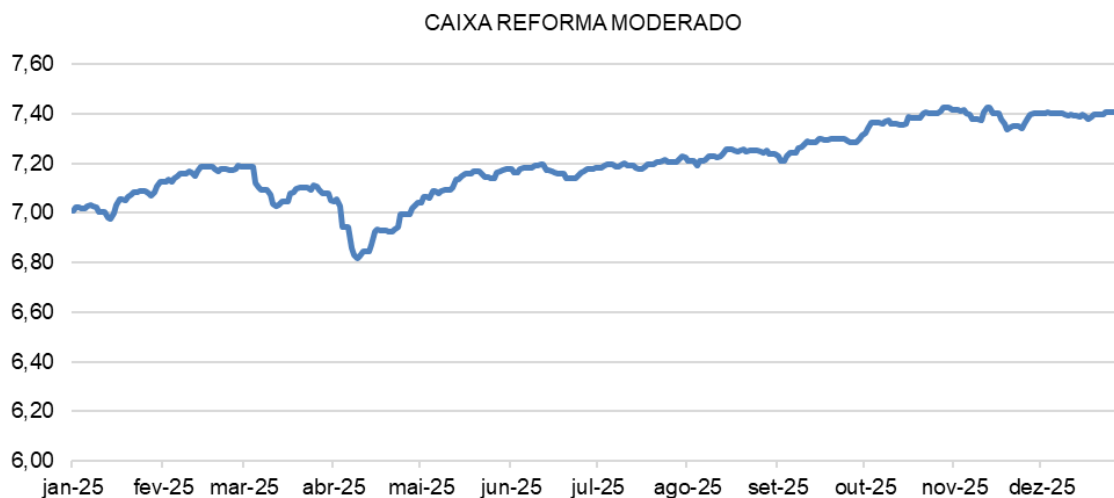
Evolução da estrutura da carteira de investimentos

O gráfico seguinte ilustra a composição da carteira de investimentos do Fundo no final de 2024 de 2025:



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	Benchmark Central	Limites		Alocação em 31.12.2025
		Mínimo	Máximo	
Ações (a)	30%	10%	50%	31,5%
EUA	7%		40%	7,8%
Europa área Euro	15%		40%	14,6%
Europa ex Euro	2%		7%	2,1%
Japão	2%		7%	2,0%
Ásia Desenvolvida ex.Japão	1%		7%	1,0%
Países Emergentes	3%		10%	4,0%
Obrigações (b)	66%	20%	85%	57,8%
Governos Euro 1-5 anos	24%		80%	
Governos Euro	6%		80%	22,6%
Crédito IG Euro 1-5 anos	16%		80%	
Crédito IG Euro	2%		80%	14,2%
Crédito HY Euro	0%		5%	
Governos USD (c)	9%		80%	13,8%
Crédito Investment Grade USD	6%		80%	1,9%
Crédito High Yield USD	1%		5%	
Crédito Taxa variável	0%		10%	3,5%
Governos Inflação	0%		5%	
Governos Emergentes	2%		7%	1,9%
Matérias Primas (d)	0%	0%	5%	
Imobiliário Direto (e)	0%	0%	20%	
Imobiliário indireto (f)	0%	0%	20%	6,1%
Investimentos Alternativos (g)	0%	0%	7%	
Liquidez (h)	4%	0%	33%	4,5%

Em que:

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

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.cgdpensoes.pt).

Lisboa, 13 de abril de 2026

PELO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO



DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

**DEMONSTRAÇÕES DA POSIÇÃO FINANCEIRA**

EM 31 DE DEZEMBRO DE 2025 E 2024

(Montantes expressos em Euros)

ATIVO	Notas	2025	2024
Investimentos:			
Instrumentos de capital e unidades de participação	4	70.053.601	42.127.506
Numerário, depósitos em instituições de crédito e aplicações MMI	4	2.727.922	1.933.124
		<u>72.781.523</u>	<u>44.060.630</u>
Outros ativos:			
Devedores			
Estado e outros entes públicos	5	67	55
Outras entidades	5	167.083	134.125
		<u>167.150</u>	<u>134.180</u>
Total do Ativo		<u>72.948.673</u>	<u>44.194.810</u>
PASSIVO E VALOR DO FUNDO	Notas	2025	2024
Credores:			
Entidade gestora	6	226.674	135.516
Estado e outros entes públicos	6	3.120	1.024
Depositário	6	5.440	3.252
Outras entidades	6	623	699
		<u>235.857</u>	<u>140.491</u>
Acréscimos e diferimentos	6	7.114	7.269
Total do Passivo		<u>242.971</u>	<u>147.760</u>
Valor do Fundo	3	72.705.702	44.047.050
Total do Passivo e do Valor do Fundo		<u>72.948.673</u>	<u>44.194.810</u>
Valor da Unidade de Participação	3	7,4323	7,0105

O anexo faz parte integrante da demonstração da posição financeira em 31 de dezembro de 2025

**DEMONSTRAÇÕES DE RESULTADOS**

PARA OS EXERCÍCIOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2025 E 2024

(Montantes expressos em Euros)

	Notas	2025	2024
Contribuições	3	27.759.299	8.972.001
Pensões, capitais e prémios únicos vencidos	9	(2.661.366)	(2.553.751)
Ganhos líquidos dos investimentos	7	3.531.619	1.666.927
Rendimentos líquidos dos investimentos	7	843.745	495.229
Outros rendimentos e ganhos		1	1
Outras despesas	10	(814.646)	(540.367)
Resultado líquido		<u>28.658.652</u>	<u>8.040.040</u>

O anexo faz parte integrante da demonstração de resultados para o exercício findo em 31 de dezembro de 2025

**DEMONSTRAÇÕES DOS FLUXOS DE CAIXA**

PARA OS EXERCÍCIOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2025 E 2024

(Montantes expressos em Euros)

