



Fundo de Pensões Aberto
CAIXA REFORMA GARANTIDA 2022

Relatório e Contas 2018

www.cgdpensoes.pt



ÍNDICE

INTRODUÇÃO	3
ENQUADRAMENTO ECONÓMICO E FINANCEIRO	5
ENQUADRAMENTO DOS FUNDOS DE PENSÕES	11
CARTEIRA DO FUNDO DE PENSÕES CAIXA REFORMA GARANTIDA 2022	12

ANEXOS

- I. DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS E CERTIFICAÇÃO LEGAL DE CONTAS

RELATÓRIO DE GESTÃO

INTRODUÇÃO

CARACTERÍSTICAS DOS PLANOS DE PENSÕES

O Fundo de Pensões Aberto Caixa Reforma Garantida 2022 tem por objeto o financiamento de Planos de Pensões (Planos). A adesão ao Fundo concretiza-se mediante a celebração de um contrato e pode revestir a forma de adesão individual ou adesão coletiva.

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

No caso dos Planos de benefício definido, os mesmos podem ser complementares ou substitutivos dos regimes públicos de Previdência Social, sendo as pensões resultantes dependentes ou independentes das atribuídas por esses regimes. Este tipo de plano, tipicamente, tem por objetivo o pagamento de pensões de velhice, invalidez e de sobrevivência.

No caso dos Planos de contribuição definida, os mesmos podem ser contributivos ou não contributivos, consoante prevejam ou não a possibilidade dos participantes realizarem contribuições, sendo os benefícios determinados em função do montante das contribuições entregues e dos respetivos rendimentos acumulados. Os beneficiários têm direito ao reembolso do montante determinado em função das contribuições efetuadas pelos participantes, em caso de desemprego de longa duração, doença grave ou incapacidade permanente para o trabalho, entendidos estes conceitos nos termos da legislação aplicável aos planos poupança-reforma/educação (PPR/E).

O Fundo caracteriza-se, na sua Fase I, por uma gestão que pretende assegurar a garantia de capital e rendimento mínimo e, na sua Fase II, por uma gestão conservadora. Destina-se, assim, a investidores avessos à volatilidade dos mercados financeiros que procuram a construção de complementos de reforma e cuja data de reforma previsível seja igual ou posterior a 21 de março de 2022.

POPULAÇÃO ABRANGIDA

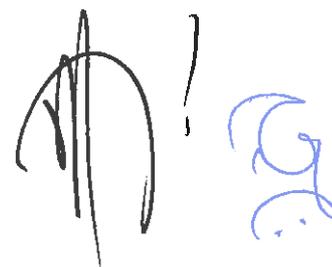
Em 31 de dezembro de 2018, a população abrangida pelos Planos financiados pelo Fundo de Pensões Aberto Caixa Reforma Garantida 2022 era de 2.293 Participantes.

VALOR DO FUNDO

O valor da carteira consolidada do Fundo, em 31 de dezembro de 2018, ascendia a 14.096.815 €.

ADESÕES INDIVIDUAIS

Em 31 de dezembro de 2018, o Fundo financiava apenas adesões individuais.



ADESÕES COLETIVAS

No final do ano de 2018, o Fundo não financiava nenhuma adesão coletiva.

CUMPRIMENTO DOS PRINCÍPIOS E REGRAS PRUDENCIAIS

Em 31 de dezembro de 2018, 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 E FINANCEIRO

A economia mundial alcançou em 2018 o nono ano consecutivo de expansão, embora com um menor grau de sincronia entre os EUA e os restantes países desenvolvidos. De acordo com o Fundo Monetário Internacional (FMI), a economia mundial registou um crescimento real de 3,7% em 2018 (3,8% em 2017). A desaceleração marginal deveu-se à moderação observada quer no bloco desenvolvido, que registou um ritmo de expansão anual de 2,3% após 2,4% em 2017, quer no emergente, onde se assistiu também a um arrefecimento de 0,1 p.p. do ritmo de progressão do crescimento, neste caso para 4,6%.

Na economia norte-americana, a implementação de estímulos fiscais resultou numa aceleração do consumo das famílias, que beneficiou para além disso do aumento da massa salarial. Ao inverso, na Europa e nas restantes geografias desenvolvidas, a atividade económica foi moderada, devido ao agravamento de diversos fatores com impacto negativo no sentimento das famílias, dos empresários e dos investidores financeiros. Não obstante, o aumento do emprego e, aliado a isso, do rendimento disponível, permitiram que o consumo privado permanecesse também nestas regiões como o principal pilar da expansão, num ano em que a formação bruta de capital fixo foi mais moderada, ainda que tenha mantido um registo de expansão.

INDICADORES ECONÓMICOS

Taxas (em %)

	PIB		Inflação		Desemprego	
	2017	2018	2017	2018	2017	2018
União Europeia	2,4	1,9	1,7	1,9	7,6	6,9
Área do Euro	2,4	1,9	1,5	1,7	9,1	8,4
Alemanha	2,2	1,5	1,7	1,9	3,8	3,5
França	2,2	1,5	1,2	2,1	9,4	9,0
Reino Unido	1,8	1,4	2,7	2,5	4,4	4,3
Espanha	3,0	2,5	2,0	1,7	17,2	15,6
Itália	1,6	1,0	1,3	1,2	11,2	10,7
EUA	2,2	2,9	2,1	2,4	4,4	3,8
Japão	1,9	0,9	0,5	1,2	2,9	2,9
Rússia	1,5	1,7	3,7	2,8	5,2	5,5
China	6,9	6,6	1,6	2,2	3,9	4,0
Índia	6,7	7,3	3,6	4,7	n.d.	n.d.
Brasil	1,1	1,3	3,4	3,7	12,8	11,8

Fontes: FMI: World Economic Outlook – Update; Comissão Europeia: Previsões do inverno de 2018.
n.d. – não disponível

No bloco emergente, apesar das incertezas decorrentes das tensões comerciais e dos receios relacionados com o impacto da normalização da política monetária levada a cabo pelos principais bancos centrais do bloco desenvolvido, com destaque para a Reserva Federal dos EUA (Fed), o crescimento económico permaneceu robusto. Destacando-se a Ásia emergente e em desenvolvimento, devido à aceleração da Índia, num ano em que a atividade abrandou na China, assim como na América Latina e no conjunto dos principais países do leste europeu.

Nos EUA, a conjuntura melhorou em 2018 devendo o ritmo de expansão ter correspondido a um valor ligeiramente inferior a 3,0%, alicerçado nos estímulos fiscais expansionistas e no contributo, uma vez mais muito positivo, do consumo privado. Este encontrou uma vez mais suporte num mercado de trabalho que continuou a evidenciar sinais de forte robustez, assistido a uma aceleração dos salários, num ano em que a taxa de desemprego chegou ao valor mais baixo desde 1969.

No Japão, a economia registou em 2018 o sétimo ano sucessivo de expansão. O abrandamento dos fluxos de comércio internacional, a par de fatores adversos que afetaram o país, nomeadamente relacionados com condições climáticas muito desfavoráveis, terão ditado um arrefecimento da atividade cujo ritmo de expansão de 1,4% foi inferior ao do ano anterior (1,8%).

De acordo com as projeções intercalares mais recentes divulgadas pelo FMI, o ritmo de crescimento mais elevado continuou a ser registado entre os países pertencentes ao bloco asiático emergente.

De acordo com os dados preliminares divulgados pelo Eurostat e as Previsões do Outono da Comissão Europeia, a atividade económica na Área Euro abrandou em 2018. Depois de ter crescido 2,4% em 2017, a região registou uma expansão de 2,1% nos primeiros três trimestres do ano, uma desaceleração que se deveu, sobretudo, ao impacto negativo do arrefecimento da procura externa e à existência de fatores pontuais em alguns países que afetaram a procura interna, como foi o caso da produção industrial, face às novas imposições de novas medidas e regulamentos na indústria de produção automóvel.

INDICADORES ECONÓMICOS DA UNIÃO EUROPEIA E ÁREA DO EURO

Taxas de variação (em %)	União Europeia		Área do Euro	
	2017	2018	2017	2018
Produto Interno Bruto (PIB) (a)	2,4	2,1	2,4	2,1
Consumo privado	1,9	1,8	1,6	1,6
Consumo público	1,0	1,2	1,2	1,3
FBCF	3,1	3,2	2,6	3,3
Procura Interna	1,9	2,0	1,7	1,8
Exportações	5,4	3,4	5,2	3,3
Importações	4,2	3,2	3,9	3,0
Taxas (em %)				
Taxa de Inflação (IHPC) (a)	1,7	2,0	1,5	1,8
Taxa de desemprego (a)	7,6	6,9	9,1	8,4
Saldo do Setor Púb. Adm. (em % do PIB)	-1,0	-0,7	-1,0	-0,6

Fonte: Comissão Europeia: Previsões do outono de 2018 – novembro de 2018
Valores observados

Segundo as Projeções do Outono de 2018 divulgadas pela Comissão Europeia, em 2018 registaram-se taxas de crescimento positivas do PIB em todos os Estados Membros da UE, sem exceção, tendo os valores oscilado entre 1,1% em Itália e 7,8% na Irlanda. O desempenho das restantes economias foi positivo, destacando-se a manutenção da retoma em Espanha e em Portugal segundo valores acima da média da Área Euro, com a primeira, inclusivamente, a registar melhor desempenho entre as quatro maiores economias da União Económica e Monetária.

O mercado de trabalho na Área Euro continuou a revelar melhorias, com o desemprego na região a registar uma nova redução em 2018. A taxa de desemprego cifrou-se em 8,4%, menos 0,7 pontos percentuais do que 2017, e o melhor resultado da última década. A inflação, medida pelo Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC), em termos anuais, cifrou-se em 1,8%, valor acima dos 1,5% observados em 2017.

A economia portuguesa registou em 2018 o quinto ano consecutivo de expansão. De acordo com o Instituto Nacional de Estatística, o PIB registou nos primeiros três trimestres do ano um crescimento de 2,2%, em termos reais, superior ao resultado da Área Euro, mas inferior em 0,5 p.p. ao verificado durante igual período de 2017. O abrandamento do PIB resultou do contributo mais reduzido da procura interna, sobretudo devido à desaceleração do investimento fixo, cujo crescimento decresceu de 10,3% para 4,3%,

e ao contributo negativo da procura externa. Neste período, o consumo privado acelerou de 2,3% para 2,4%, enquanto o consumo público aumentou 0,7%, mais 0,6 p.p. do que em 2017.

