



Fundo de Pensões Aberto

CAIXA REFORMA RENDIMENTO

RELATÓRIO E CONTAS 2023





ÍNDICE

SUMÁRIO EXECUTIVO	3
ENQUADRAMENTO ECONÓMICO	5
MERCADOS FINANCEIROS	8
MERCADO IMOBILIÁRIO PORTUGUÊS	12
PERSPETIVAS PARA 2024.....	12
GESTÃO DE FUNDOS DE PENSÕES EM PORTUGAL	14
GESTÃO DE RISCOS E CONTROLO INTERNO.....	14
SUSTENTABILIDADE	16
ALOCAÇÃO DE ATIVOS E RENTABILIDADES.....	17
POLÍTICA DE INVESTIMENTO	19
1. INTRODUÇÃO	19
2. ESTRATÉGIA DE INVESTIMENTO E PERFIL DO INVESTIDOR OBJETIVO.....	19
3. <i>BENCHMARKS</i> E LIMITES DE INVESTIMENTO	19
4. RESTRIÇÕES / INDICAÇÕES.....	20
5. MEDIÇÃO DE REFERÊNCIA RELATIVAS À RENDIBILIDADE	24
6. MEDIÇÃO E CONTROLO DE RISCO	24
7. INTERVENÇÃO E EXERCÍCIO DE DIREITOS DE VOTO.....	24
DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS	25
CERTIFICAÇÃO LEGAL DE CONTAS	45



RELATÓRIO DE GESTÃO

SUMÁRIO EXECUTIVO

CARACTERÍSTICAS DOS PLANOS DE PENSÕES / FUNDO

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

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

No caso dos Planos de benefício definido, os mesmos podem ser complementares ou substitutivos dos regimes públicos de Previdência Social, sendo as pensões resultantes dependentes ou independentes das atribuídas por esses regimes. Este tipo de plano, tem por objetivo o pagamento de pensões de reforma por velhice, reforma por invalidez, pré-reforma, reforma antecipada e de sobrevivência, entendendo-se este conceitos nos termos da legislação aplicável aos Fundos de Pensões.

No caso dos Planos de contribuição definida, que podem ser contributivos ou não contributivos, consoante prevejam ou não a possibilidade de os participantes realizarem contribuições, os benefícios são determinados em função do montante das contribuições entregues e dos respectivos rendimentos acumulados. No que diz respeito ao valor resultante de contribuições de empresas a favor dos participantes, as contingências que podem conferir o direito ao recebimento do benefício são a reforma por velhice, a reforma por invalidez, a pré-reforma, a reforma antecipada e a sobrevivência, conforme o que se encontra previsto no Plano e nos termos e conceitos aí definidos. No caso dos Planos contributivos, os beneficiários têm direito ao reembolso do montante determinado em função das contribuições efetuadas pelos participantes, nas contingências anteriormente referidas, mas também 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 apresentar um nível de risco baixo procurando alcançar, no médio/ longo prazo, rendibilidades congruentes com o comportamento típico das aplicações tradicionais do mercado monetário e de dívida de curto e médio prazo. Sendo o seu principal objetivo a constituição de poupanças que se destinem a complemento de reforma, o prazo mínimo recomendado de investimento é de 5 anos, sendo a mobilização dos montantes investidos apenas possível nas condições legalmente definidas.

Destina-se a participantes com tolerância ao risco baixa (ou superior), que tomem conhecimento e aceitem que o valor da Unidade de Participação do Fundo pode oscilar ao longo do tempo podendo o mesmo implicar perdas de capital, e com capacidade para suportar essas perdas.

O Fundo possui uma política de investimento que procura minimizar a volatilidade inerente às flutuações dos mercados financeiros. Com este objetivo, investe majoritariamente em obrigações encontrando-se inibido o investimento nos mercados acionistas, bem como em ativos financeiros alternativos, de forma direta ou indireta. O Fundo permite que sejam efetuados investimentos em unidades de participação de ativos imobiliários.

O Fundo não efetua a distribuição de rendimentos nem possui qualquer garantia de rendimento ou capital, sem prejuízo do disposto para o efeito no âmbito dos respectivos contratos de adesão coletiva. O Fundo destina-se tanto a investidores profissionais como não profissionais.

No seguimento da autorização concedida pela Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões (ASF), em 8 de março de 2023 procedeu-se à alteração do Regulamento de Gestão do Fundo.



POPULAÇÃO ABRANGIDA

Em 31 de dezembro de 2023, a população abrangida pelos planos de pensões financiados pelo Fundo de Pensões Aberto Caixa Reforma Rendimento era de 8.901 Participantes subscritores de adesões individuais, 2.396 Participantes de adesões coletivas e de 15 Pensionistas.

VALOR DO FUNDO

O valor total da carteira do Fundo de Pensões Aberto Caixa Reforma Rendimento no final de ano ascendia a 132.465.751 euros.

ADESÕES INDIVIDUAIS

Em 31 de dezembro de 2023, a quota-parte do Fundo que financiava adesões individuais, totalizava 119.476.788 euros.

ADESÕES COLETIVAS

No final do ano de 2023, o remanescente, no valor de 12.988.963 euros, financiava adesões coletivas, dos quais 12.452.253 euros dizem respeito a adesões coletivas que financiam planos de contribuição definida, e 536.710 euros ao financiamento de planos de pensões de benefício definido.

No quadro seguinte apresenta-se a informação relativa às adesões coletivas financiadas pelo Fundo de Pensões Caixa Reforma Rendimento, reportada a 31 de dezembro de 2023.

Número da Adesão Coletiva	Número do Plano de Pensões	Valor da quota-parte do fundo	Tipo de Plano de Pensões	Valor das Responsabilidades por serviços passados	Nível de cobertura
1	1033	165,206	CD		
2	1070	660,107	CD		
3	1057	10,948	CD		
6	1190	5	CD		
8	1287	795,510	CD		
9	1242	206,129	CD		
10	1233	5,500,505	CD		
12	1290	1,618,224	CD		
16	1448	536,710	BD	498,259	107.72%
16	1473	385,311	CD		
17	1506	601,983	CD		
18	1586	1,305	CD		
19	1624	443,639	CD		
20	1650	754,188	CD		
21	1648	117,260	CD		
22	1649	354,609	CD		
23	1696	11,998	CD		
24	1789	12,935	CD		
25	1869	812,393	CD		
Total:		12,988,963		498,259	

Em 2023 não se registou a extinção ou a constituição de adesões coletivas.

CUMPRIMENTO DOS PRINCÍPIOS E REGRAS PRUDENCIAIS

Em 31 de dezembro de 2023, a carteira do Fundo cumpria todos os princípios e regras prudenciais aplicáveis, designadamente as estabelecidas pela Norma Regulamentar n.º 9/2007-R, de 28 de junho.



ENQUADRAMENTO ECONÓMICO

A economia global demonstrou em 2023 uma resiliência surpreendente, ainda que o crescimento tenha permanecido em desaceleração. O abrandamento refletiu o impacto dos efeitos adversos decorrentes dos níveis de inflação elevados, de condições financeiras mais rígidas, que afetaram tanto a procura, como a oferta de crédito, com o setor bancário a adotar uma postura mais cautelosa relativamente à sua concessão, a par da procura externa moderada e de níveis de confiança baixos, sendo ainda de destacar as consequências negativas advindas das incertezas de natureza geopolítica. As perspetivas mais recentes do Fundo Monetário Internacional (FMI), divulgadas em outubro, apontam para uma redução do crescimento anual face a 2022, de 3,5% para 3,0%. Emergiram, para além disso, sinais de divergência crescente entre países e regiões económicas. O crescimento diminuiu sobretudo no bloco a que pertencem as economias desenvolvidas, de 2,6% para 1,5%, em comparação com o das economias emergentes. Relativamente à evolução dos preços, após a inflação ter atingido na segunda metade de 2022 máximos das últimas décadas, decresceu ao longo de 2023 nas principais regiões devido à diminuição dos preços da energia e da alimentação, à redução das despesas em bens de consumo final, isto para além do gradual desanuviamento das distorções ao nível das cadeias de fornecimento relacionadas com a pandemia.

