



Fundo de Pensões Aberto  
**CAIXA REFORMA PRUDENTE**

**Relatório e Contas 2019**

*[www.cgdpensoes.pt](http://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 2019, 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 1.849 Participantes, para os planos de contribuição definida, e de 18 Pensionistas para os de benefício definido; por fim, relativamente às adesões individuais era de 12.907 Participantes.

### VALOR DO FUNDO

O valor total da carteira do Fundo de Pensões Aberto Caixa Reforma Prudente, em 31 de dezembro de 2019, ascendia a 216.710.304€.

## ADESÕES INDIVIDUAIS

Em 31 de dezembro de 2019, 92,81% do valor do Fundo financiava adesões individuais, num total de 201.137.169 €.

## ADESÕES COLETIVAS

No final do ano de 2019, os remanescentes 7,19% financiavam adesões coletivas, num total 15.573.135 €, dos quais 14.967.440 € dizem respeito a adesões coletivas que financiam planos de contribuição definida e 605.695 € 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 2019.

ADESÕES COLETIVAS QUE FINANCIAM PLANOS DE CONTRIBUIÇÃO DEFINIDA			
N.º da Adesão	N.º Up's	Quota-parte	
		Valor	%
1	15.227,4570	89.755	0,04%
2	73.019,6936	430.400	0,20%
3	1.256,1441	7.404	0,00%
5	13.856,3816	81.674	0,04%
6	63,9838	377	0,00%
7	464.857,4161	2.740.009	1,26%
8	91.368,4967	538.553	0,25%
9	34.129,9272	201.172	0,09%
10	1.022.242,9703	6.025.407	2,78%
11	1.169,4026	6.893	0,00%
12	494.988,7026	2.917.612	1,35%
16	64.627,1737	380.932	0,18%
17	70.383,0328	414.859	0,19%
18	278,5640	1.642	0,00%
19	40.547,8445	239.001	0,11%
20	68.150,7745	401.701	0,19%
21	14.232,0259	83.888	0,04%
22	38.497,6282	226.917	0,10%
23	1.235,0508	7.280	0,00%
24	291,7174	1.719	0,00%
25	28.883,0514	170.245	0,08%
<b>Total</b>	<b>2.539.307,4390</b>	<b>14.967.440</b>	<b>6,91%</b>

Durante o ano de 2019, não se registou a constituição ou 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 por serviços Passados	Nível de Financiamento*
		Valor	%		
7	2.704,2842	15.940	0,01%	15.406	103,47%
16	100.055,2042	589.755	0,27%	588.431	100,23%
<b>Total</b>	<b>102.759,4884</b>	<b>605.695</b>	<b>0,28%</b>		

\* calculado de acordo com o cenário de financiamento.

Durante o ano de 2019, não se registou a constituição ou a 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 2019, a carteira do Fundo cumpria todos os princípios e regras prudenciais aplicáveis, designadamente as estabelecidas pela Norma Regulamentar n.º 9/2007-R, de 28 de junho.

2  
2019

## ENQUADRAMENTO ECONÓMICO E FINANCEIRO

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

### Indicadores Económicos

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

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

Nota: (a) valores da União Europeia, Área Euro e respetivos Estados-Membros são retirados da Comissão Europeia; n.d. não disponível; os dados da inflação correspondem à taxa de variação média anual e os da taxa de desemprego à média anual.

Fonte: FMI, World Economic Outlook, outubro 2019; Comissão Europeia, European Economic Forecast, outono 2019.

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

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

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

### Indicadores Económicos da União Europeia e Área Euro

Taxas de variação homólogas, em %, exceto onde indicado

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

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

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

### Indicadores da Economia Portuguesa

Taxas de variação homólogas, em %, exceto onde indicado

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

Fonte: Comissão Europeia, Perspetivas de outono de 2019.

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

## MERCADOS FINANCEIROS

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

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

### Rendibilidades dos Mercados de Obrigações

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

Fonte: Barclays

22  




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

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

### Rendibilidades dos Mercados de Ações

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

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

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

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

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

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

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

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

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

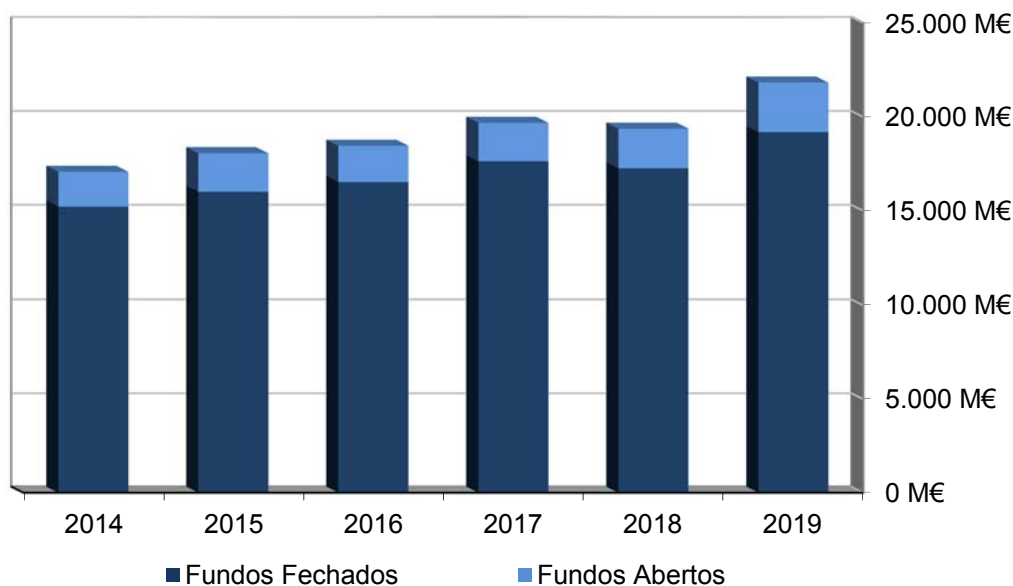
Fonte: Bloomberg

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

**MERCADO DE FUNDOS DE PENSÕES EM PORTUGAL**

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

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



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

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

As cinco maiores gestoras concentravam de 80,5% do mercado. A liderança do mercado era detida pela Ageas SGFP com uma quota de 27,4% seguida pela CGD Pensões (18,8%) e pela BPI Vida e Pensões (14,2%).

## ENQUADRAMENTO DOS FUNDOS DE PENSÕES

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

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

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

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

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

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

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

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

## CARTEIRA DO FUNDO DE PENSÕES ABERTO CAIXA REFORMA PRUDENTE

### COMENTÁRIO À GESTÃO E INDICADORES DE EVOLUÇÃO E PERFORMANCE

#### Alocação

- Aumento da exposição a obrigações por redução de liquidez.
- Abertura de exposição ao setor imobiliário e reforço de depósitos a prazo por redução de liquidez.

