



Fundo de Pensões Aberto
CAIXA REFORMA PRUDENTE

Relatório e Contas 2018

www.cgdpensoes.pt



ÍNDICE

INTRODUÇÃO	3
ENQUADRAMENTO ECONÓMICO E FINANCEIRO.....	6
ENQUADRAMENTO DOS FUNDOS DE PENSÕES	12
CARTEIRA DO FUNDO DE PENSÕES ABERTO CAIXA REFORMA PRUDENTE.....	13

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

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

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

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

O Fundo caracteriza-se por uma gestão conservadora, destinando-se, sem prejuízo da possibilidade da sua combinação com outros fundos de pensões abertos de perfil de investimento distinto geridos pela mesma Entidade Gestora, a investidores com reduzida tolerância à volatilidade dos mercados financeiros, que procuram a constituição de complementos de reforma. Tem como principal objetivo a obtenção de rendimentos congruentes com o comportamento típico das aplicações tradicionais do mercado monetário e de dívida de curto e médio prazo.

POPULAÇÃO ABRANGIDA

Em 31 de dezembro de 2018, a população abrangida pelos planos de pensões financiados pelo Fundo de Pensões Aberto Caixa Reforma Prudente no que diz respeito às adesões coletivas era de 1.459 Participantes, para os planos de contribuição definida, e de 19 Pensionistas para os de benefício definido; por fim, relativamente às adesões individuais era de 13.001 Participantes.

VALOR DO FUNDO

O valor total da carteira do Fundo de Pensões Aberto Caixa Reforma Prudente, em 31 de dezembro de 2018, ascendia a 214.970.030,05€.



ADESÕES INDIVIDUAIS

Em 31 de dezembro de 2018, 92,71% do valor do Fundo financiava adesões individuais, num total de 199.299.280,45 €.

ADESÕES COLETIVAS

No final do ano de 2018, os remanescentes 7,29% financiavam adesões coletivas, num total 15.670.749,60 €, dos quais 15.040.970,35 € dizem respeito a adesões coletivas que financiam planos de contribuição definida e 629.779,25 € ao financiamento de planos de pensões de benefício definido.

Apresentam-se nos seguintes quadros a informação relativa às adesões coletivas financiadas pelo Fundo de Pensões Caixa Reforma Prudente, reportada a 31 de dezembro de 2018.

ADESÕES COLETIVAS QUE FINANCIAM PLANOS DE CONTRIBUIÇÃO DEFINIDA			
N.º da Adesão	N.º Up's	Quota-parte	
		Valor	%
1	14.068,20	82.370,72 €	0,04%
2	67.987,34	398.072,68 €	0,19%
3	1.220,18	7.144,25 €	0,00%
5	12.027,25	70.420,76 €	0,03%
6	63,86	373,92 €	0,00%
7	467.434,77	2.736.877,33 €	1,27%
8	103.376,34	605.278,79 €	0,28%
9	31.073,43	181.938,06 €	0,08%
10	1.064.709,64	6.233.981,42 €	2,90%
11	961,54	5.629,91 €	0,00%
12	543.783,13	3.183.904,62 €	1,48%
16	64.572,31	378.077,31 €	0,18%
17	63.702,71	372.985,75 €	0,17%
18	278,56	1.631,02 €	0,00%
19	31.206,03	182.714,42 €	0,09%
20	47.019,28	275.302,61 €	0,13%
21	15.310,77	89.646,11 €	0,04%
22	35.024,40	205.071,37 €	0,10%
23	773,16	4.526,93 €	0,00%
24	223,84	1.310,62 €	0,00%
25	4.049,76	23.711,75 €	0,01%
Total	2.568.866,52	15.040.970,35 €	6,99%

Durante o ano de 2018, foi constituída uma nova adesão coletiva e extinta a adesão n.º 13, não se tendo registado a extinção de qualquer adesão coletiva que financie planos de contribuição definida.

ADESÕES COLETIVAS QUE FINANCIAM PLANOS DE BENEFÍCIO DEFINIDO					
N.º da Adesão	N.º Up's	Quota-parte		Valor Atual das Responsabilidades com pensões em pagamento*	Nível de Financiamento*
		Valor	%		
7	2.670,12	15.633,84 €	0,01%	15.439,00 €	101,26%
16	104.890,68	614.145,41 €	0,29%	597.268,00 €	102,83%
Total	107.560,80	629.779,25 €	0,30%		

* calculado de acordo com o cenário de financiamento.

Durante o ano de 2018, não se registou a constituição ou extinção de qualquer adesão coletiva que financiasse um plano de pensões de benefício definido.

CUMPRIMENTO DOS PRINCÍPIOS E REGRAS PRUDENCIAIS

Em 31 de dezembro de 2018, a carteira do Fundo cumpria todos os princípios e regras prudenciais aplicáveis, designadamente as estabelecidas pela Norma Regulamentar n.º 9/2007-R, de 28 de junho.



ENQUADRAMENTO ECONÓMICO E FINANCEIRO

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

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

INDICADORES ECONÓMICOS

Taxas (em %)

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

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

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

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

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

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

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

INDICADORES ECONÓMICOS DA UNIÃO EUROPEIA E ÁREA DO EURO

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

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

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

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

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

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

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

INDICADORES DA ECONOMIA PORTUGUESA

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

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

Fonte: INE, Comissão Europeia

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

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

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

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

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

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

MERCADO DE CAPITALIS

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

MERCADO IMOBILIÁRIO EM PORTUGAL

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

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

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

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

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

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

MERCADO DE FUNDOS DE PENSÕES EM PORTUGAL

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

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

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



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

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

ENQUADRAMENTO DOS FUNDOS DE PENSÕES

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

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

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

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

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

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

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

CARTEIRA DO FUNDO DE PENSÕES ABERTO CAIXA REFORMA PRUDENTE

COMENTÁRIO À GESTÃO E INDICADORES DE EVOLUÇÃO E PERFORMANCE

No decurso do 2018, foi reforçado o investimento em instrumentos de mercado monetário, concretamente através de depósitos a prazo e linhas de papel comercial, junto de emitentes nos quais reconhecemos mérito na ótica de risco-retorno. O reforço referido foi realizado por contrapartida de uma redução da exposição ao mercado obrigacionista por via da alienação de obrigações com maturidades curtas e *yields* negativas.

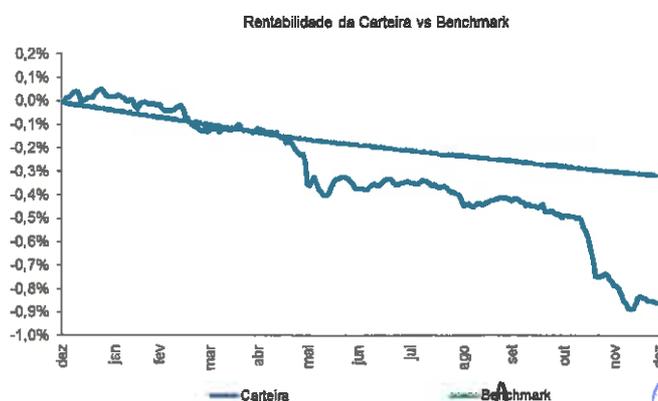
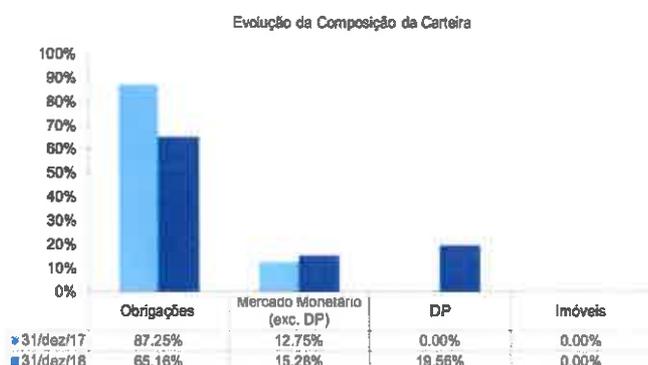
Quanto ao perfil da carteira de obrigações, realça-se a elevada diversificação de emitentes com preponderância no aumento do peso do setor Financeiro em detrimento essencialmente de Consumo não cíclico. O posicionamento defensivo foi sendo incrementado ao longo do ano através da venda de emitentes com mais risco.