Indicadores Económicos

Valores em %

	PIB real		Inflação		Taxa de desemprego	
	2022	2023	2022	2023	2022	2023
Global	3.5	3.0	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
EUA	2.1	2.1	8.0	4.1	3.6	3.6
União Europeia ^(a)	3.4	0.6	9.2	6.5	6.2	6.0
Área Euro	3.4	0.6	8.4	5.6	6.8	6.6
Alemanha	1.8	-0.3	8.7	6.2	3.1	3.1
França	2.5	1.0	5.9	5.8	7.3	7.2
Espanha	5.8	2.4	8.3	3.6	12.9	12.1
Itália	3.7	0.7	8.7	6.1	8.1	7.6
Reino Unido	4.1	0.5	9.1	7.7	3.7	4.2
Japão	1.0	2.0	2.5	3.2	2.6	2.5
Rússia	-2.1	2.2	13.8	5.3	3.9	3.3
China	3.0	5.0	1.9	0.7	5.5	5.3
Índia	7.2	6.3	6.7	5.5	n.d.	n.d.
Brasil	2.9	3.1	9.3	4.7	9.3	8.3

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 2023; Comissão Europeia, European Economic Forecast, outono 2023.

O crescimento da economia norte-americana divergiu da economia mundial, uma vez que, de acordo com a estimativa de crescimento do fundo monetário, o valor de 2,1% em 2023 foi idêntico ao do ano anterior, resultado para o qual contribuiu, em grande medida, a robustez do consumo das famílias. Ainda que o fluxo de crédito tenha sido afetado pela maior restritividade financeira, o custo do serviço da dívida aumentou apenas ligeiramente, devido ao nível de endividamento mais baixo do que no passado, limitando, neste capítulo, os efeitos imediatos da transmissão da política monetária. Ao mesmo tempo, não só as famílias continuaram a recorrer às poupanças excedentárias que foram acumuladas durante o



período da pandemia como, na fase final do ano, os salários reais voltaram a registar um crescimento positivo. Para além disso, o mercado de trabalho conservou uma evolução favorável, isto apesar dos indícios de recuo da dinâmica que tem revelado. Esta economia gerou 2,7 milhões de postos de trabalho em 2023, o que permitiu que no final do ano fosse alcançado um novo máximo histórico de 157 milhões dos mesmos. O desemprego permaneceu assim reduzido, com a respetiva taxa a apresentar um valor médio de 3,6% pelo segundo ano consecutivo, isto é, próximo dos registos mais baixos em sete décadas. Pelo contrário, os receios de forte abrandamento económico por parte dos empresários e o impacto muito significativo que o aumento das taxas de juro produziu no setor da construção, contribuíram para que aqueles demonstrassem uma precaução elevada relativamente aos planos de investimento. Quanto ao crescimento dos preços, os referenciais de inflação conservaram a tendência descendente, iniciada ainda na fase final de 2022. A variação homóloga do índice de preços no consumidor transitou de 6,5% no final do ano anterior para 3,4% em dezembro de 2023, o que correspondeu a um dos registos mais baixos desde o primeiro trimestre de 2021. Nesta circunstância, a Reserva Federal norte-americana (*Fed*) prosseguiu a política de agravamento das taxas de juro de referência, todavia somente até ao início do segundo semestre, e a um ritmo menos acentuado do que em 2022, acumulando um aumento de 100 p.b. no conjunto do ano, com o limite máximo das Fed Funds a situar-se a 5,50% em dezembro, o valor mais elevado desde o início da grande crise financeira de 2007/2008. Paralelamente, manteve em vigor a política de redução do montante de títulos de dívida detidos em balanço, através do não reinvestimento dos títulos vencidos.

Indicadores Económicos da União Europeia e Área Euro

Taxas de variação em %, exceto onde indicado

	União Europeia		Área Euro	
	2022	2023	2022	2023
PIB real	3.4	0.6	3.4	0.6
Consumo privado	2.1	0.2	2.2	0.3
Consumo público	0.3	0.1	0.3	0.0
Formação Bruta de Capital Fixo	0.6	0.3	0.6	0.3
Exportações	3.7	0.2	3.5	0.1
Importações	-3.7	0.3	-3.6	0.2
Inflação	9.2	6.5	8.4	5.6
Taxa de desemprego (em %)	6.2	6.0	6.8	6.6
Saldo orçamental (em % do PIB)	-3.3	-3.2	-3.6	-3.2

Fonte: Comissão Europeia, European Economic Forecast, outono 2023.

De acordo com as previsões do outono de 2023 divulgadas pela Comissão Europeia (CE), a economia da Área Euro sofreu um abrandamento considerável, tendo mantido durante o decurso do ano o contexto de quase estagnação, pressionada, sobretudo, pela debilidade da economia alemã. Em termos reais, e de acordo com o FMI, o crescimento económico deverá ter desacelerado de 3,4% em 2022 para 0,6% resultado que, excluindo 2020, o ano da pandemia, correspondeu ao mais baixo desde o período associado à crise da dívida soberana, entre 2011 e 2013. A heterogeneidade do crescimento entre os Estados-Membros permaneceu considerável e foi amplificada pelos diferentes graus de exposição aos choques relacionados não só com a guerra de agressão da Rússia contra a Ucrânia, como com os diferentes impactos resultantes da transmissão de uma política monetária contracionista. Apesar disso, o mercado de trabalho da região continuou a evidenciar um desempenho sólido, com a taxa de desemprego



a regressar, ainda em novembro, a 6,5%, o valor mais baixo desde pelo menos 1998, enquanto as taxas de atividade e de emprego atingiram nos meses de verão os níveis mais elevados desde a constituição da união monetária. A coexistência de um nível muito baixo de desemprego, de percentagens elevadas de vagas laborais por preencher e de escassez de mão-de-obra, resultaram numa substancial aceleração dos salários, que atingiu no 3ºT 2023 uma variação homóloga de 5,9%, segundo o indicador o Banco Central Europeu (BCE). No que concerne ao crescimento homólogo dos preços, registou-se ao longo do ano uma tendência de moderação. A respetiva variação passou de 9,2% em dezembro de 2022 para um valor de 2,9% em dezembro de 2023, já próximo do objetivo de médio-prazo de 2,0%. À imagem da Reserva Federal dos EUA, o BCE manteve ativo o processo de normalização da política monetária, tendo, no seu caso, atenuado o ritmo dos incrementos das taxas diretoras somente a partir do segundo trimestre do ano e transmitido, no último, indícios de interrupção. Em dezembro, anunciou que durante o primeiro trimestre de 2024 pretende continuar a reinvestir na totalidade os pagamentos de capital dos títulos vincendos que foram adquiridos no âmbito do programa de compra de emergência da pandemia, PEPP. Antecipou, ainda, em seis meses o processo de redução para metade destes mesmos reinvestimentos, com o intuito de reduzir a dimensão da carteira do PEPP, para além da pretensão de descontinuar os mesmos a partir do final do ano.