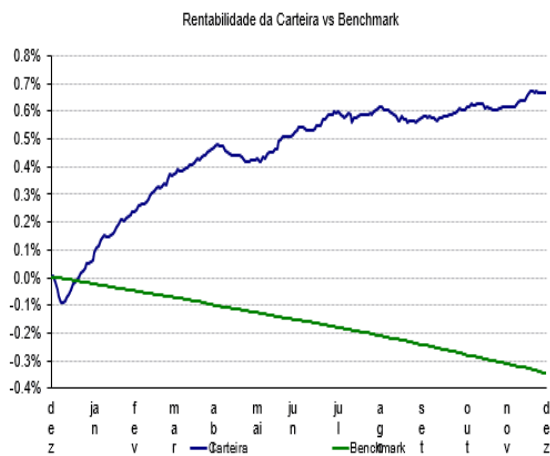
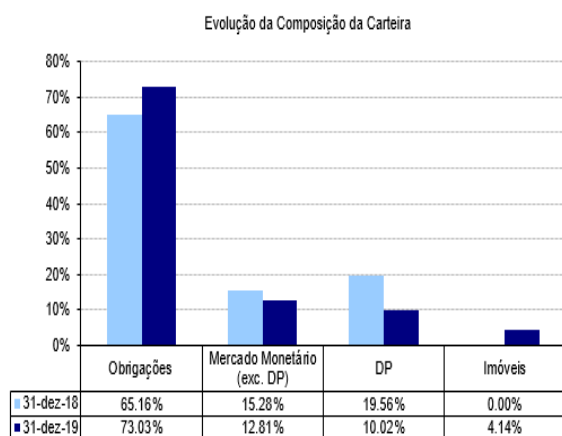
#### Seleção

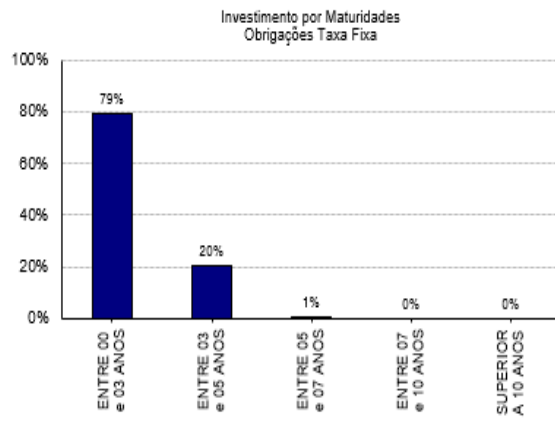
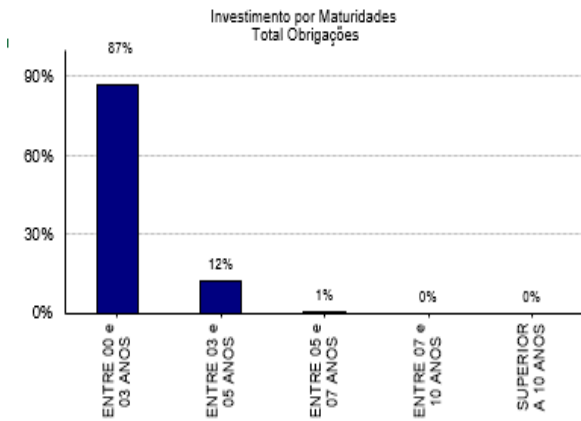
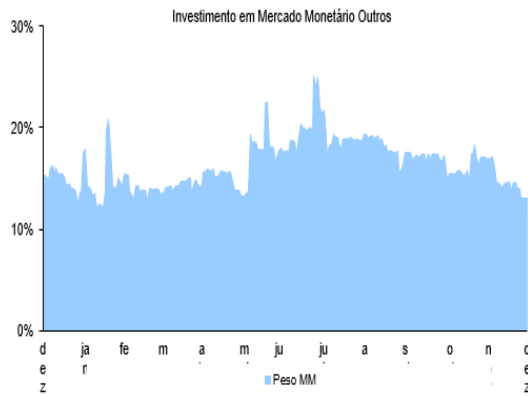
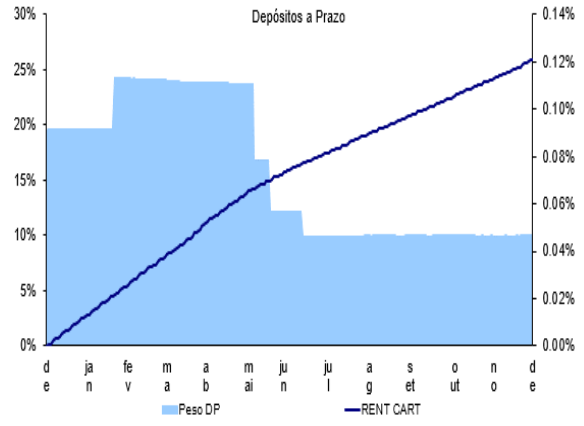
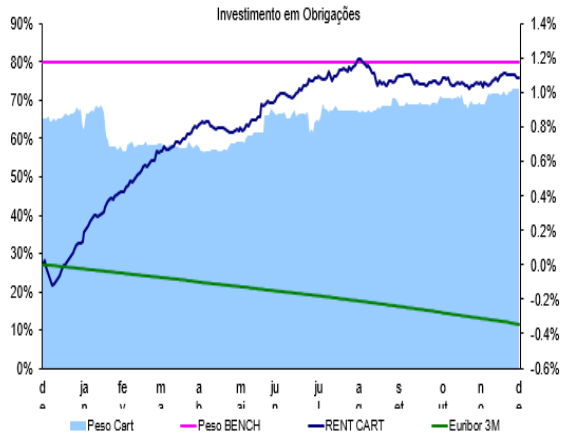
- Na classe de obrigações de taxa fixa crédito foi reforçado o investimento direto por contrapartida do resgate do fundo AXA *Credit Short Duration* e de liquidez, tendo continuado a ser privilegiado o investimento até 3 anos. Foi reforçada a exposição a emittentes Financeiros passando a exposição a ser superior à de não-financeiros no quarto trimestre. Para além deste setor, destaque ainda para o reforço de consumo não-cíclico por contrapartida de materiais básicos e telecomunicações.
- Na classe de imobiliário, abertura de exposição via fundo de investimento imobiliário Fundimo.

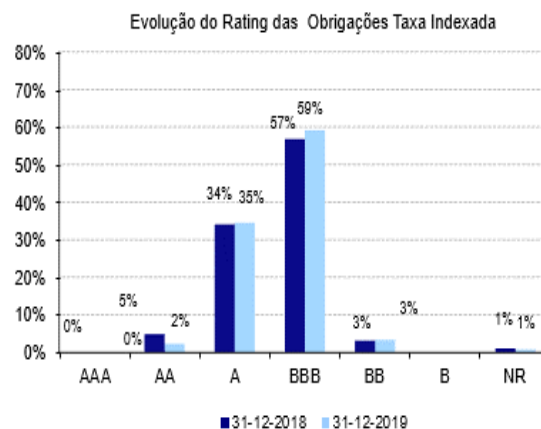
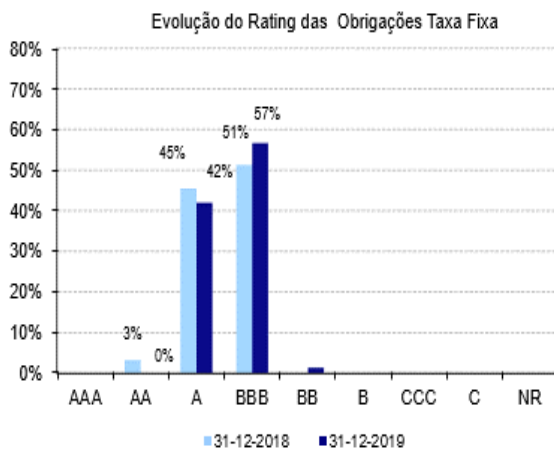
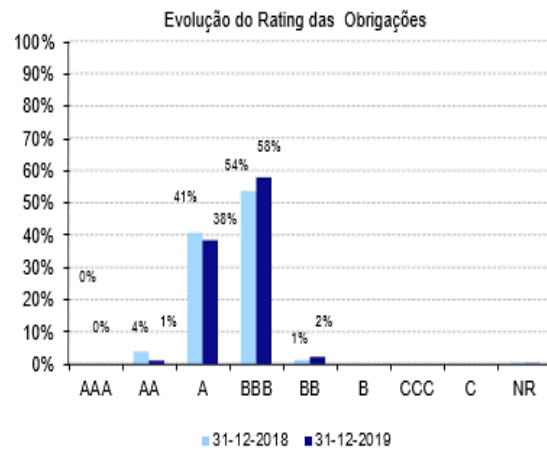
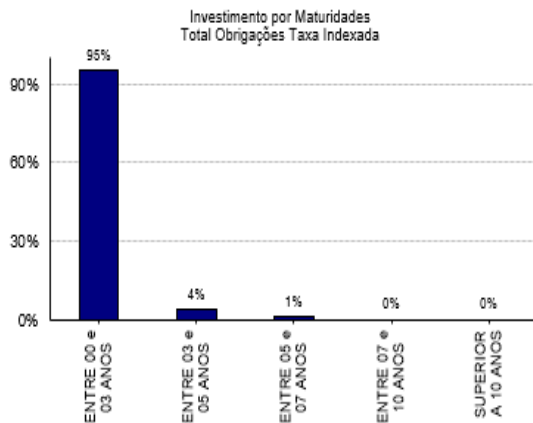
### ALOCAÇÃO DE ATIVOS E RENTABILIDADES