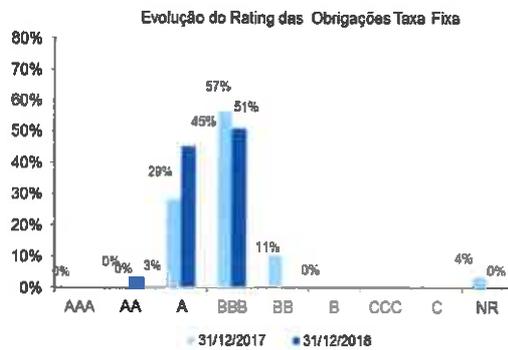
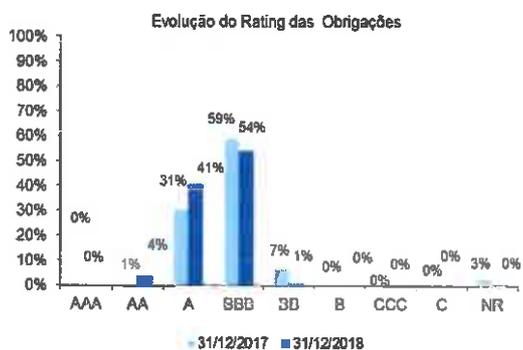
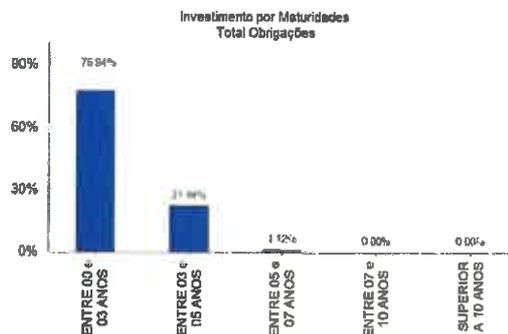
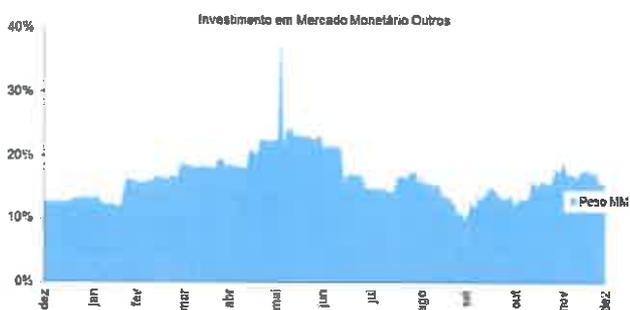
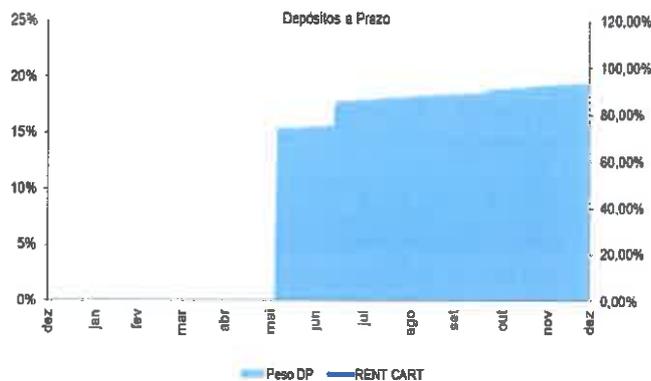
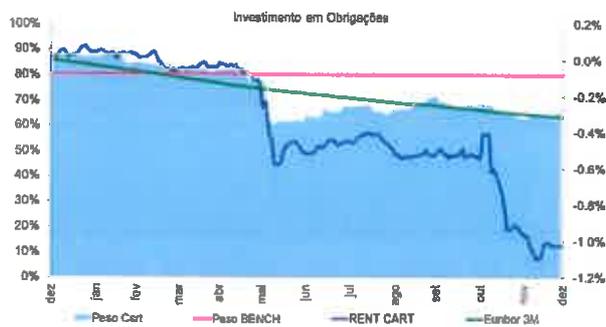
Dada a baixa atratividade das alternativas de investimento em obrigações, no final de 2018 registava-se, transitoriamente, uma exposição a liquidez acima do estabelecido no *benchmark* para esta classe de ativos, decorrente de aplicações efetuadas em depósitos a prazo com taxas positivas.

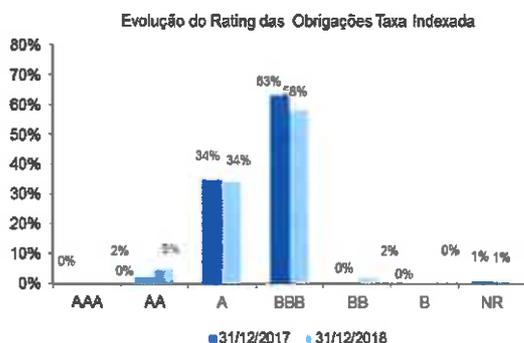
A evolução dos ativos e a composição da carteira, decidida em termos de distribuição por segmentos de investimento, traduziram-se numa rentabilidade acumulada do Fundo, no ano, de -0,86%, contra -0,31% do respetivo *benchmark*.

ALOCAÇÃO DE ATIVOS E RENTABILIDADES

Performance	YTD 2017		YTD 2018	
	Carteira	Benchmark	Carteira	Benchmark
Carteira Total	0,34%	-0,37%	-0,86%	-0,31%
Obrigações				
Contributo Absoluto	0,76%	-0,37%	-1,03%	-0,31%
Contributo Relativo	0,60%	-0,29%	-0,69%	-0,25%
DP				
Contributo Absoluto	0,02%		0,09%	
Contributo Relativo	0,00%		0,02%	







POLÍTICA DE INVESTIMENTO

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 Prudente" (adiante apenas designado por Fundo).

2. Estratégia de Investimento e Perfil do Investidor Objetivo

O Fundo caracteriza-se por uma gestão conservadora, destinando-se, sem prejuízo da possibilidade da sua combinação com outros fundos de pensões abertos de perfil de investimento distinto geridos pela mesma Entidade Gestora, a investidores com reduzida tolerância à volatilidade dos mercados financeiros, que procuram a constituição de complementos de reforma. Tem como principal objetivo a obtenção de rendimentos congruentes com o comportamento típico das aplicações tradicionais do mercado monetário e de dívida de curto e médio prazo.

Para minimizar a volatilidade inerente à estratégia de investimento do Fundo, este inibe o investimento nos mercados acionistas, bem como o noutros ativos financeiros alternativos, exceto o investimento imobiliário, dadas as características intrínsecas conservadoras deste tipo de investimento alternativo. Sem prejuízo do referido anteriormente, o investimento em imobiliário será uma opção de gestão ativa com valor máximo limitado a 5% da carteira do Fundo.

3. Benchmarks e Limites de Investimento

São definidos, para cada classe de ativos, os seguintes *benchmarks* e limites de investimento:

Classes de Ativos	Benchmark Central (%)	Intervalos Permitidos (%)
Obrigações (a)	80	20 – 100
Imobiliário (b)	0	0 – 5
Liquidez (c)	20	0 – 40
Total	100	

Em que:

- (a) Inclui obrigações de dívida pública de países pertencentes à União Europeia ou à OCDE, obrigações de dívida pública de países considerados emergentes, obrigações diversas emitidas por entidades privadas, obrigações hipotecárias, títulos de dívida objeto de securitização, valores mobiliários condicionados por eventos de crédito e outros valores mobiliários representativos de dívida emitida por entidades públicas ou privadas. Os títulos representativos de dívida poderão ser de taxa fixa ou de taxa indexada e podem corresponder a dívida sénior bem como a dívida subordinada. O Fundo poderá igualmente investir indiretamente neste tipo de ativos, através de organismos de investimento coletivo cuja política de investimento respeite as características anteriores;
- (b) 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;
- (c) Inclui instrumentos do mercado monetário, nomeadamente vocacionados para a gestão de tesouraria cujo prazo de vencimento residual é igual ou inferior a 18 meses. Ex: Depósitos à ordem, depósitos a prazo, certificados de depósito, papel comercial e bilhetes do tesouro.

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:

Para efeitos do presente número, o *rating* a considerar deverá ser o máximo de entre os atribuído 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 investimento.

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.

O Fundo poderá, designadamente, transacionar contratos de futuros e opções sobre índices ou sobre valores mobiliários individuais, realizar operações de permuta de taxas de juro e de taxas de câmbio

(*swaps*), celebrar acordos de taxas de juro, câmbios a prazo (*FRA's e forwards*) e utilizar "*credit default swaps*".

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

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

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

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

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

II. Operações de Reporte e Empréstimo de Valores:

Com o objetivo de incrementar a sua 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.