	Notas	2025	2024
Fluxos de caixa das atividades operacionais			
Contribuições			
Contribuições do Associado		902.478	972.518
Contribuições dos Participantes/beneficiários		25.631.581	6.511.758
Transferências		1.225.239	1.487.725
Pensões, capitais e prémios únicos vencidos			
Prémios únicos para aquisição de rendas vitalícias		(114.211)	(38.158)
Capitais vencidos (Remições/vencimentos)		(1.805.018)	(1.579.318)
Transferências		(742.137)	(936.275)
Remunerações			
Remunerações de gestão		(674.977)	(479.651)
Remunerações de depósito e guarda de títulos		(16.199)	(11.512)
Outros rendimentos e ganhos/(gastos) líquidos		1.546.986	5.567.891
Outras despesas		(1.552.529)	(5.435.481)
Fluxos de caixa líquidos das atividades operacionais		24.401.213	6.059.497
Fluxos de caixa das atividades de investimento			
Recebimentos			
Alienação/reembolso dos investimentos		19.703.274	11.786.475
Rendimentos dos investimentos		817.868	464.926
Pagamentos			
Aquisição de investimentos		(44.117.445)	(17.538.833)
Comissões de transação e mediação		(9.478)	(4.433)
Fluxos de caixa líquidos das atividades de investimento		(23.605.781)	(5.291.865)
Variação de caixa e seus equivalentes		795.432	767.632
Efeitos de alterações na taxa de câmbio		(634)	1.118
Caixa no início do exercício	4	1.933.124	1.164.374
Caixa no fim do exercício	4	2.727.922	1.933.124

O anexo faz parte integrante da demonstração dos fluxos de caixa para o exercício findo em 31 de dezembro de 2025



NOTAS À DEMONSTRAÇÃO DA POSIÇÃO FINANCEIRA E À DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2025 E 2024

(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 2025 e 2024 podem ser detalhados da seguinte forma:

	<u>Notas</u>	<u>Valor</u>
Saldo em 31 de dezembro de 2023		36.007.010
<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 prêmios 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>
<u>Resultado líquido:</u>		
Contribuições		27.759.299
Mais/(menos)-valias potenciais líquidas	7	3.621.023
Mais/(menos)-valias realizadas líquidas	7	(28.978)
Ganhos/(perdas) resultantes de operações com derivados	7	46.552
Pensões, capitais e prêmios únicos vencidos	9	(2.661.366)
Rendimentos líquidos dos investimentos	7	843.745
Ganhos líquidos cambiais	7	(106.979)
Outros rendimentos e ganhos		1
Comissões	10	(763.188)
Impostos	10	(44.981)
Outras despesas	10	(6.477)
		<u>28.658.652</u>
Saldo em 31 de dezembro de 2025		<u>72.705.702</u>



O movimento ocorrido no número de unidades de participação em circulação nos exercícios de 2025 e 2024 foi o seguinte:

	Número de UP
Unidades de participação em 31 de dezembro de 2023	5.365.641
Subscrições	1.289.121
Resgates	(371.794)
Unidades de participação em 31 de dezembro de 2024	<u>6.282.968</u>
Subscrições	3.869.154
Resgates	(369.703)
Unidades de participação em 31 de dezembro de 2025	<u>9.782.418</u>

Em 31 de dezembro de 2025 e 2024, o valor da unidade de participação era como segue:

	2025	2024
Valor do Fundo	72.705.702	44.047.050
Número de unidades de participação em circulação	9.782.418	6.282.968
Valor da unidade de participação	<u>7,4323</u>	<u>7,0105</u>

4. INVESTIMENTOS

Em 31 de dezembro de 2025 e 2024, a carteira de títulos do Fundo tem a seguinte composição:

	2025		2024	
	Valor inicial	Mais/(menos) valias	Valor de balanço	Valor de balanço
	(Nota 7)			
Instrumentos de capital e unidades de participação				
Ações	2.555.696	561.674	3.117.370	1.967.640
Unidades de participação em fundos de investimento				
Mobiliário	59.499.704	2.989.900	62.489.604	35.459.863
Imobiliário	4.377.178	69.449	4.446.627	4.700.003
	<u>63.876.882</u>	<u>3.059.349</u>	<u>66.936.231</u>	<u>40.159.866</u>
	<u>66.432.578</u>	<u>3.621.023</u>	<u>70.053.601</u>	<u>42.127.506</u>

O valor inicial dos títulos corresponde ao seu custo de aquisição, no caso de terem sido comprados ao longo do ano de 2025, ou ao seu valor de balanço em 31 de dezembro de 2024 no que se refere aos títulos adquiridos em exercícios anteriores.

O detalhe da carteira de títulos do Fundo em 31 de dezembro de 2025 é apresentado no Anexo I.

Justo valor

Em 31 de dezembro de 2025 e 2024, a forma de apuramento do justo valor dos instrumentos financeiros valorizados ao justo valor pode ser resumida como segue:

	2025			Total
	Nível 1	Técnicas de valorização		
		Nível 2	Nível 3	
	Cotações de mercado	Inputs observáveis de mercado	Outras técnicas de valorização	
Instrumentos de capital	3.117.370	-	-	3.117.370
Unidades de participação	59.981.001	6.955.230	-	66.936.231
	<u>63.098.371</u>	<u>6.955.230</u>	<u>-</u>	<u>70.053.601</u>

	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>

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 2025 e 2024, a rubrica de “Numerário, depósitos em instituições de crédito e aplicações MMI” apresenta o seguinte detalhe:

	2025	2024
Depósitos à ordem em euros	2.616.689	1.918.074
Depósitos à ordem em moeda estrangeira	111.233	15.050
	<u>2.727.922</u>	<u>1.933.124</u>

Em 31 de dezembro de 2025 e 2024, os depósitos à ordem encontravam-se essencialmente domiciliados na CGD e foram remunerados de acordo com o contrato.