O peso das exportações no PIB voltou a aumentar em 2018. Nos primeiros três trimestres do ano atingiu 47,2%, valor que compara favoravelmente com o observado em igual período de 2017 (46,0%). As importações registaram de igual forma um incremento no peso do PIB, passando de 48,7% em 2017, para com 50,3% em 2018. O peso da componente das importações de bens e serviços no produto alcançou pela primeira vez, desde o início da série, um valor igual ou superior a 50%.

INDICADORES DA ECONOMIA PORTUGUESA

	Taxas de variação (em %)	2016	2017	2018
Produto Interno Bruto		1,9	2,8	2,1
Consumo privado		2,5	2,4	2,6
Consumo público		0,8	0,2	0,8
FBCF		2,3	9,2	4,4
Procura Interna (b)		2,0	3,0	2,7
Exportações		4,4	7,8	3,7
Importações		4,7	8,1	4,9

	Taxas (em %)	2016	2017	2018
Taxa de Inflação (IHPC)		0,6	1,4	1,0
Taxa de desemprego		11,1	8,9	7,0
Défice do SPA (em % do PIB)		-2,0	-3,0	-0,7*
Dívida Pública (em % do PIB)		129,2	124,8	121,5*

Fonte: INE, Comissão Europeia

Previsões do outono de 2018 - novembro de 2018, quando identificados com (*)
Contributo para o crescimento do PIB (pontos percentuais)

A economia portuguesa conservou em 2018 uma capacidade de financiamento face ao exterior pelo sexto ano consecutivo. Segundo o Banco de Portugal, o excedente conjunto das balanças corrente e do capital deverá ter revelado um decréscimo, ao passar de 1,4% para 1,3% do PIB.

A retoma da atividade económica levou em 2018 a uma melhoria da notação de *rating* soberano de Portugal por parte da agência Moody's, em outubro, de "Ba1" (primeiro nível de "risco especulativo") para "Baa3" (primeiro nível de "risco de investimento"). A decisão assentou na expectativa de uma trajetória gradual, mas sustentável, de descida da dívida pública, na extensão dos fatores de suporte ao crescimento e na melhoria estrutural da posição externa da economia.

O Índice Harmonizado de Preços ao Consumidor português registou, em 2018, uma taxa de variação anual de 1,0%, após 1,4% em 2017.

O mercado de trabalho continuou a progredir favoravelmente, com a taxa de desemprego média dos três primeiros trimestres a atingir 7,1%, registo que corresponde ao mais baixo desde 2004, num ano em que a criação de emprego manteve um ritmo de crescimento considerável, destacando-se o contributo do setor dos serviços, nomeadamente do segmento relacionado com o turismo.

Relativamente à situação das finanças públicas, de acordo com as recentes Estimativas do Outono da Comissão Europeia, o défice das Administrações Públicas deverá ter-se cifrado em 0,7% do PIB em 2018, um resultado mais favorável do que em 2017 (3,0%), enquanto o rácio da dívida se aproximou de 120% ao estabelecer-se em 121,5%, menos 3.3 p.b. do que em 2017.

MERCADO DE CAPITALIS

Os mercados acionistas registaram desvalorizações acentuadas em 2018, com o Índice MSCI Global a descer 11,2%, depois dos máximos históricos alcançados em 2017. Esta depreciação deveu-se ao abrandamento de determinadas economias, com destaque para a Europa e a China, assim como aos receios quanto aos impactos das alterações de política comercial aplicadas por parte dos EUA, as quais se traduziram num aumento do protecionismo e numa alteração de expectativas em sentido negativo no que concerne aos lucros futuros das empresas.

	2017		2018	
	Índice	Varição	Índice	Varição
Dow Jones (Nova Iorque)	24719,2	25,1%	23327,5	-5,6%
Nasdaq (Nova Iorque)	6903,4	28,2%	6635,3	-3,9%
FTSE (Londres)	7687,8	7,6%	6728,1	-12,5%
NIKKEI (Tóquio)	22764,9	19,1%	20014,8	-12,1%
CAC (Paris)	5312,6	9,3%	4730,7	-11,0
DAX (Frankfurt)	12917,6	12,5%	10558,9	-18,3%
IBEX (Madrid)	10043,9	7,4%	8539,9	-15,0%
PSI-20 (Lisboa)	5388,3	15,2%	4731,5	-12,2%

O nível crescente de incerteza e volatilidade que caracterizou os Índices acionistas em 2018 foi motivado pelo agravamento das tensões comerciais entre EUA e China, pela política de normalização monetária por parte da Reserva Federal e pelo conseqüente receio quanto ao aumento do serviço de dívida.

A queda acentuada dos índices acionistas norte-americanos no quarto trimestre, os quais até ao final do terceiro trimestre ainda registavam fortes apreciações, interrompeu dois anos de valorização no caso do S&P500 (-6,2%) e do Dow Jones (-5,6%).

A nível europeu, o índice Eurostoxx600 registou uma descida de 13,2% em 2018, embora o destaque mais negativo tenha ido para o DAX alemão, com uma perda de 18,3%, em consequência do abrandamento das exportações para o Reino Unido como resultado da instabilidade com o *Brexit*, e da atividade industrial, afetada nomeadamente pelo setor automóvel. Ainda em termos setoriais, o setor financeiro que desvalorizou 28,0%, afetado pelo fim do programa de compra de ativos por parte do BCE e por diversos episódios de instabilidade política.

Os Índices dos países periféricos da Área Euro estiveram igualmente sob forte pressão, com o PSI20 português a descer 12,2%, anulando os ganhos de 2017, tendo o setor do retalho tido um dos principais contributos negativos. Ainda assim, a queda foi menos acentuada do que no caso do IBEX espanhol (-15,0%) e o MIB italiano (-16,0%), principalmente devido à valorização de empresas que foram alvo de OPAs.

Os mercados dos países emergentes foram os que registaram maiores desvalorizações em 2018, com o índice MSCI Emerging a cair 16,6%, liderado pela China onde se assistiu a uma depreciação de 24,6% do índice Shanghai, devido aos receios de abrandamento económico e restrições de liquidez, e o índice Topix japonês desvalorizou 17,8%. Em sentido contrário, o índice Sensex indiano averbou um ganho pelo terceiro ano consecutivo, desta feita 5,9%.

Em 2018, as taxas de juro de dívida soberana registaram, em geral, uma diminuição numa conjuntura marcada pela gradual redução das expectativas de crescimento económico, congruente com um aumento dos níveis de aversão ao risco, e conseqüentemente uma maior procura por ativos mais defensivos.

Nos EUA, assistiu-se uma tendência de incremento das *yields* a 10 anos que encerraram nos 2,68%, e que se traduziu num aumento anual da taxa de 27,9 p.b..

Na Europa, as taxas soberanas revelaram um comportamento volátil ao longo de 2018. Contudo, na maioria dos países ocorreu uma descida de taxas, tendo em consideração o menor ritmo de expansão económica. Na Alemanha e em França, em particular, as obrigações de dívida soberana, a 10 anos, atuaram como ativo de refúgio para os investidores, encerrando o ano de 2018 em níveis inferiores ao final de 2017, com variações de -18,5 p.b. e -7,5 p.b., respetivamente.

Em Portugal, a confiança dos investidores em relação à dívida soberana de Portugal continuou a beneficiar de um ritmo de expansão do PIB superior ao da Área Euro, e dos efeitos da consolidação orçamental. Estes aspetos resultaram, ainda, numa melhoria da classificação de crédito (*rating*) pela agência de notação de risco Moody's, que passou a qualificar a dívida soberana como "investimento de qualidade", e na alteração da perspetiva de "estável" para "positivo", por parte da S&P. Face ao exposto, a taxa de Portugal, a 10 anos, variou -22,1 p.b. em 2018, encerrando num nível de 1,72%.

Em relação ao mercado de dívida privada, 2018 ficou marcado por um desempenho menos positivo, dado o aumento dos prémios de risco relativamente ao ano anterior, para o qual contribuíram diversos fatores, com destaque para os receios de prosseguimento de uma política monetária mais restritiva por parte dos bancos centrais dos países desenvolvidos, a incerteza associada às tensões comerciais entre EUA e China, a descida dos preços do petróleo e as perspetivas menos favoráveis dos resultados das empresas.

MERCADO IMOBILIÁRIO EM PORTUGAL

Em 2018, o segmento de escritórios manteve uma diminuição da taxa de desocupação, contribuindo para uma inevitável subida dos preços nas diversas zonas centrais e secundárias de Lisboa e Porto, nomeadamente da renda prime.

O desenvolvimento dos comércios *off-line* e *on-line*, bem assim a contínua alteração nas experiências dos consumidores, irão manter a alteração nas formas de consumo, com o *Omnichannel* a imperar como a grande tendência. Nos escritórios, continuou a verificar-se uma subida dos valores de renda.

Alavancados pelo aumento das importações e exportações e do comércio *on-line*, os operadores logísticos tiveram dificuldade em encontrar espaços de qualidade em boas localizações, atenta a reduzida oferta e elevada procura que se faz sentir. Assiste-se a uma crescente tendência de criação de polos logísticos, ainda que de menor dimensão, nas envolventes de Lisboa e Porto.

O mercado habitacional registou um aumento da procura, paralelamente promovida por adquirentes nacionais e internacionais. Prevê-se que em Lisboa e Porto haja um aumento da oferta que contribuirá para uma estabilização dos preços, ou até para uma convexidade descendente.

A hotelaria continuou a apresentar taxas de ocupação assinaláveis em várias geografias nacionais, em linha com o aumento do preço médio por quarto.

O volume de investimento imobiliário apresentou valores historicamente elevados, prevendo-se que em 2019 exista uma redução dos montantes investidos, não por falta de interesse dos investidores – maioritariamente estrangeiros –, mas por falta de produto.

