



Fundo de Pensões Aberto

CAIXA REFORMA GARANTIDA 2022

Relatório e Contas 2020

www.cgdpensoes.pt



ÍNDICE

SUMÁRIO EXECUTIVO	3
ENQUADRAMENTO ECONÓMICO	4
MERCADOS FINANCEIROS	6
GESTÃO DE FUNDOS DE PENSÕES EM PORTUGAL	10
ENQUADRAMENTO DOS FUNDOS DE PENSÕES	11
EVOLUÇÃO DA CARTEIRA DO FUNDO DE PENSÕES	12
POLÍTICA DE INVESTIMENTOS.....	13
1. INTRODUÇÃO	13
2. ESTRATÉGIA DE INVESTIMENTO E PERFIL DO INVESTIDOR OBJETIVO.....	13
3. <i>BENCHMARKS</i> E LIMITES DE INVESTIMENTO	13
4. RESTRIÇÕES / INDICAÇÕES.....	15
5. MEDIDAS DE REFERÊNCIA RELATIVAS À RENDIBILIDADE.....	19
6. MEDIÇÃO E CONTROLO DE RISCO	20
7. INTERVENÇÃO E EXERCÍCIO DE DIREITOS DE VOTO.....	20
8. DEFINIÇÃO DA POLÍTICA DE INVESTIMENTOS.....	20
DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS	21
CERTIFICAÇÃO LEGAL DE CONTAS	35

RELATÓRIO DE GESTÃO

SUMÁRIO EXECUTIVO

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.

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 2020, a população abrangida pelos Planos financiados pelo Fundo de Pensões Aberto Caixa Reforma Garantida 2022 era de 2.256 Participantes.

VALOR DO FUNDO

O valor da carteira consolidada do Fundo, em 31 de dezembro de 2020, ascendia a 13.832.423 euros.

ADESÕES INDIVIDUAIS E COLETIVAS

Em 31 de dezembro de 2020, o Fundo financiava apenas adesões individuais.

CUMPRIMENTO DOS PRINCÍPIOS E REGRAS PRUDENCIAIS

Em 31 de dezembro de 2020, 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

No ano de 2020, a economia mundial registou uma contração significativa em consequência da pandemia COVID-19. Com efeito, o Fundo Monetário Internacional (FMI) estima que, após um crescimento de 2,8% em 2019, o PIB real global tenha evidenciado uma contração de 4,4% em 2020. De acordo com estas perspetivas, tanto o crescimento do agregado de países desenvolvidos (que terá passado de 1,7% em 2019 para -5,8% em 2020) como o de emergentes (de 3,7% em 2019 para -3,3% em 2020) foi impactado pela crise sanitária mundial e pelas respetivas medidas de confinamento que, por sua vez, acarretaram uma supressão alargada de atividades. No que concerne à evolução de preços, a inflação observou um abrandamento considerável, particularmente no bloco desenvolvido, devido ao efeito negativo da pandemia na procura de diversos setores, em especial, dos serviços.

Indicadores Económicos						
Taxas de variação em %, exceto taxa de desemprego						
	PIB real		Inflação		Taxa de desemprego	
	2019	2020	2019	2020	2019	2020
Global	2,8	-4,4	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
EUA	2,2	-4,3	1,8	1,5	3,7	8,9
União Europeia ^(a)	1,5	-7,4	1,4	0,7	6,7	7,7
Área Euro	1,3	-7,8	1,2	0,3	7,5	8,3
Alemanha	0,6	-5,6	1,4	0,4	3,1	4,0
França	1,5	-9,4	1,3	0,5	8,5	8,5
Espanha	2,0	-12,4	0,8	-0,2	14,1	16,7
Itália	0,3	-9,9	0,6	-0,1	10,0	9,9
Reino Unido	1,5	-9,8	1,8	0,8	3,8	5,4
Japão	0,7	-5,3	0,5	-0,1	2,4	3,3
Rússia	1,3	-4,1	4,5	3,2	4,6	5,6
China	6,1	1,9	2,9	2,9	3,6	3,8
Índia	4,2	-10,3	4,8	4,9	n.d.	n.d.
Brasil	1,1	-5,8	3,7	2,7	11,9	13,4

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 2020; Comissão Europeia, European Economic Forecast, outono 2020.

Especificamente, as projeções de outubro da referida instituição apontavam para que a atividade económica dos EUA, após ter crescido 2,2% em 2019, contraísse 4,3% em 2020. Porém, de acordo com os dados oficiais entretanto divulgados, do *Bureau of Economic Analysis*, a contração, apesar de ter sido significativa, foi de menor magnitude, ficando nos 3,5%. Com o objetivo de amenizar as consequências económico-sociais da pandemia, o governo americano aprovou um conjunto de medidas fiscais num valor superior a 3 biliões de dólares, as quais incluem, entre outras, transferências diretas para as famílias e o alargamento da abrangência e aumento dos beneficiários de subsídio de desemprego. No que respeita ao mercado de trabalho, de acordo com os dados oficiais do *Bureau of Labor Statistics*, denotou-se uma deterioração significativa, com a taxa de desemprego a subir de 3,5% em fevereiro, o mínimo em 50 anos, para quase 15% em abril, o máximo histórico, tendo posteriormente verificado uma trajetória descendente, situando-se no final do ano a 6,7%. Esta dinâmica encontrava-se perspetivada pelo FMI, que estimava um aumento da taxa média anual de 3,7% em 2019 para 8,9% em 2020. Por seu turno, segundo as projeções

do FMI, a inflação apresentou um abrandamento, ao ter descido de 1,8% em 2019 para 1,5% em 2020. Este contexto, conjuntamente com a necessidade de repor o normal funcionamento dos mercados financeiros, motivou a que a Reserva Federal Americana (*Fed*) procedesse à implementação de várias medidas de cariz acomodatório. De entre estas, destacaram-se o corte das taxas diretoras para o limite mínimo efetivo, a compra avultada de obrigações do tesouro e de títulos com dívida hipotecária como colateral, a criação de linhas de cedência de liquidez e de concessão de crédito e, também, a adoção de um objetivo de inflação média.