III. Investimento Obrigacionista, Papel Comercial e Liquidez

- (a) O Fundo não poderá investir em obrigações convertíveis ou obrigações que confiram o direito de subscrição de ações ou de aquisição, a outro título, de ações, bem como investir em títulos de

participação ou em unidades de participação de fundos cujo regulamento de gestão não proíba o investimento nos ativos atrás referidos;

- (b) O Fundo não poderá adquirir obrigações que, cumulativamente, não disponham nem de *rating* de emissão nem de *rating* de emitente, no momento da aquisição;
- (c) O Fundo só poderá adquirir obrigações cujo *rating* da emissão ou, na falta deste, do emitente, no momento de aquisição, seja considerado *investment grade*. No caso do ativo possuir uma garantia prestada por terceiros, será considerado o *rating* dessa entidade;

O Fundo não é, contudo, obrigado a alienar obrigações cuja notação de *rating*, após a aquisição, seja revista para baixo do estabelecido no parágrafo anterior.

- (d) Independentemente do respetivo *rating*, o Fundo poderá investir em títulos representativos de dívida de emitentes portugueses, quer sejam entidades públicas quer privadas, entendendo-se como emitentes portugueses as empresas ou instituições com sede em território nacional. O investimento (inicial ou reforço) nestes títulos não deverá, contudo, originar, na data da respetiva aquisição, uma exposição superior a 10% do valor global da carteira do Fundo, no conjunto de títulos representativos de dívida que não respeitem o *rating* mínimo estabelecido na alínea anterior;
- (e) Salvaguardando os limites legais, caso a exposição a títulos com notação de *rating high yield* ultrapasse, a cada momento, os limites definidos nas alíneas c) e d), o Fundo não é obrigado a alienar os mesmos, desde que esta ultrapasse resulte de *downgrades* ou de variação de preços ou ainda de reembolso de unidades de participação.
- (f) O Fundo não deverá deter mais de 10% do seu património em bilhetes do tesouro, certificados de depósito e papel comercial sem *rating*. No caso de o ativo possuir uma garantia por terceiros será elegível para o limite somente no caso de o garante não possuir *rating*.

Um mínimo de 80% do valor do Fundo deverá estar investido, a todo o momento, em ativos com um prazo de vencimento residual igual ou inferior a 36 meses.

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 Fundo não poderá realizar aplicações expressas em moedas que não o Euro.

VI. Organismos de Investimento Alternativos

O Fundo de Pensões poderá investir em organismos de investimento 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 n.º 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 maioritariamente nas de Valor Relativo (Arbitragem) e Crédito. Os ativos com os quais estas estratégias são implementadas incluem obrigações, taxas de juro e derivados sobre os mesmos. 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 harmonizados 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.

IX. Investimentos em Liquidez

O limite máximo de exposição à classe de liquidez poderá ser excedido em condições especiais de mercado, e sempre o mesmo vise rentabilizar as aplicações de curto prazo, através de uma gestão ativa.

5. 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 na tabela seguinte:

Casses de Ativos	Índice de Referência	Ticker Bloomberg
Obrigações	Euribor 3 Meses	ECC0TR03 Index
Imobiliário	Índice APFIPP	-
Liquidez	Euribor 3 Meses	ECC0TR03 Index

II. Cálculo da Rendibilidade da Carteira

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

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

Onde

r_t = rendibilidade diária da carteira no dia t ;

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

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

t = unidade de tempo diária.

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

Rendibilidade do Período

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

Onde

R_P = rendibilidade acumulada da carteira no período P ;

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

t = unidade de tempo diária;

n = número de observações diárias no período.

Rendibilidade YTD

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

Onde

R_T = rendibilidade acumulada da carteira no período T;

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

t = unidade de tempo diária;

n = número de observações diárias no período.

6. Medição e Controlo de Risco

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

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

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

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

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

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

σ_r = desvio-padrão das rendibilidades da carteira no período T;

σ_{b_r} = 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.

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

TE_T = tracking error da carteira no período T ;

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

t = unidade de tempo diária;

n = número de observações diárias no período;

$D_t = r_t - b_t$;

r_t = rendibilidade diária da carteira no dia t ;

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

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

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

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

Em que:

S_T = Índice de Sharpe da carteira no período T ;

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

R_T = rendibilidade acumulada da carteira no período T ;

r_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;

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

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

Em que:

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

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

R_T = 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 rendibilidade 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 rendibilidade 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 rendibilidade da carteira e a rendibilidade do *benchmark*, fórmula (5):

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

RP_T = risco de perda da carteira no período T ;

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

t = unidade de tempo diária;

n = número de observações diárias no período;

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

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

r_t = rendibilidade diária da carteira no dia t ;

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

7. Intervenção e Exercício de Direitos de Voto

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

Sempre que a defesa dos interesses dos Participantes o justifique, a Entidade Gestora participará nas Assembleias-Gerais através de um representante exclusivo e vinculado às suas instruções.

A Entidade Gestora não participará, contudo, nas Assembleias-Gerais de empresas sediadas no estrangeiro.

8. Definição da Política de Investimentos

A decisão do teor da Política de Investimento 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.


Paula Geada


O Conselho de Administração

ANEXOS

I. DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS E CERTIFICAÇÃO LEGAL DE CONTAS

A handwritten signature in black ink, consisting of several loops and a final flourish.

DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS




DEMONSTRAÇÕES DA POSIÇÃO FINANCEIRA

EM 31 DE DEZEMBRO DE 2018 E 2017

(Montantes expressos em Euros)

ATIVO	Notas	2018	2017
Investimentos:			
Instrumentos de capital e unidades de participação	4	47.153.093	61.878.960
Títulos de dívida pública	4	5.514.740	10.912.223
Outros títulos de dívida	4	109.444.677	175.046.769
Numerário, depósitos em instituições de crédito e aplicações MMI	4	52.336.647	5.915.691
		<u>214.449.157</u>	<u>253.753.643</u>
Outros ativos:			
Outras entidades	5	261.150	-
		<u>261.150</u>	<u>-</u>
Acréscimos e diferimentos	4	428.505	1.761.366
Total do Ativo		<u>215.138.812</u>	<u>255.515.009</u>
PASSIVO E VALOR DO FUNDO			
Credores:			
Entidade gestora	6	154.533	175.026
Estado e outros entes públicos	6	3.531	4.444
Depositário	6	10.718	17.079
Outras entidades		-	-
Total do Passivo		<u>168.782</u>	<u>196.549</u>
Valor do Fundo	3	214.970.030	255.318.460
Total do Passivo e do Valor do Fundo		<u>215.138.812</u>	<u>255.515.009</u>
Valor da Unidade de Participação	3	5,8551	5,9057

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

DEMONSTRAÇÕES DE RESULTADOS

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

(Montantes expressos em Euros)

	Notas	2018	2017
Subscrições de unidades de participação	3	2.989.827	14.383.631
Pensões, capitais e prémios únicos vencidos	9	(41.362.009)	(48.101.121)
Ganhos líquidos dos investimentos	7	(3.435.105)	(2.507.649)
Rendimentos líquidos dos investimentos	7	2.146.800	4.232.675
Outros rendimentos e ganhos		4	3
Outras despesas	10	(687.947)	(789.495)
Resultado líquido		(40.348.430)	(32.781.956)

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

DEMONSTRAÇÕES DOS FLUXOS DE CAIXA

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

(Montantes expressos em Euros)

	2018	2017
Fluxos de caixa das atividades operacionais		
Contribuições		
Contribuições do Associado	1.003.292	996.365
Contribuições dos Participantes/beneficiários	974.677	12.027.073
Transferências de fundos de pensões	1.011.858	1.360.192
Pensões, capitais e prémios únicos vencidos		
Pensões pagas	(34.539)	(34.849)
Prémios únicos para aquisição de rendas vitalícias	(308.155)	(74.502)
Capitais vencidos (Remições/vencimentos)	(38.131.992)	(43.528.492)
Transferências para fundos de pensões	(2.887.322)	(4.463.278)
Remunerações		
Remunerações de gestão	(654.368)	(953.824)
Remunerações de depósito e guarda de títulos	(56.809)	(69.512)
Outros rendimentos e ganhos/(gastos) líquidos	4	3
Outras despesas	(332.655)	(5.003)
Fluxos de caixa líquidos das atividades operacionais	(39.416.009)	(34.745.827)
Fluxos de caixa das atividades de investimento		
Recebimentos		
Alienação/reembolso dos investimentos	177.952.176	95.797.063
Rendimentos dos investimentos	3.543.539	4.704.411
Pagamentos		
Aquisição de investimentos	(137.594.871)	(63.148.945)
Comissões de transação e mediação	-	-
Outros gastos com investimentos	(63.879)	(3.600)
Fluxos de caixa líquidos das atividades de investimento	43.836.965	37.348.929
Variação de caixa e seus equivalentes	4.420.956	2.603.102
Efeitos de alterações na taxa de câmbio	-	-
Caixa no início do exercício	5.915.691	3.312.589
Caixa no fim do exercício	10.336.647	5.915.691

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

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

(montantes expressos em Euros)

1. INTRODUÇÃO

O Fundo de Pensões Aberto Caixa Reforma Prudente (adiante igualmente designado por "Fundo") foi constituído em 15 de julho de 2008, por tempo indeterminado, tendo como objetivo garantir o financiamento de Planos de Pensões.