MERCADO DE FUNDOS DE PENSÕES EM PORTUGAL

Em 31 de dezembro de 2018, o valor sob gestão dos fundos de pensões nacionais ascendia a 19.377 milhões de euros, o que traduz uma variação de -1,6% face ao ano anterior.

O montante de fundos de pensões Abertos (incluindo PPR e PPA) registou um aumento de 2,7% para 2.109 milhões de euros e o segmento dos fundos Fechados, que representa 89% dos fundos de pensões portugueses, baixou 2,1% para 17.268 milhões de euros.

No final do ano existiam 229 fundos de pensões em atividade, mais cinco que no ano anterior, encontrando-se em atividade 139 fundos fechados e 90 fundos abertos. A atividade de gestão de fundos de pensões em Portugal era exercida por 10 sociedades gestoras e por 8 companhias de seguros.



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

As cinco maiores gestoras concentravam de 81% do total de montantes geridos. A liderança do mercado era detida pela Ocidental com uma quota de 27,1% seguida pela CGD Pensões (19,0%) e pela BPI Vida e Pensões (14,2%).

ENQUADRAMENTO DOS FUNDOS DE PENSÕES

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

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

- Risco de mercado;
- Risco de crédito;
- Risco de concentração;
- Risco de liquidez:
 - Nos fundos de pensões fechados são tidas em linha de conta as necessidades de se assegurarem os *cash-flows* dos passivos, bem como as pensões que já se encontram em pagamento;
 - Nos fundos de pensões abertos é tida em linha de conta a estrutura etária dos Participantes, o histórico de transferências entre fundos ou para outros fundos e o histórico de reembolsos.

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

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

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

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



CARTEIRA DO FUNDO DE PENSÕES CAIXA REFORMA GARANTIDA 2022

COMENTÁRIO À GESTÃO E INDICADORES DE EVOLUÇÃO E PERFORMANCE

Durante o ano de 2018, a carteira do Fundo continuou a ser constituída por títulos representativos de dívida, situação que se prolongará até 21 de março de 2022, por forma a assegurar nessa data o capital (5 euros por unidade de participação) e rendimento mínimo estabelecido no seu Regulamento de Gestão.

O rendimento mínimo será dado pela incidência de uma taxa de 30%, acrescida de 50% da melhor valorização positiva do índice DJ Eurostoxx 50 registada entre 19 de março de cada ano (ou, caso não haja observação nessa data, na data imediatamente posterior em que exista observação), sobre uma base de 5 euros por unidade de participação.

A cotação da unidade de participação do Fundo sofreu algumas oscilações ao longo do ano, influenciada pelo mercado de taxa de juro, tendo registado, em 31/12/2018, o valor de 6,4839 euros. O Fundo obteve uma rentabilidade de -0,72%¹ em 2018.

¹ Rendibilidade não líquida de comissão de subscrição e de reembolso, as quais para o período de referência e para Adesões Individuais são as seguintes:

Comissão de subscrição:

-contribuições efetuadas em 19/03/2007: 0%;

-contribuições efetuadas após 19/03/2007: 10%

Comissão de reembolso:

-por morte do participante: 0%

-reembolsos (restantes motivos) efetuados até 21/03/2022: 1%

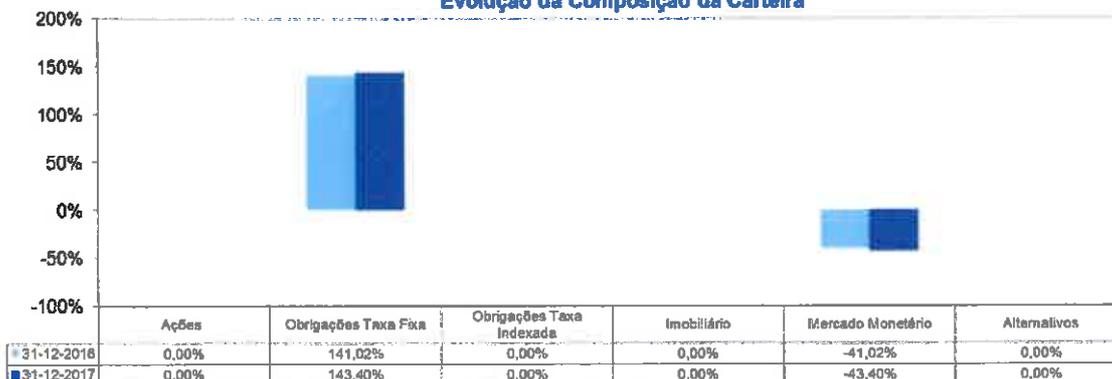
-reembolsos (restantes motivos) após 21/03/2022: 1,5% para adesões inferiores a 1 ano; 1% para adesões inferiores a 2 anos a contar da data da primeira entrega; 0% para adesões iguais ou superiores a 2 anos a contar da data da primeira entrega

As rendibilidades representam dados passados, não constituindo garantia de rendibilidade futura, porque o valor do investimento pode aumentar ou diminuir em função do nível de risco que varia entre 1 (risco baixo) e 6 (risco muito alto). Os valores das unidades de participação variam de acordo com a evolução do valor dos ativos que constituem o património do fundo. As rendibilidades apresentadas são valores brutos de comissões e de reembolso. A rendibilidade depende do regime de tributação de rendimentos e de eventuais benefícios fiscais.

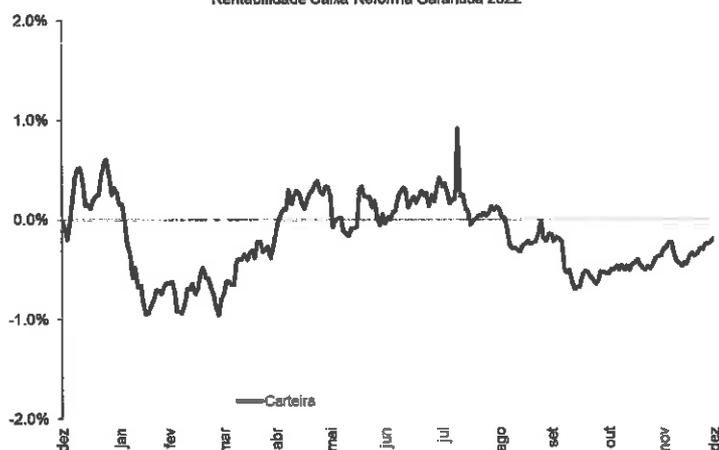
ALOCÇÃO DE ATIVOS E RENTABILIDADES

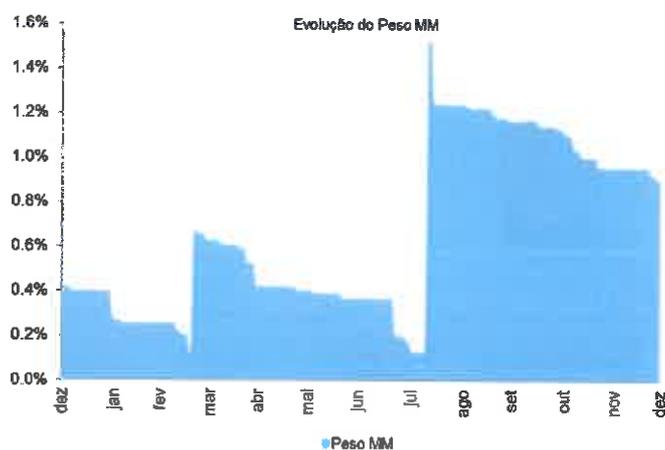
Performance	YTD 2017 Carteira	YTD 2018 Carteira
Carteira Total	-1,18%	-0,72%
Carteira Cupão Zero		
Contributo Absoluto	0,22%	-0,36%
Carteira Cupão Zero + Opção		
Contributo Absoluto	-0,65%	-0,75%
Contributo Relativo	-0,63%	-0,74%

Evolução da Composição da Carteira



Rentabilidade Caixa Reforma Garantida 2022





POLÍTICA DE INVESTIMENTOS

1. Introdução

A Política de Investimento tem por objetivo estabelecer um conjunto de diretrizes e princípios orientadores, com base nos quais a Entidade Gestora deverá conduzir e controlar a gestão do Fundo de Pensões Aberto "Caixa Reforma Garantida 2022" (adiante apenas designado por Fundo).

2. Estratégia de Investimento e Perfil do Investidor Objetivo

O Fundo caracteriza-se, durante a Fase I adiante referida, por uma gestão que pretende assegurar a garantia de capital e rendimento mínimo estabelecida no art.º 11.º do Regulamento de Gestão de que a política de investimento constitui o Anexo I e, durante a Fase II adiante referida, por uma gestão equilibrada. Destina-se, assim, a investidores avessos à volatilidade dos mercados financeiros que procuram a construção de complementos de reforma e cuja data de reforma previsível seja igual ou posterior a 21 de março de 2022.

3. Benchmarks e Limites de Investimento

Considerando que o Fundo apresenta, na data de 21 de março de 2022, garantia do capital nele investido na data da sua constituição e uma remuneração mínima desse mesmo capital, conforme estipulado no ponto 1 do Artigo 11.º do Regulamento de Gestão do Fundo, deixando depois de 21 de março de 2022 de oferecer qualquer garantia de capital, a política de investimento será distinta nessas duas fases da sua existência, na medida em que durante a primeira fase a gestão será realizada de forma a poder cumprir a referida garantia de capital e de rendimento mínimo.

FASE I – Desde a Constituição do Fundo Até ao dia 21 de março de 2022

O património do Fundo será constituído por títulos representativos de dívida, de taxa fixa ou variável, emitidos por entidades públicas ou privadas de Estados-membros da União Europeia ou da OCDE.

Acessoriamente, com vista a conseguir uma gestão eficiente da liquidez, o Fundo investirá em instrumentos do mercado monetário, nomeadamente vocacionados para a gestão de tesouraria, cujo prazo de vencimento seja inferior a 12 meses. Prevê-se que, em situações normais de mercado, a liquidez não exceda 5% do Fundo.