5. DEVEDORES

Esta rubrica apresenta a seguinte composição:

	2025	2024
Estado e outros entes públicos		
Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas	67	55
	67	55
Devedores por operações sobre futuros		
Ajustes - produtos derivados	166.761	131.227
Operações pendentes de liquidação	322	2.898
	167.083	134.125
	167.150	134.180

6. CREDORES E ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS

Estas rubricas apresentam a seguinte composição:

	2025	2024
Entidade gestora - Comissão de gestão	226.674	135.516
Estado e outros entes públicos		
IRC - Capitais	12	-
Outros	3.108	1.024
	3.120	1.024
Depositário - Comissão de depósito	5.440	3.252
Outras entidades		
Pendentes de juros de depósitos à ordem	131	148
Outros credores	492	551
	623	699
Acréscimos e diferimentos		
Auditoria	5.781	5.658
Custo <i>Research</i>	1.333	1.611
	7.114	7.269
	242.971	147.760

7. GANHOS E RENDIMENTOS LÍQUIDOS DOS INVESTIMENTOS

Estas rubricas têm a seguinte composição por categoria de títulos:

	2025			
	Valias potenciais líquidas	Valias realizadas líquidas	Ganhos líquidos	Rendimentos
Ações	561.674	58.860	620.535	79.740
Unidades de participação em fundos de investimento	3.059.349	(87.838)	2.971.511	751.399
	3.621.023	(28.978)	3.592.046	831.139
Derivados	-	46.552	46.552	8.745
Ganhos líquidos cambiais	-	(106.979)	(106.979)	-
Depósitos	-	-	-	3.861
	3.621.023	(89.405)	3.531.619	843.745



	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
	1.189.226	314.017	1.503.243	476.577
Derivados	-	54.210	54.210	6.213
Ganhos líquidos cambiais	-	109.474	109.474	-
Depósitos	-	-	-	12.439
	1.189.226	477.701	1.666.927	495.229

8. OPERAÇÕES COM DERIVADOS

Em 31 de dezembro de 2025, o Fundo não detinha quaisquer contratos de futuros em aberto.

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 nacional	Exposição
Futuros de cotações:					
VGH5 EUR EUX 03/25 - EX	9	Compra	4.881,00	10	439.290
					<u>439.290</u>

No exercício de 2025 e de 2024, os ganhos líquidos resultantes de operações com contratos de futuros ascenderam a 46.552 euros e 54.210 euros, respetivamente (Nota 7).

Em 31 de dezembro de 2025 e 2024, o valor de balanço da conta margem era como segue (Nota 5):

	2025	2024
Conta margem inicial	-	30.721
Conta margem de variação	166.761	100.506
	<u>166.761</u>	<u>131.227</u>

9. PENSÕES, CAPITAIS E PRÉMIOS ÚNICOS VENCIDOS

Esta rubrica apresenta a seguinte composição:

	2025	2024
Resgates de unidades de participação	1.805.018	1.579.318
Prémios Únicos	114.211	38.158
Transferências de unidades de participação	742.137	936.275
	<u>2.661.366</u>	<u>2.553.751</u>



10. OUTRAS DESPESAS

A taxa de encargos correntes para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2025 e 2024, apresenta a seguinte composição:

	2025	2024
Comissão de gestão	736.669	481.594
Comissão de mediação	8.839	6.077
Comissão de depósito	17.680	11.559
	<u>763.188</u>	<u>499.230</u>
Imposto de capitais sobre dividendos de ações	12	-
Imposto do selo	30.174	19.726
Impostos sobre transações	243	202
Outros impostos	14.552	13.726
	<u>44.981</u>	<u>33.654</u>
Outras despesas	6.477	7.483
	<u>814.646</u>	<u>540.367</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 2025 de 2024, o saldo da rubrica “Outras despesas” inclui custos de *research* no valor de 572 euros e de 1.702 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 respectivo Atuário Responsável.

Risco de crédito

Exposição a risco de crédito

Em 31 de dezembro de 2025 e 2024, a exposição indireta do Fundo a risco de crédito de títulos de dívida apresenta a seguinte decomposição (inclui juros corridos):

	2025	2024
Fundos de Obrigações	57,84%	50,86%
	<u>57,84%</u>	<u>50,86%</u>

Nota: % do valor líquido global do fundo

Qualidade de crédito dos depósitos em instituições de crédito

Em 31 de dezembro de 2025 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 março 2025 é "A" também com *outlook* estável.

Qualidade de crédito de títulos de dívida

Em 31 de dezembro de 2025 e 2024, o Fundo não detinha diretamente títulos de dívida.

Grau de concentração

Em 31 de dezembro de 2025 e 2024, o grau de concentração por setor, país e entidade em função do valor líquido global do Fundo, apresenta o seguinte detalhe:

Setores	2025	2024
Fundos de Investimento	92,06%	91,17%
Industria	1,93%	0,46%
Financeiro	1,19%	1,01%
Energia	0,43%	0,61%
Informação	0,12%	0,16%
Outros	4,28%	6,58%
	<u>100,00%</u>	<u>100,00%</u>

Nota: % do valor líquido global do fundo



Emitentes	2025	2024
Caixa Geral Depósitos	3,65%	4,69%
ASML Holding NV	0,41%	0,36%
Siemens AG	0,16%	0,14%
UNICREDIT SPA	0,16%	0,12%
LVMH Moet Hennessy L	0,14%	0,13%
SANOFI	0,12%	0,18%
SCHNEIDER ELECTRIC S	0,12%	0,13%
Airbus SE	0,11%	0,09%
Outras entidades	95,13%	94,16%
	<u>100,00%</u>	<u>100,00%</u>

Nota: % do valor líquido global do fundo

País de Risco *	2025	2024
França	1,42%	1,51%
Países Baixos	0,87%	0,83%
Alemanha	0,80%	0,86%
Itália	0,46%	0,45%
Espanha	0,33%	0,32%
Bélgica	0,08%	0,08%
Áustria	0,08%	0,05%
Reino Unido	0,07%	0,14%
China	0,05%	0,05%
Outros	95,84%	95,70%
	<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 2025 e 2024, os instrumentos financeiros apresentam a seguinte decomposição por moeda:

	2025			
	EUR	USD	GBP	Outros
Ações e Fundos de Ações	28,38%	1,00%	1,45%	0,68%
Obrigações e Fundos de Obrigações	57,84%	-	-	-
Imóveis e Fundos Imobiliários	6,12%	-	-	-
Liquidez e Fundos Monetários	4,37%	0,11%	0,04%	0,02%
	<u>96,71%</u>	<u>1,10%</u>	<u>1,49%</u>	<u>0,70%</u>

Nota: % do valor líquido global do fundo



	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	7,12%	0,19%	0,01%	0,01%
	<u>96,77%</u>	<u>1,11%</u>	<u>1,52%</u>	<u>0,60%</u>

Nota: % do valor líquido global do fundo

Risco de taxa de juro

Em 31 de dezembro de 2025 e 2024, o valor de mercado dos títulos de dívida indiretamente detidos em carteira (incluindo juros corridos) classificados por tipo de cupão era como segue:

	2025	2024
Fundos de Obrigações	57,84%	50,86%
	<u>57,84%</u>	<u>50,86%</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.

	2025	2024
Fundos de Obrigações	57,84%	50,86%
	<u>57,84%</u>	<u>50,86%</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:

- Horizonte temporal de investimento de um mês;
- 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>2025</u>	<u>2024</u>
<i>Value-at-Risk (VaR)</i>	1,98%	0,99%

O ano de 2025 iniciou-se com uma volatilidade genérica mais expressiva que no ano precedente na sequência de novas sanções sobre o setor energético russo que contribuíram para a subida dos preços do petróleo e intensificaram preocupações inflacionistas. Durante a segunda semana de abril de 2025, os mercados globais foram marcados por forte volatilidade, em consequência direta da implementação das novas tarifas comerciais anunciadas pelos Estados Unidos, que desencadearam quedas acentuadas nos principais índices acionistas e um aumento expressivo dos indicadores de risco, com o VIX a atingir níveis superiores a 45. O impacto nos valores de VaR, dependendo das classes de ativos, chegou a ultrapassar os 100%.

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 2025***(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	113	25.611	(6.509)	19.103
Adyen NV	31	44.418	(1.793)	42.625
AIR LIQUIDE	309	50.299	(779)	49.520
AIRBUS SE	419	67.460	15.669	83.130
AMUNDI SA	432	27.649	2.850	30.499
ANHEUSER-BUSCH INB	477	24.424	1.764	26.187
Argenx SE	51	29.402	7.154	36.557
ASM INTERNATIONAL	112	58.100	(129)	57.971
ASML NA	328	217.247	84.972	302.219
ASR NEDERLAND NV	536	25.994	6.498	32.492
AXA-UAP	1.052	37.645	5.445	43.090
BANCO SABADELL SA	10.931	23.304	13.478	36.783
BAYER AG	585	11.729	9.922	21.651
BNP	712	44.904	12.619	57.522
BPER Banca	4.863	31.969	24.442	56.411
CAIXABANK SA	6.523	37.396	30.737	68.133
CAP GEMINI SOGETI	262	39.465	(2.195)	37.270
COMMERZBANK	1.778	35.037	29.149	64.186
DANONE	416	28.135	3.806	31.940
DEUTSCHE TELEKOM	1.041	31.494	(2.700)	28.794
EDP-Nom.	4.037	12.611	3.193	15.805
ENEL	6.086	42.418	11.607	54.025
ENI SPA	901	11.676	2.866	14.542
ERST BK DER OEST.SPA	533	33.789	21.057	54.846
EssilorLuxottica	169	40.402	5.212	45.613
FERRARI NV	76	30.914	(6.693)	24.221
FERROVIAL SE	704	29.923	9.036	38.959
FINCOBANK SPA	2.354	39.926	12.333	52.259
GLE ENTREP. VINCI	377	40.276	4.983	45.259
HEIDELBERGER ZEMENT	93	14.035	6.704	20.739
HERMES INTERNACIONAL	16	37.224	(3.272)	33.952
IBERDROLA	3.766	51.764	17.775	69.539
INDITEX	733	35.293	6.004	41.297
ING GROEP NV	3.048	47.608	25.574	73.182
INTERNATIONAL AIR	3.490	12.311	4.263	16.574
J.MARTINS-PO	376	7.120	497	7.618
KONINKLIJKE AHOLD NV	648	21.061	1.535	22.596
L OREAL	111	38.957	1.736	40.693
L.V.M.H.	154	93.367	5.963	99.330
MERCK KGAA	135	18.090	(1.539)	16.551
MERLIN PROP SOCIMI S	942	10.239	1.470	11.709



<u>Espécie</u>	<u>Quantidade</u>	<u>Valor inicial</u>	<u>Mais/ (menos) - valias</u>	<u>Valor de balanço</u>
MUNCHENER RUCKVERS.	104	53.092	5.377	58.469
Prosus NV	726	28.242	10.128	38.369
PUBLICIS	138	12.175	54	12.230
Puig Brands SA	604	10.463	(1.481)	8.981
RELX PLC	278	12.091	(2.450)	9.641
RHEINMETALL AG	33	31.760	19.753	51.513
RWE-RHEINISCH WEST..	550	16.421	8.472	24.893
SAFRAN SA	250	57.689	16.661	74.350
SAINT-GOBAIN	400	35.090	(306)	34.784
SANOFI SYNHLABO	1.075	98.921	(9.997)	88.924
SAP SE	335	79.515	(9.718)	69.797
SCHNEIDER	371	85.763	1.385	87.148
SIEMENS	483	96.506	19.004	115.509
Siemens Energy AG	643	37.758	39.660	77.417
SOCIETE GENERALE	1.122	37.197	39.907	77.104
TERNA SPA	1.890	14.668	2.444	17.112
TotalEnergies SE	504	26.604	1.414	28.017
UCB BELGIAN CAP	144	25.941	8.417	34.358
UNIBAIL-RODAMCO-W	131	10.249	1.902	12.152
UNICREDITO ITALIANO	1.609	68.559	45.551	114.110
Universal Music Grp	748	18.031	(1.403)	16.628
VEOLIA ENVIRONEMENT	664	18.372	1.362	19.734
VONOVIA SE	726	20.529	(2.713)	17.816
		<u>2.456.321</u>	<u>558.129</u>	<u>3.014.450</u>
<u>Outras divisas</u>				
C.FIN.RICHMONT	70	10.340	2.590	12.930
COMPASS GROUP	355	10.693	(1.078)	9.614
CRH PLC	227	19.502	4.694	24.196
ESSITY AKTIEBO-B	321	8.604	(741)	7.863
NOVO NORDISK AS	147	11.318	(4.916)	6.402
Novonosis NovozymesB	330	17.409	610	18.018
OCADO GROUP PLC	1.123	3.896	(860)	3.036
RECKITT BENCKISER	192	10.716	2.486	13.202
SHELL PLC-NEW	244	6.897	762	7.659
		<u>99.375</u>	<u>3.546</u>	<u>102.920</u>
		<u>2.555.696</u>	<u>561.674</u>	<u>3.117.370</u>