A CGD Pensões - Sociedade Gestora de Fundos de Pensões, S.A. (Sociedade Gestora) é a entidade que assegura a gestão financeira, técnico-atuarial e administrativa do Fundo, sendo as funções de banco depositário exercidas pela Caixa Geral de Depósitos, S.A. (CGD).

A adesão ao Fundo concretiza-se mediante a celebração de um contrato e pode revestir a forma de adesão individual ou coletiva. Os detentores das unidades de participação são denominados Participantes (no caso de adesões individuais) ou Associados e/ou Participantes (no caso de adesões coletivas, de acordo com os planos de pensões definidos).

2. BASES DE APRESENTAÇÃO E PRINCIPAIS POLÍTICAS CONTABILÍSTICAS

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

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

a) Especialização de exercícios

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

b) Carteira de títulos

Os instrumentos financeiros não derivados, com pagamentos fixados ou determináveis e com maturidade fixada e que a Sociedade Gestora tenha intenção de manter até à maturidade são valorizados ao custo amortizado com base no valor de reembolso e na respetiva taxa efetiva de capitalização.

A capacidade e intenção de detenção até à maturidade são aferidas pela Sociedade Gestora quando os títulos integram pela primeira vez o património do Fundo, bem como em cada data de reporte. Considera-se que existe capacidade e intenção positiva para os deter até à maturidade quando, nomeadamente:

- Não existe interesse ou disponibilidade para vender esses instrumentos em face de variações das taxas de juro ou de outros tipos de riscos de mercado, devido a necessidades de liquidez, ou noutras circunstâncias passíveis de poderem alterar a política de investimento; e
- O emitente dos instrumentos financeiros não tenha a possibilidade de exercer um direito ou opção sobre os mesmos por um valor significativamente inferior ao que resultaria da aplicação do critério do custo amortizado.

Caso a Sociedade Gestora venda, antes da maturidade, algum instrumento financeiro valorizado ao custo amortizado, todos os outros instrumentos financeiros classificados nesta

categoria devem passar a ser avaliados pelo seu justo valor, pelo menos durante o exercício de ocorrência da venda e nos dois exercícios posteriores.

Contudo, esta regra não é aplicável quando:

- A venda tenha sido determinada por circunstâncias singulares que não poderiam ser pré-determinadas;
- À data da venda, o ativo esteja muito próximo da maturidade;
- O valor a reembolsar seja insignificante;
- A quantidade e o valor dos instrumentos financeiros alienados sejam insignificantes relativamente à quantidade e valor dos instrumentos financeiros a deter até à maturidade existentes na carteira do Fundo.

Os restantes instrumentos financeiros em carteira são avaliados ao Justo Valor, de acordo com as seguintes regras:

- i) Os valores mobiliários admitidos à negociação numa bolsa de valores ou transacionados num mercado regulamentado e com transações efetuadas nos últimos 15 dias, são valorizados à cotação de fecho, se a sessão tiver encerrado antes das 17 horas de Lisboa, ou à cotação verificada nessa hora se a sessão se encontrar em funcionamento e tiver decorrido mais de metade da sessão. As cotações são fornecidas pelas entidades gestoras do mercado onde os valores se encontram admitidos à cotação e captadas através da Bloomberg;
- ii) Se os valores mobiliários forem cotados em mais de uma bolsa, é considerado o preço praticado no mercado que apresenta maior liquidez, frequência e regularidade de transações;
- iii) Para efeitos da valorização dos valores mobiliários cotados sem transações nos últimos 15 dias e para os não cotados, a Sociedade Gestora utiliza o "bid" do contribuidor "CBBT" divulgado pela Bloomberg. Na impossibilidade da sua obtenção, é utilizada a média dos preços de compra veiculados pela Bloomberg para uma *pool* de contribuidores pré-definida pela Sociedade Gestora;
- iv) Quando não existem preços de referência disponíveis como resultado da aplicação da metodologia referida na alínea anterior, a Sociedade Gestora recorre a outros contribuidores externos, privilegiando os que estejam relacionados com a emissão do título, ou seja, aquele contribuidor que tenha sido líder da emissão no mercado primário ou tenha participado na colocação da emissão. Caso não esteja disponível nenhum contribuidor com estas características, é usado o preço fornecido pela entidade estruturadora do título;
- v) Caso não seja possível aplicar o mencionado acima, a Sociedade Gestora recorre a modelos de avaliação, elaborados por uma entidade independente e especializada (InterMoney Valores S.V. S.A. Sucursal em Portugal). Os principais pressupostos utilizados em tais modelos de avaliação contemplam, entre outros: (i) o *spread* de crédito do emitente ou dos ativos subjacentes ao título, tendo em consideração a probabilidade de incumprimento dos mesmos; (ii) a taxa de recuperação, em caso de incumprimento, do emitente ou da carteira de ativos subjacente a tais títulos; (iii) o volume e datas estimadas de reembolsos antecipados; e (iv) no caso de produtos estruturados, a correlação entre os vários ativos subjacentes aos títulos. Para efeitos de valorização das variáveis acima referidas, são utilizados, essencialmente, instrumentos financeiros semelhantes para se apurar o *spread* de crédito do emitente (nomeadamente *Credit Default Swaps*) e as taxas de recuperação e de correlação históricas para produtos similares;
- vi) Os valores mobiliários em processo de admissão a um mercado regulamentado são valorizados tendo por base os preços de mercado de valores mobiliários dessa espécie, emitidos pela mesma entidade e admitidos à cotação, introduzindo-se um

desconto que reflita as características de fungibilidade, frequência e liquidez entre as emissões; e

- vii) As unidades de participação são valorizadas ao último valor conhecido e divulgado pela respetiva entidade gestora ou, se aplicável, ao último preço do mercado onde se encontrarem admitidas à negociação. O critério adotado tem em conta o preço considerado mais representativo, em função, designadamente, da quantidade, frequência e regularidade das transações.

Os depósitos bancários são avaliados ao seu valor nominal, procedendo-se ao reconhecimento diário do juro.

As mais e menos-valias potenciais resultantes da avaliação de investimentos são reconhecidas na demonstração de resultados, na rubrica “Ganhos líquidos dos investimentos” (Nota 7), correspondendo à evolução do valor dos títulos durante o exercício ou após a data de aquisição, no caso de títulos adquiridos no ano. O valor de balanço dos títulos que transita para o exercício seguinte corresponde ao custo de aquisição corrigido pelas mais e menos - valias potenciais geradas após a sua aquisição.

As mais e menos-valias realizadas resultantes da alienação/reembolso de investimentos são determinadas face ao valor de balanço dos títulos no início do ano ou face ao custo de aquisição, no caso de terem sido adquiridos durante o exercício, sendo igualmente relevadas a mesma rubrica da demonstração de resultados (Nota 7).

c) Unidades de participação

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

O valor 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, através da aplicação de uma taxa máxima anual de 1% sobre o valor do Fundo, com exceção das unidades de participação de fundos de investimento geridos por empresas do Grupo Caixa Geral de Depósitos, sendo cobrada mensalmente e postecipadamente no primeiro dia útil do mês subsequente.

Esta comissão é registada na rubrica “Outras despesas” da demonstração de resultados (Nota 10).

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. 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 mensalmente e postecipadamente no primeiro dia útil do mês subsequente.

Esta comissão é registada na rubrica “Outras despesas” da demonstração de resultados (Nota 10).

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 ASF são suportadas pela Sociedade Gestora.