FASE II – Após 21 de março de 2022

É definido, para cada classe de ativos, o seguinte *benchmark* central e os seguintes intervalos de investimento:

Classes de Ativos	Benchmark Central (%)	Intervalos Permitidos (%)
<i>Obrigações</i>	70	50 – 90
Taxa Fixa (a)	20	0 – 40
Taxa Variável (b)	50	30 – 70
Ações (c)	10	0 – 35
Imobiliário	15	0 – 25
Investimento Direto (d)	5	0-25
Investimento Indireto (e)	10	0-25
Investimentos Alternativos (f)	0	0-10
Liquidez (g)	5	0 – 25
Total	100	-

Em que:

- a) Inclui títulos representativos de dívida de taxa fixa emitidos por entidades públicas ou privadas e unidades de participação de fundos de investimento mobiliário cuja política de investimento seja constituída maioritariamente por obrigações de taxa fixa.
- b) Inclui títulos representativos de dívida de taxa variável emitidos por entidades públicas ou privadas e unidades de participação de fundos de investimento mobiliário cuja política de investimento seja constituída maioritariamente por obrigações de taxa variável.
- c) Inclui ações, *warrants* e obrigações convertíveis, bem como instrumentos que confirmam o direito à subscrição das mesmas ações tais como obrigações e unidades de participação em fundos de investimento mobiliário constituídos maioritariamente por essas ações.
- d) Inclui aplicações em terrenos e edifícios, créditos decorrentes de empréstimos hipotecários e ações de Sociedades imobiliárias.
- e) Inclui unidades de participação em fundos de investimento imobiliário, em fundos de fundos de investimento imobiliário ou em quaisquer outros organismos de investimento coletivo que invistam maioritariamente, de forma direta ou indireta, em ativos imobiliários.
- f) Inclui aplicações, cujo objetivo é obter rendimentos positivos, estáveis e independentes das direções dos mercados financeiros. Utilizam para atingir estes objetivos diferentes estratégias de investimento, nomeadamente Fundos de Retorno Absoluto, via investimento direto ou fundo de fundos (nas classes de ações, obrigações, moeda e matérias-primas), Fundos de *Private Equity*, Fundos de *Private Debt*, Fundos de Infraestruturas e Fundos de Matérias-primas.
- g) Inclui instrumentos do mercado monetário nomeadamente vocacionados para a gestão de tesouraria cujo prazo de vencimento residual é inferior a 12 meses. Ex: Depósitos à ordem, depósitos a prazo, certificados de depósito e papel comercial.

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

4. Restrições / Indicações

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

Durante a FASE I

I. Instrumentos Derivados, Operações de Reporte e Empréstimo de Valores:

Para além dos valores mobiliários referidos na Fase I do Ponto 3., a carteira do Fundo incluirá um contrato de venda a prazo dos valores mobiliários em carteira para a data da garantia (21 de março de 2022), negociado com uma instituição de crédito ou com uma empresa de investimento habilitada para o efeito. A contraparte será uma entidade sediada na União Europeia ou na OCDE, sujeita a regime de supervisão prudencial e com *rating* igual ou superior a BBB ou equivalente.

O contrato de venda a prazo dos valores mobiliários em carteira destina-se a:

- assegurar, na data da garantia, o capital inicialmente investido pelos Participantes, adicionado de um rendimento mínimo de 30% e, ainda, a conferir uma participação, caso positiva, de 50% da melhor valorização acumulada, desde a data da constituição do Fundo e apurada no dia 19 de março de cada ano (ou, caso não haja observação nessa data, na data imediatamente posterior em que exista observação), do índice DJ EuroStoxx 50. Em virtude de tal exposição ao mercado acionista ser efetuada através desse contrato de venda a prazo, as ações incluídas no índice DJ Eurostoxx 50 não integram o património do Fundo;
 - aproximar as diferentes maturidades dos valores mobiliários em carteira com a data da garantia do Fundo.
- II. A exposição a um único emitente de dívida pública não poderá exceder o limite de 20% do Fundo, com exceção dos casos em que o emitente tenha *rating* superior a A- ou equivalente, em que a exposição poderá exceder esse limite até um máximo de um terço do Fundo.
- III. As obrigações adquiridas deverão ter um *rating* mínimo de *Investment Grade* ou equivalente.
- IV. Considerando as características da política de investimentos durante esta fase, a CGD Pensões salvaguardará, a todo o momento, uma prudente diversificação geográfica e setorial dos ativos do Fundo.
- V. O limite de exposição a valores mobiliários que não se encontrem admitidos à negociação em Bolsas de valores ou em outros mercados regulamentados é de 15% do valor global da carteira do Fundo, entendendo-se o conceito de mercados regulamentados, ao longo da presente política de investimentos, conforme o mesmo se encontra definido na legislação em vigor;
- VI. 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.

Durante a FASE II

Para efeitos do presente número, o *rating* a considerar deverá ser o máximo de entre os atribuídos pelas três principais agências de *rating* reconhecidas no mercado financeiro (Standard & Poor's, Moody's e Fitch). Em caso de inexistência de *rating* por parte das referidas agências, o ativo em causa deverá ser considerado como não tendo *rating*, ainda que tenha notação atribuída por parte de outra(s) agência(s).

VII. Instrumentos Derivados:

O Fundo poderá utilizar instrumentos financeiros derivados para cobertura do risco e para prossecução de outros objetivos de adequada gestão do seu património, nos termos e limites definidos na lei e nas normas regulamentares da ASF, bem como na presente política de investimentos.

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

- Risco de taxa de juro - risco de variação da cotação das obrigações que compõem a carteira do Fundo, a qual depende da evolução das taxas de juro de curto e longo prazo. Assim, o Fundo está dependente das expectativas de crescimento económico, evolução das taxas de inflação e de condução da política monetária;
- Risco de crédito - risco de investir em obrigações com risco de crédito nomeadamente, risco de descida das cotações devido à degradação da qualidade de crédito do emitente dos ativos, risco associado à possibilidade de ocorrer incumprimento por parte dos emitentes dos ativos;

- Risco cambial - risco de investir em moeda estrangeira ou em ativos denominados em moeda estrangeira. A apreciação do euro face a essas moedas traduz-se numa perda de valor desses ativos;
- Risco de mercado - risco de variação da cotação das ações que compõem a carteira do Fundo, a qual depende do crescimento económico, da evolução dos mercados financeiros e da evolução das taxas de juro;
- Risco específico - risco de variação da cotação das ações que compõem a carteira do Fundo, a qual depende da evolução do negócio das empresas e do setor onde esta está inserida. Esta evolução está associada à capacidade de gestão da empresa nas suas vertentes financeira, operacional e estratégica.

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

O Fundo utilizará instrumentos financeiros derivados que se encontrem admitidos à cotação em Bolsas de valores e mercados regulamentados.

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.

VIII. Operações de Reporte e Empréstimo de Valores:

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

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

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

- a) numerário;

- b) valores mobiliários emitidos ou garantidos por Estados membros da União Europeia, admitidos à negociação num mercado regulamentado de um Estado membro da União Europeia;
- c) instrumentos do mercado monetário, emitidos em conjuntos homogêneos, nomeadamente bilhetes do tesouro.

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

IX. Investimento Obrigacionista

As obrigações adquiridas deverão ter um *rating* mínimo de *Investment Grade* ou equivalente. Poderá no entanto existir até ao limite de 5% da carteira total, o investimento em obrigações de *rating* inferior a *Investment Grade*.

Não havendo *rating* para a emissão, dever-lhe-á ser aplicado o *rating* do emitente.

No caso de inexistência de *rating*, se a obrigação possuir uma garantia prestada por terceiros, será considerado o *rating* dessa entidade.

A ocorrência de *downgrades* em momento ulterior ao da aquisição não implica a venda de títulos, os quais podem ser mantidos em carteira, desde que a sociedade gestora considere tal decisão a que melhor se coaduna com o interesse dos participantes do fundo.

X. 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.

XI. 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.

XII. Organismos de Investimento Alternativos

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

- a) As aplicações em organismos de investimento alternativos de índices, que não façam uso do efeito de alavancagem, não poderão ultrapassar 30% do valor global do Fundo;
- b) As aplicações em organismos de investimento alternativos que se enquadrem no âmbito da alínea e) do n.º 1 do artigo 50.º da Diretiva n.º 2009/65/CEE, de 13 de julho, alterada pela Diretiva n.º 2010/78/EU, de 24 de novembro, pela Diretiva n.º 2010/61/EU de 8 de junho e pela Diretiva 2013/14/EU de 21 de maio, não poderão representar mais que 30% do valor global do Fundo;
- c) As aplicações em outros organismos de investimento alternativos não poderão ultrapassar 10% do Fundo. As estratégias de investimento prosseguidas por estes organismos enquadram-se nas categorias de *Trading Direcional*, *Valor Relativo (Arbitragem)*, *Equity Long/Short*, e *Crédito*. Os tipos de ativos com os quais estas estratégias são implementadas incluem ações, obrigações, moedas, taxas de juro e matérias-primas, bem como ativos derivados com subjacentes destes tipos. Estes organismos podem também ter uma filosofia de gestão multi-estratégia e investir em outros organismos de investimento alternativos. Sendo organismos de investimento alternativos, não estão sujeitos aos mesmos limites prudenciais a que estão sujeitos os organismos de investimento coletivo em valores mobiliários e, nessa medida, poderão apresentar um nível de risco mais elevado.

XIII. Diversificação e Dispersão do Investimento

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

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

XIV. 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.

5. Medidas de Referência Relativas à Rendibilidade

I. Medidas de Referência

Deverão ser utilizados, como medidas de referência relativas à rendibilidade de cada classe de ativos da carteira do Fundo, os índices constantes nas tabelas abaixo:

FASE I

Considerando as características da Política de Investimentos desta fase, durante a mesma não existirá qualquer índice de referência para a carteira do Fundo.

