



Fundo de Pensões Aberto  
**CAIXA REFORMA GARANTIDA 2022**

**Relatório e Contas 2019**

[www.cgdpensoes.pt](http://www.cgdpensoes.pt)



## ÍNDICE

INTRODUÇÃO.....	2
ENQUADRAMENTO ECONÓMICO E FINANCEIRO.....	4
ENQUADRAMENTO DOS FUNDOS DE PENSÕES.....	10
CARTEIRA DO FUNDO DE PENSÕES CAIXA REFORMA GARANTIDA 2022.....	11

## 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 participantes têm direito ao reembolso do montante determinado em função das contribuições por si efetuadas, 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 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.

### POPULAÇÃO ABRANGIDA

Em 31 de dezembro de 2019, a população abrangida pelos Planos financiados pelo Fundo de Pensões Aberto Caixa Reforma Garantida 2022 era de 2.273 Participantes.

### VALOR DO FUNDO

O valor da carteira consolidada do Fundo, em 31 de dezembro de 2019, ascendia a 14.093.714,91 €.

### ADESÕES INDIVIDUAIS

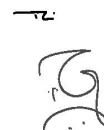
Em 31 de dezembro de 2019, o Fundo financiava apenas adesões individuais.

## ADESÕES COLETIVAS

No final do ano de 2019, o Fundo não financiava nenhuma adesão coletiva.

## CUMPRIMENTO DOS PRINCÍPIOS E REGRAS PRUDENCIAIS

Em 31 de dezembro de 2019, 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

No ano de 2019, a economia mundial denotou um abrandamento acentuado face ao ano transato, em resultado da fraqueza do comércio internacional e do investimento, com as estimativas a apontarem para o ritmo de crescimento mais baixo desde a crise financeira de 2008. Com efeito, de acordo com o Fundo Monetário Internacional (FMI), o crescimento real do PIB global desacelerou de 3,6% em 2018 para 3,0% em 2019. Esta trajetória descendente foi transversal ao bloco desenvolvido (de 2,3% em 2018 para 1,7% em 2019) e ao emergente (de 4,5% em 2018 para 3,9% em 2019). No que concerne à evolução de preços, a inflação pautou-se por níveis moderados nos dois blocos económicos, com a exceção de alguns países (e.g. Argentina e Venezuela), o que confluuiu em políticas monetárias mais acomodaticias a nível global.

### Indicadores Económicos

Taxas de variação homólogas, em %, exceto taxa de desemprego

	PIB real		Inflação		Taxa de desemprego	
	2018	2019	2018	2019	2018	2019
<b>Global</b>	<b>3,6</b>	<b>3,0</b>	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
<b>EUA</b>	<b>2,9</b>	<b>2,4</b>	<b>2,4</b>	<b>1,8</b>	<b>3,9</b>	<b>3,7</b>
União Europeia <sup>(a)</sup>	2,0	1,4	1,9	1,5	6,8	6,3
<b>Área Euro</b>	<b>1,9</b>	<b>1,1</b>	<b>1,8</b>	<b>1,2</b>	<b>8,2</b>	<b>7,6</b>
Alemanha	1,5	0,4	1,9	1,3	3,4	3,2
França	1,7	1,3	2,1	1,3	9,1	8,5
Espanha	2,4	1,9	1,7	0,9	15,3	13,9
Itália	0,8	0,1	1,2	0,6	10,6	10,0
<b>Reino Unido</b>	<b>1,4</b>	<b>1,2</b>	<b>2,5</b>	<b>1,8</b>	<b>4,1</b>	<b>3,8</b>
<b>Japão</b>	<b>0,8</b>	<b>0,9</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>2,4</b>	<b>2,4</b>
<b>Rússia</b>	<b>2,3</b>	<b>1,1</b>	<b>2,9</b>	<b>4,7</b>	<b>4,8</b>	<b>4,6</b>
<b>China</b>	<b>6,6</b>	<b>6,1</b>	<b>2,1</b>	<b>2,3</b>	<b>3,8</b>	<b>3,8</b>
<b>Índia</b>	<b>6,8</b>	<b>6,1</b>	<b>3,4</b>	<b>3,4</b>	n.d.	n.d.
<b>Brasil</b>	<b>1,1</b>	<b>0,9</b>	<b>3,7</b>	<b>3,8</b>	<b>12,3</b>	<b>11,8</b>

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 2019; Comissão Europeia, European Economic Forecast, outono 2019.

Especificamente, a atividade económica dos EUA observou uma moderação, ao passar de 2,9% em 2018 para 2,4% em 2019, segundo as projeções do FMI. Apesar da desaceleração, este ritmo de crescimento continua superior à média desta expansão, que já constitui a mais longa de sempre. A resiliência da componente doméstica adveio principalmente do consumo que, por sua vez, beneficiou da robustez do mercado de trabalho e de algum crescimento salarial. Neste âmbito, a taxa de desemprego prolongou a tendência descendente, tendo atingido o valor mais baixo de 50 anos. Por seu lado, a elevada incerteza decorrente das tensões comerciais entre os EUA e a China condicionou a evolução do investimento e da indústria. Este contexto, conjuntamente com a inflação abaixo do objetivo de 2% da Reserva Federal Americana (Fed), motivou que o banco central procedesse a uma redução da taxa diretora em 75 pontos base (p.b.) no decorrer do ano para sustentar a expansão.

Por seu turno, o crescimento económico da Área Euro apresentou um abrandamento significativo, de 1,9% em 2018 para 1,1% em 2019, segundo as perspetivas de outono da Comissão Europeia. No decorrer do ano, denotou-se uma dicotomia na atividade da região, com os setores e os países mais expostos ao comércio internacional e à indústria (tais como a Alemanha e a Itália) a evidenciarem menores ritmos de crescimento. Por seu lado, os Estados-membros mais dependentes da atividade doméstica, nomeadamente do setor dos serviços, registaram níveis de crescimento relativamente superiores (e.g. França e Espanha), embora também tenham observado uma moderação. O mercado de

trabalho da região permaneceu resiliente, com a taxa de desemprego a descer para valores anteriores à crise financeira, o que permitiu suportar o consumo. Deste enquadramento, de abrandamento económico conjugado com a inflação aquém do objetivo (próximo, mas inferior a 2%) do Banco Central Europeu (BCE), resultou a implementação de um novo pacote de medidas expansionistas por parte da autoridade monetária. De entre as anunciadas, salienta-se (i) o corte de 10p.b. da taxa de juro de depósito para -0,50% e a orientação que as taxas diretoras deverão permanecer nos níveis atuais ou mais baixas até que a inflação convirja de forma robusta para o objetivo; (ii) o reinício do programa de compra de ativos num montante mensal de 20 mil milhões de euros, sem data de término e (iii) a introdução de um sistema de dois níveis para a remuneração de reservas, no qual uma parte dos montantes excedentários será isenta da taxa de depósito negativa.

### Indicadores Económicos da União Europeia e Área Euro

Taxas de variação homólogas, em %, exceto onde indicado

	União Europeia		Área Euro	
	2018	2019	2018	2019
<b>PIB real</b>	<b>2,0</b>	<b>1,4</b>	<b>1,9</b>	<b>1,1</b>
Consumo privado	1,6	1,4	1,4	1,1
Consumo público	1,2	1,8	1,1	1,6
Formação Bruta de Capital Fixo	2,5	3,8	2,3	4,3
Exportações	3,0	2,5	3,3	2,4
Importações	2,9	3,3	2,7	3,2
Inflação (em %)	1,9	1,5	1,8	1,2
Taxa de desemprego (em %)	6,8	6,3	8,2	7,6
Saldo orçamental (em % do PIB)	-0,7	-0,9	-0,5	-0,8

Fonte: Comissão Europeia, European Economic Forecast, outono 2019.