A evolução dos ativos e a composição da carteira, decidida em termos de distribuição por segmentos de investimento, traduziram-se numa rentabilidade do Fundo acumulada ao ano de 0,67%, contra -0,35% do respetivo *benchmark*.

Performance	YTD 2018		YTD 2019	
	Carteira	Benchmark	Carteira	Benchmark
<b>Carteira Total</b>	-0,86%	-0,31%	0,67%	-0,35%
<b>Obrigações</b>				
Contributo Absoluto	-1,03%	-0,31%	1,09%	-0,35%
Contributo Relativo	-0,69%	-0,25%	0,67%	-0,28%
<b>DP</b>				
Contributo Absoluto	0,09%		0,12%	
Contributo Relativo	0,02%		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 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 atribuídos pelas três principais agências de *rating* reconhecidas no mercado financeiro (Standard & Poor's, Moody's e



Fitch). Em caso de inexistência de *rating* por parte das referidas agências, o ativo em causa deverá ser considerado como não tendo *rating*, ainda que tenha notação atribuída por parte de outra(s) agência(s).

### I. Instrumentos Derivados

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

<b>Casses de Ativos</b>	<b>Índice de Referência</b>	<b>Ticker Bloomberg</b>
<b>Obrigações</b>	Euribor 3 Meses	ECC0TR03 Index
<b>Imobiliário</b>	Índice APFIPP	-
<b>Liquidez</b>	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:

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

Em que:

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

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

$CF_t$  = Valor dos *cashflows* líquidos ocorridos no dia  $t$ ;

$t$  = Unidade de tempo diária.

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

(a) Rendibilidade do Período

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

Em que:

$R_P$  = Rendibilidade acumulada da carteira no período P;

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

$t$  = Unidade de tempo diária;

$n$  = Número de observações diárias no período.

(b) Rendibilidade YTD

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

Em que:

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

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

$t$  = Unidade de tempo diária;

$n$  = Número de observações diárias no período.

## 6. Medição e Controlo de Risco

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

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

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

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

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

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

Em que:

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

$\sigma_{b_t}$  = Desvio-padrão das rendibilidades do *benchmark* no período T;

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

t = Unidade de tempo diária;

n = Número de observações diárias no período;

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

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

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

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

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

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

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

Em que:

$TE_T =$  *Tracking error* da carteira no período T;

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

t = Unidade de tempo diária;

n = Número de observações diárias no período;

$$D_t = r_t - b_t$$

Onde:

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

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

$\bar{D}_T$  = 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*.

$$(3) S_T = \frac{\left( (R_T + 1)^{(365/T)} - 1 \right) - \left( (r_{f_T} + 1)^{(365/T)} - 1 \right)}{\sigma_{r_t}}$$

Em que:

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

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

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

$r_{f_T}$  = Índice de rendibilidade da taxa de juro sem risco no final do período T. Este índice resulta da diarização da média móvel das observações diárias dos últimos 3 meses da Euribor 3M;

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

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

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):

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

Em que:

$RP_T$  = Risco de perda da carteira no período T;

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

t = Unidade de tempo diária;

n = Número de observações diárias no período;

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

Onde:

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

$r_t$  = 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.

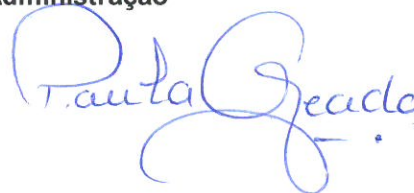
Sempre que a defesa dos interesses dos Participantes o justifique, a Entidade Gestora participará nas Assembleias-Gerais através de um representante exclusivo e vinculado às suas instruções.

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.

O Conselho de Administração



## ANEXOS

### I. DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS E CERTIFICAÇÃO LEGAL DE CONTAS

1.  
G.C.

## DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS


**DEMONSTRAÇÕES DA POSIÇÃO FINANCEIRA**

EM 31 DE DEZEMBRO DE 2019 E 2018

*(Montantes expressos em Euros)*

ATIVO	Notas	2019	2018
<b>Investimentos:</b>			
Instrumentos de capital e unidades de participação	4	31.447.593	47.153.093
Títulos de dívida pública	4	10.571.275	5.514.740
Outros títulos de dívida	4	147.290.621	109.444.677
Numerário, depósitos em instituições de crédito e aplicações MMI	4	28.545.928	52.336.647
		<u>217.855.417</u>	<u>214.449.157</u>
<b>Outros ativos:</b>			
Outras entidades	5	496.681	261.150
		<u>496.681</u>	<u>261.150</u>
Acréscimos e diferimentos	4	418.761	428.505
Total do Ativo		<u>218.770.859</u>	<u>215.138.812</u>
<b>PASSIVO E VALOR DO FUNDO</b>			
<b>Credores:</b>			
Entidade gestora	6	145.856	154.533
Estado e outros entes públicos	6	3.851	3.531
Depositário	6	10.848	10.718
Outras entidades	6	1.900.000	-
Total do Passivo		<u>2.060.555</u>	<u>168.782</u>
Valor do Fundo	3	216.710.304	214.970.030
Total do Passivo e do Valor do Fundo		<u>218.770.859</u>	<u>215.138.812</u>
Valor da Unidade de Participação	3	5,8943	5,8551

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



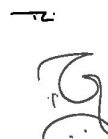

**DEMONSTRAÇÕES DE RESULTADOS**

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

*(Montantes expressos em Euros)*

	Notas	2019	2018
Subscrições de unidades de participação	3	24.861.442	2.989.827
Pensões, capitais e prémios únicos vencidos	9	(24.562.345)	(41.362.009)
Ganhos líquidos dos investimentos	7	760.831	(3.435.105)
Rendimentos líquidos dos investimentos	7	1.312.446	2.146.800
Outros rendimentos e ganhos		4	4
Outras despesas	10	(632.104)	(687.947)
Resultado líquido		<u>1.740.274</u>	<u>(40.348.430)</u>