Indicadores Económicos da União Europeia e Área Euro

Taxas de variação em %, exceto onde indicado

	União Europeia		Área Euro	
	2019	2020	2019	2020
PIB real	1,5	-7,4	1,3	-7,8
Consumo privado	1,6	-8,2	1,3	-8,7
Consumo público	2,0	2,1	1,9	1,9
Formação Bruta de Capital Fixo	5,7	-10,3	5,8	-11,2
Exportações	2,7	-11,3	2,5	-11,5
Importações	3,8	-10,0	3,9	-10,1
Inflação	1,4	0,7	1,2	0,3
Taxa de desemprego (em %)	6,7	7,7	7,5	8,3
Saldo orçamental (em % do PIB)	-0,5	-8,4	-0,6	-8,8

Fonte: Comissão Europeia, European Economic Forecast, outono 2020.

Na Área Euro, as perspetivas de outono da Comissão Europeia indicavam uma contração da atividade em 2020 mais acentuada do que a dos EUA, de 7,8%, após ter crescido 1,3% em 2019. O *Eurostat*, a entidade oficial de estatística da região, estimou uma queda de 6,8% em 2020. Para o pior desempenho económico desta região contribuiu a implementação de medidas de confinamento consideravelmente mais restritivas. Perante este enquadramento, os governos dos Estados-membros executaram um conjunto de políticas fiscais expansionistas, as quais foram coadjuvadas pelas das instituições supranacionais, tendo-se destacado a aprovação do fundo de recuperação europeu, “*Next Generation EU*”, no montante de 750 mil milhões de euros. No que respeita ao mercado de trabalho, este foi suportado por programas de retenção de emprego aplicados em vários países, permitindo que o aumento da taxa de desemprego fosse inferior ao verificado nos EUA (desde fevereiro, período pré-crise, aumentou 1,1 pontos percentuais, situando-se nos 8,3% em dezembro de 2020, segundo os dados oficiais do *Eurostat*). As perspetivas da Comissão Europeia também indicavam uma subida moderada, de 7,5% em 2019 para 8,3% em 2020. Relativamente à inflação, esta foi particularmente impactada pela crise económica, situando-se em território negativo desde agosto até dezembro, de acordo com a informação oficial do *Eurostat*. Esta descida também se encontrava perspetivada pela Comissão Europeia. Neste contexto, o Banco Central Europeu (BCE) procedeu a um incremento substancial do grau acomodatório da política monetária. De entre as várias medidas anunciadas, salientaram-se (i) a criação do programa de compra de ativos para resposta à emergência pandémica (conhecido pela sigla em inglês *PEPP*), dotado de elevada flexibilidade no ritmo mensal de aquisições, nas jurisdições dos emitentes e no tipo de obrigações adquiridas; (ii) o aumento do programa de compra de ativos em 120 mil milhões de euros, e; (iii) as condições significativamente mais favoráveis para as operações de refinanciamento de prazo alargado direcionadas (vulgo *TLTRO-III*).

Para a economia portuguesa, as perspetivas de outono da Comissão Europeia apontavam para uma contração mais significativa em 2020 que a da maioria dos Estados-membros, com uma queda do PIB real de 9,3%, após ter registado um crescimento de 2,2% em 2019. No entanto, segundo o Instituto Nacional de Estatística, a quebra, apesar de ter sido bastante acentuada, foi menor, tendo-se fixado nos 7,6%. Esta evolução deriva da maior relevância para a atividade económica de setores mais impactados pelo confinamento, tais como os ligados ao turismo. No que diz respeito ao mercado de trabalho, à semelhança de outros países europeus, a deterioração foi atenuada pelas medidas de retenção de emprego, embora se tenha observado uma subida da taxa de desemprego. No que se refere à inflação, esta prolongou a trajetória de abrandamento significativo, influenciada, em especial, pela evolução negativa dos preços da energia.

Indicadores da Economia Portuguesa

Taxas de variação homólogas em %, exceto onde indicado

	2018	2019	2020
PIB real	2,8	2,2	-9,3
Consumo privado	2,6	2,4	-7,9
Consumo público	0,6	0,7	1,0
Formação Bruta de Capital Fixo	6,2	5,4	-10,2
Exportações	4,1	3,5	-21,0
Importações	5,0	4,7	-15,6
Inflação	1,2	0,3	-0,1
Taxa de desemprego (em %)	7,1	6,5	8,0
Saldo orçamental (em % do PIB)	-0,3	0,1	-7,3
Dívida Pública (em % do PIB)	122	117	135

Fonte: Comissão Europeia, European Economic Forecast, outono 2020.

Por fim, de acordo com as projeções do FMI, as economias emergentes, quando comparadas com as do bloco desenvolvido, deverão ter registado uma contração menor da atividade em 2020, de 3,3%, após terem evidenciado um crescimento de 3,7% em 2019. Perante este enquadramento e dada a inflação controlada, os bancos centrais dos países do bloco emergente adotaram também uma política monetária consideravelmente mais acomodatória, com várias destas autoridades monetárias a introduzirem programas de compra de ativos, tais como o da Índia, o da África do Sul, o da Hungria e o da Polónia. Importa realçar, no entanto, a dinâmica da atividade da China, que se destacou pela positiva, ao ter evidenciado um crescimento de 2,3% em 2020, segundo o *China National Bureau of Statistics*. O melhor comportamento económico deste país, que foi o primeiro a ser afetado pela pandemia, poderá refletir a maior eficácia no controlo das infeções e das políticas de estímulo implementadas.