Já a economia portuguesa deverá ter registado uma desaceleração de 2,4% em 2018 para 2,0% em 2019, de acordo as perspetivas de outono da Comissão Europeia. O PIB português permaneceu alicerçado na procura interna, da qual se destacou a aceleração do investimento. Porém, o enfraquecimento da envolvente externa condicionou a evolução das exportações portuguesas. O mercado de trabalho permaneceu um fator de suporte para o consumo, com a taxa de desemprego a prolongar a trajetória de descida e a atingir níveis comparáveis aos de 2002. No que se refere à inflação, a mesma revelou um abrandamento significativo de 1,2% em 2018 para 0,3% em 2019. Este comportamento derivou de uma queda acentuada do preço dos bens energéticos (influenciado pela diminuição do preço do petróleo bem como do preço da eletricidade e do gás, neste caso em resultado de medidas administrativas) e de uma descida dos preços de alguns bens e serviços por via de um conjunto de alterações legislativas (e.g. preços passes sociais e propinas do ensino superior).

### Indicadores da Economia Portuguesa

Taxas de variação homólogas, em %, exceto onde indicado

	2017	2018	2019
<b>PIB real</b>	<b>3,5</b>	<b>2,4</b>	<b>2,0</b>
Consumo privado	2,1	3,1	2,3
Consumo público	0,2	0,9	0,8
Formação Bruta de Capital Fixo	11,5	5,8	6,5
Exportações	8,4	3,8	2,7
Importações	8,1	5,8	4,6
Inflação	1,6	1,2	0,3
Taxa de desemprego	9,0	7,0	6,3
Saldo orçamental (em % do PIB)	-3,0	-0,4	-0,1
Dívida Pública (em % do PIB)	126,0	122,2	119,5

Fonte: Comissão Europeia, Perspetivas de outono de 2019.

Nas economias emergentes, o abrandamento económico e a inflação controlada justificaram a descida das taxas de referência por alguns bancos centrais, tais como os do Brasil, da Índia, da Rússia, e o corte do rácio de reservas legais pelo Banco Central da China. Este aglomerado de países também testemunhou um enfraquecimento da indústria, do investimento e dos fluxos de comércio resultante da elevada incerteza em torno do comércio internacional e da desaceleração económica da China, enquanto o setor dos serviços exibiu uma maior resiliência.

## MERCADOS FINANCEIROS

O ano de 2019 caracterizou-se pelo aumento significativo do otimismo dos investidores e pela valorização generalizada das principais classes de ativos, sobretudo a de ações, apesar de se ter verificado uma moderação da economia global à qual os EUA não estiveram imunes. Estes comportamentos foram, em boa parte, resultado dos desenvolvimentos positivos nas negociações sino-americanas e da ação dos bancos centrais que, perante as incertezas em torno da solidez da atividade económica e a inexistência de riscos inflacionistas, optaram por políticas mais acomodatócias. Durante o ano, apesar dos atrasos na celebração do acordo comercial entre os EUA e a China, adiada para o início de 2020, registou-se uma redução das tensões entre estes países, tendo sido inclusivamente evitada a implementação de algumas das novas tarifas alfandegárias planeadas pelos EUA. No que toca aos bancos centrais, a tendência de fundo de redução de estímulos monetários verificada em 2018, tendo-se inclusivamente perspetivado que 2019 fosse o primeiro ano numa década no qual se iria verificar um “*quantitative tightening*” (redução dos ativos detidos pelos bancos centrais) a nível global, foi revertida. Neste âmbito, a diminuição das taxas de referência e o crescimento dos balanços das autoridades monetárias permitiu a melhoria das condições financeiras e a queda dos prémios de risco de mercado. Adicionalmente, assistiu-se à redução dos receios relacionados com um “Brexit” sem acordo e com o projeto europeu.

No mercado **Monetário**, as taxas de prazos mais curtos dos EUA evidenciaram variações negativas significativamente mais pronunciadas do que as da Área Euro, refletindo a maior redução das Fed Funds, de 75p.b., face às taxas de depósito do BCE, de 10p.b.. No mercado de dólares, o indexante Libor demonstrou uma queda anual de 90p.b., para 1,91%, no prazo de 3 meses, de 96p.b., também para 1,91%, no de 6 meses e uma redução de 101p.b., para 2,00%, no de 12 meses. Já a Euribor registou uma queda anual de 7p.b., para -0,38%, na maturidade de 3 meses, uma diminuição de 9p.b., para -0,32%, na de 6 meses, e de 13p.b., para -0,25%, na de 12 meses.

### Rendibilidades dos Mercados de Obrigações

	2018	2019
<b>Obrigações do Tesouro</b>		
EUA	0,9%	6,9%
Área Euro	1,0%	6,8%
Alemanha	2,4%	3,0%
Itália	-1,3%	10,6%
Portugal	3,0%	8,5%
<b>Obrigações de Dívida Privada - Crédito</b>		
<i>Investment Grade</i> em dólares	-2,5%	14,5%
<i>Investment Grade</i> em euros	-1,3%	6,3%
<i>High Yield</i> em dólares	-2,1%	14,3%
<i>High Yield</i> em euros	-3,8%	11,3%

Fonte: Barclays

No que respeita ao mercado de **Obrigações do Dívida Pública**, os principais índices dos EUA e da Área Euro beneficiaram da forte queda das taxas de juro, tendo registado desempenhos positivos de cerca de 7%. A queda das yields foi indissociável do contexto de abrandamento económico global e de políticas monetárias mais acomodáticas por parte dos principais bancos centrais, em especial ao nível dos cortes das taxas de referência. No entanto, este comportamento não foi constante ao longo do ano, com as descidas a verificarem-se até agosto, mês após o qual se registou alguma recuperação. As variações positivas dos últimos 4 meses do ano ocorreram numa envolvente de estabilização dos indicadores de atividade em níveis baixos e de redução das tensões em torno do comércio internacional. Nos EUA, perante as incertezas acerca da solidez da atividade económica e a mudança da retórica da Fed, verificou-se uma descida das taxas de juro, que no prazo dos 10 anos foi de 78p.b., terminando o ano a 1,92%. Em comparação, a taxa de juro alemã da mesma maturidade caiu 45p.b., para -0,19%, tendo inclusivamente durante o período atingido o nível mínimo de -0,71%. Não obstante a queda das yields das obrigações do tesouro da Alemanha ter sido inferior às dos EUA, o desempenho dos mercados das duas regiões foi semelhante, dado o estreitamento dos prémios de risco dos restantes Estados-membros. Para este movimento contribuíram os desenvolvimentos positivos das questões latentes em torno do projeto europeu e o novo programa de compra de ativos do BCE. Especificamente, destacaram-se as variações de +11% do índice de Itália, país no qual emergiu uma nova coligação governativa com uma postura menos confrontacional com as autoridades europeias, e +9% do índice de Portugal.