FASE II

Classes de Ativos	Índice de Referência	Ticker <i>Bloomberg</i>
Obrigações		
Taxa Fixa	JP Morgan EMU Investment Grade	JPMGEMUI Index
Taxa Variável	Euribor 3 Meses NM	EUR003M Index
Ações	MSCI Euro	MSER Index
Imobiliário (Invest. Direto e Invest. Indireto)	Índice APFIPP	-
Liquidez	Euribor 3 Meses NM	EUR003M Index

II. Cálculo da Rendibilidade da Carteira

Como base de cálculo da rendibilidade dos ativos financeiros deverá ser utilizada a *Time Weighted Rate of Return*, cujo cálculo exato requer uma avaliação completa da carteira sempre que se dá um movimento de *cashflows*. A fórmula utilizada para o cálculo das rendibilidades diárias será a seguinte:

$$r_t = \frac{(MV_t - CF_t) - MV_{t-1}}{MV_{t-1}}$$

Onde

r_t = rendibilidade diária da carteira no dia t;

MV_t = valor de mercado da carteira no final do dia t;

CF_t = valor dos *cashflows* líquidos ocorridos no dia t;

t = unidade de tempo diária.

As rendibilidades diárias deverão ser compostas, por forma a obter as rendibilidades mensais, trimestrais e anuais e acumuladas desde o início do ano (YTD):

Rendibilidade do Período

$$R_p = \left(\prod_{t=1}^n (1+r_t) \right) - 1$$

Onde

R_p = rendibilidade acumulada da carteira no período P;

P = período de tempo (mês, trimestre ou ano);

t = unidade de tempo diária;

n = número de observações diárias no período.

Rendibilidade YTD

$$R_T = \left(\prod_{t=1}^n (1+r_t) \right) - 1$$

Onde

R_T = rendibilidade acumulada da carteira no período T;

T = período de tempo (dias decorridos desde o início do ano);

t = unidade de tempo diária;

n = número de observações diárias no período.

6. Medição e Controlo de Risco

O risco dos investimentos é avaliado através da utilização de diversas medidas estatísticas e financeiras, baseadas em observações *a posteriori* da evolução da *performance* da carteira do Fundo e dos ativos que a compõem.

Esses indicadores são regularmente calculados e a gestão da carteira global do Fundo e da carteira de cada classe de ativos que o compõem poderá ser ajustada, sempre que tal seja considerado necessário face ao valor dos mesmos.

No âmbito do processo de medição e controlo de risco são, nomeadamente, utilizados os seguintes indicadores:

(a) **Desvio-padrão** anualizado das rendibilidades diárias para calcular a volatilidade das carteiras de ativos e dos respetivos *benchmarks* segundo as fórmulas (1):

$$(1) \sigma_y = \sqrt{\left(\frac{\sum_{t=1}^n (r_t - \bar{r}_T)^2}{n-1} \right)} \times \sqrt{365}$$

$$\sigma_{b_T} = \sqrt{\left(\frac{\sum_{t=1}^n (b_t - \bar{b}_T)^2}{n-1} \right)} \times \sqrt{365}$$

σ_{r_T} = desvio-padrão das rendibilidades da carteira no período T;

σ_{b_T} = desvio-padrão das rendibilidades do *benchmark* no período T;

T = período de tempo (dias decorridos desde o início do ano);

t = unidade de tempo diária;

n = número de observações diárias no período;

r_t = rendibilidade diária da carteira no dia t;

\bar{r}_T = média das rendibilidades r_t no período T.

b_t = rendibilidade diária do *benchmark* no dia t;

\bar{b}_T = média das rendibilidades b_t no período T.

Este é um indicador de dispersão pelo que quanto maior for o valor encontrado maior o risco histórico dos investimentos. Pelo contrário, quanto mais perto de zero estiver o valor do desvio-padrão, mais estáveis são as rendibilidades obtidas e, portanto, menor o risco.

(b) **Tracking Error**. O cálculo deste indicador é igual à volatilidade das diferenças entre a rendibilidade da carteira e a rendibilidade do *benchmark* segundo a fórmula (2). A taxa apresentada está anualizada.

$$(2) \quad TE_T = \sqrt{\left(\frac{\sum_{t=1}^n (D_t - \bar{D}_T)^2}{n-1} \right)} \times \sqrt{365}$$

TE_T = *tracking error* da carteira no período T;

T = período de tempo (dias decorridos desde o início do ano);

t = unidade de tempo diária;

n = número de observações diárias no período;

$D_t = r_t - b_t$;

r_t = rendibilidade diária da carteira no dia t;

b_t = rendibilidade diária do *benchmark* no dia t;

\bar{D}_T = média dos D_t no período T.

O *Tracking Error* pretende medir o grau de fiabilidade com que a carteira de investimentos replica o *benchmark* ou a consistência com que a *performance* da carteira supera ou fica abaixo da *performance* do *benchmark*. Assim, um valor próximo de zero indica que existe uma elevada consistência na diferença de rendibilidades, seja essa diferença positiva, negativa ou nula. Um elevado valor do

Tracking Error sugere uma política de gestão ativa que não procura replicar fielmente o *benchmark* originando, assim diferenças de rentabilidade, ora positivas, ora negativas.

- (c) Como medidas de eficiência utiliza-se o **Índice de Sharpe** e o **Information Ratio**. Ambos avaliam o acréscimo de rentabilidade por unidade de risco assumida. No entanto, o primeiro assume o risco como o desvio-padrão das rentabilidades diárias fórmula (3) e o segundo assume o *Tracking Error* (4). Relativamente ao acréscimo de rentabilidade, o Índice de *Sharpe* calcula-o face ao índice de rentabilidade da taxa de juro sem risco (assume-se a *Euribor* a 3M) e o *Information Ratio* face à rentabilidade do *benchmark*.

$$(3) S_T = \frac{\left((R_T + 1)^{(365/T)} - 1 \right) - \left((r_f + 1)^{(365/T)} - 1 \right)}{\sigma_r}$$

Em que:

S_T = Índice de Sharpe da carteira no período T;

T = período de tempo (dias decorridos desde o início do ano);

R_T = rentabilidade acumulada da carteira no período T;

r_f = índice de rentabilidade da taxa de juro sem risco no final do período T. Este índice resulta da diarização da média móvel das observações diárias dos últimos 3 meses da *Euribor* 3M;

σ_r = desvio-padrão das rentabilidades da carteira no período T.

$$(4) I_T = \frac{\left((R_T + 1)^{(365/T)} - 1 \right) - \left((B_T + 1)^{(365/T)} - 1 \right)}{TE_T}$$

Em que:

I_T = *Information Ratio* da carteira no período T;

T = período de tempo (dias decorridos desde o início do ano);

R_T = rentabilidade acumulada da carteira no período T;

B_T = rentabilidade acumulada do *benchmark* no período T;

TE_T = *tracking error* da carteira no período T.

O *Information Ratio* indica o excesso de rentabilidade obtida em relação ao *benchmark*, por unidade de risco adicional suportada em relação a esse mesmo *benchmark*. Quanto maior o valor mais eficiente é a gestão da carteira na medida em que se pretende maximizar o excesso de rentabilidade face ao *benchmark*, minimizando o acréscimo de risco suportado.

- (d) **Risco de Perda** da carteira é uma medida semelhante ao *Tracking Error*, difere em apenas se considerar as diferenças negativas existentes entre a rentabilidade da carteira e a rentabilidade do *benchmark*, fórmula (5):

$$RP_T = \sqrt{\left(\frac{\sum_{t=1}^n (d_t - \bar{d}_T)^2}{n-1} \right)} \times \sqrt{365}$$

RP_T = risco de perda da carteira no período T;

T = período de tempo (dias decorridos desde o início do ano);

t = unidade de tempo diária;

n = número de observações diárias no período;

$d_t = \text{Min}(0, r_t - b_t)$;

\bar{d}_T = média dos d_t no período T;

r_t = rentabilidade diária da carteira no dia t;

b_t = rentabilidade diária do *benchmark* no dia t;

7. Intervenção e Exercício de Direitos de Voto

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

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

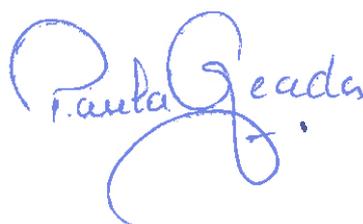
Nestes casos, a CGD Pensões participará através de um representante exclusivo e vinculado às suas instruções.

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

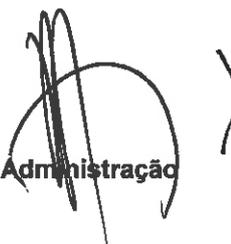
A CGD Pensões não poderá exercer o direito de voto no sentido de apoiar a inclusão ou manutenção de cláusulas limitativas do direito de voto ou outras cláusulas suscetíveis de impedir o êxito de ofertas públicas de aquisição.

8. Definição da Política de Investimentos

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



O Conselho de Administração





ANEXOS

I. DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS E CERTIFICAÇÃO LEGAL DE CONTAS

DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS




DEMONSTRAÇÕES DA POSIÇÃO FINANCEIRA

EM 31 DE DEZEMBRO DE 2018 E 2017

(Montantes expressos em Euros)

ATIVO	Notas	2018	2017
Investimentos:			
Títulos de dívida pública	4	20.334.119	20.664.501
Numerário, depósitos em instituições de crédito e aplicações MMI	4	136.761	147.385
Total do Ativo		20.470.880	20.811.886
PASSIVO E VALOR DO FUNDO			
Credores:			
Entidade gestora	6	79.066	81.808
Estado e outros entes públicos	6	89	126
Depositário	6	4.975	5.111
		84.130	87.045
Acréscimos e diferimentos	6	6.289.935	6.314.442
Total do Passivo		6.374.065	6.401.487
Valor do Fundo	3	14.096.815	14.410.399
Total do Passivo e do Valor do Fundo		20.470.880	20.811.886
Valor da Unidade de Participação	3	6,4839	6,5310

O anexo faz parte integrante da demonstração da posição financeira em 31 de dezembro de 2018

DEMONSTRAÇÕES DE RESULTADOS

PARA OS EXERCÍCIO FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2018 E 2017

(Montantes expressos em Euros)

	Notas	2018	2017
Subscrições de unidades de participação	3	=	4.056
Pensões, capitais e prémios únicos vencidos	8	(210.465)	(254.523)
Ganhos líquidos dos investimentos	7	(27.801)	(91.471)
Outras despesas	9	(75.318)	(81.726)
Resultado líquido		<u>(313.584)</u>	<u>(423.664)</u>

O anexo faz parte integrante da demonstração de resultados para o exercício findo em
31 de dezembro de 2018