3. VALOR DO FUNDO

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

	<u>Notas</u>	<u>Valor</u>
Saldo em 31 de dezembro de 2016		288.100.416
<u>Resultado líquido:</u>		
Subscrições de unidades de participação		14.383.631
Mais/(menos)-valias potenciais líquidas	7	(2.092.526)
Mais/(menos)-valias realizadas líquidas	7	(415.123)
Pensões, capitais e prémios únicos vencidos	9	(48.101.121)
Rendimentos líquidos dos investimentos	7	4.232.675
Outros rendimentos e ganhos		3
Comissões	10	(759.136)
Impostos	10	(30.359)
		<u>(32.781.956)</u>
Saldo em 31 de dezembro de 2017		<u>255.318.460</u>
<u>Resultado líquido:</u>		
Subscrições de unidades de participação		2.989.827
Mais/(menos)-valias potenciais líquidas	7	(1.895.519)
Mais/(menos)-valias realizadas líquidas	7	(1.472.618)
Ganhos/(perdas) resultantes de operações com derivados	7	(66.968)
Pensões, capitais e prémios únicos vencidos	9	(41.362.009)
Rendimentos líquidos dos investimentos	7	2.146.800
Outros rendimentos e ganhos		4
Comissões	10	(660.229)
Impostos	10	(26.320)
Outras despesas	10	(1.398)
		<u>(40.348.430)</u>
Saldo em 31 de dezembro de 2018		<u>214.970.030</u>

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

	<u>Número de UP's</u>
Unidades de participação em 31 de dezembro de 2016	48.949.321
Subscrições	2.440.725
Resgates	<u>(8.157.167)</u>
Unidades de participação em 31 de dezembro de 2017	<u>43.232.879</u>
Subscrições	507.730
Resgates	<u>(7.025.685)</u>
Unidades de participação em 31 de dezembro de 2018	<u>36.714.924</u>

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

	<u>2018</u>	<u>2017</u>
Valor do Fundo	214.970.030	255.318.460
Número de unidades de participação em circulação	36.714.924	43.232.879
Valor da unidade de participação	<u>5,8551</u>	<u>5,9057</u>

4. INVESTIMENTOS

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

	<u>2018</u>			<u>2017</u>	
	Valor inicial	Mais/(menos) valias (Nota 7)	Valor de balanço	Juros corridos	Valor de balanço
Instrumentos de capital e unidades de participação					
Unidades de participação em fundos de investimento					
Mobiliário	47.491.087	(337.994)	47.153.093	-	61.878.960
	<u>47.491.087</u>	<u>(337.994)</u>	<u>47.153.093</u>	<u>-</u>	<u>61.878.960</u>
Títulos de dívida pública					
Obrigações de dívida pública	5.482.434	32.305	5.514.740	467	10.912.223
Outros títulos de dívida					
Obrigações diversas	101.734.508	(1.589.831)	100.144.677	387.858	175.046.769
Papel comercial	9.300.000	-	9.300.000	2.255	-
	<u>116.516.943</u>	<u>(1.557.525)</u>	<u>114.959.417</u>	<u>390.580</u>	<u>185.958.992</u>

O valor inicial dos títulos corresponde ao seu custo de aquisição, no caso de terem sido comprados ao longo do ano de 2018, ou ao seu valor de balanço em 31 de dezembro de 2017 no que se refere aos títulos adquiridos em exercícios anteriores.

O detalhe da carteira de títulos do Fundo em 31 de dezembro de 2018 é apresentado no Anexo I.

Justo valor

Em 31 de dezembro de 2018 e 2017, a forma de apuramento do justo valor dos instrumentos financeiros valorizados ao justo valor pode ser resumida como segue:

	2018			Total
	Nível 1	Técnicas de valorização		
		Nível 2	Nível 3	
		Inputs observáveis de mercado	Outras técnicas de valorização	
Instrumentos de capital e unidades de participação	24.733.121	22.419.972	-	47.153.093
Títulos de dívida pública	5.514.740	-	-	5.514.740
Outros títulos de dívida	91.797.089	8.347.588	-	100.144.677
	<u>122.044.950</u>	<u>30.767.560</u>	<u>-</u>	<u>152.812.510</u>

	2017			Total
	Nível 1	Técnicas de valorização		
		Nível 2	Nível 3	
		Inputs observáveis de mercado	Outras técnicas de valorização	
Instrumentos de capital e unidades de participação	24.927.067	36.951.893	-	61.878.960
Títulos de dívida pública	10.912.223	-	-	10.912.223
Outros títulos de dívida	161.388.149	13.158.440	500.180	175.046.769
	<u>197.227.439</u>	<u>50.110.333</u>	<u>500.180</u>	<u>247.837.952</u>

Na preparação dos quadros acima foram utilizados os seguintes critérios:

. **Nível 1** - Cotações de mercado – nesta coluna foram incluídos os instrumentos financeiros valorizados com base em cotações de mercados ativos e transações, incluindo o contribuidor “CBBT” da Bloomberg;

. **Nível 2** - Técnicas de valorização – inputs observáveis de mercado – nesta coluna foram incluídos os instrumentos financeiros valorizados com base em “bids” indicativos fornecidos por contrapartes externas disponíveis na Bloomberg;

. **Nível 3** - Outras técnicas de valorização – esta coluna inclui os instrumentos financeiros valorizados com base em modelos de avaliação elaborados pela InterMoney Valores S.V. S.A. Sucursal em Portugal, ou preços fornecidos por entidades estruturadoras dos produtos.

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

	2018		2017	
	Valor nominal	Juro decorrido	Valor nominal	Juro decorrido
Depósitos à ordem em euros	10.336.647	-	5.915.691	-
Depósitos a prazo em euros	42.000.000	37.925	-	-
	<u>52.336.647</u>	<u>37.925</u>	<u>5.915.691</u>	<u>-</u>

Em 31 de dezembro de 2018 e 2017, os depósitos à ordem encontravam-se domiciliados na CGD, no BCP e no Banco Santander, não sendo remunerados. Em 31 de dezembro de 2018, os depósitos

a prazo, encontravam-se domiciliados no BCP e no Banco Santander e venceram juros à taxa média anual de 0,16%.

5. DEVEDORES

Esta rubrica apresenta a seguinte composição:

	2018	2017
Devedores por operações sobre futuros		
Ajustes - produtos derivados	260.700	-
	<u>260.700</u>	<u>-</u>
Outros devedores		
	450	-
	<u>450</u>	<u>-</u>
	<u>261.150</u>	<u>-</u>

6. CREDORES

Esta rubrica apresenta a seguinte composição:

	2018	2017
Entidade gestora - Comissão de gestão	154.533	175.026
Estado e outros entes públicos		
Outros	3.531	4.444
Depositário - Comissão de depósito	10.718	17.079
	<u>168.782</u>	<u>196.549</u>

7. GANHOS E RENDIMENTOS LÍQUIDOS DOS INVESTIMENTOS

Estas rubricas têm a seguinte composição por categoria de títulos:

	2018			
	Valias potenciais líquidas	Valias realizadas líquidas	Ganhos líquidos	Rendimentos
Unidades de participação em fundos de investimento	(337.994)	(88.969)	(426.963)	-
Obrigações de dívida pública	32.305	(50.302)	(17.997)	54.676
Obrigações diversas	(1.589.831)	(1.333.346)	(2.923.177)	2.054.199
	<u>(1.895.520)</u>	<u>(1.472.617)</u>	<u>(3.368.137)</u>	<u>2.108.875</u>
Derivados	-	(66.968)	(66.968)	-
Depósitos	-	-	-	37.925
	<u>(1.895.520)</u>	<u>(1.539.585)</u>	<u>(3.435.105)</u>	<u>2.146.800</u>
	2017			
	Valias potenciais líquidas	Valias realizadas líquidas	Ganhos líquidos	Rendimentos
Unidades de participação em fundos de investimento	318.737	1.697	320.434	-
Obrigações de dívida pública	25.511	(11.304)	14.207	235.803
Obrigações diversas	(2.436.773)	(405.516)	(2.842.290)	3.993.226
	<u>(2.092.525)</u>	<u>(415.123)</u>	<u>(2.507.649)</u>	<u>4.229.029</u>
Depósitos	-	-	-	3.646
	<u>(2.092.525)</u>	<u>(415.123)</u>	<u>(2.507.649)</u>	<u>4.232.675</u>

8. OPERAÇÕES COM DERIVADOS

Em 31 de dezembro de 2018, o Fundo detinha os seguintes contratos de futuros em aberto:

Tipo de contrato	N.º posições em aberto	Compra/ (venda)	Valor de mercado	Valor nacional	Exposição
Futuros de taxas de juro					
OEH9 EUR EUX 03/19	45	Venda	132,52	1.000	(5.963.400)
					(5.963.400)

Em 31 de dezembro de 2017, o Fundo não detinha contratos de futuros em aberto.

No exercício de 2018, os ganhos resultantes de operações com contratos de futuros ascenderam a 66.968 euros (Nota 7).