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

**DEMONSTRAÇÕES DOS FLUXOS DE CAIXA**

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

*(Montantes expressos em Euros)*

	2019	2018
<b>Fluxos de caixa das atividades operacionais</b>		
Contribuições		
Contribuições do Associado	1.023.320	1.003.292
Contribuições dos Participantes/beneficiários	21.847.340	974.677
Transferências de fundos de pensões	1.990.782	1.011.858
Pensões, capitais e prémios únicos vencidos		
Pensões pagas	(33.652)	(34.539)
Prémios únicos para aquisição de rendas vitalícias	(75.229)	(308.155)
Capitais vencidos (Remições/vencimentos)	(21.750.388)	(38.131.992)
Transferências para fundos de pensões	(2.703.075)	(2.887.322)
Remunerações		
Remunerações de gestão	(592.057)	(654.368)
Remunerações de depósito e guarda de títulos	(39.089)	(56.809)
Outros rendimentos e ganhos/(gastos) líquidos	4	4
Outras despesas	(205.176)	(332.655)
<b>Fluxos de caixa líquidos das atividades operacionais</b>	<b>(537.220)</b>	<b>(39.416.009)</b>
<b>Fluxos de caixa das atividades de investimento</b>		
Recebimentos		
Alienação/reembolso dos investimentos	227.331.752	177.952.176
Rendimentos dos investimentos	1.414.835	3.543.539
Pagamentos		
Aquisição de investimentos	(231.607.440)	(137.594.871)
Comissões de transação e mediação	-	-
Outros gastos com investimentos	(92.646)	(63.879)
<b>Fluxos de caixa líquidos das atividades de investimento</b>	<b>(2.953.499)</b>	<b>43.836.965</b>
<b>Variação de caixa e seus equivalentes</b>	<b>(3.490.719)</b>	<b>4.420.956</b>
<b>Efeitos de alterações na taxa de câmbio</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Caixa no início do exercício</b>	<b>10.336.647</b>	<b>5.915.691</b>
<b>Caixa no fim do exercício</b>	<b>6.845.928</b>	<b>10.336.647</b>

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




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

(montantes expressos em Euros)

### 1. INTRODUÇÃO

O Fundo de Pensões Aberto Caixa Reforma 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 POLITICAS CONTABILISTICAS

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

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

#### a) Especialização de exercícios

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

#### b) Carteira de títulos

Os 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 2019 e 2018 podem ser detalhados da seguinte forma:

	<u>Notas</u>	<u>Valor</u>
Saldo em 31 de dezembro de 2017		255.318.460
<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	6	(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	8	(1.398)
		<u>(40.348.430)</u>
Saldo em 31 de dezembro de 2018		<u>214.970.030</u>
<u>Resultado Líquido:</u>		
Subscrições de unidades de participação		24.861.442
Mais/(menos)-valias potenciais líquidas	7	733.765
Mais/(menos)-valias realizadas líquidas	7	(12.474)
Ganhos/(perdas) resultantes de operações com derivados	7	39.540
Pensões, capitais e prémios únicos vencidos	9	(24.562.345)
Rendimentos líquidos dos investimentos	7	1.312.446
Outros rendimentos e ganhos		4
Comissões	10	(604.505)
Impostos	10	(23.946)
Outras despesas	10	(3.653)
		<u>1.740.274</u>
Saldo em 31 de dezembro de 2019		<u>216.710.304</u>

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

	<u>Número de UP's</u>
Unidades de participação em 31 de dezembro de 2017	43.232.879
Subscrições	507.730
Resgates	(7.025.685)
Unidades de participação em 31 de dezembro de 2018	<u>36.714.924</u>
Subscrições	4.227.865
Resgates	(4.176.694)
Unidades de participação em 31 de dezembro de 2019	<u>36.766.096</u>

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

	<u>2019</u>	<u>2018</u>
Valor do Fundo	216.710.304	214.970.030
Número de unidades de participação em circulação	36.766.096	36.714.924
Valor da unidade de participação	<u>5,8943</u>	<u>5,8551</u>

#### 4. INVESTIMENTOS

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

	<u>2019</u>			<u>2018</u>	
	<u>Valor inicial</u>	<u>Mais/(menos) valias</u>	<u>Valor de balanço</u>	<u>Juros corridos</u>	<u>Valor de balanço</u>
		(Nota 7)			
<b>Instrumentos de capital e unidades de participação</b>					
Unidades de participação em fundos de investimento					
Mobiliário	22.419.973	48.579	22.468.552	-	47.153.093
Imobiliário	8.725.001	254.040	8.979.041	-	-
	<u>31.144.974</u>	<u>302.619</u>	<u>31.447.593</u>	<u>-</u>	<u>47.153.093</u>
<b>Títulos de dívida pública</b>					
Obrigações de dívida pública	10.484.889	86.385	10.571.275	962	5.514.740
<b>Outros títulos de dívida</b>					
Obrigações diversas	131.051.125	344.761	131.395.886	380.866	100.144.677
Papel comercial	15.894.735	-	15.894.735	21.428	9.300.000
	<u>157.430.750</u>	<u>431.147</u>	<u>157.861.896</u>	<u>403.256</u>	<u>114.959.417</u>

O valor inicial dos títulos corresponde ao seu custo de aquisição, no caso de terem sido comprados ao longo do ano de 2019, ou ao seu valor de balanço em 31 de dezembro de 2018 no que se refere aos títulos adquiridos em exercícios anteriores.

O detalhe da carteira de títulos do Fundo em 31 de dezembro de 2019 é apresentado no Anexo I.

Justo valor

Em 31 de dezembro de 2019 e 2018, a forma de apuramento do justo valor dos instrumentos financeiros valorizados ao justo valor pode ser resumida como segue:

	2019			Total
	Nível 1	Técnicas de valorização		
		Nível 2	Nível 3	
	Cotações de mercado	Inputs observáveis de mercado	Outras técnicas de valorização	
Instrumentos de capital e unidades de participação	-	22.468.552	8.979.041	31.447.593
Títulos de dívida pública	10.571.275	-	-	10.571.275
Outros títulos de dívida	126.574.610	4.821.277	-	131.395.886
	<u>137.145.885</u>	<u>27.289.828</u>	<u>8.979.041</u>	<u>173.414.754</u>

	2018			Total
	Nível 1	Técnicas de valorização		
		Nível 2	Nível 3	
	Cotações de mercado	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>

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

	2019		2018	
	Valor nominal	Juro decorrido	Valor nominal	Juro decorrido
Depósitos à ordem em euros	6.845.928	-	10.336.647	-
Depósitos a prazo em euros	21.700.000	15.506	42.000.000	37.925
	<u>28.545.928</u>	<u>15.506</u>	<u>52.336.647</u>	<u>37.925</u>

Em 31 de dezembro de 2019 e 2018, os depósitos à ordem encontravam-se domiciliados na CGD, no BCP e no Banco Santander, não sendo remunerados. Em 31 de dezembro de 2019, os depósitos a prazo, encontravam-se domiciliados no Banco Santander e venceram juros à taxa média anual de 0,09%.

5. DEVEDORES

Esta rubrica apresenta a seguinte composição:

	2019	2018
Devedores por operações sobre futuros		
Ajustes - produtos derivados	496.681	260.700
	<u>496.681</u>	<u>260.700</u>
Outros devedores	-	450
	-	450
	<u>496.681</u>	<u>261.150</u>

6. CREDORES

Esta rubrica apresenta a seguinte composição:

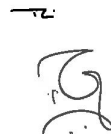
	2019	2018
Entidade gestora - Comissão de gestão	145.856	154.533
Estado e outros entes públicos		
Outros	3.851	3.531
Depositário - Comissão de depósito	10.848	10.718
Outras entidades		
Operações pendentes de liquidação	1.900.000	-
	<u>2.060.555</u>	<u>168.782</u>

Em 31 de dezembro de 2019, o saldo da rubrica "Operações pendentes de liquidação" refere-se a operações de compra de títulos efetuadas nos últimos dias do ano, cuja liquidação financeira ocorreu nos primeiros dias de 2020.