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

Amun Msci Jp-Acc €	74.993	1.261.795	166.597	1.428.392
Amundi EurI Eq-J2Ec	1.101	2.600.791	451.603	3.052.394
Amundi LiqST SRI€IAc	28	321.226	5.455	326.681
Amundi-US PI F-I2€C	30.279	888.189	117.059	1.005.248
AXA Eur CredStDur I	22.737	2.491.045	18.451	2.509.496
BGF Em Lc Bd €I2	53.879	1.327.598	76.487	1.404.085
BGF EurCorpBd €I2	23.456	270.711	7.009	277.720
BlueBay Eur GvtBd Q	23.798	2.545.207	29.750	2.574.957



Espécie	Quantidade	Valor inicial	Mais/ (menos) - valias	Valor de balanço
CXG OBRIGAÇÕES	507.866	2.493.055	15.547	2.508.603
DPAM Eq F €	1.945	738.291	17.393	755.684
DWS Eq Qi €	3.995	727.049	27.453	754.502
ESpring US CorpB €HI	63.431	670.681	28.961	699.642
Groupama MonetaireIC	1	321.046	5.642	326.689
GS EmgMkt Eq I€Ac	48.316	912.270	170.977	1.083.247
GS EuroZ EqIncome Q€	213	1.223.724	278.205	1.501.930
iShares Eur GvtBd I	29.009	3.244.394	(32.808)	3.211.586
iShares EurGvt 1-3YD	28.267	4.013.992	(78)	4.013.914
iShares EurGvt 3-5YD	30.449	4.943.650	(35.880)	4.907.770
iShares FTSE100 EqD	89.816	841.388	153.321	994.709
iShares MSCIPacXJap\$	3.874	620.842	103.148	723.990
iShares SMI Eq CHF	3.020	395.293	50.707	446.000
Ishr Msci Em Acc EUR	16.537	662.211	76.001	738.212
JPM Eur Gvt Bd I	14.250	1.690.492	20.017	1.710.509
JPM US SelPlus I€Hd	7.077	1.659.767	513.847	2.173.615
Jpm-Us S E P-Ca€	1.088	328.935	10.454	339.389
M&G EuropeCred FA	23.256	2.508.602	17.238	2.525.840
Muzinich ShTerm €Acc	14.295	2.596.985	28.161	2.625.146
PGIS US IG CorpB I€A	66.088	663.207	36.668	699.875
Putnam US Rsrch P2€	4.069	438.653	65.847	504.500
Schrd Euro Eq IZ€	20.831	1.286.498	231.804	1.518.302
TRowe US BlueCp €I	9.684	454.069	33.218	487.287
TRowe US Rsch €	44.995	414.853	49.494	464.347
Vontobel Eur CorpB-G	20.476	2.359.389	24.859	2.384.248
Wellington EM Eq €SA	96.469	892.994	213.925	1.106.920
X S&P 500 EW 1C	7.759	693.062	13.317	706.379
Xtrack US TSY €Hd	108.719	9.997.748	51	9.997.799
		<u>59.499.704</u>	<u>2.989.900</u>	<u>62.489.604</u>
<u>Imobiliário</u>				
FUNDIESTAMO I	58	38.860	4.061	42.921
Fundimo	499.530	4.338.318	65.388	4.403.707
		<u>4.377.178</u>	<u>69.449</u>	<u>4.446.627</u>
		<u>63.876.882</u>	<u>3.059.349</u>	<u>66.936.231</u>
		<u>66.432.578</u>	<u>3.621.023</u>	<u>70.053.601</u>

Este anexo faz parte integrante da demonstração da posição financeira e da demonstração de resultados em 31 de dezembro de 2025



ANEXO AO RELATÓRIO DE GESTÃO - SUSTENTABILIDADE



Anexo IV

Divulgação periódica para os produtos financeiros referidos no Artigo 8º, n.ºs 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 checked="" type="radio"/> <input type="radio"/> Sim	<input type="radio"/> <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 3,38% 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"/> com um objetivo social
	<input type="checkbox"/> Promoveu características (A/S), mas não realizou qualquer investimento sustentável.

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

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



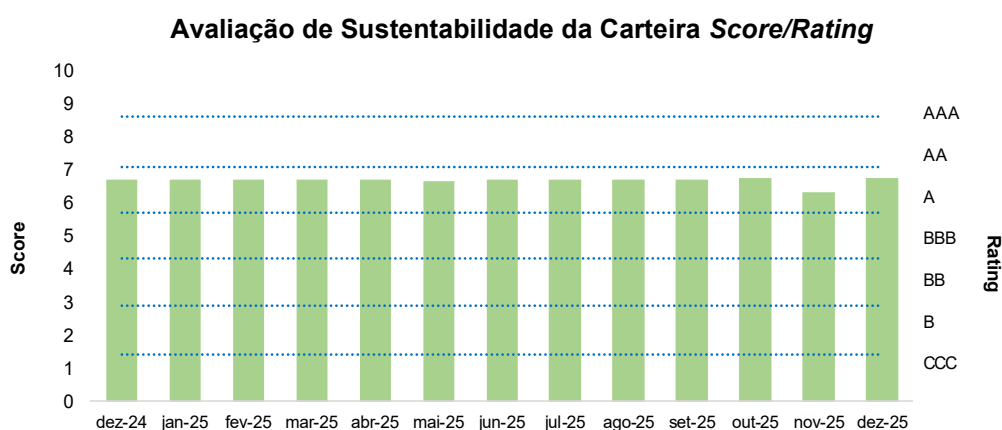
Em que medida foram alcançadas as características ambientais e/ou sociais promovidas por este produto financeiro?