Em 31 de dezembro de 2018 e 2017, o valor de balanço da conta margem era como segue (Nota 5):

	2018	2017
Conta margem inicial	50.575	-
Conta margem de variação	210.125	-
	260.700	-

9. PENSÕES, CAPITAIS E PRÉMIOS ÚNICOS VENCIDOS

Esta rubrica apresenta a seguinte composição:

	2018	2017
Resgates de unidades de participação	38.131.992	43.528.492
Transferências de unidades de participação	2.887.322	4.463.278
Prémios de seguro	-	-
Prémios únicos	308.156	74.502
Pensões processadas	34.539	34.849
	41.362.009	48.101.121

10. OUTRAS DESPESAS

Esta rubrica apresenta a seguinte composição:

	2018	2017
Comissão de gestão	609.495	692.918
Comissão de mediação	2.226	162
Comissão de depósito	48.508	66.056
	<u>660.229</u>	<u>759.136</u>
Outros impostos	26.320	30.359
	<u>26.320</u>	<u>30.359</u>
Outras despesas	1.398	-
	<u>1.398</u>	<u>-</u>
	<u>687.947</u>	<u>789.495</u>

A comissão de mediação refere-se a despesas incorridas com as transações de títulos, nomeadamente taxas de bolsa e comissões de corretagem.

11. TAXA DE ENCARGOS CORRENTES

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

	2018		2017	
	Valor	%VLGF ⁽¹⁾	Valor	%VLGF ⁽¹⁾
Comissão de gestão	609.495	0,2583%	692.918	0,2550%
Comissão de depósito	48.508	0,0206%	66.056	0,0243%
Comissão de mediação	2.226	0,0009%	162	0,0001%
Custos de auditoria	-	-	-	-
Outros custos	-	-	-	-
Comissões indiretas	254.219	0,1077%	200.066	0,0736%
Total	914.448		959.202	
Taxa de Encargos Correntes (TEC)		0,3876%		0,3530%

(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.

12. 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

Em 31 de dezembro de 2018 e 2017, a exposição direta do Fundo a risco de crédito de títulos de dívida apresenta a seguinte decomposição (inclui juros corridos):

	2018	2017
Dívida pública	2,57%	4,33%
Dívida privada	46,77%	69,20%
	<u>49,33%</u>	<u>73,53%</u>

Nota: % do valor global líquido do fundo

Qualidade de crédito dos depósitos em instituições de crédito

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

Qualidade de crédito de títulos de dívida

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

	2018	2017
AA- a AAA	1,95%	0,47%
A- a A+	19,97%	22,53%
BBB- a BBB+	26,70%	43,33%
BB- a BB+	0,00%	5,13%
B- a B +	0,39%	0,00%
CCC- a CCC+	0,00%	0,00%
Sem rating	0,32%	2,06%
	<u>49,33%</u>	<u>73,53%</u>

Nota: % do valor global líquido do fundo

De acordo com a política de investimento do Fundo, as obrigações adquiridas deverão ter um *rating* mínimo de *Investment Grade* ou equivalente, podendo a Sociedade Gestora optar pela sua manutenção em carteira em caso de *downgrade* após a data da sua aquisição. Independentemente do respetivo *rating*, o Fundo poderá ainda investir em títulos representativos de dívida de emittentes portugueses, quer sejam entidades públicas ou privadas, entendendo-se por emittentes portugueses as empresas ou instituições com sede em território nacional. O investimento (inicial ou reforço) num destes ativos não deverá, contudo, originar, na data da respetiva aquisição, uma exposição de mais de 7,5% do valor global da carteira do Fundo a títulos que não respeitem o *rating* mínimo de *Investment Grade* ou equivalente.

Grau de concentração

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

Setores	2018	2017
Fundos Mobiliários	21,93%	24,23%
Dívida Pública	2,57%	2,21%
Bancário	12,10%	31,01%
Depósitos	24,48%	2,24%
Outros Setores	38,92%	40,31%
	<u>100,00%</u>	<u>100,00%</u>

Nota: % do valor global líquido do fundo

Emitentes	2018	2017
Caixa Geral de Depósitos	4,93%	4,15%
Reino de Espanha	2,57%	2,16%
Caixagest	10,43%	8,78%
Banco Millennium	9,31%	7,84%
Outras entidades	72,77%	77,07%
	<u>100,00%</u>	<u>100,00%</u>

Nota: % do valor global líquido do fundo

País	2018	2017
Portugal	36,34%	18,87%
Luxemburgo	12,29%	10,82%
Alemanha	1,58%	1,53%
França	5,95%	15,98%
E.U.A.	6,23%	7,26%
Itália	2,53%	4,29%
Espanha	5,24%	9,04%
Holanda	9,86%	12,44%
Inglaterra	3,99%	7,48%
Outros países	15,98%	12,28%
	<u>100,00%</u>	<u>100,00%</u>

Nota: % do valor global líquido do fundo

Risco de mercado

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

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

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

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

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

	2018	2017
<i>Value-at-Risk</i> (VaR)	-0,25%	-0,05%

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

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

Em 31 de dezembro de 2018 e 2017, os instrumentos financeiros apresentam a seguinte decomposição por moeda:

	2018			
	EUR	USD	GBP	Outras moedas
Obrigações	49,33%	0,00%	0,00%	0,00%
Fundos de Investimento	21,93%	0,00%	0,00%	0,00%
Liquidez	28,73%	0,00%	0,00%	0,00%
	100,00%	0,00%	0,00%	0,00%

Nota: % do valor global líquido do fundo

	2017			
	EUR	USD	GBP	Outras moedas
Obrigações	73,52%	0,00%	0,00%	0,00%
Fundos de Investimento	24,24%	0,00%	0,00%	0,00%
Liquidez	2,24%	0,00%	0,00%	0,00%
	100,00%	0,00%	0,00%	0,00%

Nota: % do valor global líquido do fundo

Risco de taxa de juro

Em 31 de dezembro de 2018 e 2017, o valor de mercado dos títulos de dívida diretamente detidos em carteira (incluindo juros corridos) classificados por tipo de cupão era como segue:

	2018	2017
Taxa fixa	20,54%	48,61%
Taxa variável	28,79%	24,92%
	49,33%	73,53%

Nota: % do valor global líquido do fundo

Risco de liquidez

O risco de liquidez corresponde ao risco de o Fundo ter dificuldades em cumprir os seus compromissos, nomeadamente o pagamento das pensões e das comissões. O risco de liquidez pode ser refletido, por exemplo, na incapacidade do Fundo alienar um ativo financeiro de uma forma célere a um valor próximo do seu justo valor.

	2018	2017
Até 1 ano	5,51%	29,49%
De 1 ano a 3 anos	32,44%	29,82%
Entre 3 anos a 5 anos	10,83%	10,34%
Entre 5 anos a 7 anos	0,55%	3,56%
Entre 7 anos a 10 anos	0,00%	0,31%
Superior a 10 anos	0,00%	0,00%
	49,33%	73,53%

Nota: % do valor global líquido do fundo

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

Análise de sensibilidade

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

Cenário - *Flight to Quality*

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

Cenário - *Credit Crunch – 2007/2009*

Item	Tipo de choque	Unidade	Valor	Banda de maturidade	Tipo de operação	Filtros
Taxa de juro	Curva zero - não paralela	Pontos de base	-	2Y -395.8 10Y -274.04	Adição	moeda = USD
Taxa de juro	Curva zero - não paralela	Pontos de base	-	2Y -287.700 10Y -142.560	Adição	moeda = EUR
Taxa de juro	Curva zero - não paralela	Pontos de base	-	2Y -418.100 10Y -227.900	Adição	moeda = GBP
Taxa de juro	Curva zero - não paralela	Pontos de base	-	2Y -42.900 10Y -76.300	Adição	moeda = JPY
Taxa de juro	Curva zero - não paralela	Pontos de base	-	2Y -250.950 10Y -104.900	Adição	moeda = CHF
Taxa de juro	Curva zero - não paralela	Pontos de base	-	2Y -395.8 10Y -274.04	Adição	-
Taxa de câmbio	-	Percentual	4.95	-	-	-
Taxa de câmbio	-	Percentual	-16.36	-	-	moeda = CAD
Taxa de câmbio	-	Percentual	-2.95	-	-	moeda = EUR