7. GANHOS E RENDIMENTOS LÍQUIDOS DOS INVESTIMENTOS

Estas rubricas têm a seguinte composição por categoria de títulos:

	2019			
	Valias potenciais líquidas	Valias realizadas líquidas	Ganhos líquidos	Rendimentos
Unidades de participação em fundos de investimento	302.619	52.622	355.241	219.061
Obrigações de dívida pública	86.385	-	86.385	8.583
Obrigações diversas	344.761	(65.096)	279.665	1.039.697
	<u>733.765</u>	<u>(12.474)</u>	<u>721.291</u>	<u>1.267.341</u>
Derivados	-	39.540	39.540	-
Depósitos	-	-	-	45.105
	<u>733.765</u>	<u>27.066</u>	<u>760.831</u>	<u>1.312.446</u>

	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
	(1.895.520)	(1.472.617)	(3.368.137)	2.108.875
Derivados	-	(66.968)	(66.968)	-
Depósitos	-	-	-	37.925
	(1.895.520)	(1.539.585)	(3.435.105)	2.146.800

## 8. OPERAÇÕES COM DERIVADOS

Em 31 de dezembro de 2019, o Fundo detinha os seguintes contratos de futuros em aberto:

Tipo de contrato	N.º posições em aberto	Compra/ (venda)	Valor de mercado	Valor nocional	Exposição
Futuros de taxas de juro					
OEH0 EUR EUX 03/20	98	Venda	133,63	1.000	(13.095.740)
					<u>(13.095.740)</u>

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 nocional	Exposição
Futuros de taxas de juro					
OEH9 EUR EUX 03/19	45	Venda	132,52	1.000	(5.963.400)
					<u>(5.963.400)</u>

No exercício de 2019 e 2018, os ganhos e as perdas líquidas resultantes de operações com contratos de futuros ascenderam a 39.540 euros e 66.968 euros, respetivamente (Nota 7).

Em 31 de dezembro de 2019 e 2018, o valor de balanço da conta margem era como segue (Nota 5):

	2019	2018
Conta margem inicial	109.380	50.575
Conta margem de variação	387.301	210.125
	<u>496.681</u>	<u>260.700</u>




9. PENSÕES, CAPITAIS E PRÉMIOS ÚNICOS VENCIDOS

Esta rubrica apresenta a seguinte composição:

	2019	2018
Resgates de unidades de participação	21.748.393	38.131.992
Transferências de unidades de participação	2.705.071	2.887.322
Prêmios únicos	75.229	308.156
Pensões processadas	33.652	34.539
	<u>24.562.345</u>	<u>41.362.009</u>

10. OUTRAS DESPESAS

Esta rubrica apresenta a seguinte composição:

	2019	2018
Comissão de gestão	560.942	609.495
Comissão de mediação	5.852	2.226
Comissão de depósito	37.711	48.508
	<u>604.505</u>	<u>660.229</u>
Imposto do selo	23.946	26.320
	<u>23.946</u>	<u>26.320</u>
Outras despesas	3.653	1.398
	<u>3.653</u>	<u>1.398</u>
	<u>632.104</u>	<u>687.947</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 2019 e 2018, apresenta a seguinte composição:

	2019		2018	
	Valor	%VLGF <sup>(1)</sup>	Valor	%VLGF <sup>(1)</sup>
Comissão de gestão	560.942	0,2585%	609.495	0,2583%
Comissão de depósito	37.711	0,0174%	48.508	0,0206%
Comissão de mediação	5.323	0,0025%	2.226	0,0009%
Custos de auditoria	-	-	-	-
Outros custos	-	-	-	-
Comissões indiretas	202.938	0,0935%	254.219	0,1077%
<b>Total</b>	<b>806.914</b>		<b>914.448</b>	
<b>Taxa de Encargos Correntes (TEC)</b>		<b>0,3719%</b>		<b>0,3876%</b>

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

Os gastos com auditoria são suportados pela Sociedade Gestora.

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 2019 e 2018, a exposição direta do Fundo a risco de crédito de títulos de dívida apresenta a seguinte decomposição (inclui juros corridos):

	2019	2018
Dívida Pública	4,88%	2,57%
Dívida Privada	60,81%	46,77%
	<u>65,69%</u>	<u>49,33%</u>

Nota: % do valor líquido global do fundo



**Qualidade de crédito dos depósitos em instituições de crédito**

Em 31 de dezembro de 2019 e 2018, os depósitos à ordem encontravam-se domiciliados na Caixa Geral de Depósitos, S.A. (Nota 4), cujo rating a longo prazo atribuído pela Fitch nessas datas, era de “BB+” e “BB”, respetivamente; e os depósitos a prazo encontravam-se domiciliados no Banco Santander Totta, S.A. (Nota 4), cujo rating a longo prazo, atribuído pela Fitch nessas datas, era de “BBB+” em ambos os anos.

**Qualidade de crédito de títulos de dívida**

O quadro seguinte apresenta a desagregação dos títulos de dívida diretamente detidos em carteira em 31 de dezembro de 2019 e 2018, de acordo com a designação da Standard & Poor's, mas considerando a mais baixa notação de *rating* atribuída pelas três principais agências de *rating* internacionais:

	2019	2018
AA- a AAA	0,73%	1,95%
A- a A+	25,21%	19,97%
BBB- a BBB+	38,00%	26,70%
BB- a BB+	1,51%	0,39%
Sem rating	0,23%	0,32%
	<u>65,69%</u>	<u>49,33%</u>

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

Setores	2019	2018
Fundos Mobiliários	10,37%	21,93%
Dívida Pública	4,88%	2,57%
Bancário	22,37%	12,10%
Depósitos	13,41%	24,48%
Fundos Imobiliários	4,14%	0,00%
Outros	44,84%	38,92%
	<u>100,00%</u>	<u>100,00%</u>

Nota: % do valor líquido global do fundo

Emitentes	2019	2018
Caixa Geral de Depósitos	2,48%	4,93%
Reino de Espanha	2,56%	2,57%
Caixa Gestão de Ativos	10,37%	10,43%
Banco Millennium	0,01%	9,31%
Outras entidades	84,58%	72,77%
	<u>100,00%</u>	<u>100,00%</u>

Nota: % do valor líquido global do fundo

País	2019	2018
Portugal	33,93%	36,34%
Luxemburgo	2,57%	12,29%
Alemanha	3,51%	1,58%
França	9,04%	5,95%
E.U.A.	10,25%	6,23%
Itália	6,37%	2,53%
Espanha	5,09%	5,24%
Holanda	10,00%	9,86%
Inglaterra	3,71%	3,99%
Outros países	15,54%	15,98%
	<u>100,00%</u>	<u>100,00%</u>

Nota: % do valor líquido global do fundo

### Risco cambial

#### **Decomposição de instrumentos financeiros por moeda**

Em 31 de dezembro de 2019 e 2018, os instrumentos financeiros apresentam a seguinte decomposição por moeda:

	2019			
	EUR	USD	GBP	Outros
Obrigações	65,69%	0,00%	0,00%	0,00%
Fundos de Investimento	14,51%	0,00%	0,00%	0,00%
Liquidez e outros	19,80%	0,00%	0,00%	0,00%
	<u>100,00%</u>	<u>0,00%</u>	<u>0,00%</u>	<u>0,00%</u>

Nota: % do valor líquido global do fundo

	2018			
	EUR	USD	GBP	Outros
Obrigações	49,33%	0,00%	0,00%	0,00%
Fundos de Investimento	21,93%	0,00%	0,00%	0,00%
Liquidez e outros	28,73%	0,00%	0,00%	0,00%
	<u>100,00%</u>	<u>0,00%</u>	<u>0,00%</u>	<u>0,00%</u>

Nota: % do valor líquido global do fundo

### Risco de taxa de juro

Em 31 de dezembro de 2019 e 2018, o valor de mercado dos títulos de dívida diretamente detidos em carteira (incluindo juros corridos) classificados por tipo de cupão era como segue:

	2019	2018
Taxa variável	30,77%	20,54%
Taxa fixa	34,91%	28,79%
	<u>65,69%</u>	<u>49,33%</u>

Nota: % do valor líquido global do fundo

Risco de liquidez

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

	2019	2018
Até 1 ano	15,18%	5,51%
De 1 ano a 3 anos	41,97%	32,44%
Entre 3 anos e 5 anos	8,09%	10,83%
Entre 5 anos e 7 anos	0,45%	0,55%
Entre 7 anos e 10 anos	0,00%	0,00%
Superior a 10 anos	0,00%	0,00%
	65,69%	49,33%

Nota: % do valor líquido global do fundo

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

Análise de sensibilidade

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

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

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

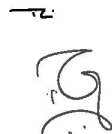
- a) A detenção da carteira por um período de um mês;
- b) Um intervalo de confiança a 95%;
- c) Observações tendo por referência um período mínimo de um ano;
- d) Informação histórica atualizada, no mínimo, trimestralmente.

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

	2019	2018
<i>Value-at-Risk</i> (VaR)	-0,1%	-0,25%

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

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

14. EVENTOS SUBSEQUENTES – COVID 19

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

No entanto, na esfera política, tem-se verificado uma elevada rapidez, concertação e proatividade na implementação de vastas medidas para minimizar os impactos da recessão. Ao nível fiscal, os governos de grande parte dos países afetados anunciaram apoios que, conjuntamente com linhas de crédito e garantias, deverão superar os mecanismos de suporte da crise de 2008/2009. Por outro lado, os bancos centrais cortaram as taxas diretoras para níveis considerados mínimos, próximos de zero em alguns casos e negativos noutros, e implementaram programas de compras de ativos que são inéditos em montante e abrangência dos instrumentos adquiridos. Adicionalmente, no âmbito da supervisão, pela primeira vez em vários anos, foram emitidas recomendações aos bancos comerciais para recorrerem a parte das suas folgas de capital na concessão de crédito.

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

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

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

## ANEXO I

## INVENTÁRIO DA CARTEIRA DE TÍTULOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2019

(Montantes expressos em Euros)

Espécie	Quantidade	Valor inicial	/(menos)- -valias	Valor de balanço	Juros corridos
<b>UNIDADES DE PARTICIPAÇÃO EM FUNDOS DE INVESTIMENTO</b>					
<b>Mobiliário</b>					
CAIXA DISPONÍVEL	4.224.285	22.419.973	48.579	22.468.552	-
		22.419.973	48.579	22.468.552	-
<b>Imobiliário</b>					
Fundimo	1.174.729	8.725.001	254.040	8.979.041	-
		8.725.001	254.040	8.979.041	-
		31.144.974	302.619	31.447.593	-
<b>OBRIGAÇÕES DA DÍVIDA PÚBLICA</b>					
CCTS Float 06/2022	5.000.000	4.970.149	56.850	5.027.000	496
SPGB 0.05% 10/2021	5.500.000	5.514.740	29.535	5.544.275	466
		10.484.889	86.385	10.571.275	962
<b>OBRIGAÇÕES DIVERSAS</b>					
AALLN 2.875% 11/2020	175.000	180.971	(1.817)	179.155	577
ACAFP Float 01/2022	1.200.000	1.200.000	8.076	1.208.076	334
ACAFP Float 04/22	1.000.000	988.070	22.100	1.010.170	780
ACHMEA 2.5% 11/2020	2.800.000	2.914.940	(48.552)	2.866.388	8.224
ADNA Float 03/21	200.000	199.592	410	200.002	-
ALDFP Float 11/20	500.000	496.390	4.485	500.875	13
AMGN 1.25% 02/22	900.000	925.632	(4.257)	921.375	9.555
AMSSM Float 03/22	600.000	593.658	7.416	601.074	13
ANNGR Float 12/2022	2.000.000	2.005.200	(3.880)	2.001.320	26
AZMIM 1.625% 12/2024	1.000.000	998.380	(1.950)	996.430	888
BAC Float 02/22	200.000	200.098	736	200.834	121
BAC Float 05/23	1.000.000	1.010.310	(2.490)	1.007.820	622
BAC Float 09/21	2.500.000	2.491.505	11.795	2.503.300	-
BACR Float 03/2021	900.000	840.330	34.884	875.214	16
BATSLN Float 08/21	500.000	489.475	10.880	500.355	62
BAYNGR Float 06/22	300.000	297.846	2.769	300.615	6
BCHINA Float 11/20	300.000	298.731	1.218	299.949	21
BDX 0.174% 06/2021	1.000.000	1.000.000	2.620	1.002.620	1.003
BFCM 0.125% 08/2021	1.500.000	1.502.700	2.490	1.505.190	635
BMW 0.125% 07/20	3.000.000	2.999.310	6.870	3.006.180	1.865
BNP Float 09/22	1.500.000	1.521.750	(2.370)	1.519.380	170
BNS FLOAT 10/22	1.000.000	1.005.160	3.290	1.008.450	418
BPCEGP Float 03/22	500.000	498.435	9.305	507.740	209
C Float 05/21	3.000.000	3.027.900	270	3.028.170	1.301
CAFP Float 09/2023	400.000	400.000	124	400.124	57
CB 0.3% 12/2024	800.000	799.008	(376)	798.632	170
CBSBKF Float 03/21	600.000	600.711	234	600.945	40
CCE FLOAT 11/21	500.000	495.715	5.930	501.645	-
CRUNAV Float 06/2022	500.000	497.573	1.075	498.648	32
CXGD 1% 01/2022	1.100.000	1.123.678	1.787	1.125.465	10.216
DAIGR Float 04/20	300.000	299.973	273	300.246	54