Os mercados de **Obrigações de Dívida Privada - Crédito** registaram performances transversalmente positivas, em especial nos segmentos de emissões em dólares. A conjuntura de queda global de taxas de juro, com a retórica das autoridades monetárias direcionada para uma nova vaga de medidas acomodáticas, influenciou a procura por ativos de rendimento que apresentam um valor potencial superior. Em concreto, a classe foi beneficiada pelas expectativas, e posterior implementação, de um novo programa de compra de ativos por parte do BCE, o qual incluiu dívida de emitentes privados. Neste ambiente, verificou-se uma redução expressiva dos prémios de risco (spreads) em todos os setores económicos. Os segmentos americanos de *Investment Grade* (maior qualidade creditícia) e de *High Yield* (menor qualidade creditícia), em virtude da sua maturidade superior e da maior queda das yields, registaram rendibilidades de cerca de 14%, enquanto os mesmos em euros valorizaram entre 6% e 11%, respetivamente. Estas valorizações ocorreram num contexto de aumento dos níveis de incumprimento que continuam, contudo, em patamares historicamente baixos. De acordo com a informação publicada pela Moody's, a taxa média de incumprimento global dos emitentes de risco especulativo, nos últimos 12 meses, aumentou para 3,0%, face ao registo de dezembro de 2018, de 2,4%.

### Rendibilidades dos Mercados de Ações

	referência	2018	2019
<b>Global</b> (em euros)		<b>-4,8%</b>	<b>28,9%</b>
<b>Desenvolvidos</b> (em euros)		<b>-4,1%</b>	<b>30,0%</b>
<b>Emergentes</b> (em euros)		<b>-10,3%</b>	<b>20,6%</b>
EUA	S&P 500	-4,4%	31,5%
Área Euro	MSCI	-12,7%	25,5%
Itália	FTSEMIB	-13,2%	33,8%
França	CAC40	-8,9%	29,2%
Espanha	IBEX	-12,2%	15,7%
Portugal	PSI20	-8,7%	15,1%
Reino Unido	FTSE	-8,7%	17,3%
Japão	Nikkei	-10,7%	20,2%



Os mercados de **Ações** estiveram em destaque num período em que se registou um abrandamento substancial do crescimento dos lucros. Desta forma, o índice de ações MSCI Global em euros obteve uma rentabilidade de 30%, a mais elevada dos últimos 10 anos, com ganhos na generalidade das geografias e setores. Estas fortes valorizações mais que compensaram as correções registadas no final de 2018. Em termos geográficos, o índice de referência americano S&P 500 valorizou 31%, num ano em que as suas empresas constituintes continuaram a beneficiar de uma melhor envolvente económica e corporativa e que se traduziu numa evolução mais favorável dos seus resultados face a outras regiões. No que respeita à Área Euro, o índice MSCI subiu 26%, destacando-se o FTSE MIB italiano e o CAC40 francês, ambos com uma rentabilidade superior a 30%, face às variações mais modestas dos índices IBEX espanhol e do PSI20 português, em torno de 16%.

O índice britânico, FTSE, concomitantemente à instabilidade decorrente do “Brexit”, registou uma valorização de apenas 17%. Por fim, as performances mais fracas dos mercados emergentes face aos desenvolvidos, ocorreram num ambiente de manutenção das incertezas em torno do comércio internacional, em boa parte, resultantes dos atrasos na celebração do acordo entre os EUA e a China, adiada para o início de 2020. Em termos setoriais, ainda que todos os registos tenham sido positivos, realçaram-se as empresas tecnológicas, as industriais e as de consumo discricionário. Os dois últimos setores foram também beneficiados pelo maior volume de fusões e aquisições, num ano em que o montante agregado destas operações corporativas se manteve estável.

Em relação ao mercado **Cambial**, o euro manteve a tendência de depreciação não só face ao dólar mas também comparativamente às principais moedas. Por um lado, a moeda única foi penalizada pelo maior abrandamento verificado na região, pelas tensões comerciais (tanto entre os EUA e a China, como entre os EUA e a União Europeia) e pela retórica mais acomodatória evidenciada pelo BCE. Desta forma, embora em 2019 se tenha assistido a uma diminuição da incerteza em torno dos focos de risco político na região, tal foi insuficiente para suportar a recuperação do euro ao longo do ano. Desta forma, em termos anuais, a libra, o iene e o dólar apreciaram face ao euro 6,3%, 3,2% e 2,3%, respetivamente. De entre as principais moedas, a britânica patenteou a segunda melhor performance anual (somente ultrapassada pelo dólar canadiano), em resultado da redução do risco de uma saída do Reino Unido da União Europeia sem acordo.

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

	2018	2019
Dólar americano	4,7%	2,3%
Iéne	7,5%	3,2%
Libra	-1,2%	6,3%
Franco suiço	3,8%	3,9%
Dólar canadiano	-3,5%	7,4%

Por fim, o mercado de **Matérias-primas**, de acordo com o índice de referência em dólares, encerrou o ano com uma rentabilidade de 8%, beneficiando dos contributos positivos de todos os segmentos. Em termos individuais, salientaram-se os metais preciosos e a energia ao valorizarem 17% e 12%, respetivamente. Os principais fatores influenciadores da performance da classe foram as tensões comerciais entre os EUA e a China e a instabilidade no Médio Oriente, nomeadamente os ataques ocorridos no estreito de Ormuz e às infraestruturas petrolíferas da Arábia Saudita. Estes vieram aumentar os receios de abrandamento da economia mundial, afetando negativamente a evolução de algumas matérias-primas, em especial as mais cíclicas, tais como os metais industriais. Na componente energética, a instabilidade no Médio Oriente e a concertação da OPEP para reduzir a produção de petróleo suportaram os preços que, tanto nos EUA (WTI) como no Mar do Norte (Brent), subiram cerca de 35% no ano.

**Rendibilidades dos Mercados de Matérias-primas (em dólares)**

	2018	2019
<b>Global</b>	<b>-11,2%</b>	<b>7,7%</b>
Energia	-12,7%	11,8%
Metais industriais	-19,5%	7,0%
Metais preciosos	-4,6%	17,0%
Agricultura	-10,8%	1,7%