Durante 2025, a seleção de emittentes desta Carteira do Fundo de Pensões Abertos (Carteira) enquadrrou-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 emittentes 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.cgdpensos.pt, com o exercício de direitos de voto no âmbito da gestão da Carteira, conforme explicitado no ponto específico deste Relatório e Contas "Exercício de Direitos de Voto em Assembleias Gerais de Acionistas", 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 emittentes 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).

Neste contexto, em 2025, na composição da Carteira, observou-se um grau de cobertura médio de emittentes, avaliados segundo o supracitado *rating* de Sustentabilidade da Sociedade Gestora, superior a 95% do valor patrimonial do Fundo, resultando num *score* ponderado de 6,76, que corresponde a um *rating* de A, tendo evoluído, no decorrer de 2025, conforme se demonstra:



Fonte: Caixa Gestão de Ativos

Decorrente da estratégia de sustentabilidade da Sociedade Gestora, não foram considerados elegíveis para investimento direto (dimensão de exclusão), nem emittentes 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 emissores com um Rating de Sustentabilidade inferior a BB.

Em 2025, 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.

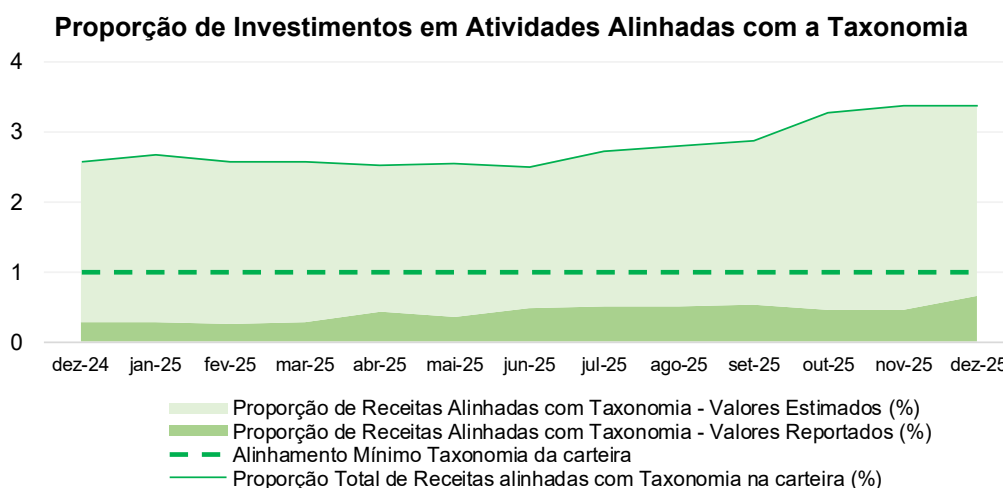
Ao longo de 2025 foram realizados investimentos em emissores que, de acordo com a análise da Sociedade Gestora, obtêm receitas com produtos e/ou serviços que podem ajudar a resolver alguns dos principais desafios sociais e ambientais do mundo, nomeadamente:

- Ambiental - Emissores 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 - Emissores 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 31/12/2025, a Carteira apresentava uma exposição de 19,61% a ativos que promovem características ambientais ou sociais, numa exposição ponderada de receitas correspondente a 3,76%.

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 31/12/2025, a Carteira apresentava exposição a ativos alinhados com a taxonomia correspondente a uma proporção¹ de investimentos de 3,38% 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 2025, deste indicador é ilustrada no gráfico seguinte:

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 emissores alinhados com a Taxonomia no património da Carteira, multiplicado pelo peso relativo das suas atividades alinhadas com a Taxonomia.



Fonte: Caixa Gestão de Ativos

Qual foi o desempenho dos indicadores de sustentabilidade?

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

O desempenho da avaliação dos indicadores de sustentabilidade selecionados pela Sociedade Gestora, e a sua evolução em 2025, encontra-se detalhada no Quadro-Resumo seguinte:

Indicadores de Sustentabilidade da carteira	dez-24	mar-25	jun-25	set-25	dez-25
Desempenho Global Sustentabilidade					
- Score de Sustentabilidade da Sociedade Gestora (0-10)	6,70	6,70	6,72	6,71	6,76
- Rating de Sustentabilidade da Sociedade Gestora (CCC-AAA)	A	A	A	A	A
- Cobertura de Emitentes com <i>Rating</i> de Sustentabilidade (%)	96,87	96,77	96,76	97,03	95,73
- Cobertura de Emitentes com <i>Rating</i> de Sustentabilidade CCC ou B (%)	0,00	0,00	0,00	0,02	0,00
Promoção de Características Ambientais / Sociais					
- Exposição a emitentes cujas atividades promovam características de sustentabilidade (%)	16,28	16,59	16,28	17,77	19,61
- Proporção de receitas alinhadas com a promoção de características de sustentabilidade (%)	3,17	2,93	2,88	3,16	3,76
Investimentos Sustentáveis					
- Exposição a emitentes alinhados com Taxonomia (%)	8,48	8,65	8,15	8,65	9,45
- Proporção de investimentos ambientais sustentáveis (%)	2,58	2,59	2,52	2,88	3,38
Investimentos Sustentáveis Alinhados com Taxonomia Ambiental					
- Proporção de investimento em emitentes com receitas alinhadas com Taxonomia Ambiental (%)	2,58	2,59	2,52	2,88	3,38
- Proporção de investimento em emitentes com receitas alinhadas com Taxonomia Ambiental (%) ¹⁾	0,28	0,28	0,48	0,53	0,66
- Proporção de investimento em emitentes com receitas alinhadas com Taxonomia Ambiental (%) ²⁾	2,29	2,31	2,04	2,35	2,72
- Proporção de investimento em emitentes com capex alinhado com Taxonomia Ambiental (%)	5,13	4,83	5,35	5,82	5,99
- Proporção de investimento em emitentes com opex alinhado com Taxonomia Ambiental (%)	3,84	3,47	3,60	4,02	4,01

Fonte: Caixa Gestão de Ativos

Notas: 1) Dados Reportados;
2) 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 2025, no ponto específico deste Anexo.