Indicadores da Economia Portuguesa

Taxas de variação homólogas em %, exceto onde indicado

	2021	2022	2023
PIB real	5.7	6.8	2.2
Consumo privado	4.7	5.6	0.9
Consumo público	4.5	1.4	1.9
Formação Bruta de Capital Fixo	8.1	3.0	0.9
Exportações	12.3	17.4	5.3
Importações	12.2	11.1	2.5
Inflação	0.9	8.1	5.5
Taxa de desemprego (em %)	6.6	6.0	6.5
Saldo orçamental (em % do PIB)	-2.9	-0.3	0.8
Dívida Pública (em % do PIB)	124.5	112.4	103.4

Fonte: Comissão Europeia, European Economic Forecast, outono 2023.

No que respeita à economia portuguesa, a CE inscreveu nas previsões do outono a estimativa de um crescimento económico de 2,2% em 2023, após 6,8% em 2022. No seguimento de um primeiro trimestre muito forte, o ritmo de expansão da economia abrandou substancialmente nos períodos subsequentes, refletindo o aumento das taxas de juro e os níveis de confiança reduzidos. Ao nível do sector externo, as exportações de bens contraíram num contexto de procura interna moderada nos parceiros comerciais, enquanto o fornecimento de serviços ao exterior voltou a expandir-se a um ritmo sólido, principalmente devido ao contributo do setor do turismo e lazer. Apesar do abrandamento económico, Portugal não destoou do resto da Área Euro em termos do desempenho do mercado de trabalho. Tanto a taxa de emprego, como a de atividade, atingiram os níveis mais elevados desde 2011, enquanto os salários voltaram crescer mais do que a inflação a partir da segunda metade do ano. Em termos médios anuais, a CE estima que a taxa de desemprego se tenha situado em 6,5% em 2023, após 6,0% no ano anterior. No que se refere à inflação, verificou-se uma desaceleração da variação homóloga do índice europeu harmonizado do Eurostat relativo a Portugal, tendo decrescido de 9,8% em dezembro de 2022, para 2,2% em dezembro último.

No que concerne ao bloco emergente, segundo as projeções do FMI, o crescimento económico denotou um menor arrefecimento, com a variação do PIB real de 4,1% em 2022 a reduzir-se para 4,0% em 2023. Um conjunto alargado de economias assinalaram uma elevada resiliência, surpreendendo pela positiva,



com a exceção mais notória a corresponder à China. Não obstante a melhoria da taxa anual de crescimento, de 3,2% em 2022 para 5,0% no ano passado, o ritmo de expansão ficou aquém do esperado em face do contexto de reabertura da economia após o levantamento das restrições relacionadas com a pandemia, uma vez que esta economia continuou a enfrentar diversas contrariedades, com destaque para a crise do sector imobiliário e para o significativo enfraquecimento da confiança das famílias. A inflação evidenciou, de forma similar, uma tendência de moderação na grande maioria dos principais países emergentes, tendo encurtado a distância face aos objetivos de estabilidade de preços, ou atingindo-os, em alguns casos, o que levou a que alguns bancos centrais a decretar reduções das taxas diretoras, em específico os do Chile e, sobretudo, o do Brasil, na América Latina, os da Polónia e da Hungria, no Europa de leste, e o da China, no continente asiático.

Relativamente à geopolítica mundial, os eventos ocorridos em 2023 continuaram a ter em larga medida ramificações na quebra da ordem internacional, espoletada pela invasão da Ucrânia pela Rússia em 2022. Essa quebra refletiu-se no reforço de relações entre um conjunto de países, com destaque para a Rússia e a China, e na agudização de vários conflitos regionais, realçando-se, neste âmbito, os que decorrem na Síria, no Iêmen e na Etiópia. Ademais, verificou-se o recrudescimento do antagonismo que há várias décadas prevalece entre o Azerbaijão e a Arménia em relação à região de Nagorno-Karabakh, e o estreitamento da colaboração militar entre países na esfera de influência das duas potências anteriormente referidas. Destaque para o ataque realizado por membros do grupo palestino Hamas contra populações do sul de Israel, no início de outubro, e que espelharam de igual modo divisões existentes entre Estados soberanos do Médio Oriente, e, perto do final do ano, para o ressurgimento das antigas ambições territoriais venezuelanas de anexação da região guianense de Essequibo, o que fez aumentar o temor de um conflito armado na América Latina. As tensões geopolíticas fizeram sentir-se também no campo económico, com realce para a disputa entre os EUA e a China em relação à conquista da soberania e liderança da indústria de semicondutores, disputa essa que contribuiu também para agravar as pressões há muito existentes acerca da posse e do controlo do território de Taiwan.

MERCADOS FINANCEIROS

No ano de 2023, a expectativa de que os principais bancos centrais adotem, no médio prazo, políticas monetárias mais flexíveis num contexto de moderação da inflação, a par com a resiliência da atividade económica contribuíram para a valorização da maioria das classes de ativos. Este desempenho positivo foi mais pronunciado na classe de ações, sendo exceção a desvalorização da classe de matérias-primas.

No **Mercado Monetário**, as taxas de referência de curto prazo dos EUA e da Área Euro (AE) evidenciaram uma subida, tendo inclusivamente alcançado máximos de vários anos. Em concreto, a Libor, o indexante para operações em dólares, registou um incremento de 83 pontos base (p.b.), para 5,59%, no prazo de 3 meses, de 45p.b., para 5,59%, no de 6 meses e de 56p.b., para 6,0%, a 12 meses. Da mesma forma, a taxa Euribor, o indexante para aplicações em euros, subiu, tendo variado +178p.b., para 3,91%, na maturidade de 3 meses, +117p.b., para 3,86%, na de 6 meses e de +22p.b. para 3,51% a 12 meses.

No que respeita ao mercado de **Obrigações de Dívida Pública**, a evolução dos principais índices de referência para os EUA e a Área Euro foi condicionada, durante uma boa parte do ano, pela subida de *yields* para os níveis mais elevados em vários anos, num contexto dominado pelo viés mais restritivo das políticas monetárias adotadas pelos principais bancos centrais. Contudo, no final do ano, a perspetiva de moderação da inflação, e o conseqüente movimento de queda expressiva das *yields*, possibilitou a valorização dos mercados de dívida pública em 2023, em 4,1% e em 7,1%, respetivamente. Em específico, nos EUA, esta inversão de tendência observada foi em resultado dos comentários proferidos por parte dos membros da Reserva Federal (Fed) que demonstraram maior confiança de que a política monetária já seria suficiente para causar uma moderação das pressões sobre os preços. Tal contribuiu para uma maior convicção de que o ciclo de subida das taxas diretoras teria terminado, o que se refletiu na reavaliação das expectativas, descontadas em mercado, relativamente aos potenciais cortes das mesmas em 2024. Neste sentido, as taxas de Fed Funds incorporadas em mercado passaram a descontar pelo menos 6



cortes de 25b.p. até dezembro do presente ano. Assim, em 2023, a *yield* das obrigações do tesouro dos EUA com maturidade a 2 anos caiu 19p.b., e a de 10 anos subiu 2p.b.. Na Área Euro, a dinâmica de mercado foi similar, ao ser também influenciada pela tendência de subida das *yields* durante grande parte do ano, a qual foi mais do que revertida pelas quedas registadas nos dois últimos meses. Para tal contribuiu, sobretudo, a retórica de menor restritividade do Banco Central Europeu (BCE). De facto, pese embora a postura comparativamente mais cautelosa da instituição face à Fed, a sinalização de que, também no bloco europeu, se poderá ter atingido o pico do ciclo de subidas, culminou igualmente na incorporação, nas taxas descontadas em mercado, de pelo menos 6 cortes de 25p.b. das taxas diretoras este ano. Neste enquadramento, a *yield* germânica a 2 anos registou uma variação de -24p.b., e a de 10 anos, de -52p.b.. Relativamente aos prémios de risco de emissões de soberanos na AE, ou seja, aos diferenciais entre as *yields* de governos europeus face às da Alemanha, verificou-se um movimento de redução, sendo este mais expressivo nos de Itália. As emissões italianas beneficiaram da perceção de menor instabilidade política no país, tendo o governo de Giorgia Meloni cumprido em 2023 o primeiro ano do seu mandato. De realçar que os *spreads* de Itália e Portugal beneficiaram de revisões em alta das perspetivas ou das próprias notações de risco de crédito de várias agências de rating.