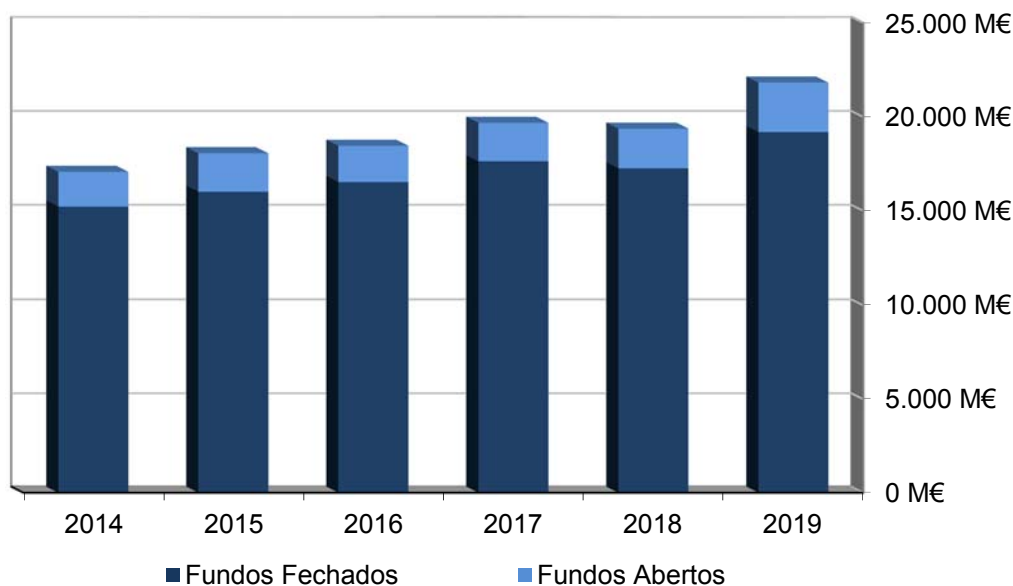
Fonte: Bloomberg

Por seu turno, num contexto de queda das taxas de juro, o ouro subiu cerca de 18%, para um nível semelhante ao atingido em setembro do ano transato, o que representou o máximo de 6 anos. Já a componente de agricultura, pelo contínuo adiamento do acordo comercial EUA-China apresentou uma variação mais modesta, de 2%, apesar dos efeitos positivos nos preços associados às más condições atmosféricas em algumas regiões.

**MERCADO DE FUNDOS DE PENSÕES EM PORTUGAL**

Em 31 de dezembro de 2019, o valor sob gestão dos fundos de pensões nacionais ascendia a 21.830 M€, o que traduz uma variação de 12,1% face ao ano anterior.

O montante de fundos de pensões Abertos (incluindo PPR e PPA) registou um aumento de 24% para 2.631 milhões de euros e o segmento dos fundos Fechados, que representa 88% dos fundos de pensões portugueses, aumentou 10,7% para 19.199 M€.



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

No final do ano existiam 232 fundos de pensões em atividade, dos quais 136 fundos fechados e 96 fundos abertos. A atividade de gestão de fundos de pensões em Portugal era exercida por 10 sociedades gestoras e por 8 companhias de seguros.

As cinco maiores gestoras concentravam de 80,5% do mercado. A liderança do mercado era detida pela Ageas SGFP com uma quota de 27,4% seguida pela CGD Pensões (18,8%) 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.

A Entidade Gestora estabelece e mantém um Processo de Gestão dos Riscos Financeiros adequado e eficaz, que permite, entre outros benefícios, aumentar a transparência de negócio, prevenir perdas de capital e tornar a gestão de investimentos mais eficiente.

O Processo de Gestão dos Riscos Financeiros permite que a Entidade Gestora identifique, avalie, acompanhe e controle os riscos financeiros inerentes à estratégia e aos objetivos definidos do para o Fundo. Este processo está integrado na gestão do Fundo de forma a mitigar os riscos a que este se encontra exposto.

A Entidade Gestora utiliza indicadores ex-ante e ex-post na sua análise e estabelece como medidas de referência a *Time Weighted Rate of Return* para calcular a rendibilidade e o *Value-at-Risk* para apurar o risco de mercado.

O Risco Operacional é tratado e monitorizado no âmbito da metodologia implementada no Grupo CGD, que visa responder aos requisitos regulamentares existentes e adotar boas práticas de gestão do risco operacional.

O Sistema de Gestão da Continuidade de Negócio (SGCN) está integrado no SGCN do grupo CGD, encontrando-se implementado e com testes regulares levados a cabo ao longo do ano.

A função de Auditoria Interna, é assegurada, no âmbito do estabelecimento de acordo de subcontratação de serviços à DAI, que possui as qualificações e capacidades adequadas, à realização das tarefas de forma independente e objetiva, desenvolvendo a sua atividade em conformidade com os princípios de auditoria interna reconhecidos e aceites a nível internacional e estando sustentada por recursos humanos qualificados, competentes e experientes.

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

**CARTEIRA DO FUNDO DE PENSÕES CAIXA REFORMA GARANTIDA 2022****COMENTÁRIO À GESTÃO E INDICADORES DE EVOLUÇÃO E PERFORMANCE**

Durante o ano de 2019 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 31/12/2019, o valor de 6,6014 euros. O Fundo obteve uma rentabilidade de 1,92%<sup>1</sup> em 2019.

<sup>1</sup> 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%

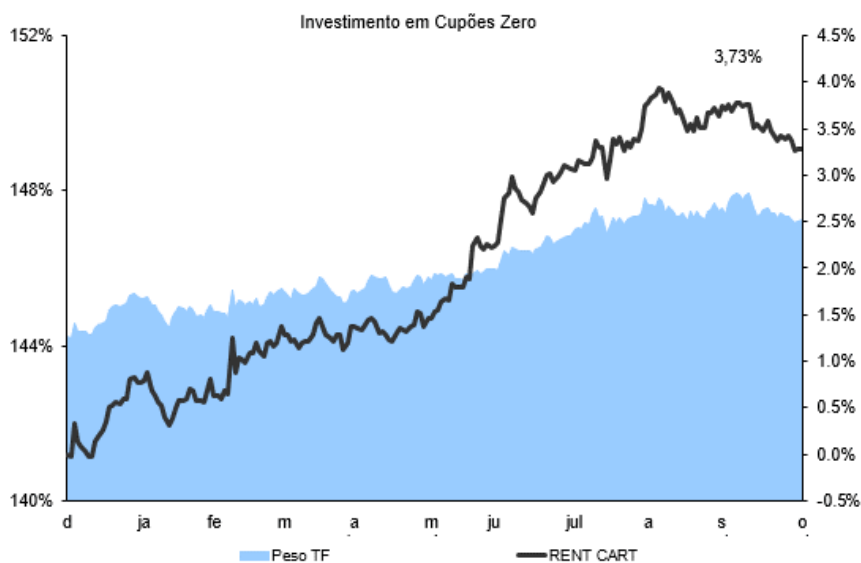
-reembolsos (restantes motivos) efetuados até 21/03/2022: 1%

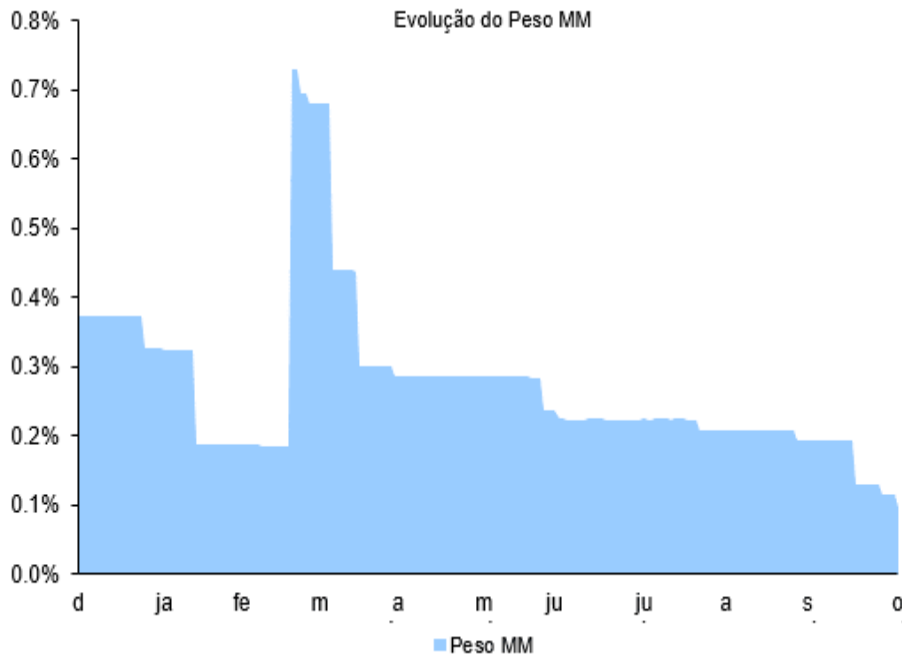
-reembolsos (restantes motivos) após 21/03/2022: 1,5% para adesões inferiores a 1 ano; 1% para adesões inferiores a 2 anos a contar da data da primeira entrega; 0% para adesões iguais ou superiores a 2 anos a contar da data da primeira entrega.