... e comparado com os períodos anteriores?

Decorrente da estratégia seguida na gestão da Carteira em 2025, 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 2025, 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 UE, validando o cumprimento dos critérios técnicos para evitar danos significativos nos restantes objetivos ambientais.

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

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 2024, 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.



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 Equipe 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 carácter crítico para uma correta avaliação da sua estratégia de sustentabilidade, pelo que, de acordo com a legislação SFDR – Anexo I, apresenta o quadro-resumo seguinte, que reflete a evolução em 2025 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-2024	Impacto mar-2025	Impacto jun-2025	Impacto set-2025	Impacto dez-2025	Cobertura (%) Dez-2025
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	900,4	975,7	1.057,6	1.119,1	1.384,2	98,19
Emissões de GEE de categoria 2	211,6	227,1	238,2	267,4	349,4	98,19
Emissões de GEE de categoria 3	7.063,3	7.491,6	8.348,0	9.856,0	12.689,3	98,32
Total das emissões de GEE	8.175,2	8.694,4	9.643,8	11.242,5	14.422,9	98,32
2. Pegada de carbono (tCO2e por 1 M Euro investido no fundo)	462,8	424,4	402,9	405,1	415,2	98,18
3. Intensidade de emissão de GEE das empresas beneficiárias do investimento ¹	932,2	924,1	950,1	937,6	905,4	98,34
4. Exposição a empresas que operam no setor dos combustíveis fósseis (%) ²	9,4	9,2	8,9	8,4	8,7	97,87
5. Quota-parte do consumo e produção de energias não renováveis (%) ³	60,8	58,2	57,1	57,1	57,2	82,86
6. Intensidade do consumo de energia por setor com elevado impacto climático ⁴	9,1	12,9	13,1	14,4	12,3	91,87
Biodiversidade						
7. Atividades com impacto negativo em zonas sensíveis do ponto de vista da biodiversidade (%) ⁵	9,6	9,5	9,8	9,8	10,1	98,34
Água						
8. Emissões para o meio aquático ⁶	0,2	0,1	0,3	0,3	0,3	10,48
Resíduos						
9. Rácio de resíduos perigosos e de resíduos radioativos ⁷	5,4	4,8	9,3	9,4	9,0	50,76
Indicador adicional						
Água, resíduos e emissões materiais						
8. Exposição a zonas de elevado stress hídrico (%) ⁸	1,4	2,1	1,2	1,1	1,1	98,20
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	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	98,84
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	0,7	0,9	1,0	0,8	1,2	98,21
12. Disparidades salariais entre homens e mulheres não ajustadas (%) ¹¹	10,9	12,0	12,3	12,3	13,5	51,81
13. Diversidade de género nos conselhos de administração (%) ¹²	37,3	37,0	37,4	37,2	37,4	97,69
14. Exposição a armas controversas (minas antipessoais, munições de fragmentação, armas químicas e armas biológicas) (%) ¹³	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	98,78
Indicador adicional						
Questões sociais e laborais						
1. Investimentos em empresas sem políticas de prevenção de acidentes no trabalho (%) ¹⁴	3,8	2,5	2,5	2,4	3,1	98,23
Indicadores aplicáveis aos investimentos em organizações soberanas e supranacionais						
Ambientais						
15. Intensidade de emissão de GEE (tCO2e) ¹⁵	212,9	214,7	210,8	211,4	206,3	99,99
Sociais						
16. Países beneficiários do investimento sujeitos a violações de cariz social ¹⁶	4,2	6,0	4,4	5,9	6,7	98,96
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	0,00
Eficiência energética						
18. Exposição a ativos imobiliários ineficientes do ponto de vista energético (%) ¹⁸	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,00

Fonte: Caixa Gestão de Ativos

Nota explicativa de cada métrica:

1. Intensidade de emissão de GEE das empresas beneficiárias do investimento;
2. Quota-parte dos investimentos em empresas que operam no setor dos combustíveis fósseis;



3. 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;
4. Consumo de energia em GWh por cada milhão de euros de receitas de empresas beneficiárias do investimento, por setor com elevado impacto climático;
5. 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

O Quadro seguinte evidencia os principais investimentos realizados pela Sociedade Gestora no âmbito da gestão desta Carteira com referência a 31 de dezembro de 2025.

Maiores Investimentos	Setor	País	% Ativos
Xtrack US TSY €Hd	n.a.	n.a.	13,75%
iShares EurGvt 3-5YD	n.a.	n.a.	6,75%
Fundimo	n.a.	n.a.	6,06%
iShares EurGvt 1-3YD	n.a.	n.a.	5,52%
iShares Eur GvtBd I	n.a.	n.a.	4,42%
Amundi EurI Eq-J2Ec	n.a.	n.a.	4,20%
Muzinich ShTerm €Acc	n.a.	n.a.	3,61%
BlueBay Eur GvtBd Q	n.a.	n.a.	3,54%
M&G EuropeCred FA	n.a.	n.a.	3,47%
AXA Eur CredStDur I	n.a.	n.a.	3,45%
CXG OBRIGAÇÕES	n.a.	n.a.	3,45%
Vontobel Eur CorpB-G	n.a.	n.a.	3,28%
JPM US SelPlus I€Hd	n.a.	n.a.	2,99%
JPM Eur Gvt Bd I	n.a.	n.a.	2,35%
Schrđ Euro Eq IZ€	n.a.	n.a.	2,09%

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



Fonte: Caixa Gestão de Ativos



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 2025, 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 3,38% 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?