DEMONSTRAÇÕES DOS FLUXOS DE CAIXA

PARA OS EXERCÍCIO FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2018 E 2017

(Montantes expressos em Euros)

	<u>2018</u>	<u>2017</u>
Fluxos de caixa das atividades operacionais		
Contribuições		
Transferências de fundos de pensões	-	4.056
Pensões, capitais e prémios únicos vencidos		
Capitais vencidos (Remições/vencimentos)	(192.485)	(250.571)
Transferências para fundos de pensões	(17.980)	(3.951)
Remunerações		
Remunerações de gestão	(71.590)	(73.189)
Remunerações de depósito e guarda de títulos	(6.484)	(6.517)
Outros rendimentos e ganhos/(gastos) líquidos	78.074	79.706
Outras despesas	(160)	2
Fluxos de caixa líquidos das atividades operacionais	<u>(210.625)</u>	<u>(250.464)</u>
Fluxos de caixa das atividades de investimento		
Recebimentos		
Alienação/reembolso dos investimentos	200.001	300.001
Fluxos de caixa líquidos das atividades de investimento	<u>200.001</u>	<u>300.001</u>
Variação de caixa e seus equivalentes	<u>(10.624)</u>	<u>49.537</u>
Efeitos de alterações na taxa de câmbio	-	-
Caixa no início do exercício	<u>147.385</u>	<u>97.848</u>
Caixa no fim do exercício	<u>136.761</u>	<u>147.385</u>

O anexo faz parte integrante da demonstração dos fluxos de caixa para o exercício findo em 31 de dezembro de 2018

NOTAS À DEMONSTRAÇÃO DA POSIÇÃO FINANCEIRA E À DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2018 E 2017

(montantes expressos em Euros)

1. INTRODUÇÃO

O Fundo de Pensões Aberto Caixa Reforma Garantida 2022 (adiante igualmente designado por "Fundo") foi constituído em 19 de março de 2007, 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).

Nos termos do regulamento de gestão do Fundo, no dia 21 de março de 2022, este garante aos Participantes o capital inicialmente investido, acrescido de uma rentabilidade mínima de 30% sobre o valor de cotação base de 5 euros, a qual pode ainda ser acrescida em 50% da maior valorização acumulada, apurada no dia 19 de março de cada ano, do índice acionista DJ Eurostoxx 50, desde a data de constituição do Fundo até essa data. Até 31 de dezembro de 2009, esta garantia apenas abrangia as subscrições realizadas de 19 de março de 2007 a 31 de março de 2007 inclusive, e as subscrições ocorridas entre 1 de dezembro de 2008 e 29 de dezembro de 2008, inclusive.

Em 15 de outubro de 2010, o regulamento de gestão do Fundo foi alterado, tendo a garantia referida no parágrafo anterior passado a abranger todas as subscrições efetuadas até ao dia 18 de março de 2022, inclusive.

Para cobertura das responsabilidades decorrentes das subscrições, o Fundo celebrou contratos de venda a prazo com a CGD, mediante os quais, a 21 de março de 2022, o Fundo entrega à CGD os seus ativos, representados por *strips* de obrigações do tesouro espanhol, belga, francês e italiano (Nota 5) e recebe um montante equivalente ao capital investido inicialmente, acrescido da rentabilidade garantida aos Participantes.

Adicionalmente, nos termos do regulamento de gestão, caso se venha a revelar necessário a Sociedade Gestora procederá à aquisição de unidades de participação a favor dos Participantes em causa, no montante que permita igualar o valor garantido em 21 de março de 2022.

Nos termos previstos na legislação em vigor, é possível aos Participantes subscrever ou solicitar o reembolso das unidades de participação do Fundo, para além do período de subscrição inicial. Nestas circunstâncias, poderão ser cobradas comissões de subscrição ou reembolso até uma percentagem máxima de 10% sobre o valor de subscrição ou de reembolso, revertendo as mesmas a favor da Sociedade Gestora.

A partir de 21 de março de 2022, nos termos do regulamento de gestão, a política de investimento do Fundo será alterada, podendo incluir obrigações de taxa fixa e de taxa variável, ações, imobiliário, investimentos alternativos, produtos derivados e instrumentos do mercado monetário para gestão de tesouraria com prazo de vencimento inferior a 12 meses.

2. BASES DE APRESENTAÇÃO E PRINCIPAIS POLITICAS CONTABILISTICAS

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

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

a) Especialização de exercícios

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

b) Carteira de títulos

Os quatro títulos (*strips*) de dívida soberana (Espanha, Bélgica, França e Itália) em carteira são avaliados ao seu valor de mercado ou presumível de mercado. Estes *strips* são valorizados pela CGD com recurso às cotações dos mercados domésticos respetivos, as quais são divulgadas diariamente na Reuters.

As mais e menos - valias potenciais resultantes da avaliação dos títulos 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 transitam 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 rubrica "Ganhos líquidos dos investimentos" da demonstração de resultados (Nota 7). Os depósitos bancários são avaliados ao seu valor nominal, procedendo-se ao reconhecimento diário do juro.

c) Unidades de participação

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

O valor de cada unidade de participação é calculado dividindo o valor do Fundo pelo número de unidades de participação em circulação. O valor do Fundo corresponde ao somatório das rubricas do capital do Fundo, nomeadamente resultados de exercícios anteriores e resultado do exercício.

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

d) Comissão de gestão

Esta comissão corresponde à remuneração da Sociedade Gestora pela sua atividade de gestão do património do Fundo. É calculada diariamente e cobrada anualmente no dia 19 de março do ano subsequente, através da aplicação de uma taxa máxima anual de 3% sobre o valor líquido do Fundo, com exceção das unidades de participação de fundos de investimento geridos por empresas do Grupo Caixa Geral de Depósitos.

A comissão de gestão é relevada na rubrica "Outras despesas" da demonstração de resultados (Nota 9).

e) Comissão de depósito

Esta comissão corresponde à remuneração da CGD pelo exercício das funções de depositário dos títulos de crédito e de outros documentos representativos dos valores que integram a carteira do Fundo. A comissão é determinada através da aplicação de uma taxa anual máxima de 2% sobre o valor de mercado da carteira de valores mobiliários do Fundo, com exceção das unidades de participação de fundos de investimento geridos por empresas do Grupo Caixa Geral de Depósitos, sendo calculada diariamente e cobrada anual e postecipadamente no mês de março do ano subsequente.

Esta comissão é relevada na rubrica "Outras despesas" da demonstração de resultados (Nota 9).

f) Impostos

De acordo com o disposto no artigo 16º do Estatuto dos Benefícios Fiscais, os rendimentos dos fundos de pensões e equiparáveis, constituídos de acordo com a legislação nacional, estão isentos de Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas. A isenção de IRC não abrange os dividendos de ações Portuguesas que não tenham permanecido em carteira por um período superior a 1 ano.

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

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

As taxas sobre as contribuições a pagar à Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões são suportadas pela Sociedade Gestora.

g) Operações com contratos de "Futuros"

As operações com derivados correspondem a vendas a prazo dos valores mobiliários em carteira (*forward bond transactions*) contratadas com a CGD, conforme referido anteriormente.

Estas operações são registadas com base na valorização fornecida pela CGD, a qual assegura a respetiva cobertura. Os correspondentes resultados são reconhecidos como rendimento ou gasto na rubrica de "Ganhos líquidos dos investimentos" da demonstração de resultados (Nota 7).



3. VALOR DO FUNDO

Os movimentos ocorridos no valor do Fundo durante os exercícios de 2018 e 2017 podem ser detalhados da seguinte forma:

	<u>Notas</u>	<u>Valor</u>
Saldo em 31 de dezembro de 2016		14.834.062
<u>Resultado líquido:</u>		
Subscrições de unidades de participação		4.056
Mais/(menos)-valias potenciais líquidas	7	174.955
Mais/(menos)-valias realizadas líquidas	7	(128.521)
Ganhos/(perdas) resultantes de operações com derivativos	7	(137.905)
Pensões, capitais e prêmios únicos vencidos	8	(254.523)
Comissões	9	(76.801)
Impostos	9	(4.925)
		<u>(423.664)</u>
Saldo em 31 de dezembro de 2017		<u>14.410.399</u>
<u>Resultado líquido:</u>		
Subscrições de unidades de participação		-
Mais/(menos)-valias potenciais líquidas	7	(38.039)
Mais/(menos)-valias realizadas líquidas	7	(92.342)
Ganhos/(perdas) resultantes de operações com derivativos	7	102.580
Pensões, capitais e prêmios únicos vencidos	8	(210.465)
Comissões	9	(72.426)
Impostos	9	(2.892)
		<u>(313.584)</u>
Saldo em 31 de dezembro de 2018		<u>14.096.815</u>

O movimento ocorrido no número de unidades de participação em circulação nos exercícios de 2018 e 2017 foi o seguinte:

	<u>Número de UP's</u>
Unidades de participação em 31 de dezembro de 2016	2.244.416
Subscrições	618
Resgates	(38.588)
Unidades de participação em 31 de dezembro de 2017	<u>2.206.446</u>
Subscrições	32
Resgates	(32.332)
Unidades de participação em 31 de dezembro de 2018	<u>2.174.114</u>

Conforme descrito na Nota 1, na sequência da alteração ao regulamento de gestão do Fundo ocorrida em 15 de outubro de 2010, em 31 de dezembro de 2018 e 2017 todas as unidades de participação beneficiam da garantia de rentabilidade mínima.