As rendibilidades representam dados passados, não constituindo garantia de rendibilidade futura, 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 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.

**ALOCAÇÃO DE ATIVOS E RENTABILIDADES**

Performance	YTD 2018 Carteira	YTD 2019 Carteira
<b>Carteira Total</b>	<b>-0,72%</b>	<b>1,92%</b>
<b>Carteira Cupão Zero</b>		
Contributo Absoluto	-0,36%	3,73%
<b>Carteira Cupão Zero + Opção</b>		
Contributo Absoluto	-0,75%	1,45%
Contributo Relativo	-0,74%	1,45%





## 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:

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

Em que:

- 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;
- 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;
- 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.

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.



As obrigações adquiridas deverão ter um *rating* mínimo de *Investment Grade* ou equivalente.

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.

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;

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).

### I. Instrumentos Derivados

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

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

- Risco de taxa de juro - risco de variação da cotação das obrigações que compõem a carteira do Fundo, a qual depende da evolução das taxas de juro de curto e longo prazo. Assim, o Fundo está dependente das expectativas de crescimento económico, evolução das taxas de inflação e de condução da política monetária;
- Risco de crédito - risco de investir em obrigações com risco de crédito nomeadamente, risco de descida das cotações devido à degradação da qualidade de crédito do emitente dos ativos, risco associado à possibilidade de ocorrer incumprimento por parte dos emitentes dos ativos;
- Risco cambial - risco de investir em moeda estrangeira ou em ativos denominados em moeda estrangeira. A apreciação do euro face a essas moedas traduz-se numa perda de valor desses ativos;
- Risco de 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.

## 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

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.

#### 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 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.

#### 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 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.

### VIII. 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>
<b>Obrigações</b>		
Taxa Fixa	JP Morgan EMU Investment Grade	JPMGEMUI Index
Taxa Variável	Euribor 3 Meses NM	EUR003M Index
<b>Ações</b>	MSCI Euro	MSER Index
<b>Imobiliário (Invest. Direto e Invest. Indireto)</b>	Índice APFIPP	-
<b>Liquidez</b>	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:

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

Em que:

$r_t$  = 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):

(a) Rendibilidade do Período

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

Em que:

$R_P$  = 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.

(b) Rendibilidade YTD

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

Em que:

$R_T$  = 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):

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

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

Em que:

$\sigma_{r_t}$  = Desvio-padrão das rendibilidades da carteira no período T;

$\sigma_{b_t}$  = 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.

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

Em que:

$TE_T$  = *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;

$$D_t = r_t - b_t$$

Onde:

$r_t$  = Rendibilidade diária da carteira no dia t;

$b_t$  = Rendibilidade diária do *benchmark* no dia t;

$\overline{D}_T$  = 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 rendibilidade, ora positivas, ora negativas.

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

$$(3) S_T = \frac{\left( (R_T + 1)^{(365T)} - 1 \right) - \left( (rf_T + 1)^{(365T)} - 1 \right)}{\sigma_{r_T}}$$

Em que:

$S_T$  = Índice de *Sharpe* da carteira no período T;

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

$R_T$  = Rendibilidade acumulada da carteira no período T;

$rf_T$  = Índice de rendibilidade 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;

$\sigma_{r_T}$  = Desvio-padrão das rendibilidades da carteira no período T.

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

Em que:

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

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

$R_T$  = Rendibilidade acumulada da carteira no período T;

$B_T$  = Rendibilidade 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):

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

Em que:

$RP_T$  = 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;

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

Onde:

$\bar{d}_T$  = 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;

## 6. 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 sediadas 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.

#### **7. 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 2019 E 2018

*(Montantes expressos em Euros)*

ATIVO	Notas	2019	2018
Investimentos:			
Títulos de dívida pública	4	20.583.318	20.334.119
Numerário, depósitos em instituições de crédito e aplicações MMI	4	131.850	136.761
Total do Ativo		<u>20.715.168</u>	<u>20.470.880</u>
PASSIVO E VALOR DO FUNDO	Notas	2019	2018
Credores:			
Entidade gestora	6	54.175	79.066
Estado e outros entes públicos	6	2.539	89
Depositário	6	5.111	4.975
		<u>61.825</u>	<u>84.130</u>
Acréscimos e diferimentos	6	6.559.628	6.289.935
Total do Passivo		<u>6.621.453</u>	<u>6.374.065</u>
Valor do Fundo	3	14.093.715	14.096.815
Total do Passivo e do Valor do Fundo		<u>20.715.168</u>	<u>20.470.880</u>
Valor da Unidade de Participação	3	6,6014	6,4839

O anexo faz parte integrante da demonstração da posição financeira em 31 de dezembro de 2019

**DEMONSTRAÇÕES DE RESULTADOS**

PARA OS EXERCÍCIO FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2019 E 2018

*(Montantes expressos em Euros)*

	Notas	2019	2018
Pensões, capitais e prémios únicos vencidos	8	(257.192)	(210.465)
Ganhos líquidos dos investimentos	7	306.476	(27.801)
Outras despesas	9	(52.384)	(75.318)
Resultado líquido		<u>(3.100)</u>	<u>(313.584)</u>

O anexo faz parte integrante da demonstração de resultados para o exercício findo em  
31 de dezembro de 2019




**DEMONSTRAÇÕES DOS FLUXOS DE CAIXA**

PARA OS EXERCÍCIO FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2019 E 2018

*(Montantes expressos em Euros)*

	<u>2019</u>	<u>2018</u>
<b>Fluxos de caixa das atividades operacionais</b>		
Pensões, capitais e prémios únicos vencidos		
Capitais vencidos (Remições/vencimentos)	(250.312)	(192.485)
Transferências para fundos de pensões	(6.880)	(17.980)
Remunerações		
Remunerações de gestão	(70.631)	(71.590)
Remunerações de depósito e guarda de títulos	(6.339)	(6.484)
Outros rendimentos e ganhos/(gastos) líquidos	76.970	78.074
Outras despesas	2.281	(160)
<b>Fluxos de caixa líquidos das atividades operacionais</b>	<u>(254.911)</u>	<u>(210.625)</u>
<b>Fluxos de caixa das atividades de investimento</b>		
Recebimentos		
Alienação/reembolso dos investimentos	250.000	200.001
<b>Fluxos de caixa líquidos das atividades de investimento</b>	<u>250.000</u>	<u>200.001</u>
<b>Varição de caixa e seus equivalentes</b>	<u>(4.911)</u>	<u>(10.624)</u>
<b>Efeitos de alterações na taxa de câmbio</b>	-	-
<b>Caixa no início do exercício</b>	<u>136.761</u>	<u>147.385</u>
<b>Caixa no fim do exercício</b>	<u>131.850</u>	<u>136.761</u>