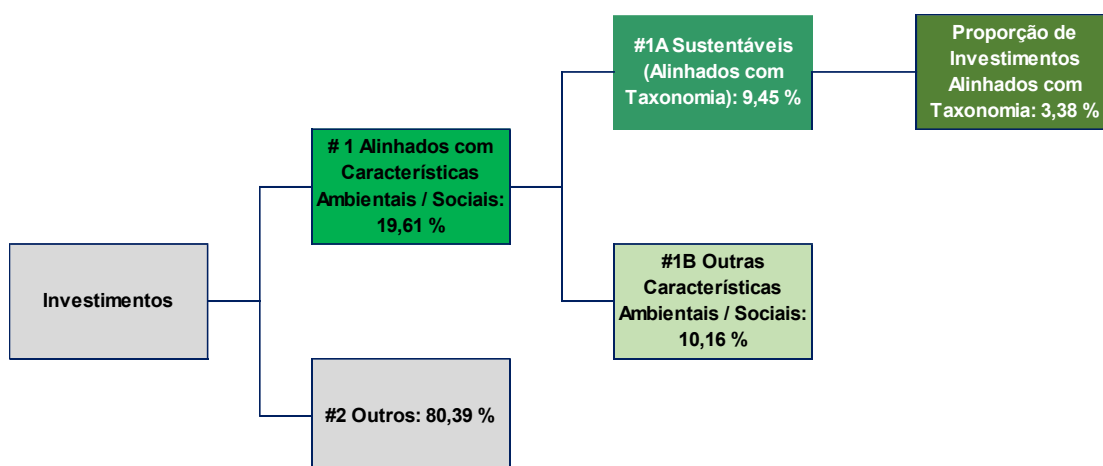
A **alocação dos ativos** descreve a quota-parte dos investimentos em ativos específicos.

Durante o período em análise a Carteira de ativos apresentou uma estrutura média de 32% de ações, 53% em obrigações, 8% em imobiliário e 7% 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:

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.



Fonte: Caixa Gestão de Ativos

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

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

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

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

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

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 2025, Destacaram-se pela sua representatividade para os propósitos ambientais as exposições a tecnologias limpas, energias alternativas e eficiência energética. No que se refere aos contributos sociais, os temas de saúde, alimentação e nutrição e habitação acessível assumiram em 2025 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 período em análise, observou uma proporção de 3,38% 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 cumpram 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.

Sim

Gás Fóssil

Energia Nuclear

Não

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.

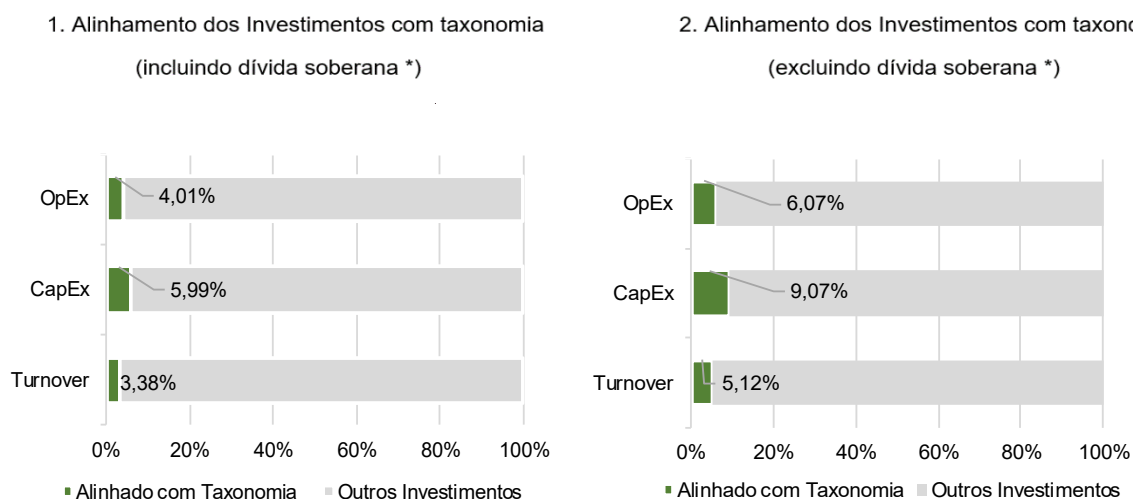
⁵ As atividades relacionadas com o gás fóssil e/ou nuclear só respeitarão a taxonomia da UE se contribuírem para limitar as alterações climáticas («mitigação das alterações climáticas») e não prejudicarem significativamente qualquer objetivo da taxonomia da UE – ver nota explicativa acima. Todos os critérios 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.



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.

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.



Fonte: Caixa Gestão de Ativos

Qual foi a percentagem 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 31/12/2025, a Carteira apresentava exposição a ativos alinhados com a taxonomia correspondente a uma proporção de investimentos de 3,38% 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 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 caráter 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 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 2025, 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. No que se refere ao exercício dos direitos de voto, associado a exposições a emitentes em que a Carteira investiu durante 2025, consta deste Relatório e Contas no ponto "Exercício de Direitos de Voto em Assembleias Gerais de Acionistas" uma análise estatística detalhada.
- Ao nível do Envolvimento direto com as Empresas, a Sociedade Gestora participou em articulação com outros investidores internacionais na avaliação e averiguação de situações identificadas em que alegadamente estiveram em causa possíveis práticas não adequadas em termos de sustentabilidade. A abordagem de envolvimento desenvolvida pela Sociedade Gestora durante 2024, nomeadamente no âmbito da gestão desta Carteira, será disponibilizada no Relatório de Envolvimento de 2025 a publicar no website 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

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 2025 (que evidencia um total de 72.948.673 e um valor do Fundo de 72.705.702 euros, incluindo um resultado líquido de 28.658.652 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 2025, 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

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 2026

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