MERCADOS FINANCEIROS

O ano de 2020 ficou marcado pelo fim de uma das maiores fases de expansão económica da história, motivado por um evento exógeno, um surto epidemiológico de dimensões globais denominado COVID-19. A progressão ao nível de novos casos e o espoletar de medidas de restrição à mobilidade como forma de contenção culminaram na interrupção súbita da atividade global e causaram um sentimento de maior aversão ao risco nos investidores. A postura extremamente acomodatória dos bancos centrais, visível nos cortes de taxas de referência e sobretudo nos programas de compra de ativos, a par com a intervenção

célere e expressiva das autoridades fiscais, geraram um suporte substancial à evolução dos mercados financeiros, em especial para as classes de maior risco. Com efeito, a maioria encerrou o ano com performances positivas, com vários índices de referência a atingirem, inclusivamente, novos máximos históricos ou de vários anos. Para a recuperação do otimismo dos investidores, terão ainda contribuído os avanços no conhecimento médico sobre a doença e o seu tratamento, nomeadamente no que concerne às vacinas, colmatando, de certa forma, os receios decorrentes dos efeitos nefastos da aceleração significativa do número de contágios verificada no final do ano. Neste âmbito, assumiram particular relevância as notícias sobre o desenvolvimento das vacinas e a sua aprovação pelas entidades de supervisão de diversos países, e o início dos programas de vacinação no final de 2020. Pese embora o ano tenha sido prolífero em eventos de índole política, o impacto dos mesmos foi condicionado pelas fortes disrupções sentidas no panorama macroeconómico. Entre os mais relevantes destacaram-se as incertezas em torno do “*Brexit*”, cujo corolário foi a assinatura a 24 de dezembro de um acordo provisório, as eleições presidenciais nos EUA, com a vitória do candidato do Partido Democrata, Joe Biden, e a manutenção das tensões comerciais entre os EUA e um conjunto de países, particularmente a China.

No **Mercado Monetário**, as taxas de curto prazo dos EUA e da Área Euro evidenciaram descidas pronunciadas, embora este comportamento não tenha sido linear ao longo do ano. Concretamente, a *Libor*, o indexante para aplicações em dólares, registou uma queda de 167 pontos base (p.b.), para 0,24%, no prazo de 3 meses, de 165p.b., para 0,26%, no de 6 meses e também de 165p.b., para 0,34%, no de 12 meses. Já a redução da taxa *Euribor*, o indexante para aplicações em euros, para o mesmo período foi mais modesta, tendo descido 16p.b. para -0,55% na maturidade de 3 meses, 20p.b. para -0,53% na de 6 meses e 25p.b. para -0,50% na de 12 meses. Contudo, intermediamente, estas referências evidenciaram uma subida considerável, entre fevereiro e março, aquando do período de maior turbulência dos mercados financeiros. Este movimento não refletiu expectativas de aumento das taxas diretoras, mas os receios das consequências económicas da pandemia COVID-19 no sistema financeiro. A título de exemplo, a *Libor* a 3 meses aumentou 71p.b. em apenas 14 dias.

No que respeita ao mercado de **Obrigações do Dívida Pública**, os principais índices da Área Euro e dos EUA beneficiaram da forte queda das taxas de juro, tendo registado desempenhos positivos de 5,0% e de 8,0%, respetivamente. O comportamento das *yields* foi indissociável do contexto de contração significativa da atividade económica a nível global, consequência das medidas de contenção da COVID-19, e da atuação dos principais bancos centrais. Neste enquadramento, a taxa de juro germânica da maturidade a 10 anos caiu no ano 40p.b., para -0,57%, tendo inclusivamente atingido durante o período um novo nível mínimo de -0,86%, ocorrido durante o mês de março. A evolução do agregado de governos da Área Euro beneficiou adicionalmente do estreitamento dos prémios de risco dos Estados-membros, por sua vez suportados pela implementação do Programa de Compras num Contexto Pandémico (*PEPP*) e pela aprovação do plano de estímulos europeu, vulgo “*Next Generation EU*”, formalizado em julho, mas apenas aprovado no final do ano. Nos EUA, o movimento de queda das *yields* foi mais do dobro do verificado nas *yields* da dívida alemã, sendo a descida no prazo dos 10 anos superior a 100p.b., terminando o ano a 0,91%. Para esta maior redução contribuíram os cortes das taxas *Fed Funds* nos EUA, num período em que as da Área Euro permaneceram inalteradas. Nos últimos meses do ano, atendendo ao desenvolvimento de vacinas para a COVID-19 e à melhoria do contexto económico, as taxas de juro dos EUA de maturidades mais longas encetaram um movimento ascendente que desde julho até ao final de 2020, no prazo dos 10 anos, foi de cerca de 40p.b.. Este movimento compara com a relativa estabilidade das taxas de juro alemãs no mesmo período.

Os mercados de **Obrigações de Dívida Privada - Crédito** registaram performances transversalmente positivas, não só em resultado do excesso de rendibilidade proveniente dos prémios de risco de crédito, mas também pelo contexto de queda das taxas de juro. Não obstante a deterioração dos fundamentais das empresas, ocorrida em função da contração da atividade a nível global, o suporte gerado pelas

políticas monetárias, nomeadamente os programas de compras de ativos, foi suficiente para permitir que os *spreads* de crédito se situassem no final do ano em níveis relativamente próximos dos de dezembro de 2019, apesar dos fortes alargamentos registados intermediamente. De entre os referidos programas destaca-se a aquisição pela Reserva Federal Americana de títulos de dívida corporativa de grau especulativo, cujo *rating* antes da pandemia fosse de *investment grade*, e de *ETFs* de *high yield*. Neste contexto, os segmentos de emissões em dólares de grau de investimento e de grau especulativo registaram performances de 9,9% e de 7,1%, respetivamente, enquanto os equivalentes em euros obtiveram valorizações mais modestas, de 2,8% e de 2,3%, respetivamente. Para o melhor desempenho do segmento de *investment grade* em dólares foi relevante a característica de maturidade média mais elevada, propiciando uma maior sensibilidade à queda das taxas verificada, num ambiente de maior diminuição das *yields* dos EUA que na Área Euro. Relativamente ao volume de novas emissões, em 2020 verificaram-se máximos de vários anos, tanto nos títulos denominados em euros como em dólares. Por fim, de acordo com as agências de notação financeira, o referido contexto fundamental da classe resultou no aumento expressivo das taxas de incumprimento, que duplicaram o nível verificado antes do surto pandémico e atingiram os valores mais elevados da última década. As agências sublinharam, adicionalmente, a preocupação com a recuperação económica ainda incipiente e a possibilidade de aumento de incumprimentos associados aos efeitos na atividade do aumento dos casos de COVID-19.