O anexo faz parte integrante da demonstração dos fluxos de caixa para o exercício findo em 31 de dezembro de 2019




## NOTAS À DEMONSTRAÇÃO DA POSIÇÃO FINANCEIRA E À DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2019 E 2018

(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 2019 e 2018 podem ser detalhados da seguinte forma:

	<u>Notas</u>	<u>Valor</u>
Saldo em 31 de dezembro de 2017		14.410.399
<u>Resultado líquido:</u>		
Mais/(menos)-valias potenciais líquidas	7	(38.039)
Mais/(menos)-valias realizadas líquidas	7	(92.342)
Ganhos/(perdas) resultantes de operações com derivados	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>
<u>Resultado líquido:</u>		
Mais/(menos)-valias potenciais líquidas	7	610.155
Mais/(menos)-valias realizadas líquidas	7	(110.956)
Ganhos/(perdas) resultantes de operações com derivados	7	(192.723)
Pensões, capitais e prêmios únicos vencidos	8	(257.192)
Comissões	9	(50.375)
Impostos	9	(2.009)
		<u>(3.100)</u>
Saldo em 31 de dezembro de 2019		<u>14.093.715</u>

O movimento ocorrido no número de unidades de participação em circulação nos exercícios de 2019 e 2018 foi o seguinte:

	<u>Número de UP's</u>
Unidades de participação em 31 de dezembro de 2017	2.206.446
Resgates	(32.332)
Unidades de participação em 31 de dezembro de 2018	<u>2.174.114</u>
Resgates	(39.160)
Unidades de participação em 31 de dezembro de 2019	<u>2.134.954</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 2019 e 2018 todas as unidades de participação beneficiam da garantia de rentabilidade mínima.

Em 31 de dezembro de 2019 e 2018, o valor da unidade de participação era como segue:

	2019	2018
Valor do Fundo	14.093.715	14.096.815
Número de unidades de participação em circulação	2.134.954	2.174.114
Valor da unidade de participação	6,6014	6,4839

#### 4. INVESTIMENTOS

Em 31 de dezembro de 2019 e 2018, a carteira de títulos do Fundo tem a seguinte composição:

2019					
Espécie	Quantidade	Valor inicial	Mais/(menos) valias	Valor de balanço	Juros corridos
<u>OBRIGAÇÕES DA DÍVIDA PÚBLICA</u>					
OAT STRIP 25/10/22	4.912.405	4.910.538	76.044	4.986.582	-
SPGB STRIP 31/01/23	5.033.908	4.977.478	91.818	5.069.296	-
BTPS HYBRD 11/2023	5.468.031	4.998.819	392.769	5.391.588	-
BGB STRIP 28/03/23	5.058.657	5.086.328	49.524	5.135.852	-
		<u>19.973.163</u>	<u>610.155</u>	<u>20.583.318</u>	<u>-</u>
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>

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 2019 e 2018, a rubrica de “Numerário, depósitos em instituições de crédito e aplicações MMI” apresenta o seguinte detalhe:

	2019	2018
Depósitos à ordem em euros	131.850	136.761
	<u>131.850</u>	<u>136.761</u>

5. INSTRUMENTOS FINANCEIROS DERIVADOS

Em 31 de dezembro de 2019 e 2018, os contratos de *forward bond transactions*, cuja contraparte é a CGD, apresentam o seguinte detalhe:

2019					
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	5.069.296	5.033.908	(1.571.632)	14.821	(1.556.811)
BTPS HYBRD 11/2023	5.391.588	5.468.031	(1.892.477)	14.821	(1.877.656)
BGB STRIP 28/03/23	5.135.852	5.058.657	(1.636.832)	14.821	(1.622.011)
OAT STRIP 25/10/22	4.986.582	4.912.404	(1.517.973)	14.821	(1.503.152)
	<u>20.583.318</u>	<u>20.473.001</u>	<u>(6.618.914)</u>	<u>59.286</u>	<u>(6.559.628)</u>

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>

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:

	2019	2018
Credores		
Entidade gestora - Comissão de gestão	<u>54.175</u>	<u>79.066</u>
Estado e outros entes públicos		
Outros	<u>2.539</u>	<u>89</u>
Depositário - Comissão de depósito	<u>5.111</u>	<u>4.975</u>
Acréscimos e diferimentos		
Forward Bond Transactions	<u>6.559.628</u>	<u>6.289.935</u>
	<u>6.621.453</u>	<u>6.374.065</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:

	2019			
	Valias potenciais líquidas	Valias realizadas líquidas	Ganhos líquidos	Rendimentos
Obrigações de dívida pública	610.155	(110.956)	499.199	-
Derivados	(192.723)	-	(192.723)	-
	<u>417.432</u>	<u>(110.956)</u>	<u>306.476</u>	<u>-</u>
	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>

8. PENSÕES, CAPITAIS E PRÉMIOS ÚNICOS VENCIDOS

Esta rubrica apresenta a seguinte composição:

	2019	2018
Resgates de unidades de participação	250.312	192.485
Transferências de unidades de participação	6.880	17.980
	<u>257.192</u>	<u>210.465</u>

9. OUTRAS DESPESAS

Esta rubrica apresenta a seguinte composição:

	2019	2018
Comissão de gestão	43.981	66.199
Comissão de mediação	169	123
Comissão de depósito	6.225	6.104
	<u>50.375</u>	<u>72.426</u>
Imposto do selo	2.009	2.892
	<u>2.009</u>	<u>2.892</u>
	<u>52.384</u>	<u>75.318</u>

10. TAXA DE ENCARGOS CORRENTES

A taxa de encargos correntes para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2019 e 2018, apresenta a seguinte composição:

	2019		2018	
	Valor	%VLGF <sup>(1)</sup>	Valor	%VLGF <sup>(1)</sup>
Comissão de gestão	43.981	0,3100%	66.199	0,4647%
Comissão de depósito	6.225	0,0439%	6.104	0,0428%
Comissão de mediação	169	0,0012%	123	0,0900%
Custos de auditoria	-	-	-	-
Outros custos	-	-	-	-
<b>Total</b>	<b>50.375</b>		<b>72.426</b>	
<b>Taxa de Encargos Correntes (TEC)</b>		<b>0,3551%</b>		<b>0,5085%</b>

(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:

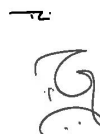
- Risco de mercado;
  - Risco de crédito;
  - Risco de concentração;
  - Risco de liquidez.
- i. Nos fundos de pensões fechados são tidas em linha de conta as necessidades de se assegurarem os *cash-flows* dos passivos, bem como as pensões que já se encontram em pagamento;
  - ii. Nos fundos de pensões 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 2019 e 2018, a exposição a risco de crédito do Fundo em títulos de dívida ascendia a 20.583.318 euros 20.334.119 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 2019 e 2018, os depósitos à ordem encontravam-se domiciliados na Caixa Geral de Depósitos, S.A. (Nota 4), cujo rating a longo prazo atribuído pela Fitch nessas datas, era de “BB+” e “BB”, respetivamente.