Em 31 de dezembro de 2018 e 2017, o valor da unidade de participação era como segue:

	2018	2017
Valor do Fundo	14.096.815	14.410.399
Número de unidades de participação em circulação	2.174.114	2.206.446
Valor da unidade de participação	6,4839	6,5310

4. INVESTIMENTOS

Em 31 de dezembro de 2018 e 2017, a carteira de títulos do Fundo tem a seguinte composição:

2018					
Espécie	Quantidade	Valor inicial	Mais/(menos) valias	Valor de balanço	Juros corridos
<u>OBRIGAÇÕES DA DÍVIDA PÚBLICA</u>					
OAT STRIP 25/10/22	5.001.874	5.019.280	(19.307)	4.999.973	-
SPGB STRIP 31/01/23	5.124.676	5.003.477	63.751	5.067.228	-
BTPS HYBRD 11/2023	5.566.553	5.202.166	(113.279)	5.088.887	-
BGB STRIP 28/03/23	5.149.861	5.147.235	30.796	5.178.031	-
		<u>20.372.159</u>	<u>(38.039)</u>	<u>20.334.119</u>	<u>-</u>
2017					
Espécie	Quantidade	Valor inicial	Mais/(menos) valias	Valor de balanço	Juros corridos
<u>OBRIGAÇÕES DA DÍVIDA PÚBLICA</u>					
OAT STRIP 25/10/22	5.074.201	5.102.007	(10.148)	5.091.859	-
SPGB STRIP 31/01/23	5.198.053	4.973.081	102.038	5.075.119	-
BTPS HYBRD 11/2023	5.646.198	5.171.070	105.528	5.276.598	-
BGB STRIP 28/03/23	5.223.589	5.243.387	(22.462)	5.220.925	-
		<u>20.489.545</u>	<u>174.956</u>	<u>20.664.501</u>	<u>-</u>

Conforme descrito na Nota 2.b), os títulos em carteira são valorizados com base em preços fornecidos pela CGD, obtidos com recurso às cotações dos mercados domésticos respetivos, as quais são divulgadas diariamente na Bloomberg.

Em 31 de dezembro de 2018 e 2017, a rubrica de "Numerário, depósitos em instituições de crédito e aplicações MMI" apresenta o seguinte detalhe:

	2018	2017
Depósitos à ordem em euros	136.761	147.385
	<u>136.761</u>	<u>147.385</u>

5. INSTRUMENTOS FINANCEIROS DERIVADOS

Em 31 de dezembro de 2018 e 2017, os contratos de *forward bond transactions*, cuja contraparte é a CGD, apresentam o seguinte detalhe:

2018					
Forward Bond Transactions	Valor nominal das obrigações subjacentes	Nocional do derivado	Valor de mercado	Comissão a receber	Total (Nota 6)
SPGB STRIP 31/01/23	5.067.228	5.124.676	(1.564.783)	15.130	(1.549.652)
BTPS HYBRD 11/2023	5.088.887	5.566.553	(1.585.002)	15.130	(1.569.871)
BGB STRIP 28/03/23	5.178.031	5.149.861	(1.674.236)	15.130	(1.659.105)
OAT STRIP 25/10/22	4.999.973	5.001.873	(1.526.437)	15.130	(1.511.306)
	<u>20.334.119</u>	<u>20.842.964</u>	<u>(6.350.457)</u>	<u>60.522</u>	<u>(6.289.935)</u>

2017					
Forward Bond Transactions	Valor nominal das obrigações subjacentes	Nocional do derivado	Valor de mercado	Comissão a receber	Total (Nota 6)
SPGB STRIP 31/01/23	5.198.053	5.075.119	(1.496.379)	15.240	(1.481.139)
BTPS HYBRD 11/2023	5.646.198	5.276.598	(1.696.432)	15.240	(1.681.192)
BGB STRIP 28/03/23	5.223.589	5.220.925	(1.640.849)	15.240	(1.625.609)
OAT STRIP 25/10/22	5.074.201	5.091.859	(1.541.742)	15.240	(1.526.502)
	<u>21.142.041</u>	<u>20.664.501</u>	<u>(6.375.402)</u>	<u>60.960</u>	<u>(6.314.442)</u>

Conforme mencionado na Nota 1, os contratos de *forward bond transactions* foram celebrados para cobertura das responsabilidades decorrentes das subscrições, mediante os quais, em 21 de março de 2022, o Fundo entrega à CGD os quatro títulos (*strips*) de dívida soberana e recebe o montante investido inicialmente, acrescido da rentabilidade garantida aos Participantes.

6. PASSIVOS – CREDORES E ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS

Estas rubricas apresentam a seguinte composição:

	2018	2017
Credores		
Entidade gestora - Comissão de gestão	79.066	81.808
Estado e outros entes públicos		
Outros	89	126
Depositário - Comissão de depósito	4.975	5.111
Acréscimos e diferimentos		
Forward Bond Transactions	6.289.935	6.314.442
	<u>6.374.065</u>	<u>6.401.487</u>

Tal como descrito na Nota 2, as comissões são liquidadas anualmente no mês de março. Assim, os montantes registados nas rubricas “Entidade gestora – Comissão de gestão” e “Depositário – Comissão de depósito” correspondem às comissões incorridas e ainda não liquidadas relativas ao período decorrido entre 19 de março e 31 de dezembro de cada ano.

7. GANHOS E RENDIMENTOS LÍQUIDOS DOS INVESTIMENTOS

Estas rubricas têm a seguinte composição por categoria de investimento:

	2018			
	Valias potenciais líquidas	Valias realizadas líquidas	Ganhos líquidos	Rendimentos
Obrigações de dívida pública	(38.039)	(92.342)	(130.381)	-
Derivados	102.580	-	102.580	-
	<u>64.541</u>	<u>(92.342)</u>	<u>(27.801)</u>	<u>-</u>
	2017			
	Valias potenciais líquidas	Valias realizadas líquidas	Ganhos líquidos	Rendimentos
Obrigações de dívida pública	174.955	(128.521)	46.434	-
Derivados	(137.905)	-	(137.905)	-
	<u>37.050</u>	<u>(128.521)</u>	<u>(91.471)</u>	<u>-</u>

8. PENSÕES, CAPITAIS E PRÉMIOS ÚNICOS VENCIDOS

Esta rubrica apresenta a seguinte composição:

	2018	2017
Resgates de unidades de participação	192.485	250.572
Transferências de unidades de participação	17.980	3.951
	<u>210.465</u>	<u>254.523</u>

9. OUTRAS DESPESAS

Esta rubrica apresenta a seguinte composição:

	2018	2017
Comissão de gestão	66.199	70.439
Comissão de mediação	123	123
Comissão de depósito	6.104	6.239
	<u>72.426</u>	<u>76.801</u>
Outros impostos	2.892	4.925
	<u>2.892</u>	<u>4.925</u>
	<u>75.318</u>	<u>81.726</u>

10. TAXA DE ENCARGOS CORRENTES

A taxa de encargos correntes para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2018 e 2017, apresenta a seguinte composição:

	2018		2017	
	Valor	%VLGF ⁽¹⁾	Valor	%VLGF ⁽¹⁾
Comissão de gestão	66.199	0,4647%	70.439	0,4784%
Comissão de depósito	6.104	0,0428%	6.239	0,0424%
Comissão de mediação	123	0,0009%	123	0,0008%
Custos de auditoria	-	-	-	-
Outros custos	-	-	-	-
Total	72.426		76.801	
Taxa de Encargos Correntes (TEC)		0,5085%		0,5216%

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

Os gastos com auditoria são suportados pela Sociedade Gestora.

11. DIVULGAÇÕES RELATIVAS A INSTRUMENTOS FINANCEIROS

A Norma Regulamentar n.º 8/2009-R, de 4 de junho, do Instituto de Seguros de Portugal, atualmente designado por ASF, regulamenta os mecanismos de governação no âmbito dos fundos de pensões, no que respeita à gestão de riscos e controlo interno.

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

- Risco de mercado;
 - Risco de crédito;
 - Risco de concentração;
 - Risco de liquidez.
- i. Nos fundos de pensões fechados são tidas em linha de conta as necessidades de se assegurarem os *cash-flows* dos passivos, bem como as pensões que já se encontram em pagamento;
 - ii. Nos fundos de pensões abertos é tida em linha de conta a estrutura etária dos Participantes, o histórico de transferências entre fundos ou para outros fundos e o histórico de reembolsos.

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

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

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

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

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

Risco de crédito

Exposição a risco de crédito

Os títulos de dívida em carteira respeitam a dívida soberana da República de França, República de Itália, Reino da Bélgica e Reino de Espanha, procedendo-se a uma monitorização da evolução dos respetivos ratings. Os depósitos à ordem encontram-se domiciliados na CGD. A contraparte dos contratos de venda a prazo é a Sucursal de Londres da CGD.

Em 31 de dezembro de 2018 e 2017, a exposição a risco de crédito do Fundo em títulos de dívida ascendia a 20.334.119 euros e 20.664.501 euros, respetivamente, e correspondia integralmente a exposição a dívida de emissores públicos.

Qualidade de crédito dos depósitos em instituições de crédito

Em 31 de dezembro de 2018 e 2017, os depósitos bancários encontravam-se integralmente domiciliados na Caixa Geral de Depósitos, S.A. (Nota 4), cujo *rating* a longo prazo pela Standard & Poor's nessas datas era de "BB" e "BB -" com *outlook* positivo.

Qualidade de crédito de títulos de dívida

O quadro seguinte apresenta a desagregação dos títulos de dívida diretamente detidos em carteira em 31 de dezembro de 2018 e 2017, de acordo com a designação da Standard & Poor's, mas considerando a mais baixa notação de *rating* atribuída pelas três principais agências de *rating* internacionais:

	2018	2017
AA- a AAA	72,20%	71,56%
A- a A+	35,95%	0,00%
BBB- a BBB+	36,10%	71,84%
	<u>144,25%</u>	<u>143,40%</u>

Nota: % do valor global líquido do fundo

De acordo com a política de investimento do Fundo, as obrigações adquiridas deverão ter, na data da respetiva aquisição, um *rating* mínimo de *Investment Grade* ou equivalente. Em caso de *downgrade* a Sociedade Gestora não tem que alienar os ativos afetados, podendo optar pela sua manutenção em carteira.

Nos termos da política de investimento do Fundo, a exposição a um único emitente de dívida pública não poderá exceder o limite de 20% do Fundo, com exceção dos casos em que o emitente tenha *rating* superior a A- ou equivalente, em que a exposição poderá exceder esse limite até um máximo de um terço do Fundo.