Rendibilidades dos Mercados de Obrigações		
	2019	2020
Obrigações do Tesouro		
EUA	6,9%	8,0%
Área Euro	6,8%	5,0%
Alemanha	3,0%	3,0%
Itália	10,6%	7,9%
Portugal	8,5%	4,1%
Obrigações de Dívida Privada - Crédito		
<i>Investment Grade</i> em dólares	14,5%	9,9%
<i>Investment Grade</i> em euros	6,3%	2,8%
<i>High Yield</i> em dólares	14,3%	7,1%
<i>High Yield</i> em euros	11,3%	2,3%

Fonte: Caixa Gestão de Ativos

No início do ano os mercados de **Ações** foram penalizados de forma expressiva pelo surto epidemiológico, ao incorporarem o impacto da deterioração económica esperada nos resultados empresariais. Contudo, a maioria dos índices de referência terminou o ano com desempenhos positivos, fruto da postura extremamente acomodatória dos bancos centrais, da intervenção célere dos governos e dos avanços na investigação e aprovação de vacinas para a COVID-19. Neste contexto, diversos mercados atingiram novos máximos históricos, como foi o caso do americano que encerrou 2020 com ganhos de cerca de 20%, beneficiando dos vários programas de estímulo e da confirmação da vitória de Joe Biden nas eleições presidenciais, ao terminar com a incerteza verificada nos meses precedentes. De realçar ainda o do bloco emergente, que beneficiou da depreciação do dólar e do melhor desempenho da economia da China. Já o agregado europeu patenteou perdas, sobretudo pelas desvalorizações ocorridas nos mercados dos países denominados periféricos. Estes foram particularmente afetados pelos efeitos da pandemia, e,

posteriormente, pela manutenção de divergências quanto à aprovação do programa de estímulos europeu, que veio a ocorrer somente no final do ano. No que respeita ao comportamento dos setores a nível global, ainda que a maioria tenha averbado variações positivas, salientaram-se os de tecnologia e de consumo discricionário. Em contraposição, pela negativa, estiveram os setores da energia e o financeiro. No que concerne aos resultados empresariais, não obstante a forte queda das receitas e dos lucros na generalidade dos mercados, evidenciaram-se as surpresas positivas nos números do 3º trimestre de 2020. Por fim, atendendo ao contexto de incerteza, a maioria das empresas manteve uma postura de elevada cautela na gestão da sua situação financeira, o que condicionou o volume global de fusões e aquisições, o qual por sua vez contraiu no ano em todos os setores.

Rendibilidades dos Mercados de Ações

	2019	2020
Global (em euros)	28,9%	6,7%
Desenvolvidos (em euros)	30,0%	6,3%
Emergentes (em euros)	20,6%	8,5%
EUA	31,5%	18,4%
Área Euro	25,5%	-1,0%
Itália	33,8%	-3,3%
França	29,2%	-5,6%
Espanha	15,7%	-13,2%
Portugal	15,1%	-2,2%
Reino Unido	17,3%	-11,5%
Japão	20,2%	17,8%

Fonte: Caixa Gestão de Ativos

Em relação ao mercado **Cambial**, os efeitos da pandemia COVID-19 também se refletiram na evolução relativa das moedas no decorrer de 2020. O índice dólar, um cabaz que compara a referida moeda contra as de 6 países desenvolvidos, encerrou o ano com uma queda considerável, de 6,7%. Em termos de pares cambiais, a moeda americana denotou uma depreciação face ao euro, à libra e ao iene. Este comportamento refletiu a maior apetência pelo risco, em função do otimismo dos investidores relativamente às perspetivas de uma recuperação económica global, suportado pelos desenvolvimentos de vacinas e o início da sua disseminação no final do ano. Ademais, a vitória de Joe Biden, nas presidenciais dos EUA, que defende um viés fiscal mais expansionista, e que poderá resultar num agravamento do défice orçamental, também influenciou a evolução do dólar. Contudo, importa notar que no auge da turbulência dos mercados financeiros desempenhou um papel de moeda refúgio, tendo-se inclusivamente verificado situações de escassez (ou de maior procura), o que resultou na sua apreciação significativa. Nesta fase, o índice dólar chegou a subir mais de 8% num período de 10 dias em março.

Em comparação, o euro apreciou face ao dólar, pondo termo a dois anos consecutivos de depreciação. Paralelamente, a moeda única apresentou também ganhos face à libra e ao iene. Esta dinâmica foi sustentada pela aprovação do fundo de recuperação no valor de 750 mil milhões euros, que gerou uma melhoria na perceção de risco sobre o projeto europeu, e pelas perspetivas de retoma do comércio mundial.

Mercado Cambial (variações face ao euro)		2019	2020
Dólar americano		2,3%	-8,2%
Iéne		3,2%	-3,5%
Libra		6,3%	-5,4%
Franco suiço		3,9%	0,4%
Dólar canadiano		7,4%	-6,4%