Item	Tipo de choque	Unidade	Valor	Banda de maturidade	Tipo de operação	Filtros
Taxa de câmbio	-	Percentual	-29.09	-	-	moeda = GBP
Taxa de câmbio	-	Percentual	22.99	-	-	moeda = JPY
Taxa de câmbio	-	Percentual	5.85	-	-	moeda = CHF
Taxa de câmbio	-	Percentual	-19.3	-	-	moeda = AUD
Taxa de câmbio	-	Percentual	-17.05	-	-	moeda = BRL
Ações	Preço - paralelo	Multiplicador	0.52	-	-	Região = Norte Americana
Ações	Preço - paralelo	Multiplicador	0.51	-	-	Região = Europa
Ações	Preço - paralelo	Multiplicador	0.58	-	-	Região = Europa País = Reino Unido
Ações	Preço - paralelo	Multiplicador	0.44	-	-	Região = Asia País = Japão
Ações	Preço - paralelo	Multiplicador	0.54	-	-	Região = Asia
Ações	Preço - paralelo	Multiplicador	0.55	-	-	País = Suíça
Ações	Preço - paralelo	Multiplicador	0.56	-	-	Região = América Latina
Ações	Preço - paralelo	Multiplicador	0.49	-	-	-
Volatilidade de Ações	Volatilidade - paralelo	Percentual	2.41	-	Multiplicadora	Região = Europa
Volatilidade de Ações	Volatilidade - paralelo	Percentual	2.36	-	Multiplicadora	Região = Europa País = Reino Unido
Volatilidade de Ações	Volatilidade - paralelo	Percentual	3.09	-	Multiplicadora	Região = Asia
Volatilidade de Ações	Volatilidade - paralelo	Percentual	2.87	-	Multiplicadora	-
Matérias-primas	Preço - paralelo	Multiplicador	0.487	-	Multiplicadora	Sector 2 = Petróleo e Gás
Matérias-primas	Preço - paralelo	Multiplicador	0.511	-	Multiplicadora	Matérias-primas = Energia
Matérias-primas	Preço - paralelo	Multiplicador	0.437	-	Multiplicadora	Matérias-primas = Indústria de metais
Matérias-primas	Preço - paralelo	Multiplicador	1.271	-	Multiplicadora	Matérias-primas = Metais preciosos
Matérias-primas	Preço - paralelo	Multiplicador	0.845	-	Multiplicadora	Matérias-primas = Agricultura
Matérias-primas	Preço - paralelo	Multiplicador	0.59	-	Multiplicadora	Matérias-primas = Livestock
Volatilidade de taxas de juro	Volatilidade - paralelo	Percentual	1.37	-	Multiplicadora	Moeda = GBP
Volatilidade de taxas de juro	Volatilidade - paralelo	Percentual	1.42	-	Multiplicadora	Moeda = EUR
Volatilidade de taxas de juro	Volatilidade - paralelo	Percentual	2.38	-	Multiplicadora	Moeda = JPY
Volatilidade de taxas de juro	Volatilidade - paralelo	Percentual	1.94	-	Multiplicadora	-
Spread de crédito	Curva - paralela	Pontos de base	1207	-	Adição	Rating = CCC
Spread de crédito	Curva - paralela	Pontos de base	1207	-	Adição	Rating = BB

Item	Tipo de choque	Unidade	Valor	Banda de maturidade	Tipo de operação	Filtros
Spread de crédito	Curva - paralela	Pontos de base	1207	-	Adição	Rating = B
Spread de crédito	Curva - paralela	Pontos de base	1207	-	Adição	Rating = CC
Spread de crédito	Curva - paralela	Pontos de base	1207	-	Adição	Rating = C
Spread de crédito	Curva - paralela	Pontos de base	1207	-	Adição	Rating = D
Spread de crédito	Curva - paralela	Pontos de base	257	-	Adição	Sector1 = Empresas Rating = AA Moeda = EUR
Spread de crédito	Curva - paralela	Pontos de base	411	-	Adição	Sector1 = Empresas Rating = A Moeda = EUR
Spread de crédito	Curva - paralela	Pontos de base	462	-	Adição	Sector1 = Empresas Rating = BBB Moeda = EUR
Spread de crédito	Curva - paralela	Pontos de base	70	-	Adição	Sector1 = Governos Moeda = EUR
Spread de crédito	Curva - paralela	Pontos de base	75	-	Adição	Sector1 = Sub-Governos Moeda = EUR
Spread de crédito	Curva - paralela	Pontos de base	565	-	Adição	Sector1 = Financeiro Moeda = EUR
Spread de crédito	Curva - paralela	Pontos de base	373	-	Adição	Moeda = EUR
Spread de crédito	Curva - paralela	Pontos de base	475	-	Adição	Sector1 = Empresas Rating = A Moeda = GBP
Spread de crédito	Curva - paralela	Pontos de base	340	-	Adição	Sector1 = Empresas Rating = AA Moeda = GBP
Spread de crédito	Curva - paralela	Pontos de base	598	-	Adição	Sector1 = Empresas Rating = BBB Moeda = GBP
Spread de crédito	Curva - paralela	Pontos de base	44	-	Adição	Sector1 = Governos Moeda = GBP
Spread de crédito	Curva - paralela	Pontos de base	49	-	Adição	Sector1 = Sub-Governos Moeda = GBP

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

	2018	2017
Cenário <i>Flight to Quality</i>	-0,62%	-0,78%
Cenário <i>Credit Crunch</i>	-3,13%	-4,32%

Nota: % do valor global líquido do fundo

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

14. EVENTOS SUBSEQUENTES

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

ANEXO I

INVENTÁRIO DA CARTEIRA DE TÍTULOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2018

(Montantes expressos em Euros)

Espécie	Quantidade	Valor inicial	Mais/ /(menos)- -valias	Valor de balanço	Juros corridos
UNIDADES DE PARTICIPAÇÃO EM FUNDOS DE INVESTIMENTO					
Mobiliário					
AXA WF EUR SD-I-XC€	248.649	24.927.067	(193.946)	24.733.121	-
CXG LIQUIDEZ	4.224.285	22.564.020	(144.048)	22.419.972	-
		47.491.087	(337.994)	47.153.093	-
OBRIGAÇÕES DA DÍVIDA PÚBLICA					
SPGB 0.05% 10/2021	5.500.000	5.482.434	32.305	5.514.740	467
		5.482.434	32.305	5.514.740	467
OBRIGAÇÕES DIVERSAS					
ABNAV 0.5% 07/2023	2.000.000	1.989.000	(3.440)	1.985.560	4.603
ACAFP Float 04/22	1.000.000	1.020.900	(32.830)	988.070	953
ACHMEA 2.5% 11/2020	2.800.000	2.982.840	(67.900)	2.914.940	8.247
ADNA Float 03/21	200.000	200.898	(1.306)	199.592	-
AKZANA Float 11/19	900.000	903.429	(3.546)	899.883	-
ALDFP Float 11/20	500.000	502.438	(6.048)	496.390	55
AMSSM Float 03/22	600.000	600.000	(6.342)	593.658	32
AMXLM 4.125%10/2019	700.000	751.233	(28.791)	722.442	5.379
ANNGR FLOAT 11/19	500.000	501.995	(2.440)	499.555	20
BAC 2.5% 07/2020	750.000	796.425	(19.485)	776.940	8.116
BAC Float 02/22	200.000	203.044	(2.946)	200.098	147
BAC Float 05/2019	700.000	710.003	(8.918)	701.085	1.244
BAC Float 05/23	400.000	407.156	(14.272)	392.884	293
BAC Float 09/21	500.000	501.015	(4.850)	496.165	9
BACR Float 03/2021	900.000	867.092	(26.762)	840.330	32
BASGR Float 11/19	1.300.000	1.306.617	(5.447)	1.301.170	-
BATSLN Float 08/21	500.000	503.235	(13.760)	489.475	118
BAYNGR 0.625% 12/22	100.000	99.772	(204)	99.568	29
BAYNGR Float 06/22	300.000	300.000	(2.154)	297.846	10
BCHINA Float 11/20	300.000	300.426	(1.695)	298.731	51
BMW 0.125% 07/20	3.000.000	3.009.600	(10.290)	2.999.310	1.870
BNP Float 05/23	500.000	500.000	(13.980)	486.020	169
BNS FLOAT 10/22	1.000.000	1.016.810	(11.650)	1.005.160	689
BPCEGP Float 03/22	500.000	515.530	(17.095)	498.435	225
C Float 11/2019	100.000	100.817	(555)	100.262	33
CBSBK Float 03/21	600.000	603.108	(2.397)	600.711	68
CCE FLOAT 11/21	500.000	498.875	(3.160)	495.715	-
CRUNAV Float 06/2022	500.000	497.330	243	497.573	52
CS 1.375% 11/2019	1.200.000	1.233.396	(17.520)	1.215.876	1.492
CXGD 1% 01/2022	700.000	713.482	1.596	715.078	6.501
DAIGR Float 04/20	300.000	302.130	(2.157)	299.973	127
DANBNK 0.5% 05/21	1.000.000	999.870	(1.350)	998.520	3.288
DE Float 09/20	1.000.000	1.004.610	(6.600)	998.010	-
DGELN 0.25% 10/2021	1.550.000	1.548.652	3.085	1.551.736	754
DHR Float 06/22	700.000	702.700	(6.165)	696.535	-
DLTAS 2008-1 A	895.658	890.535	(2.221)	888.313	36
ENELIM 4.875% 03/20	1.250.000	1.382.625	(60.663)	1.321.963	49.418
ENIIM 4.25% 02/20	700.000	761.271	(29.743)	731.528	27.060
F Float 05/21	300.000	300.000	(13.419)	286.581	46
F Float 08/20	300.000	301.569	(7.857)	293.712	55