#### **Qualidade de crédito de títulos de dívida**

O quadro seguinte apresenta a desagregação dos títulos de dívida diretamente detidos em carteira em 31 de dezembro de 2019 e 2018, 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:

	2019	2018
AA- a AAA	71,82%	72,20%
A- a A+	35,97%	35,95%
BBB- a BBB+	38,26%	36,10%
	<u>146,05%</u>	<u>144,25%</u>

Nota: % do valor líquido global 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 2019 e 2018, o grau de concentração por setor, país e entidade em função do valor líquido global do Fundo, apresenta o seguinte detalhe:

Setores	2019	2018
Dívida Pública	146,05%	144,25%
Depósitos	0,94%	0,97%
Outros	-46,98%	-45,22%
	<u>100,00%</u>	<u>100,00%</u>

Nota: % do valor líquido global do fundo

Emitentes	2019	2018
Caixa Geral de Depósitos	0,94%	0,97%
República Italiana	38,26%	36,10%
Reino de Espanha	35,97%	35,95%
República Francesa	35,38%	35,47%
Reino da Bélgica	36,44%	36,73%
Outras entidades	-46,98%	-45,22%
	<u>100,00%</u>	<u>100,00%</u>

Nota: % do valor líquido global do fundo

País	2019	2018
França	35,38%	35,47%
Itália	38,26%	36,10%
Espanha	35,97%	35,95%
Bélgica	36,44%	36,73%
Outros	-46,05%	-44,25%
	<u>100,00%</u>	<u>100,00%</u>

Nota: % do valor líquido global do fundo

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

Em 31 de dezembro de 2019 e 2018, 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 2019 e 2018, 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 2019 e 2018, a totalidade dos títulos de dívida na carteira do Fundo e os instrumentos financeiros derivados, tinham data de maturidade em 2022.

#### Análise de sensibilidade

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

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

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

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

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

	2019	2018
<i>Value-at-Risk (VaR)</i>	-0,5%	-1,61%

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.

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 – COVID 19

No final do primeiro trimestre de 2020, as medidas de contenção da pandemia de COVID-19, ao resultarem numa paragem da atividade inédita e repentina, terão como possível efeito uma recessão global, após o que constituiu uma das fases mais longas de expansão económica da história contemporânea. As medidas de distanciamento social para deter o surto, primeiramente implementadas na China e posteriormente noutros países asiáticos e ocidentais, deverão apresentar, por um lado, efeitos positivos no controlo da progressão da pandemia mas originar, por outro, consequências económicas negativas, com tendência de agravamento em função da durabilidade das mesmas. Estas consequências decorrem dos agentes económicos estarem restringidos nas suas decisões de consumo e de investimento e, conseqüentemente, da maior vulnerabilidade das empresas e setores mais cíclicos, que poderão não resistir a um abrandamento da procura temporário mas severo.

No entanto, na esfera política, tem-se verificado uma elevada rapidez, concertação e proatividade na implementação de vastas medidas para minimizar os impactos da recessão. Ao nível fiscal, os governos de grande parte dos países afetados anunciaram apoios que, conjuntamente com linhas de crédito e garantias, deverão superar os mecanismos de suporte da crise de 2008/2009. Por outro lado, os bancos centrais cortaram as taxas diretoras para níveis considerados mínimos, próximos de zero em alguns casos e negativos noutros, e implementaram programas de compras de ativos

que são inéditos em montante e abrangência dos instrumentos adquiridos. Adicionalmente, no âmbito da supervisão, pela primeira vez em vários anos, foram emitidas recomendações aos bancos comerciais para recorrerem a parte das suas folgas de capital na concessão de crédito.

No que respeita aos mercados acionistas, após um início de ano positivo, a partir da 2.<sup>a</sup> metade de fevereiro, com as perspetivas que a situação epidemiológica não era apenas um fenómeno adstrito à China, os principais índices mundiais encetaram uma correção pronunciada culminando em quedas superiores a 30% no final de março. No caso americano, apesar de a queda não ter sido a mais significativa das últimas décadas, verificou-se um dos movimentos mais rápidos, apenas equiparado ao de 1987. Do mesmo modo, as obrigações de dívida privada registaram um aumento bastante significativo dos diferenciais das suas yields face às de referência e o preço do petróleo, afetado por um duplo choque de oferta e de procura, evidenciou uma queda substancial. Adicionalmente, a volatilidade das principais classes de ativos atingiu valores extremos, apenas observados aquando da recessão de 2008/2009.

Neste contexto, perante os movimentos expressivos ocorridos nos mercados, os ativos de risco provavelmente já incorporam um cenário de recessão em curso. Simultaneamente, e ao contrário de crises anteriores, foram decretadas políticas que servirão não só para amenizar os efeitos recessivos como também, pela sua natureza acomodatória, criar uma base de recuperação global. Por outro lado, a situação mais avançada na China, em concreto o tempo entre a implementação das medidas restritivas e o controlo atingido, constitui uma base comparativa do que poderá ocorrer em outros países ao longo do 2.º trimestre. Efetuando uma extrapolação para a Europa e para os EUA, é expectável que o pico do surto seja alcançado antes do final do 1.º semestre, o que, a acontecer, deverá permitir que posteriormente se verifique um relaxamento das medidas de contenção e a retoma da atividade. Assim, apesar do enquadramento em curso significativamente negativo, caso se venha a verificar uma recuperação célere a partir da 2.<sup>a</sup> metade de 2020, os mercados de capitais poderão evidenciar, no curto prazo, uma tendência de normalização, sendo provável, neste contexto, que os de maior de risco venham a registar melhores desempenhos face aos percecionados de refúgio.

Não obstante, à data deste relatório, verifica-se ainda um elevado grau de incerteza ao nível económico e dos mercados e, em consequência, quanto ao impacto que o contexto descrito poderá gerar nas contas dos fundos de pensões no decorrer do ano de 2020, designadamente no que se refere ao justo valor dos ativos financeiros e não financeiros.

## Certificação Legal das Contas

### RELATO SOBRE A AUDITORIA DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

#### Opinião

Auditámos as demonstrações financeiras anexas do Fundo de Pensões Aberto Caixa Reforma Garantida 2022 (“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 2019 (que evidencia um total de 20.715.168 euros e um valor do Fundo de 14.093.715 euros, incluindo um resultado líquido negativo de 3.100 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 que incluem um resumo das políticas contabilísticas significativas.

Em nossa opinião, as demonstrações financeiras anexas apresentam de forma verdadeira e apropriada, em todos os aspetos materiais, a posição financeira do Fundo de Pensões Aberto Caixa Reforma Garantida 2022, gerido pela CGD Pensões – Sociedade Gestora de Fundos de Pensões, S.A. em 31 de dezembro de 2019, o seu desempenho financeiro e fluxos de caixa relativos ao ano findo naquela data de acordo com os princípios contabilísticos geralmente aceites em Portugal para os Fundos de Pensões estabelecidos pela Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões (“ASF”).

#### Bases para a opinião

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

#### Ênfase sobre a COVID-19

Os recentes desenvolvimentos resultantes da pandemia Covid-19 (Coronavírus) têm um impacto significativo na saúde das pessoas e na sociedade como um todo, aumentando a incerteza sobre o desempenho operacional e financeiro das Organizações. Na nota 12 do Anexo às demonstrações financeiras, são divulgados os desenvolvimentos resultantes da pandemia identificados pelo órgão de gestão da Entidade Gestora para o Fundo de Pensões Aberto Caixa Reforma Garantida 2022, com base na informação disponível à data. O órgão de gestão da Entidade Gestora entende que os impactos decorrentes desta situação são incertos, não sendo possível estimar o seu efeito financeiro, designadamente no que se refere ao justo valor dos ativos financeiros e não financeiros. A nossa opinião não é modificada em relação a esta matéria.