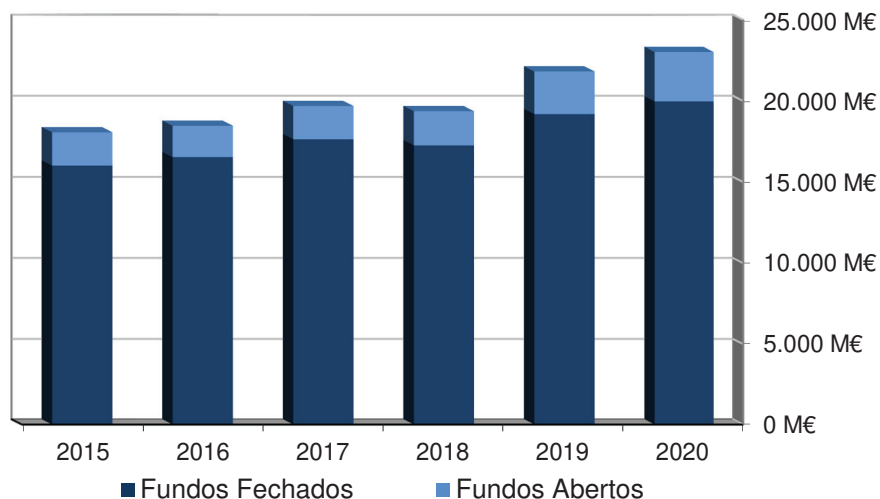
Fonte: Caixa Gestão de Ativos

Por fim, a classe de **Matérias-primas** encerrou 2020 com perdas devido, sobretudo, ao contributo negativo do setor energético. Este segmento, por sua vez, foi impactado pela queda superior a 50% dos preços do petróleo, em virtude da fraca procura, pela contração da atividade mundial, bem como pelos níveis elevados da oferta, resultantes da dificuldade em se atingir um consenso entre os membros da Organização dos Países Exportadores de Petróleo e seus aliados sobre os cortes na produção. Os metais industriais, por seu lado, encerraram o ano numa tónica positiva, influenciados pelo aumento da procura no segundo semestre, em particular por parte da China. Adicionalmente, terão sido também relevantes as disrupções na oferta associadas à COVID-19 e as dificuldades causadas à extração pelas condições climatéricas adversas verificadas em diversos países. No compósito de agricultura, a maioria dos bens valorizou, influenciada pelo aumento das importações de diversos países, nomeadamente da China nos meses mais recentes, e pela redução de inventários decorrentes de colheitas abaixo do esperado. Por fim, o segmento de metais preciosos evidenciou performances anuais positivas, sobretudo nos primeiros meses do ano, beneficiando do seu estatuto de ativos de refúgios e da forte queda das taxas de juro.

GESTÃO DE FUNDOS DE PENSÕES EM PORTUGAL

Em 31 de dezembro de 2020, o valor sob gestão dos fundos de pensões nacionais ascendia a 23.024 milhões de euros, o que traduz uma variação de 5,5% face ao início do ano.

O montante de fundos de pensões Abertos (incluindo PPR e PPA) registou um aumento de 15,9% para 3.050 M€ e o segmento dos fundos Fechados, que representa 86,8% dos fundos de pensões portuguesas, aumentou 4,0% para 19.974 M€.



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

Em dezembro existiam 234 fundos de pensões em atividade, dos quais 135 fundos fechados e 99 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 80,7% do mercado. A liderança do mercado era detida pela Ageas SGFP com uma quota de 27,9%, seguida pela CGD Pensões (19,3%) e pela BPI Vida e Pensões (13,6%).

ENQUADRAMENTO DOS FUNDOS DE PENSÕES

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

A 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 Weighed 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.

EVOLUÇÃO DA CARTEIRA DO FUNDO DE PENSÕES

COMENTÁRIO À GESTÃO E INDICADORES DE EVOLUÇÃO E PERFORMANCE

Durante o ano de 2020 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 em 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 31/12/2020, o valor de 6,5405 euros. O Fundo obteve uma rentabilidade de -0,92%¹ em 2020.

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

Comissão de subscrição:

- contribuições efetuadas em 19/03/2007: 0%
- contribuições efetuadas após 19/03/2007: 10%

Comissão de reembolso:

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

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

POLÍTICA DE INVESTIMENTOS

1. Introdução

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

2. Estratégia de Investimento e Perfil do Investidor Objetivo

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

3. Benchmarks e Limites de Investimento

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

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

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

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

FASE II – Após 21 de março de 2022

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

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

Em que:

- 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;
- Inclui aplicações em terrenos e edifícios, créditos decorrentes de empréstimos hipotecários e ações de Sociedades imobiliárias;
- 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;
- Inclui aplicações, cujo objetivo é obter rendimentos positivos, estáveis e independentes das direções dos mercados financeiros. Utilizam para atingir estes objetivos diferentes estratégias de investimento, nomeadamente Fundos de Retorno Absoluto, via investimento direto ou fundo de

fundos (nas classes de ações, obrigações, moeda e matérias-primas), Fundos de *Private Equity*, Fundos de *Private Debt*, Fundos de Infraestruturas e Fundos de Matérias-primas;

- g) Inclui instrumentos do mercado monetário nomeadamente vocacionados para a gestão de tesouraria cujo prazo de vencimento residual é inferior a 12 meses. Ex: Depósitos à ordem, depósitos a prazo, certificados de depósito e papel comercial.

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

4. Restrições / Indicações

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

Durante a FASE I

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

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

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

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

entendendo-se o conceito de mercados regulamentados, ao longo da presente política de investimentos, conforme o mesmo se encontra definido na legislação em vigor;

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

Durante a FASE II

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

VII. Instrumentos Derivados

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

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

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

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

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

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

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

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

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

VIII. Operações de Reporte e Empréstimo de Valores

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

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

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

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

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

IX. Investimento Obrigacionista

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

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

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

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

X. Valores Não Admitidos em Mercados Regulamentados

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

XI. Aplicações em Moeda Diferente do Euro

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

XII. Organismos de Investimento Alternativos

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

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

XIII. Diversificação e Dispersão do Investimento

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

- a) O investimento numa mesma Sociedade não pode representar mais do que 10% do valor do património do Fundo, sendo o limite de 5% quando se tratar de investimento em Associados do Fundo ou em Sociedades que se encontrem em relação de domínio ou de grupo com esses Associados;
- b) O investimento no conjunto das Sociedades que se encontrem entre si ou com a Entidade Gestora em relação de domínio ou de grupo não pode representar mais do que 20% do valor do património do Fundo, sendo o limite de 10% quando se tratar de investimentos efetuados no conjunto dos Associados do Fundo e das Sociedades que se encontrem em relação de domínio ou de grupo com esses Associados;
- c) O investimento em unidades de participação de um único organismo de investimento alternativo não pode representar mais do que 2% do valor do património do Fundo;

- d) No caso de organismos de investimento alternativos que invistam noutros organismos de investimento alternativos, não é aplicável o limite estabelecido na alínea anterior, mas o investimento em unidades de participação de cada um destes outros organismos não pode representar mais do que 2% do valor do património do Fundo.
- e) Para efeitos das anteriores alíneas (a) a (d), excluem-se depósitos em instituições de crédito que sejam efetuados com vista à gestão de liquidez do Fundo.