Os mercados de **Obrigações de Dívida Privada - Crédito** patentearam rendibilidades positivas, que no caso dos segmentos de grau especulativo reverteram totalmente as perdas registadas em 2022. Para tal influiu o contexto de descida de taxas de juro, a par do estreitamento dos prémios de risco creditício das empresas. Sectorialmente a redução destes prémios foi mais vincada, em ambas as moedas, nas emissões de financeiras, reflexo de resultados favoráveis e da manutenção de confiança no setor após a instabilidade sobretudo nos bancos de média dimensão dos EUA, e nos de consumo discricionário, por seu turno impactos de forma positiva pela recuperação das cadeias de distribuição de bens transacionáveis a nível mundial. Ao nível dos volumes totais de novas emissões corporativas, tanto na Europa como nos EUA, registou-se um incremento face ao ano transato. No caso das novas emissões do setor financeiro, denotou-se uma divergência entre as duas moedas, com a contração ligeira nos montantes emitidos em dólares em oposição ao aumento dos mesmos em euros. Por último, o panorama corporativo foi pautado por um aumento das taxas de incumprimento a nível global, inclusivamente para patamares superiores à média histórica. Esta conjuntura foi, aliás, frisada pelas principais agências de risco de crédito, que sublinharam o aumento dos incumprimentos nos EUA e na China, neste último país na sequência dos desafios no sector imobiliário, que foi fortemente impactado pelas difíceis condições operacionais e de financiamento.

Rendibilidades dos Mercados de Obrigações

	2022	2023
Obrigações do Tesouro		
EUA	-12,5%	4,1%
Área Euro	-18,5%	7,1%
Alemanha	-17,8%	5,6%
Itália	-17,2%	9,3%
Portugal	-16,7%	8,4%
Obrigações de Dívida Privada - Crédito		
<i>Investment Grade</i> em dólares	-15,8%	8,5%
<i>Investment Grade</i> em euros	-13,7%	8,2%
<i>High Yield</i> em dólares	-11,2%	13,4%
<i>High Yield</i> em euros	-10,6%	12,1%

Fonte: Caixa Gestão de Ativos



A classe de **Ações** registou valorizações na maioria dos mercados, com alguns dos principais índices a alcançarem níveis próximos, ou mesmo máximos, de vários anos. Esta evolução beneficiou de um contexto económico resiliente marcado, em paralelo, pelo abrandamento das métricas de inflação. O conjunto dos mercados desenvolvidos denotou ganhos mais expressivos do que os dos emergentes, em virtude da valorização substancial dos EUA, da Área Euro e do Japão. Este último apreciou cerca de 30%, tendo sido, inclusivamente, o melhor desempenho na região asiática em 2023. Para tal demonstrou-se relevante, a forte recuperação das ações de empresas setor tecnológico, que beneficiaram do entusiasmo em relação à inteligência artificial, e a manutenção da política monetária ultra-acomodatória por parte do Banco do Japão. Adicionalmente, as ações nipónicas foram beneficiadas pelas reformas anunciadas pelo regulador local, que tem como objetivo, entre outros, incentivar a que as empresas cotadas reforcem as suas políticas de geração de valor para o acionista. O mercado norte-americano, por seu turno, averbou a maior valorização em vários anos, apesar de ter sido penalizado, na fase inicial, por uma crise no setor bancário regional. A instabilidade neste motivou inclusivamente a intervenção no Silicon Valley Bank nos EUA pelo regulador, contudo sem impacto duradouro na confiança dos investidores, perante a célere intervenção da Reserva Federal admitindo a disponibilidade de utilização de todos mecanismos necessários para assegurar a estabilidade do sistema financeiro. A perceção de que o ciclo de subidas de taxas diretoras por parte da Fed terá chegado a um *plateau*, a recuperação do setor de tecnologia, do qual é paradigmática a valorização significativa da empresa multinacional Nvidia, e o reforço da expectativa de um cenário económico relativamente benigno em 2024, contribuíram para este resultado. Esta envolvente foi similar no mercado europeu, mitigando os efeitos do conflito militar entre a Rússia e a Ucrânia, permitindo que os índices de referência superassem níveis máximos de mais de duas décadas. Em oposição, o agregado de emergentes teve um registo mais modesto, penalizado pelas perdas da China, as maiores aliás da região do Indo-Pacífico. A recuperação económica frágil, a manutenção das tensões comerciais e diplomáticas com os EUA e a deterioração da situação financeira das empresas imobiliárias, cujas repercussões se estão a fazer sentir no setor financeiro, implicaram uma postura de maior cautela por parte dos investidores e impactaram de forma negativa os títulos chineses.

Rendibilidades dos Mercados de Ações

	2022	2023
Global (em euros)	-13,0%	18,1%
Desenvolvidos (em euros)	-12,8%	19,6%
Emergentes (em euros)	-14,9%	6,1%
EUA	-18,1%	26,3%
Área Euro	-12,5%	18,8%
Itália	-9,3%	34,4%
França	-7,4%	19,3%
Espanha	-2,7%	27,0%
Portugal	7,3%	16,0%
Reino Unido	4,7%	7,9%
Japão	-7,8%	30,4%

Fonte: Caixa Gestão de Ativos

No que concerne ao **Mercado Cambial**, a moeda americana demonstrou um perfil de depreciação generalizada, com o índice efetivo do dólar, um cabaz que compara a referida moeda contra as de seis países desenvolvidos, a finalizar o ano com uma queda de 2%, a primeira desde 2020. Esta dinâmica resultou da expectativa de flexibilização da política monetária por parte da Fed. Em oposição, o euro encerrou o ano a apreciar contra o dólar, embora com um perfil misto face às remanescentes, um



comportamento influenciado pela divulgação de indicadores económicos inferiores ao esperado e que indicaram o enfraquecimento da atividade, bem como pela postura mais prudente por parte do BCE relativamente à flexibilização da sua política, comparativamente a outros bancos centrais. De notar que a libra também teve um perfil similar, apreciando face ao dólar, aliás a valorização mais significativa desde 2017, registando similarmente um perfil misto face às restantes moedas globais. A lira turca também se destacou ao atingir um novo mínimo histórico contra o euro, uma depreciação promovida pelo anúncio do aumento do salário mínimo, numa altura em que a inflação no consumidor se mantém muito elevada, em cerca de 65%. A moeda evidenciou o segundo pior desempenho do ano, ultrapassado apenas pela queda do peso argentino que desvalorizou cerca de 80% face ao euro, penalizado, neste caso, pela perspetiva de uma política de desvalorização, proposta pelo novo governo após a tomada de posse em dezembro.