#### Matérias relevantes de auditoria

As matérias relevantes de auditoria são as que, no nosso julgamento profissional, tiveram maior importância na auditoria das demonstrações financeiras do ano corrente.

Essas matérias foram consideradas no contexto da auditoria das demonstrações financeiras como um todo, e na formação da opinião, e não emitimos uma opinião separada sobre essas matérias.

Descrevemos de seguida a matéria relevante de auditoria do ano corrente:

## 1. Valorização dos instrumentos financeiros ao justo valor

Descrição dos riscos de distorção material mais significativos	Síntese da nossa resposta aos riscos de distorção material mais significativos
<p>Conforme detalhado nas Notas 4, 5 e 7, o ativo e passivo do Fundo incluem instrumentos financeiros valorizados ao justo valor no montante de 20.583 milhares de euros (“m€”) e 6.619 m€, respetivamente, os quais representam cerca de 99,36% do total do ativo e 99,96% do total do passivo.</p> <p>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 Reuters. As operações com derivados correspondem a vendas a prazo dos valores mobiliários em carteira contratadas com a CGD. 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).</p> <p>A consideração destas matérias como relevantes para a auditoria teve por base a sua materialidade nas demonstrações financeiras e o risco de julgamento associado aos modelos de avaliação e pressupostos utilizados, uma vez que o recurso a diferentes técnicas e pressupostos de avaliação podem resultar em diferentes estimativas do justo valor dos instrumentos financeiros.</p>	<p>A nossa abordagem ao risco de distorção material na valorização dos instrumentos financeiros ao justo valor incluiu uma resposta específica que se traduziu numa abordagem combinada de avaliação de controlos e procedimentos substantivos, designadamente os seguintes:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Testes de revisão analítica sobre as rubricas das demonstrações financeiras relativas a instrumentos financeiros e recálculo do justo valor dos instrumentos financeiros por comparação das cotações utilizadas pela Entidade Gestora com as observadas em fontes de informação externas;</li> <li>• Análise das metodologias e pressupostos utilizados pela Entidade Gestora na determinação do justo valor, tendo por referência as especificidades da sua política de investimentos, os requisitos regulamentares e as práticas no setor;</li> <li>• Verificação da plenitude e consistência das divulgações sobre instrumentos financeiros ao justo valor nas demonstrações financeiras com os respetivos dados contabilísticos e referencial contabilístico.</li> </ul>

## 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 ASF;
- ▶ elaboração do Relatório de Gestão, nos termos legais e regulamentares;
- ▶ criação e manutenção de um sistema de controlo interno apropriado para permitir a preparação de demonstrações financeiras isentas de distorções materiais devido a fraude ou erro;
- ▶ adoção de políticas e critérios contabilísticos adequados nas circunstâncias; e
- ▶ avaliação da capacidade do Fundo de se manter em continuidade, divulgando, quando aplicável, as matérias que possam suscitar dúvidas significativas sobre a continuidade das atividades.

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

## Responsabilidades do auditor pela auditoria das demonstrações financeiras

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

esperar que influenciem decisões económicas dos utilizadores tomadas com base nessas demonstrações financeiras.

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

- ▶ identificamos e avaliamos os riscos de distorção material das demonstrações financeiras, devido a fraude ou a erro, concebemos e executamos procedimentos de auditoria que respondam a esses riscos, e obtemos prova de auditoria que seja suficiente e apropriada para proporcionar uma base para a nossa opinião. O risco de não detetar uma distorção material devido a fraude é maior do que o risco de não detetar uma distorção material devido a erro, dado que a fraude pode envolver conluio, falsificação, omissões intencionais, falsas declarações ou sobreposição ao controlo interno;
- ▶ obtemos uma compreensão do controlo interno relevante para a auditoria com o objetivo de conceber procedimentos de auditoria que sejam apropriados nas circunstâncias, mas não para expressar uma opinião sobre a eficácia do controlo interno do Fundo;
- ▶ avaliamos a adequação das políticas contabilísticas usadas e a razoabilidade das estimativas contabilísticas e respetivas divulgações feitas pelo órgão de gestão da Entidade Gestora;
- ▶ concluímos sobre a apropriação do uso, pelo órgão de gestão da Entidade Gestora, do pressuposto da continuidade e, com base na prova de auditoria obtida, se existe qualquer incerteza material relacionada com acontecimentos ou condições que possam suscitar dúvidas significativas sobre a capacidade do Fundo para dar continuidade às suas atividades. Se concluirmos que existe uma incerteza material, devemos chamar a atenção no nosso relatório para as divulgações relacionadas incluídas nas demonstrações financeiras ou, caso essas divulgações não sejam adequadas, modificar a nossa opinião. As nossas conclusões são baseadas na prova de auditoria obtida até à data do nosso relatório. Porém, acontecimentos ou condições futuras podem levar a que o Fundo descontinue as suas atividades;
- ▶ avaliamos a apresentação, estrutura e conteúdo global das demonstrações financeiras, incluindo as divulgações, e se essas demonstrações financeiras representam as transações e acontecimentos subjacentes de forma a atingir uma apresentação apropriada;
- ▶ 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;
- ▶ das matérias que comunicamos aos encarregados da governação da Entidade Gestora, incluindo o órgão de fiscalização da Entidade Gestora, determinamos as que foram as mais importantes na auditoria das demonstrações financeiras do ano corrente e que são as matérias relevantes de auditoria. Descrevemos essas matérias no nosso relatório, exceto quando a lei ou regulamento proibir a sua divulgação pública; e
- ▶ declaramos ao órgão de fiscalização da Entidade Gestora que cumprimos os requisitos éticos relevantes relativos à independência e comunicamos todos os relacionamentos e outras matérias que possam ser percecionadas como ameaças à nossa independência e, quando aplicável, as respetivas salvaguardas.

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

## RELATO SOBRE OUTROS REQUISITOS LEGAIS E REGULAMENTARES

### Sobre o Relatório de Gestão

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

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

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

- ▶ Fomos nomeados Revisores Oficiais de Contas do Fundo pela primeira vez pelo Conselho de Administração da Entidade Gestora em 13 de janeiro de 2017 para um mandato compreendido entre 2016 e 2020;
- ▶ O órgão de gestão da Entidade Gestora confirmou-nos que não tem conhecimento da ocorrência de qualquer fraude ou suspeita de fraude com efeito material nas demonstrações financeiras. No planeamento e execução da nossa auditoria de acordo com as ISA mantivemos o ceticismo profissional e concebemos procedimentos de auditoria para responder à possibilidade de distorção material das demonstrações financeiras devido a fraude. Em resultado do nosso trabalho não identificámos qualquer distorção material nas demonstrações financeiras devido a fraude;
- ▶ Confirmamos que a opinião de auditoria que emitimos é consistente com o relatório adicional que preparámos e entregámos ao órgão de fiscalização da Entidade Gestora do Fundo nesta data;
- ▶ Declaramos que não prestámos quaisquer serviços proibidos nos termos do artigo 77.º, n.º 8, do Estatuto da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas e que mantivemos a nossa independência face ao Fundo e respetiva Entidade Gestora durante a realização da auditoria.

Lisboa, 04 de junho de 2020

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

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