Espécie	Quantidade	Valor inicial	Mais/ /(menos)- -valias	Valor de balanço	Juros corridos
DANBNK 0.5% 05/21	1.000.000	998.520	9.340	1.007.860	3.279
DANBNK 1.375% 05/22	2.000.000	2.066.840	(16.080)	2.050.760	16.680
DB Float 12/2020	2.000.000	1.982.350	12.930	1.995.280	134
DE Float 09/20	1.000.000	998.010	3.620	1.001.630	-
DGELN 0.25% 10/2021	1.550.000	1.551.736	8.773	1.560.509	752
DHR Float 06/22	1.000.000	993.916	5.514	999.430	-
DLTAS 2008-1 A	715.997	710.125	5.155	715.281	17
DSYFP 0% 09/2022	700.000	702.506	(1.603)	700.903	-
EFFP 0% 05/23	700.000	700.490	224	700.714	-
EMR 0.375% 05/2024	400.000	399.724	3.532	403.256	918
ENELIM 0% 06/2024	700.000	693.861	(1.848)	692.013	-
ENELIM 4.875% 03/20	1.250.000	1.321.963	(61.363)	1.260.600	49.283
ENIIM 4.25% 02/20	700.000	731.528	(29.134)	702.394	27.060
EOANGR 0% 09/2022	1.500.000	1.498.110	(690)	1.497.420	-
F Float 05/21	300.000	286.581	11.091	297.672	13
F Float 08/20	300.000	293.712	5.712	299.424	29
F Float 12/21	819.000	806.042	(3.290)	802.751	-
FCABNK 0.625% 11/22	150.000	149.571	1.934	151.505	97
FCABNK Float 06/21	2.500.000	2.499.250	(1.700)	2.497.550	-
FDX 0.7% 05/2022	500.000	499.645	7.740	507.385	2.228
FIS 0.125% 12/2022	700.000	697.431	3.514	700.945	69
GE 2.25% 07/2020	2.000.000	2.048.040	(24.380)	2.023.660	20.287
GFCFP Float 06/22	800.000	786.488	16.032	802.520	-
GM Float 05/21	1.800.000	1.745.694	58.752	1.804.446	713
GS Float 09/22	1.500.000	1.507.235	(2.360)	1.504.875	225
GSK Float 09/2021	500.000	503.250	175	503.425	25
HOG 0.9% 11/19/24	250.000	249.818	3.398	253.215	264
HSBC 0.2% 09/21	2.000.000	1.994.580	14.500	2.009.080	1.301
HSBC Float 09/22	250.000	245.020	6.283	251.303	10
HUWY 1.375% 10/2021	2.000.000	2.049.320	(3.800)	2.045.520	4.658
ISLBAN 1.125% 04/22	600.000	609.664	1.550	611.214	4.869
ISPIIM 2% 06/2021	1.000.000	1.014.450	13.750	1.028.200	10.765
ISPIIM 4.125% 04/2020	750.000	782.130	(22.755)	759.375	22.147
ISPIIM Float 04/22	2.350.000	2.347.874	20.292	2.368.166	2.538
ISPIIM Float 06/20	200.000	199.712	978	200.690	58
JYBC Float 06/20	1.000.000	1.000.500	350	1.000.850	-
K 1.75% 05/2021	1.000.000	1.032.110	(4.990)	1.027.120	10.615
KBCBB 0.75% 10/23	1.500.000	1.546.492	(17.137)	1.529.355	2.305
KBCBB 1.125% 01/2024	400.000	416.660	(2.636)	414.024	4.204
KBCBB Float 11/22	500.000	492.295	11.200	503.495	73
KO Float 03/2021	400.000	400.888	236	401.124	-
KUTXAB 0.5% 09/2024	200.000	198.842	922	199.764	268
LPTY Float 01/21	200.000	196.190	4.186	200.376	37
LPTY Float 11/20	800.000	789.736	12.096	801.832	162
MCFP 0% 05/20	4.300.000	4.296.474	7.525	4.303.999	-
MCFP 0% 02/2021	300.000	300.102	621	300.723	-
MCFP 1% 09/2021	1.400.000	1.430.828	(5.656)	1.425.172	3.787
MDT Cupao Zero 03/21	1.400.000	1.398.292	5.096	1.403.388	-
MDT Float 03/2021	1.150.000	1.152.553	690	1.153.243	-
MINGNO 0.75% 03/23	1.500.000	1.495.650	35.790	1.531.440	5.594
MRKGR 0.005% 12/2023	400.000	400.836	(2.624)	398.212	1
MRLSM 2.225% 04/23	2.000.000	2.122.540	(7.300)	2.115.240	30.518
MS Float 01/22	2.500.000	2.509.597	28	2.509.625	1.336
MS Float 05/21	500.000	496.360	3.590	499.950	-
MUFG 0.339% 07/2024	200.000	200.000	(414)	199.586	308
MUFG 0.98% 10/2023	1.000.000	1.032.606	(6.186)	1.026.420	2.249
MYL Float 05/20	800.000	794.624	5.168	799.792	78
NIBCAP 0.875% 07/25	400.000	398.952	3.536	402.488	1.693
NIBCAP Float 07/20	900.000	900.297	(39)	900.258	143
NOMURA 1.125% 06/20	1.000.000	1.011.300	(5.740)	1.005.560	6.516
NOSPL 1.125% 05/23	2.500.000	2.485.750	69.025	2.554.775	18.750
NYKRE Float 06/22	1.000.000	970.300	29.210	999.510	144
RBS Float 06/2021	350.000	350.000	998	350.998	44
RBS Float 03/21	400.000	400.528	208	400.736	68

Espécie	Quantidade	Valor inicial	Mais/ /(menos)- -valias	Valor de balanço	Juros corridos
RBS Float 06/20	900.000	893.826	6.714	900.540	20
RBS Float 09/21	1.400.000	1.379.630	31.192	1.410.822	97
RENAUL 0.25% 03/23	200.000	199.364	(1.140)	198.224	134
RENAUL Float 03/2022	400.000	387.804	12.292	400.096	49
RENAULT Float 04/21	100.000	98.576	1.680	100.256	51
RENAULT Float 08/20	100.000	99.325	707	100.032	6
RENEPL 4.75% 10/2020	1.600.000	1.721.776	(60.704)	1.661.072	15.989
REPSM 2.625% 05/2020	2.500.000	2.584.750	(56.100)	2.528.650	39.088
SANSCF1% 05/21	1.400.000	1.418.620	4.228	1.422.848	8.415
SANTAN Float 03/22	600.000	594.786	11.304	606.090	93
SAPGR 0.25% 03/2022	500.000	500.295	3.810	504.105	1.014
SAPGR Float 03/21	1.100.000	1.099.164	3.443	1.102.607	-
SCANIA Float 03/21	1.100.000	1.094.808	6.259	1.101.067	23
SCANIA Float 04/20	500.000	499.815	380	500.195	-
SCBNOR 0.875% 01/22	200.000	199.700	3.778	203.478	1.654
SOCGEN 0% 05/2022	500.000	498.830	1.020	499.850	-
SPOLNO Float 09/21	1.900.000	1.897.872	4.788	1.902.660	32
SUMIBK Float 06/22	1.500.000	1.498.245	5.865	1.504.110	37
SWEDA 0.25% 10/2024	300.000	299.391	(3.663)	295.728	172
T Float 09/23	500.000	493.763	13.188	506.950	175
TACHEM 0.375% 11/20	1.500.000	1.498.215	8.865	1.507.080	630
TAGST 09-ENGY A1/25	574.930	576.425	3.634	580.058	480
TOYOTA 0.25% 01/2022	2.100.000	2.108.975	8.455	2.117.430	5.135
TOYOTA FLT 04/27	500.000	500.465	(170)	500.295	-
UBS Float 04/2021	900.000	902.487	1.761	904.248	161
UBS Float 09/22	1.000.000	991.270	14.220	1.005.490	99
VERSE 4 SNR 02/2021	148.713	150.663	(85)	150.578	184
VIVFP 0% 06/2022	1.400.000	1.395.380	3.178	1.398.558	-
VLVY 0.1% 05/2022	300.000	299.955	141	300.096	182
VW 0.5% 06/2022	350.000	348.982	3.238	352.219	937
VW 1.25% 08/2022	900.000	896.814	26.793	923.607	4.703
VW 1.375% 10/2023	500.000	494.305	21.505	515.810	1.446
VW Float 02/2021	300.000	300.000	1.359	301.359	156
WESAU 1.25% 10/2021	1.500.000	1.544.040	(9.480)	1.534.560	4.406
WFC Float 01/22	1.000.000	999.302	3.728	1.003.030	164
WFC Float 04/21	1.000.000	999.020	7.050	1.006.070	390
WPPLN Float 05/20	800.000	794.960	4.648	799.608	-
		<u>131.051.125</u>	<u>344.761</u>	<u>131.395.886</u>	<u>380.866</u>
<b><u>PAPEL COMERCIAL</u></b>					
ECP 23DEZEMBRO-SABA	-	1.296.909	-	1.296.909	107
ECP ECI 10UT 105D	-	799.726	-	799.726	240
ECP ECI 21-01-2020	-	499.948	-	499.948	39
ECP ECI 70UT 98D	-	499.874	-	499.874	109
ECP JMS 14/11 120D	-	698.278	-	698.278	689
P.C.C.AMORIM 36ª EM.	-	1.450.000	-	1.450.000	52
P.C.C.AMORIM 37ªEM.	-	1.600.000	-	1.600.000	31
P.C.C.BAVIERA 31ªEM.	-	600.000	-	600.000	945
P.C.EEM 19ª EM.	-	900.000	-	900.000	750
P.C.GLINTT 2ª EM.	-	900.000	-	900.000	2.750
P.C.GRUPADO 2ª EM	-	350.000	-	350.000	1.995
P.C.S.CAETANO 18ªEM.	-	150.000	-	150.000	630
P.C.SOGRAPE 8ªEM.	-	2.500.000	-	2.500.000	194
P.C.VISABEIRA 12ªEM	-	850.000	-	850.000	7.305
P.C.VISABEIRA 18ªEM	-	950.000	-	950.000	-
P.C.VISABEIRA 19ªEM	-	950.000	-	950.000	-
PC.VISABEIRA 14ª	-	900.000	-	900.000	5.590
		<u>15.894.735</u>	<u>-</u>	<u>15.894.735</u>	<u>21.428</u>
		<u>188.575.722</u>	<u>479.725</u>	<u>180.330.447</u>	<u>403.255</u>