Mercado Cambial (variações face ao euro)

	2022	2023
Dólar americano	6,2%	-3,0%
Iéne	-6,7%	-9,8%
Libra	-5,0%	2,1%
Franco suíço	4,8%	6,6%
Dólar canadiano	-0,9%	-0,8%

Fonte: Caixa Gestão de Ativos

Por fim, a classe de **Matérias-primas** evidenciou no ano um desempenho negativo, com a maioria dos componentes a denotar desvalorizações, com a exceção a corresponder aos metais preciosos, cujos ganhos refletiram a depreciação do dólar e o contexto global de queda de taxas de juro. No que concerne aos bens energéticos, cujo agregado registou a queda mais acentuada, destacaram-se as perdas expressivas nas cotações do gás natural para entrega nos EUA e na Europa, perante a procura mais reduzida, reservas elevadas e uma conjuntura económica desafiante, o que indicia um potencial limitado para um aumento significativo do consumo industrial. Os preços do petróleo apresentaram a primeira variação anual negativa desde 2020, não só pelo abrandamento da procura, mas igualmente devido aos indícios crescentes do aumento de produção nos países não OPEP. Já a desvalorização do segmento de metais industriais, embora menor, decorreu das preocupações acerca da procura, nomeadamente a incerteza relativa advinda da China, com as cotações de alguns metais a atingirem mínimos de vários meses. Por último, no segmento de agricultura, grande parte dos constituintes demonstrou perdas, em particular o trigo, cuja queda significativa colmatou a subida acentuada do café e do algodão.

Rendibilidades dos Mercados de Matérias-primas (em dólares)

	2022	2023
Global	16,1%	-7,9%
Energia	36,2%	-21,6%
Metais industriais	-2,4%	-9,1%
Metais preciosos	0,1%	9,6%
Agricultura	15,5%	-4,4%

Fonte: Caixa Gestão de Ativos



MERCADO IMOBILIÁRIO PORTUGUÊS

O mercado imobiliário não tem sido imune aos múltiplos desafios enfrentados em 2023, pelo que continua a ser marcado pela prudência dos investidores devido a distintos fatores. Exemplo disso foi uma recuperação da era pandémica que alterou os hábitos da população e a forma de trabalhar num ambiente de incertezas geopolíticas e de instabilidade dos mercados financeiros, com as subidas das taxas de juro e consequente aumento do custo de financiamento. Neste quadro, e apesar de as economias continuarem a funcionar, não obstante os sinais de alerta nos últimos meses, com algumas incertezas permanentes, os gestores imobiliários tiveram de encontrar um equilíbrio à medida que moldavam as estratégias de investimento nesta classe de ativos. Mesmo assim, alguns fatores trouxeram alguma acalmia aos mercados em 2023, nomeadamente a resposta proactiva à turbulência bancária que se verificou no início do ano, bem como a estabilização dos preços da energia e dos alimentos.

Apesar da resiliência das características particulares do mercado imobiliário português, este ainda manifesta sensibilidade aos fatores referidos, que se refletiram no comportamento de subida, ainda que ligeira, das *yields* em todos os segmentos. Continua, no entanto, a apresentar uma melhor *performance* quando comparado com outros mercados europeus, com fortes fundamentais e com investidores, principalmente estrangeiros, a procurarem ativos de qualidade (oferta que escasseia), principalmente em zonas prime. A descida das taxas de juro que ocorreu durante o último trimestre do 2023 e as alterações de expectativas de taxas, descontadas no mercado por parte dos bancos centrais, a antecipar uma potencial diminuição do custo de financiamento para os investidores. No entanto, a preocupação sobre o estado da economia continuará a estar presente nas decisões dos líderes imobiliários globais em 2024.

Os critérios de sustentabilidade estão cada vez mais associados às decisões de investimento, pelo que a gestão das despesas de capital para mitigação do risco físico e de transição devem ser consideradas ao longo da vida do investimento num edifício, desde a aquisição até à alienação. Os proprietários com mecanismos de construção ultrapassados podem considerá-los cada vez mais dispendiosos de operar, especialmente num ambiente regulamentar mais rigoroso.

Até ao final de 2024 perspectiva-se a continuidade de incerteza no mercado imobiliário, podendo, ainda assim, surgir oportunidades que antecipem uma evolução positiva no volume de investimento.

PERSPETIVAS PARA 2024

No início do presente ano, a economia mundial enfrenta o desafio de uma inflação que persiste em patamares elevados a par de um crescimento moderado. A atividade em 2023 demonstrou-se mais robusta que o antecipado, sendo, no entanto, visíveis os indícios de deterioração, à medida que se sentem os impactos das políticas monetárias restritivas, do baixo crescimento do comércio internacional e da redução da confiança das empresas e dos consumidores. A nível global, o crescimento abrandou nos sectores mais sensíveis às taxas de juro, nomeadamente o mercado habitacional, e nas economias mais dependentes do financiamento bancário, como a europeia. Adicionalmente, as tensões geopolíticas mantêm-se como uma fonte de incerteza quanto às perspetivas a curto e médio prazo. No que respeita à evolução dos preços, é visível o processo de desinflação em curso em quase todas as economias.

Perspetiva-se que o crescimento mundial mantenha, em 2024, a tendência de abrandamento já observada no ano transato, sendo previsível que o europeu permaneça mais débil quando comparado com o de outras regiões, como o da norte-americana. Em paralelo, é expectável que o processo desinflacionista, em curso, se mantenha em muitas economias com os níveis de inflação, possivelmente, a regressarem para próximo dos objetivos dos seus bancos centrais durante os trimestres que se seguem.

A evolução da atividade poderá ser afetada, no ano que agora se inicia, por vários riscos. O aumento das tensões geopolíticas, devido ao conflito entre o Hamas e Israel, constitui uma preocupação, em especial se este alastrar a toda a região, enquanto poderia resultar em perturbações significativas no mercado da energia e em algumas das principais rotas do comércio mundial e, por conseguinte, no crescimento global



e na tendência de desinflação em curso. Adicionalmente, o impacto de taxas de juro mais elevadas e de critérios de concessão de crédito mais restritivos poderá revelar-se mais forte do que o previsto, conduzindo a um abrandamento mais acentuado do consumo, a um aumento do desemprego e a mais falências, em especial nos sectores e regiões mais vulneráveis e sensíveis. Contudo, a economia mundial tem-se revelado, relativamente, resiliente aos níveis elevados da restritividade monetária, podendo a inflação regressar ao objetivo dos bancos centrais sem que se assista a um choque substancial na atividade.

Neste contexto, a política monetária dos principais bancos centrais deve manter-se restritiva até que a inflação diminua de forma consistente e convincente para patamares compatíveis com os objetivos destas autoridades. Assim, a necessidade de assegurar a manutenção da tendência desinflacionista deverá limitar a margem para cortes das taxas durante a primeira metade de 2024. De entre os bancos centrais das principais economias desenvolvidas, o do Japão poderá ser o único a decretar aumentos das taxas diretoras, uma vez que ainda mantém a sua política monetária em níveis acomodaticios.

Nas últimas décadas, os Estados Unidos e a China têm sido os principais motores económicos. Em 2023, o crescimento norte-americano surpreendeu, em boa parte, em resultado das poupanças excedentárias das famílias norte-americanas, acumuladas durante a pandemia. Num futuro próximo estarão mais dependentes da evolução dos seus rendimentos e, em menor grau, da possível flexibilização da política monetária da Reserva Federal. Neste contexto, prevê-se que o crescimento dos EUA seja moderado, devido ao efeito das condições monetárias e financeiras restritivas, como a evolução do consumo das famílias, a ser afetado por um ligeiro incremento do desemprego. Um dos riscos potenciais é a divisão política no Congresso, a qual causa alguma incerteza em torno da aprovação do orçamento e de uma possível paralisação do governo ou, inclusivamente, o incumprimento para com as suas obrigações. No entanto, a grande maioria dos economistas estima que a economia norte-americana não irá vivenciar uma situação de recessão durante o ano de 2024.