XIV. Investimentos Vedados

Não poderão ser adquiridos nem entregues como contribuição para o Fundo títulos emitidos:

- a) Pela Entidade Gestora;
- b) Por Sociedades que sejam membros do órgão de administração da Entidade Gestora, ou que com esta estejam em relação de domínio ou de grupo, ou que possuam, direta ou indiretamente, mais do que 10% do capital social ou dos direitos de voto desta, salvo se os títulos se encontrarem admitidos à negociação num mercado regulamentado;
- c) Por Associados do Fundo ou Sociedades que estejam em relação de domínio ou de grupo com esses Associados, salvo se os títulos se encontrarem admitidos à negociação num mercado regulamentado;
- d) Por Sociedades cujo capital social ou direitos de voto pertençam, direta ou indiretamente, em mais do que 10% a um ou mais administradores da Entidade Gestora, em nome próprio ou em representação de outrem, ou aos seus cônjuges e parentes ou afins no 1.º grau, salvo se os títulos se encontrarem admitidos à negociação num mercado regulamentado;
- e) Por Sociedades de cujos órgãos de administração ou de fiscalização façam parte um ou mais administradores da Entidade Gestora, em nome próprio ou em representação de outrem, seus cônjuges e parentes ou afins no 1.º grau, salvo se os títulos se encontrarem admitidos à negociação num mercado regulamentado.

5. Medidas de Referência Relativas à Rendibilidade

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

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:

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

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.

7. Intervenção e Exercício de Direitos de Voto

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

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

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

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

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

8. Definição da Política de Investimentos

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

O CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

Assinado por : **PAULA CRISTINA CÂNDIDO GEADA**
 Num. de Identificação: BI088663388
 Data: 2021.04.29 16:42:23+01'00'

Assinado por : **José Pedro Gomes Rodrigues**
 Num. de Identificação: BI08684675
 Data: 2021.04.29 20:50:43+01'00'



Assinado por : **Ana Cristina do Vale Brízido**
 Num. de Identificação: BI10758603
 Data: 2021.04.29 20:06:46+01'00'



DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

DEMONSTRAÇÕES DA POSIÇÃO FINANCEIRA
EM 31 DE DEZEMBRO DE 2020 E 2019

(Montantes expressos em Euros)

ATIVO	Notas	2020	2019
Investimentos:			
Títulos de dívida pública	4	20.430.764	20.583.318
Numerário, depósitos em instituições de crédito e aplicações MMI	4	197.677	131.850
Total do Ativo		<u>20.628.441</u>	<u>20.715.168</u>
PASSIVO E VALOR DO FUNDO	Notas	2020	2019
Credores:			
Entidade gestora	6	53.553	54.175
Estado e outros entes públicos	6	-	2.539
Depositário	6	5.028	5.111
		<u>58.581</u>	<u>61.825</u>
Acréscimos e diferimentos	6	<u>6.737.437</u>	<u>6.559.628</u>
Total do Passivo		<u>6.796.018</u>	<u>6.621.453</u>
Valor do Fundo	3	<u>13.832.423</u>	<u>14.093.715</u>
Total do Passivo e do Valor do Fundo		<u>20.628.441</u>	<u>20.715.168</u>
Valor da Unidade de Participação	3	6,5405	6,6014

O anexo faz parte integrante da demonstração da posição financeira em 31 de dezembro de 2020

DEMONSTRAÇÕES DE RESULTADOS
PARA OS EXERCÍCIO FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2020 E 2019

(Montantes expressos em Euros)

	Notas	2020	2019
Contribuições	3	12.339	-
Pensões, capitais e prémios únicos vencidos	8	(143.817)	(257.192)
Ganhos líquidos dos investimentos	7	(54.758)	306.476
Outras despesas	9	(75.055)	(52.384)
Resultado líquido		<u>(261.291)</u>	<u>(3.100)</u>

O anexo faz parte integrante da demonstração de resultados para o exercício findo em
31 de dezembro de 2020

DEMONSTRAÇÕES DOS FLUXOS DE CAIXA
PARA OS EXERCÍCIO FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2020 E 2019

(Montantes expressos em Euros)

	Notas	2020	2019
Fluxos de caixa das atividades operacionais			
Contribuições			
Transferências		12.339	-
Pensões, capitais e prémios únicos vencidos			
Capitais vencidos (Remições/vencimentos)		(135.270)	(250.312)
Transferências		(8.546)	(6.880)
Remunerações			
Remunerações de gestão		(69.102)	(70.631)
Remunerações de depósito e guarda de títulos		(6.502)	(6.339)
Outros rendimentos e ganhos/(gastos) líquidos		75.605	76.970
Outras despesas		(2.696)	2.281
Fluxos de caixa líquidos das atividades operacionais		<u>(134.172)</u>	<u>(254.911)</u>
Fluxos de caixa das atividades de investimento			
Recebimentos			
Alienação/reembolso dos investimentos		200.001	250.000
Fluxos de caixa líquidos das atividades de investimento		<u>200.001</u>	<u>250.000</u>
Variação de caixa e seus equivalentes		<u>65.829</u>	<u>(4.911)</u>
Caixa no início do exercício	4	<u>131.850</u>	<u>136.761</u>
Caixa no fim do exercício	4	<u><u>197.677</u></u>	<u><u>131.850</u></u>

O anexo faz parte integrante da demonstração dos fluxos de caixa para o exercício findo em 31 de dezembro de 2020

NOTAS À DEMONSTRAÇÃO DA POSIÇÃO FINANCEIRA E À DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2020 E 2019

(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 “Contribuições” 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 2020 e 2019 podem ser detalhados da seguinte forma:

	<u>Notas</u>	<u>Valor</u>
Saldo em 31 de dezembro de 2018		14.096.815
<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 derivativos	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>
<u>Resultado líquido:</u>		
Contribuições		12.339
Mais/(menos)-valias potenciais líquidas	7	147.874
Mais/(menos)-valias realizadas líquidas	7	(100.428)
Ganhos/(perdas) resultantes de operações com derivativos	7	(102.204)
Pensões, capitais e prêmios únicos vencidos	8	(143.817)
Comissões	9	(72.175)
Impostos	9	(2.880)
		<u>(261.291)</u>
Saldo em 31 de dezembro de 2020		<u>13.832.423</u>

O movimento ocorrido no número de unidades de participação em circulação nos exercícios de 2020 e 2019 foi o seguinte:

	<u>Número de UP's</u>
Unidades de participação em 31 de dezembro de 2018	2.174.114
Resgates	(39.160)
Unidades de participação em 31 de dezembro de 2019	<u>2.134.954</u>
Subscrições	1.888
Resgates	(21.966)
Unidades de participação em 31 de dezembro de 2020	<u>2.114.876</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 2020 e 2019 todas as unidades de participação beneficiam da garantia de rentabilidade mínima.