Espécie	Quantidade	Valor inicial	Mais/ /(menos)- -valias	Valor de balanço	Juros corridos
GE 2.25% 07/2020	2.000.000	2.111.320	(63.280)	2.048.040	20.342
GFCFP Float 06/22	800.000	802.304	(15.816)	786.488	2
GM Float 05/21	1.800.000	1.814.742	(69.048)	1.745.694	892
GS 5.125% 10/2019	1.200.000	1.311.744	(63.912)	1.247.832	11.795
GS Float 09/23	900.000	904.446	(47.025)	857.421	39
GSFloat 10/2019	50.000	50.548	(409)	50.139	38
HSBC 0.2% 09/21	2.000.000	1.997.440	(2.860)	1.994.580	1.304
HSBC Float 09/22	250.000	253.945	(8.925)	245.020	14
HUWY 1.375% 10/2021	2.000.000	2.069.520	(20.200)	2.049.320	4.671
IBESM 2.875% 11/2020	1.000.000	1.079.480	(27.280)	1.052.200	4.017
IBESM Float 02/24	500.000	505.008	(3.448)	501.560	207
ISPIM 1.125% 01/2020	1.600.000	1.633.216	(26.688)	1.606.528	17.359
ISPIM 2% 06/2021	1.000.000	1.054.990	(40.540)	1.014.450	10.795
ISPIM 4.125% 04/2020	750.000	817.763	(35.633)	782.130	22.207
ISPIM Float 04/2019	600.000	606.882	(6.168)	600.714	927
ISPIM Float 04/22	450.000	461.012	(26.267)	434.745	585
ISPIM Float 06/20	200.000	203.950	(4.238)	199.712	62
JYBC Float 06/20	1.000.000	1.004.360	(3.860)	1.000.500	27
K 1.75% 05/2021	1.000.000	1.048.290	(16.180)	1.032.110	10.644
KBCBB Float 11/22	500.000	505.725	(13.430)	492.295	117
LLOYDS 0.625% 04/20	1.500.000	1.521.255	(12.015)	1.509.240	6.575
LPTY Float 01/21	200.000	201.094	(4.904)	196.190	69
LPTY Float 11/20	800.000	804.704	(14.968)	789.736	256
MCFP 0% 05/20	4.300.000	4.301.677	(5.203)	4.296.474	-
MCFP 1% 09/2021	1.400.000	1.440.992	(10.164)	1.430.828	3.797
MINGNO 0.75% 03/23	1.500.000	1.498.680	(3.030)	1.495.650	5.610
MS Float 01/22	500.000	505.595	(8.505)	497.090	340
MS Float 05/21	500.000	500.000	(3.640)	496.360	48
MUFG 0.98% 10/2023	200.000	200.000	(114)	199.886	451
MYL Float 05/20	800.000	801.368	(6.744)	794.624	155
NIBCAP Float 07/20	900.000	901.827	(1.530)	900.297	287
NOMURA 1.125% 06/20	1.000.000	1.021.870	(10.570)	1.011.300	6.534
NOSPL 1.125% 05/23	2.500.000	2.503.950	(18.200)	2.485.750	18.801
NYKRE Float 06/22	1.000.000	1.006.050	(35.750)	970.300	205
RBS Float 03/2020	100.000	100.366	(884)	99.482	7
RBS Float 06/20	900.000	904.977	(11.151)	893.826	63
RBS Float 09/21	1.400.000	1.397.886	(18.256)	1.379.630	115
REDELE 4.875% 04/202	1.000.000	1.113.730	(49.310)	1.064.420	32.990
RENAUL 1.125% 09/19	1.200.000	1.223.592	(15.132)	1.208.460	3.440
RENAUL Float 03/2022	400.000	404.828	(17.024)	387.804	72
RENAULT Float 04/21	100.000	100.915	(2.339)	98.576	75
RENAULT Float 08/20	100.000	100.428	(1.103)	99.325	31
RENEPL 4.75% 10/2020	1.600.000	1.780.275	(58.499)	1.721.776	16.033
REPSM 2.625% 05/2020	2.500.000	2.650.350	(65.600)	2.584.750	39.195
RY Float 03/2019	300.000	301.581	(1.311)	300.270	6
SANSCF1% 05/21	1.400.000	1.423.660	(5.040)	1.418.620	8.438
SANTAN Float 03/22	600.000	613.026	(18.240)	594.786	130
SANUK Float 05/23	500.000	509.060	(34.385)	474.675	277
SAPGR 0.25% 03/2022	500.000	499.145	1.150	500.295	75
SAPGR Float 03/21	1.100.000	1.107.802	(8.638)	1.099.164	-
SCANIA Float 03/21	1.100.000	1.100.000	(5.192)	1.094.808	64
SCANIA Float 04/20	500.000	501.940	(2.125)	499.815	82
SPOLNO Float 09/21	1.900.000	1.900.000	(2.128)	1.897.872	56
SUMIBK Float 06/22	500.000	502.970	(7.470)	495.500	35
SUMIBK Float 09/20	900.000	904.572	(855)	903.717	33

Espécie	Quantidade	Valor inicial	Mais/ /(menos)- -valias	Valor de balanço	Juros corridos
SWEDA FLOAT 08/2020	200.000	202.648	(1.670)	200.978	44
T Float 0.534% 09/23	1.500.000	1.524.000	(42.713)	1.481.288	623
TACHEM 0.375% 11/20	1.500.000	1.498.605	(390)	1.498.215	632
TAGST 09-ENGY A1/25	680.834	694.936	(12.331)	682.605	637
TELEFO 4.693% 11/19	1.000.000	1.087.440	(47.450)	1.039.990	6.557
TOYOTA FLT 04/27	500.000	502.440	(1.975)	500.465	29
UBS Float 04/2021	200.000	201.524	(1.620)	199.904	71
UBS Float 09/22	1.000.000	1.014.570	(23.300)	991.270	130
UTX Float 11/19	1.500.000	1.506.135	(8.670)	1.497.465	-
VERSE 3 SNR 02/2019	180.326	181.749	(1.336)	180.413	178
VERSE 4 SNR 02/2021	272.882	280.596	(4.137)	276.459	327
VLVY 2.375% 11/26/19	250.000	261.310	(6.175)	255.135	586
VW 1.375% 10/2023	500.000	499.570	(5.265)	494.305	1.450
WESAU 1.25% 10/2021	1.500.000	1.559.280	(15.240)	1.544.040	4.418
WFC Float 04/21	1.000.000	999.910	(890)	999.020	564
WPPLN Float 05/20	800.000	802.520	(7.560)	794.960	4
		<u>101.734.508</u>	<u>(1.589.831)</u>	<u>100.144.677</u>	<u>387.858</u>
<u>PAPEL COMERCIAL</u>					
P.C.BAVIERA 20ª EM	-	800.000	=	800.000	249
P.C.S.CAETANO 10ª EM	-	200.000	=	200.000	918
P.C.S.CAETANO 11ª EM	-	850.000	-	850.000	793
P.C.SOGRAPE 51ª EM.	=	650.000	-	650.000	13
P.COM.C.AMORIM 14ªEM	=	500.000	=	500.000	24
P.COM.UNILEVER 55ªEM	-	2.600.000	=	2.600.000	138
PAP.COM. EDA 19ª EM.	-	200.000	=	200.000	12
PAP.COM. EDA 27ª EM.	-	3.000.000	=	3.000.000	63
PC AMORIM INV 17	=	500.000	-	500.000	44
		<u>9.300.000</u>	<u>-</u>	<u>9.300.000</u>	<u>2.255</u>
		<u>164.008.029</u>	<u>(1.895.520)</u>	<u>162.112.510</u>	<u>390.581</u>

Este anexo faz parte integrante da demonstração da posição financeira e da demonstração de resultados em 31 de dezembro de 2018