Na Área Euro, durante grande parte de 2023 assistiu-se a uma situação de inflação elevada e de estagnação económica. É provável que em 2024 se verifique uma tendência de moderação da inflação, com a resiliência do mercado de trabalho, contudo, a contribuir para a sua persistência em valores elevados, sendo que a região continuará a ser uma das mais afetadas pelos efeitos das políticas monetárias restritivas. Desta forma, a atividade deverá permanecer débil a curto prazo, no entanto, reduzida a possibilidade de se registar uma contração acentuada. Para tal, contribui o enquadramento mais robusto, que em ciclos anteriores, do sector privado, sendo pouco provável assistir-se a um ajustamento significativo do mercado de trabalho, dadas as dificuldades de recrutamento que as empresas têm enfrentado nos últimos anos.

Em paralelo, o presente ano será rico em processos eleitorais de relevo, com uma proporção significativa da população mundial convocada a ir às urnas. Entre as eleições que poderão ter implicações contam-se as presidenciais de Taiwan, em janeiro, onde a posição do candidato vencedor em relação à China será um elemento-chave, as parlamentares da União Europeia, durante o verão, e as presidenciais norte-americanas, que terão lugar em novembro. As promessas fiscais são frequentemente determinantes para a reação dos mercados. Por exemplo, os cortes de impostos decretados pelo Presidente Trump em 2017 alimentaram uma forte recuperação no mercado acionista. Atualmente, a reduzida margem orçamental nos EUA poderá comprometer a ambição das promessas, por parte de quaisquer candidatos, para a redução de impostos ou substanciais aumentos da despesa. Ademais, poderão ser um momento decisivo do ponto de vista geopolítico, em temas como o conflito na Ucrânia ou a previsibilidade da política externa norte-americana.

No que respeita aos principais mercados financeiros, apesar dos desempenhos positivos observados em 2023, o presente ano inicia-se, em alguns casos, com métricas de valorização consideradas atrativas. A perspetiva de que os principais bancos centrais poderão evidenciar, durante 2024, uma estratégia monetária menos restritiva e que, no atual enquadramento, a atividade global não irá registar uma contração substancial, gera suporte ao desempenho das principais classes de ativos. No entanto, alguns fatores exógenos, como os do foro político, entre outros, poderão desempenhar um papel potencialmente desestabilizador, e, desta forma, causar um ambiente de maior volatilidade, face ao do ano transato.



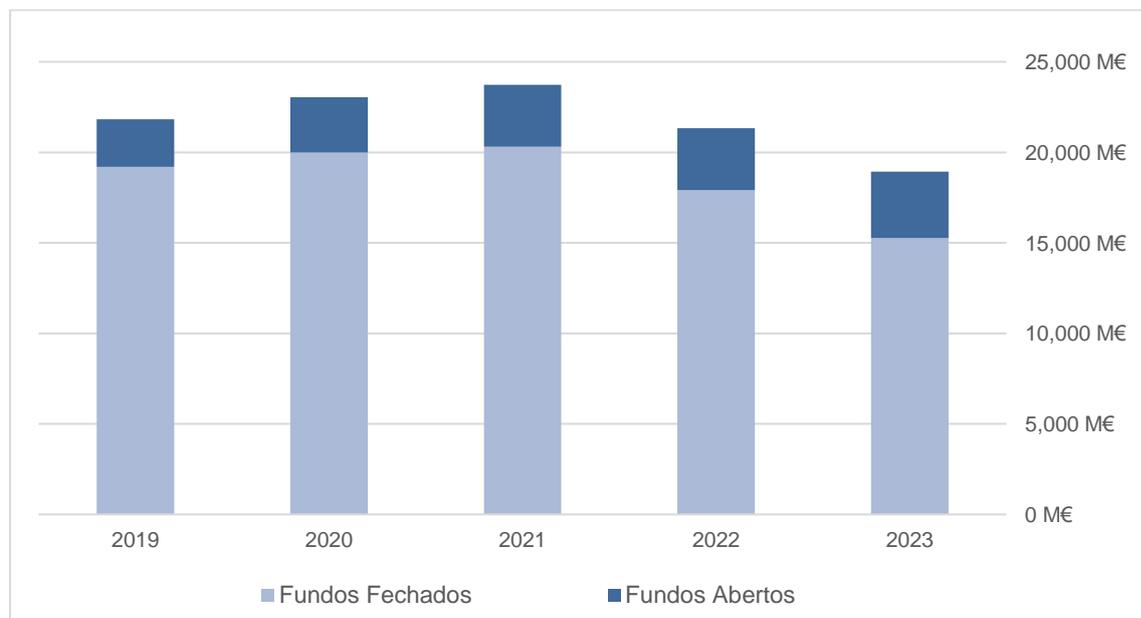
No final de 2023, de acordo com vários inquéritos, o otimismo dos investidores situava-se num dos níveis mais elevados dos últimos 24 meses, em resultado da visão relativamente consensual de que os principais bancos centrais poderiam flexibilizar a sua política monetária no presente ano. Esta perspetiva foi reforçada pelos cometários recentes de responsáveis destas autoridades, de entre os quais se destaca a afirmação de Jerome Powell, de que a Fed estava "muito focada em não cometer o erro de deixar as taxas demasiado elevadas." Neste âmbito, a experiência e a história têm mostrado que a abordagem correta é não "lutar" contra a Fed. No entanto, é importante um posicionamento prudente, pois, dado o movimento observado nos últimos meses, muitas das expectativas descritas poderão já estar descontadas, o que possivelmente consubstancia-se em algum nível de complacência para com os potenciais riscos.

Em específico, a evolvente de moderação económica e de manutenção da tendência de desinflação deverá constituir um ambiente favorável para as obrigações de governos, em especial para os títulos do Tesouro dos EUA, atendendo ao nível mais elevado, face às de outras regiões, a que as *yields* destas emissões transacionam. Cada ciclo tem características únicas, mas, em média, o desempenho deste mercado foi beneficiado pelo contexto de descida das *yields* nos meses que antecederam o primeiro corte das taxas diretoras da Fed, o que perspetivamos poder ocorrer durante o ano de 2024.

Ao nível da classe de ações, o elemento mais relevante será se a inflação regressar para os objetivos de política monetária sem que se assista a uma contração significativa da atividade. No entanto, consideramos o enquadramento vigente como sendo favorável, em função do otimismo gerado nos investidores, decorrente do processo de desinflação em curso e da possibilidade de as autoridades monetárias implementarem políticas menos restritivas. Contudo, perante o aumento significativo das métricas de valorização em 2023, no presente ano, o desempenho dos vários mercados estará mais dependente da evolução dos resultados, sendo assim, possivelmente mais modesto.

GESTÃO DE FUNDOS DE PENSÕES EM PORTUGAL

No final de 2023, o valor sob gestão dos fundos de pensões nacionais ascendia a 18.935 milhões de euros (M€), o que traduz um decréscimo de 11,2% em relação ao ano anterior. Este decréscimo verificado no segmento dos fundos de pensões fechados, que representa 80,7% dos fundos de pensões portugueses, representou uma diminuição de 2.635 M€, o equivalente a 14,7%. No mesmo período, o montante de fundos de pensões abertos (incluindo PPR e PPA¹) registou um aumento de 7,2% para 3.663 M€.



Em 2023, a atividade de gestão de fundos de pensões em Portugal era exercida por 8 sociedades gestoras e por 8 empresas de seguros.



Nesta data, as quatro maiores entidades gestoras de fundos de pensões concentravam 72,6% do mercado. A CGD Pensões ocupa a 7ª posição com uma quota de 4,4%.