Em 31 de dezembro de 2020 e 2019, o valor da unidade de participação era como segue:

	2020	2019
Valor do Fundo	13.832.423	14.093.715
Número de unidades de participação em circulação	2.114.876	2.134.954
Valor da unidade de participação	6,5405	6,6014

4. INVESTIMENTOS

Em 31 de dezembro de 2020 e 2019, a carteira de títulos do Fundo tem a seguinte composição:

2020					
Espécie	Quantidade	Valor inicial	Mais/ (menos) valias	Valor de balanço	Juros corridos
<u>OBRIGAÇÕES DA DÍVIDA PÚBLICA</u>					
OAT STRIP 25/10/22	4.840.143	4.913.229	(15.101)	4.898.127	-
SPGB STRIP 31/01/23	4.960.597	4.995.470	25.497	5.020.967	-
BTPS HYBRD 11/2023	5.388.457	5.313.126	135.035	5.448.161	-
BGB STRIP 28/03/23	4.984.994	5.061.065	2.443	5.063.508	-
		<u>20.282.890</u>	<u>147.874</u>	<u>20.430.764</u>	<u>-</u>
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>

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 2020 e 2019, a rubrica de “Numerário, depósitos em instituições de crédito e aplicações MMI” apresenta o seguinte detalhe:

	2020	2019
Depósitos à ordem em euros	197.677	131.850
	<u>197.677</u>	<u>131.850</u>

5. INSTRUMENTOS FINANCEIROS DERIVADOS

Em 31 de dezembro de 2020 e 2019, os contratos de *forward bond transactions*, cuja contraparte é a CGD, apresentam o seguinte detalhe:

Forward Bond Transactions	2020				
	Valor nominal das obrigações	Nocional do derivado	Valor de mercado	Comissão a receber	Total
SPGB STRIP 31/01/23	5.020.967	4.960.597	(1.605.733)	14.645	(1.591.088)
BTPS HYBRD 11/2023	5.448.161	5.388.457	(2.031.484)	14.645	(2.016.839)
BGB STRIP 28/03/23	5.063.508	4.984.994	(1.646.921)	14.645	(1.632.276)
OAT STRIP 25/10/22	4.898.127	4.840.142	(1.511.880)	14.645	(1.497.235)
	<u>20.430.764</u>	<u>20.174.191</u>	<u>(6.796.017)</u>	<u>58.581</u>	<u>(6.737.437)</u>

Forward Bond Transactions	2019				
	Valor nominal das obrigações	Nocional do derivado	Valor de mercado	Comissão a receber	Total
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>

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:

	2020	2019
Entidade gestora - Comissão de gestão	53.553	54.175
Estado e outros entes públicos		
Outros	-	2.539
Depositário - Comissão de depósito	5.028	5.111
Acréscimos e diferimentos		
Forward Bond Transactions	6.737.437	6.559.628
	<u>6.796.018</u>	<u>6.621.453</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:

	2020			
	Valias potenciais líquidas	Valias realizadas líquidas	Ganhos líquidos	Rendimentos
Obrigações de dívida pública	147.874	(100.428)	47.446	-
Derivados	(102.204)	-	(102.204)	-
	<u>45.670</u>	<u>(100.428)</u>	<u>(54.758)</u>	<u>-</u>
	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>

8. PENSÕES, CAPITAIS E PRÉMIOS ÚNICOS VENCIDOS

Esta rubrica apresenta a seguinte composição:

	2020	2019
Resgates de unidades de participação	135.270	250.312
Transferências de unidades de participação	8.547	6.880
	<u>143.817</u>	<u>257.192</u>

9. OUTRAS DESPESAS

Esta rubrica apresenta a seguinte composição:

	2020	2019
Comissão de gestão	65.847	43.981
Comissão de mediação	156	169
Comissão de depósito	6.172	6.225
	<u>72.175</u>	<u>50.375</u>
Imposto do selo	2.880	2.009
	<u>75.055</u>	<u>52.384</u>

10. TAXA DE ENCARGOS CORRENTES

A taxa de encargos correntes para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2020 e 2019, apresenta a seguinte composição:

	2020		2019	
	Valor	%VLGF ⁽¹⁾	Valor	%VLGF ⁽¹⁾
Comissão de gestão	68.728	0,4947%	43.981	0,3100%
Comissão de depósito	6.172	0,0444%	6.225	0,0439%
Comissão de mediação	156	0,0011%	169	0,0012%
Total	75.056		50.375	
Taxa de Encargos Correntes (TEC)		0,5403%		0,3551%

(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, da ASF, regulamenta os mecanismos de governação no âmbito dos fundos de pensões, no que respeita à gestão de riscos e controlo interno.

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

- Risco de mercado;
- Risco de crédito;
- Risco de concentração;
- Risco de liquidez.