Grau de concentração

Em 31 de dezembro de 2018 e 2017, o grau de concentração por setor, país e entidade em função do valor líquido global do Fundo, apresenta o seguinte detalhe:

Setores	2018	2017
Dívida Pública	144,25%	143,40%
Depósitos e Outros activos e passivos	0,97%	-43,40%
Outros Setores	-45,22%	0,00%
	<u>100,00%</u>	<u>100,00%</u>

Nota: % do valor global líquido do fundo

Emitentes	2018	2017
Caixa Geral de Depósitos	0,97%	0,95%
Outras entidades	99,03%	99,05%
	<u>100,00%</u>	<u>100,00%</u>

Nota: % do valor global líquido do fundo

País	2018	2017
França	35,47%	35,33%
Itália	36,10%	36,62%
Espanha	35,95%	35,22%
Outros países	-7,51%	-7,17%
	<u>100,00%</u>	<u>100,00%</u>

Nota: % do valor global líquido do fundo

Risco de mercado

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

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

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

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

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

	2018	2017
Value-at-Risk (VaR)	<u>-1,61%</u>	<u>-1,42%</u>

Esta redução é em linha com a conjuntura económica global favorável no último ano, refletida no desempenho positivo dos mercados financeiros e em níveis de volatilidade historicamente baixos.

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

Em 31 de dezembro de 2018 e 2017, a totalidade dos instrumentos financeiros detidos pelo Fundo eram denominados em euros, pelo que o Fundo não se encontrava diretamente exposto a risco cambial.

Risco de taxa de juro

Em 31 de dezembro de 2018 e 2017, a totalidade dos títulos de dívida diretamente detidos na carteira do fundo correspondiam a *strips* de obrigações soberanas, sendo assim equivalentes a obrigações de cupão zero

Risco de liquidez

O risco de liquidez corresponde ao risco do Fundo ter dificuldades em cumprir os seus compromissos, nomeadamente do resgate de unidades de participação e das comissões, bem como da remuneração garantida aos participantes. 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.

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.

Em 31 de dezembro de 2018 e 2017, a totalidade dos títulos de dívida na carteira do Fundo e os instrumentos financeiros derivados, tinham data de maturidade em 2022.

Análise de sensibilidade

A análise de sensibilidade a alterações no valor de mercado da carteira de títulos foi efetuada através da realização de testes de esforço (*stress tests*), de forma a determinar o potencial impacto no valor do Fundo em 31 de dezembro de 2018 e 2017, utilizando dois cenários distintos, apresentando-se os pressupostos utilizados para cada um dos testes:

Cenário - *Flight to Quality*

Item	Tipo de choque	Unidade	Valor	Banda de maturidade	Tipo de operação	Filtros
Spread de crédito	Curva - paralela	Pontos de base	50	-	Adição	-
Spread de crédito	Curva - paralela	Pontos de base	-10	-	Adição	Rating = AAA
Spread de crédito	Curva - paralela	Pontos de base	-20	-	Adição	Setor 1=Governos País=EUA
Ações	Preço - paralelo	Multiplicador	0.85	-	-	-
Ações	Preço - paralelo	Multiplicador	0.75	-	-	Setor 1=Financeiro
Volatilidade de Ações	Volatilidade - paralelo	Percentual	1.5	-	Multiplicadora	-
Volatilidade de taxas de juro	Volatilidade - paralelo	Percentual	1.1	-	Multiplicadora	-
Taxa de juro	Curva zero - paralela	Pontos de base	0.9	-	Multiplicadora	moeda = CHF
Taxa de câmbio	-	Percentual	15	-	-	moeda = CHF
Matérias-primas	Preço - paralelo	Multiplicador	1.3	-	-	Matérias-primas = Metais preciosos

Cenário - Credit Crunch – 2007/2009

Item	Tipo de choque	Unidade	Valor	Banda de maturidade	Tipo de operação	Filtros
Taxa de juro	Curva zero - não paralela	Pontos de base	-	2Y -395.8 10Y -274.04	Adição	moeda = USD
Taxa de juro	Curva zero - não paralela	Pontos de base	-	2Y -287.700 10Y -142.560	Adição	moeda = EUR
Taxa de juro	Curva zero - não paralela	Pontos de base	-	2Y -418.100 10Y -227.900	Adição	moeda = GBP
Taxa de juro	Curva zero - não paralela	Pontos de base	-	2Y -42.900 10Y -76.300	Adição	moeda = JPY
Taxa de juro	Curva zero - não paralela	Pontos de base	-	2Y -250.950 10Y -104.900	Adição	moeda = CHF
Taxa de juro	Curva zero - não paralela	Pontos de base	-	2Y -395.8 10Y -274.04	Adição	-
Taxa de câmbio	-	Percentual	4.95	-	-	-
Taxa de câmbio	-	Percentual	-16.36	-	-	moeda = CAD
Taxa de câmbio	-	Percentual	-2.95	-	-	moeda = EUR
Taxa de câmbio	-	Percentual	-29.09	-	-	moeda = GBP
Taxa de câmbio	-	Percentual	22.99	-	-	moeda = JPY
Taxa de câmbio	-	Percentual	5.85	-	-	moeda = CHF
Taxa de câmbio	-	Percentual	-19.3	-	-	moeda = AUD
Taxa de câmbio	-	Percentual	-17.05	-	-	moeda = BRL
Ações	Preço - paralelo	Multiplicador	0.52	-	-	Região = Norte Americana
Ações	Preço - paralelo	Multiplicador	0.51	-	-	Região = Europa
Ações	Preço - paralelo	Multiplicador	0.58	-	-	Região = Europa País = Reino Unido
Ações	Preço - paralelo	Multiplicador	0.44	-	-	Região = Asia País = Japão
Ações	Preço - paralelo	Multiplicador	0.54	-	-	Região = Asia
Ações	Preço - paralelo	Multiplicador	0.55	-	-	País = Suíça
Ações	Preço - paralelo	Multiplicador	0.56	-	-	Região = América Latina
Ações	Preço - paralelo	Multiplicador	0.49	-	-	-
Volatilidade de Ações	Volatilidade - paralelo	Percentual	2.41	-	Multiplicadora	Região = Europa
Volatilidade de Ações	Volatilidade - paralelo	Percentual	2.36	-	Multiplicadora	Região = Europa País = Reino Unido
Volatilidade de Ações	Volatilidade - paralelo	Percentual	3.09	-	Multiplicadora	Região = Asia
Volatilidade de Ações	Volatilidade - paralelo	Percentual	2.87	-	Multiplicadora	-
Matérias-primas	Preço - paralelo	Multiplicador	0.487	-	Multiplicadora	Sector 2 = Petróleo e Gás
Matérias-primas	Preço - paralelo	Multiplicador	0.511	-	Multiplicadora	Matérias Primas = Energia

Item	Tipo de choque	Unidade	Valor	Banda de maturidade	Tipo de operação	Filtros
Matérias-primas	Preço - paralelo	Multiplicador	0.437	-	Multiplicadora	Matérias Primas = Industria de metais
Matérias-primas	Preço - paralelo	Multiplicador	1.271	-	Multiplicadora	Matérias Primas = Metais preciosos
Matérias-primas	Preço - paralelo	Multiplicador	0.845	-	Multiplicadora	Matérias Primas = Agricultura
Matérias-primas	Preço - paralelo	Multiplicador	0.59	-	Multiplicadora	Matérias Primas = Livestock
Volatilidade de taxas de juro	Volatilidade - paralelo	Percentual	1.37	-	Multiplicadora	Moeda = GBP
Volatilidade de taxas de juro	Volatilidade - paralelo	Percentual	1.42	-	Multiplicadora	Moeda = EUR
Volatilidade de taxas de juro	Volatilidade - paralelo	Percentual	2.38	-	Multiplicadora	Moeda = JPY
Volatilidade de taxas de juro	Volatilidade - paralelo	Percentual	1.94	-	Multiplicadora	-
Spread de crédito	Curva - paralela	Pontos de base	1207	-	Adição	Rating = CCC
Spread de crédito	Curva - paralela	Pontos de base	1207	-	Adição	Rating = BB
Spread de crédito	Curva - paralela	Pontos de base	1207	-	Adição	Rating = B
Spread de crédito	Curva - paralela	Pontos de base	1207	-	Adição	Rating = CC
Spread de crédito	Curva - paralela	Pontos de base	1207	-	Adição	Rating = C
Spread de crédito	Curva - paralela	Pontos de base	1207	-	Adição	Rating = D
Spread de crédito	Curva - paralela	Pontos de base	257	-	Adição	Sector1 = Empresas Rating = AA Moeda = EUR
Spread de crédito	Curva - paralela	Pontos de base	411	-	Adição	Sector1 = Empresas Rating = A Moeda = EUR
Spread de crédito	Curva - paralela	Pontos de base	462	-	Adição	Sector1 = Empresas Rating = BBB Moeda = EUR
Spread de crédito	Curva - paralela	Pontos de base	70	-	Adição	Sector1 = Governos Moeda = EUR
Spread de crédito	Curva - paralela	Pontos de base	75	-	Adição	Sector1 = Sub-Governos Moeda = EUR
Spread de crédito	Curva - paralela	Pontos de base	565	-	Adição	Sector1 = Financeiro Moeda = EUR
Spread de crédito	Curva - paralela	Pontos de base	373	-	Adição	Moeda = EUR
Spread de crédito	Curva - paralela	Pontos de base	475	-	Adição	Sector1 = Empresas Rating = A Moeda = GBP
Spread de crédito	Curva - paralela	Pontos de base	340	-	Adição	Sector1 = Empresas Rating = AA Moeda = GBP
Spread de crédito	Curva - paralela	Pontos de base	598	-	Adição	Sector1 = Empresas Rating = BBB Moeda = GBP
Spread de crédito	Curva - paralela	Pontos de base	44	-	Adição	Sector1 = Governos Moeda = GBP
Spread de crédito	Curva - paralela	Pontos de base	49	-	Adição	Sector1 = Sub-Governos Moeda = GBP

Apresentam-se abaixo os resultados para cada um dos cenários com referência ao final do ano de 2018 e 2017:

	<u>2018</u>	<u>2017</u>
Cenário <i>Flight to Quality</i>	-3,03%	-3,73%
Cenário <i>Credit Crunch</i>	11,24%	12,47%

Nota: % do valor global líquido do fundo

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

12. EVENTOS SUBSEQUENTES

Até à data de autorização para emissão destas demonstrações financeiras, não foram identificados eventos subsequentes que impliquem ajustamentos ou divulgações adicionais.