1. PPR e PPA: Plano Poupança Reforma e Plano Poupança Ações.

Fonte: ASF – Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões – Montantes Geridos dos Fundos de Pensões - Valores a dezembro de 2023

GESTÃO DE RISCOS E CONTROLO INTERNO

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

A gestão dos Riscos Financeiros é parte integrante dos processos organizacionais, incluindo o planeamento estratégico e todos os processos da gestão de projetos e da gestão da mudança. O processo de monitorização dos riscos financeiros visa complementar e fortalecer a proteção da capacidade do fundo de pensões no sentido do cumprimento dos planos de pensões.

A gestão dos riscos financeiros na CGD Pensões visa reforçar as ferramentas para compreensão sobre se os riscos tomados são apropriados e admissíveis perante as responsabilidades previstas no plano de pensões. A identificação, avaliação, medição e reporte de indicadores de risco auxilia a gestão proactiva do risco e permite promover o desenvolvimento de estratégias de investimento adequadas, melhorando a tomada de decisão, enquadrado num Modelo de Governo formalmente estabelecido.

A avaliação dos riscos financeiros é assegurada regularmente, com base em diversos indicadores, entre os quais a métrica de risco de mercado *Value at Risk* (VaR), a medida de risco taxa de juro *rate delta*, o indicador de risco de crédito *Weighted Average Rating Factor* (WARF) e os indicadores referentes a risco de liquidez *Liquidity Score* e *Liquidity Days*. Adicionalmente é assegurada a monitorização da *performance* das carteiras com recurso à *Time Weighted Rate of Return* (TWRR).

A sociedade gestora tem estabelecida uma função de *compliance* adequada à dimensão, natureza e complexidade dos riscos inerentes à respetiva atividade.

A função de gestão de 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.

A CGD Pensões assume o compromisso de assegurar a continuidade do negócio em caso de ocorrência de eventos anómalos que possam comprometer o funcionamento normal da sua atividade, salvaguardando os interesses dos seus Clientes, do seu acionista, do sistema financeiro e das autoridades de supervisão dos seus colaboradores e demais partes interessadas.

A Função de Auditoria Interna (FAI) foi assegurada, no triénio 2021-2023, sob a forma de prestação de serviço externo, pela Baker Tilly, PG & Associados, SROC, S.A.. Esta entidade aplicou os Planos de Atividades de Auditoria Interna definidos pela Direção de Auditoria Interna (DAI) da CGD, destinados a examinar e a avaliar a adequação e a eficácia dos sistemas e dos procedimentos da Entidade Gestora, e dos seus mecanismos de controlo interno. A intervenção da Baker Tilly teve por base os Procedimentos e Metodologias aprovados pela DAI da CGD, em particular o Manual de Auditoria Interna do Grupo e o Regulamento corporativo da FAI.

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.



SUSTENTABILIDADE

A adesão em junho de 2019 aos Princípios para o Investimento Responsável das Nações Unidas (PRI), o mais relevante compromisso da comunidade de investidores institucionais a nível global, para o reconhecimento do papel do investimento responsável na prossecução dos princípios universais nas áreas dos direitos humanos, meio ambiente e combate à corrupção, representou um passo relevante na afirmação da estratégia de Sustentabilidade da CGD Pensões, reforçando a importância estratégica que a incorporação de fatores ESG (*“Environmental, Social and Governance”*) assume no processo de investimento dos fundos sob gestão.

Em linha com a estratégia definida, em junho de 2023, a CGD Pensões tornou-se também signatária da Net Zero Asset Managers Initiative, iniciativa conjunta de sociedades gestoras de ativos a nível internacional, que assumem o compromisso de contribuir para o objetivo global de um nível de emissões de gases de estufa líquido nulo até 2050. Neste âmbito, em dezembro de 2023, a Sociedade Gestora publicou os seus compromissos iniciais, para alcançar o supracitado objetivo de redução de emissões, associado às carteiras geridas.

A incorporação desta temática na estratégia de investimentos da Sociedade Gestora está enquadrada na Política de Investimento Socialmente Responsável, na Política de Envolvimento e na Política de Exercício dos Direitos de Voto, disponíveis para consulta no sítio da *internet* da CGD Pensões (www.cgdpensos.pt).

É objetivo da CGD Pensões constituir-se como um exemplo na realização de Investimentos Socialmente Responsáveis (ISR), complementando o seu processo de análise fundamental com considerações de ordem ambiental, social e de governo societário (ESG).

É entendimento da CGD Pensões que a concretização do definido nas citadas Políticas, permite cumprir o desígnio estratégico de constituir-se como um exemplo na realização de Investimentos Socialmente Responsáveis, centrando a sua atuação nas dimensões principais de integração e de envolvimento.

De acordo com o disposto no Regulamento (UE) 2019/2088 do Parlamento Europeu e do Conselho de 27 de novembro de 2019, relativo à divulgação de informações relacionadas com a sustentabilidade no setor dos serviços financeiros, a gestão dos investimentos do presente Fundo tem em conta padrões em termos de responsabilidade ambiental, social e de governo societário.

No momento atual, o Fundo não cumpre ainda inteiramente com a metodologia descrita na Política de Investimento Socialmente Responsável da CGD Pensões e, por conseguinte, enquadra-se no artigo 6º do referido regulamento.

Com a entrada em vigor do Regulamento (UE) 2020/852 do Parlamento Europeu e do Conselho de 18 de junho de 2020, conhecido por Regulamento da Taxonomia, que complementa as obrigações de divulgação previstas no Regulamento 2019/2088, foram estabelecidos Critérios Técnicos de Avaliação ("Critérios") para atividades económicas ambientalmente sustentáveis, que se encontram desenvolvidos no Regulamento Delegado (UE) 2021/2139.

Os investimentos subjacentes a este produto financeiro não têm em conta os Critérios da UE aplicáveis às atividades económicas sustentáveis do ponto de vista ambiental.



ALOCAÇÃO DE ATIVOS E RENTABILIDADES

Evolução carteira do fundo de pensões

No ano de 2023, o Fundo registou uma rentabilidade positiva, suportada pela *performance* do mercado de crédito bem como pela queda das taxas de juro de médio e longo prazo.

A estratégia do Fundo privilegiou a exposição ao mercado obrigacionista, evidenciando uma alocação média de 83% à classe.

Em consequência do menor potencial do investimento em instrumentos de mercado monetário, aliado à crescente atratividade do mercado de obrigações em função da taxa de juro mais elevada que se verificaram ao longo do ano, o fundo permaneceu sem exposição a depósitos a prazo, mantendo-se um nível de depósitos à ordem de aproximadamente 3%.

Em termos de alocação setorial, aumentou-se a exposição a emissões dos setores Financeiro e Tecnológico por contraponto dos setores de Comunicações e Consumo cíclico.

O segmento de obrigações registou contributos positivos por parte de todos os setores, destacando-se as emissões dos setores Financeiro e Consumo não-cíclico.

A exposição média a imobiliário foi de 7%. Em virtude da evolução positiva do mercado de nacional, esta teve contribuído favoravelmente para o desempenho do Fundo.

No que diz respeito às linhas de atuação para 2024, o Fundo deverá continuar a explorar oportunidades em obrigações de crédito e em títulos de papel comercial.

Um dos temas que marcou o ano prende-se com a intensificação dos esforços relativamente à integração de riscos climáticos e outros fatores ambientais, sociais e de governança (ESG) nos modelos de negócio e de gestão das empresas. Esta tendência reflete não só o maior escrutínio por parte dos reguladores relativamente à qualidade e uniformização da informação reportada em matéria de ESG, como também a crescente procura por parte dos investidores de ativos com estas características.