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

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

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

A 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 2020 e 2019, a exposição a risco de crédito do Fundo em títulos de dívida ascendia a 20.430.764 euros 20.583.318 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 2020 e 2019, os depósitos à ordem encontravam-se domiciliados na Caixa Geral de Depósitos, S.A. (Nota 4), cujo rating a longo prazo atribuído pela Fitch nessas datas, era de “BBB-” 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 2020 e 2019, considerando a mais baixa notação de *rating* atribuída por duas das principais agências de *rating* internacionais:

	2020	2019
AA- a AAA	72,02%	71,82%
A- a A+	-	35,97%
BBB- a BBB+	75,69%	38,26%
	<u>147,70%</u>	<u>146,05%</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 emiteente de dívida pública não poderá exceder o limite de 20% do Fundo, com exceção dos casos em que o emiteente 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 2020 e 2019, o grau de concentração por setor, país e entidade em função do valor líquido global do Fundo, apresenta o seguinte detalhe:

Setores	2020	2019
Dívida Pública	147,70%	146,05%
Depósitos	1,43%	0,94%
Outros	-49,13%	-46,99%
	100,00%	100,00%

Nota: % do valor líquido global do fundo

Emitentes	2020	2019
Caixa Geral de Depósitos	-47,28%	-45,61%
República Italiana	39,39%	38,26%
Reino de Espanha	36,30%	35,96%
República Francesa	35,41%	35,39%
Reino da Bélgica	36,60%	36,44%
Outras entidades	-0,42%	-0,44%
	100,00%	100,00%

Nota: % do valor líquido global do fundo

País	2020	2019
Portugal	1,43%	-46,54%
França	35,41%	35,38%
Itália	39,39%	38,26%
Espanha	36,30%	35,97%
Bélgica	36,60%	36,44%
Outros	-49,13%	0,49%
	100,00%	100,00%

Nota: % do valor líquido global do fundo

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

Em 31 de dezembro de 2020 e 2019, 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 2020 e 2019, 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 2020 e 2019, 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%.

	2020	2019
<i>Value-at-Risk (VaR)</i>	1,47%	0,5%

Este aumento está em linha com a conjuntura económica global desfavorável no último ano, afetada pelo surto pandémico COVID-19, com níveis de volatilidade historicamente elevados.

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 CONTINGENTES – COVID-19

Na sequência do surto pandémico COVID-19, o Conselho de Administração da Sociedade Gestora tomou medidas de minimização dos riscos resultantes do desenvolvimento da pandemia e ativou o plano de contingência, passando a atividade a ser desenvolvida no edifício sede e em regime de teletrabalho.

Apesar da pandemia, a maioria dos mercados financeiros encerrou o ano com performance positiva, com vários índices de referência a atingirem, inclusivamente, novos máximos históricos ou de vários anos.

O Conselho de Administração da Sociedade Gestora continuará a acompanhar a evolução da situação económica em Portugal e os seus efeitos nos mercados considerando que as atuais circunstâncias excecionais decorrentes do subsequente agravamento da pandemia no início de 2021 não colocam em causa a continuidade das operações do Fundo.

CERTIFICAÇÃO LEGAL DE CONTAS

Certificação Legal das Contas

RELATO SOBRE A AUDITORIA DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

Opinião

Auditámos as demonstrações financeiras anexas do Fundo de Pensões Alberto Caxa Reforma Garantida 2022 (o Fundo), gerido pela CGD Pensões - Sociedade Gestora de Fundos de Pensões, S.A. ("Entidade Gestora"), que compreendem a Demonstração da Posição Financeira em 31 de dezembro de 2020 (que evidencia um total de 20.628.441 euros e um valor do Fundo de 13.832.423 euros, incluindo um resultado líquido negativo de 261.291 euros), a Demonstração dos Resultados e a Demonstração dos Fluxos de Caixa relativas ao ano findo naquela data, e as notas anexas às demonstrações financeiras que incluem um resumo das políticas contabilísticas significativas.

Em nossa opinião, as demonstrações financeiras anexas apresentam de forma verdadeira e apropriada, em todos os aspetos materiais, a posição financeira do Fundo de Pensões Alberto Caxa Reforma Garantida 2022 em 31 de dezembro de 2020 e 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 ("ASFF").

Bases para a opinião

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

Estamos convictos de que a prova de auditoria que obtivemos é suficiente e apropriada para proporcionar uma base para a nossa opinião.

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 as matérias relevantes 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 e 5, o ativo e passivo do Fundo incluem instrumentos financeiros valorizados ao justo valor no montante de 20.431 milhares de euros ("m€") e 6.737 m€, respetivamente, os quais representam cerca de 99% do total do ativo e 99,1% 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.</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">• 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;• A 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;

Descrição dos riscos de distorção material mais significativos	Síntese da nossa resposta aos riscos de distorção material mais significativos
<p>A s incertezas nas tendências dos mercados financeiros e nas condições económicas no contexto de pandemia COVID-19, impactaram os pressupostos utilizados para mensuração do justo valor destes ativos financeiros. 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>	<ul style="list-style-type: none"> • Verificação da plenitude e consistência das divulgações sobre instrumentos financeiros ao justo valor nas demonstrações financeiras com os respetivos dados contabilísticos e referencial contabilístico.

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 da Entidade de acordo com os princípios contabilísticos geralmente aceites em Portugal para os Fundos de Pensões estabelecidos pela Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões;
- ▶ elaboração do Relatório de Gestão nos termos legais e regulamentares aplicáveis;
- ▶ criação e manutenção de um sistema de controlo interno apropriado para permitir a preparação de demonstrações financeiras isentas de distorções materiais devido a fraude ou a 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 a 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 da Entidade para dar continuidade às suas atividades. Se concluímos 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 os 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 identificada 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-lhe todos os relacionamentos e outras matérias que possam ser percebidas como ameaças à nossa independência e, quando aplicável, quais as medidas tomadas para eliminar as ameaças ou quais as salvaguardas aplicadas.

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 a 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 auditores do Fundo pela primeira vez 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 nesta data;
- ▶ Declaramos que não prestámos quaisquer serviços proibidos nos termos do artigo 77, 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; e
- ▶ Informamos que, para além da auditoria, prestámos ao Fundo serviços de exame simplificado dos elementos financeiros e estatísticos a reportar pelo Fundo à Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões, nos termos da Norma Regulamentar n.º 11/2020 - R, de 3 de novembro, da Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões.

Lisboa, 30 de abril de 2021

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

Assinado por: **RICARDO NUNO LOPES PINTO**

Num. de Identificação: BI116710144

Data: 2021.04.30 11:38:08+01'00'



Ricardo Nuno Lopes Pinto - ROC n.º 1579

Registado na CMVM com o n.º 20161189