Este anexo faz parte integrante da demonstração da posição financeira e da demonstração de resultados em 31 de dezembro de 2019

## Certificação Legal das Contas

### RELATO SOBRE A AUDITORIA DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

#### Opinião

Auditámos as demonstrações financeiras anexas do Fundo de Pensões Aberto Caixa Reforma Prudente (“Fundo”), gerido pela CGD Pensões – Sociedade Gestora de Fundos de Pensões, S.A. (“Entidade Gestora”), que compreendem a demonstração da posição financeira em 31 de dezembro de 2019 (que evidencia um total de 218.770.859 euros e um valor do Fundo de 216.710.304 euros, incluindo um resultado líquido de 1.740.274 euros), a demonstração de resultados e a demonstração dos fluxos de caixa relativas ao ano findo naquela data, e as notas anexas às demonstrações financeiras que incluem um resumo das políticas contabilísticas significativas.

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

#### Bases para a opinião

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

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

#### Ênfase sobre a COVID-19

Os recentes desenvolvimentos resultantes da pandemia Covid-19 (Coronavírus) têm um impacto significativo na saúde das pessoas e na sociedade como um todo, aumentando a incerteza sobre o desempenho operacional e financeiro das Organizações. Na nota 14 do Anexo às demonstrações financeiras, são divulgados os desenvolvimentos resultantes da pandemia identificados pelo órgão de gestão da Entidade Gestora para o Fundo de Pensões Aberto Caixa Reforma Prudente, com base na informação disponível à data. O órgão de gestão da Entidade Gestora entende que os impactos decorrentes desta situação são incertos, não sendo possível estimar o seu efeito financeiro, designadamente no que se refere ao justo valor dos ativos financeiros e não financeiros. A nossa opinião não é modificada em relação a esta matéria.

#### Matérias relevantes de auditoria

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

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

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



## 1. Valorização dos instrumentos financeiros ao justo valor

Descrição dos riscos de distorção material mais significativos	Síntese da nossa resposta aos riscos de distorção material mais significativos
<p>Conforme detalhado na Nota 4, o Ativo do Fundo inclui instrumentos financeiros valorizados ao justo valor no montante de 173.415 milhares de euros ("m€"), os quais representam cerca de 79% do total do Ativo.</p> <p>A determinação do valor justo dos instrumentos financeiros foi realizada conforme referido na Nota 2. b), sendo prioritariamente baseada em cotações em mercados ativos. No caso dos instrumentos com reduzida liquidez nesses mercados foram utilizados modelos de avaliação e outras informações que envolvem julgamentos, tais como informação disponibilizada por entidades especializadas, pressupostos observáveis e não observáveis no mercado e outras estimativas. Os valores totais de instrumentos nestas circunstâncias, reconhecidos no ativo do Fundo, ascendem a cerca de 36.269 m€ (902% do ativo).</p> <p>A consideração desta matéria como relevante para a auditoria teve por base a sua materialidade nas demonstrações financeiras e o risco de julgamento associado aos modelos de avaliação e pressupostos utilizados, uma vez que o recurso a diferentes técnicas e pressupostos de avaliação podem resultar em diferentes estimativas do justo valor dos instrumentos financeiros.</p>	<p>A nossa abordagem ao risco de distorção material na valorização dos instrumentos financeiros ao justo valor incluiu uma resposta específica que se traduziu numa abordagem combinada de avaliação de controlos e procedimentos substantivos, designadamente os seguintes:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Testes de revisão analítica sobre as rubricas das demonstrações financeiras relativas a instrumentos financeiros e recálculo do justo valor dos instrumentos financeiros por comparação das cotações utilizadas pela Entidade Gestora com as observadas em fontes de informação externas;</li> <li>• Análise das metodologias e pressupostos utilizados pela Entidade Gestora na determinação do justo valor, tendo por referência as especificidades da sua política de investimentos, os requisitos regulamentares e as práticas no setor;</li> <li>• Verificação da plenitude e consistência das divulgações sobre instrumentos financeiros ao justo valor nas demonstrações financeiras com os respetivos dados contabilísticos e referencial contabilístico.</li> </ul>

## Responsabilidades do órgão de gestão e do órgão de fiscalização pelas demonstrações financeiras

O órgão de gestão da Entidade Gestora é responsável pela:

- ▶ preparação de demonstrações financeiras que apresentem de forma verdadeira e apropriada a posição financeira, o desempenho financeiro e os fluxos de caixa do Fundo de acordo com os princípios contabilísticos geralmente aceites em Portugal para os Fundos de Pensões estabelecidos pela ASF;
- ▶ elaboração do Relatório de Gestão, nos termos legais e regulamentares;
- ▶ criação e manutenção de um sistema de controlo interno apropriado para permitir a preparação de demonstrações financeiras isentas de distorções materiais devido a fraude ou erro;
- ▶ adoção de políticas e critérios contabilísticos adequados nas circunstâncias; e
- ▶ avaliação da capacidade do Fundo de se manter em continuidade, divulgando, quando aplicável, as matérias que possam suscitar dúvidas significativas sobre a continuidade das atividades.

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

## Responsabilidades do auditor pela auditoria das demonstrações financeiras

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

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

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

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

## RELATO SOBRE OUTROS REQUISITOS LEGAIS E REGULAMENTARES

### Sobre o Relatório de Gestão

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

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

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

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

Lisboa, 04 de junho de 2020

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

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