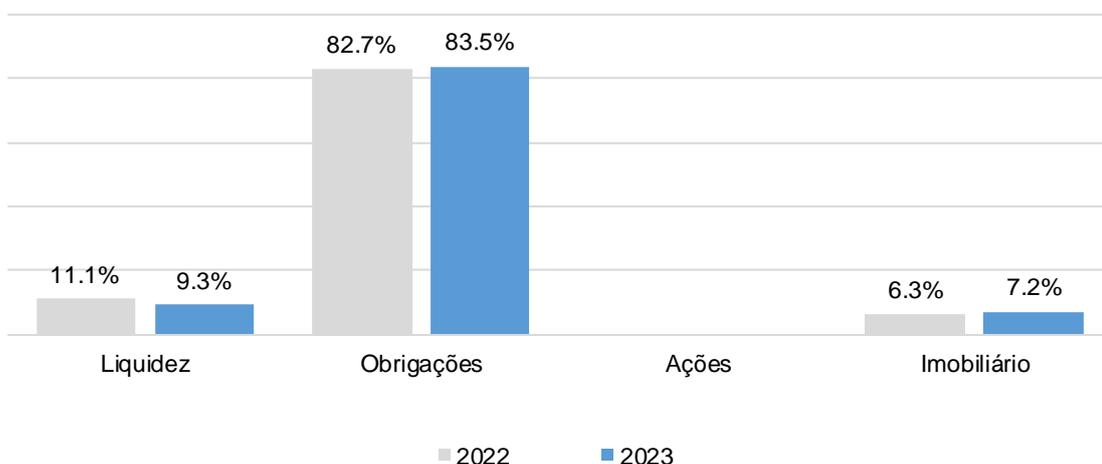
Rentabilidade

A evolução dos ativos e a composição da carteira do Fundo em 2023 traduziram-se numa rentabilidade líquida anual de 4,40%, o que corresponde à classe de risco 2 ⁽¹⁾.

⁽¹⁾ As rentabilidades representam dados passados, não constituindo garantia de rentabilidade futura, na medida em que, o valor do investimento pode aumentar ou diminuir em função do nível de risco que varia entre 1 (risco baixo) e 7 (risco muito alto).

Evolução da estrutura da carteira de investimentos

O gráfico seguinte ilustra a composição da carteira de investimentos do Fundo no final de 2022 e de 2023.





Evolução do Valor da Unidade de Participação

O gráfico seguinte ilustra a evolução do valor da unidade de participação do Fundo durante o ano:





POLÍTICA DE INVESTIMENTO

1. Introdução

A Política de Investimentos tem por objetivo estabelecer um conjunto de diretrizes e princípios orientadores, com base nos quais a Sociedade Gestora deverá conduzir e controlar a gestão do Fundo de Pensões Aberto Caixa Reforma Rendimento (adiante apenas designado por «Fundo»).

2. Estratégia de Investimento e Perfil do Investidor Objetivo

O Fundo possui uma política de investimento que procura minimizar a volatilidade inerente às flutuações dos mercados financeiros. Com este objetivo, investe majoritariamente em obrigações encontrando-se inibido o investimento nos mercados acionistas, bem como em ativos financeiros alternativos, de forma direta ou indireta. O Fundo permite que sejam efetuados investimentos em unidades de participação de ativos imobiliários.

Caracteriza-se por apresentar um nível de risco baixo procurando alcançar, no médio prazo, rendibilidades congruentes com o comportamento típico das aplicações tradicionais do mercado monetário e de dívida de curto e médio prazo.

Sendo o principal objetivo do Fundo a constituição de poupanças que se destinem a complemento de reforma, o prazo mínimo recomendado de investimento é de 5 anos, sendo a mobilização dos montantes investidos apenas possível nas condições legalmente definidas.

Destina-se a Participantes com tolerância ao risco baixa (ou superior), que tomem conhecimento e aceitem que o valor da Unidade de Participação do Fundo pode oscilar ao longo do tempo podendo o mesmo implicar perdas de capital, e com capacidade para suportar essas perdas de capital.

O Fundo não efetua a distribuição de rendimentos nem possui qualquer garantia de rendimento ou capital, sem prejuízo do disposto para o efeito no âmbito dos respetivos contratos de adesão coletiva. O Fundo destina-se tanto a investidores profissionais como não profissionais.

3. Benchmarks e Limites de Investimento

São definidos, para cada classe de ativos, os *benchmarks* e limites de investimento. O quadro seguinte compara a alocação do Fundo no final de 2023 com os limites de exposição previstos na política de investimentos do Fundo:

Classes de Ativos	Benchmark Central	Limites		Alocação em 31.12.2023
		Mínimo	Máximo	
Obrigações (a)	70%	20%	100%	83.5%
Imobiliário indireto (b)	0%	0%	10%	7.2%
Liquidez (c)	30%	0%	70%	9.3%

Em que:

- 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;
- Inclui unidades de participação em organismos de investimento imobiliário ou em quaisquer outros organismos de investimento coletivo que invistam majoritariamente, de forma direta ou indireta, em ativos imobiliários. Não são elegíveis para investimento os ativos imobiliários diretos;
- 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:

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 do 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 rendibilidade, o Fundo pode efetuar operações de reporte e de empréstimo, desde que estas sejam efetuadas com uma instituição financeira que, cumulativamente, esteja legalmente autorizada para o efeito num Estado membro do Espaço Económico Europeu ou



noutro país da OCDE e cujo *rating* seja qualitativamente igual ou superior a “BBB”/”Baa2”, conforme as 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

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 organismos de investimento coletivo cujo regulamento de gestão não proíba o investimento nos ativos atrás referidos.

O Fundo deverá adquirir obrigações cujo *rating* da emissão ou, na falta deste, do emitente, no momento de aquisição, seja considerado *investment grade*. No caso da inexistência de *rating*, se a obrigação possuir uma garantia prestada por terceiros, será considerado o *rating* dessa entidade.

O Fundo poderá investir em obrigações com um *rating* inferior a *investment grade*. O investimento (inicial ou reforço) nestas obrigações não deverá, contudo, originar, na data da respetiva aquisição, uma exposição superior a 15% do valor global da carteira do Fundo;

O Fundo poderá investir em obrigações sem *rating*. O investimento (inicial ou reforço) nestas obrigações não deverá, contudo, originar, na data da respetiva aquisição, uma exposição superior a 5% do valor global da carteira do Fundo.

De forma agregada, o investimento (inicial ou reforço) em obrigações de *rating* inferior a *investment grade* ou sem *rating*, não deverá, contudo, originar, na data da respetiva aquisição, uma exposição superior a 15% do valor global da carteira do Fundo.

Salvaguardando os limites legais, caso a exposição a obrigações com notação de *rating high yield* ou sem *rating* ultrapasse, a cada momento, os limites definidos anteriormente, o Fundo não é obrigado a alienar as mesmas, desde que esta ultrapassagem resulte de *downgrades* ou de variação de preços ou ainda de reembolso de unidades de participação.

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*.

O Fundo deverá estar investido, a todo o momento, em ativos com um prazo de vencimento residual igual ou inferior a 60 meses e com uma duração média (modificada) máxima dos ativos de 2,5 anos.

Na análise do risco de crédito das obrigações, para além das avaliações externas emitidas por agências de notação de risco, a Entidade Gestora suporta as suas decisões com base em análises internas, recorrendo aos elementos financeiros divulgados pelas próprias empresas ou através da contratualização de serviços de *research* com entidades externas.



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 Alternativo

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

- a) As aplicações em organismos de investimento alternativo 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 alternativo 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, na sua versão atualizada, não poderão representar mais que 30% do valor global do Fundo;
- c) As aplicações em outros organismos de investimento alternativo 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 alternativo. Sendo organismos de investimento alternativo, não estão sujeitos aos mesmos limites prudenciais a que estão sujeitos os organismos de investimento coletivo em valores mobiliários (UCITS) 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 alternativo que invistam noutros organismos de investimento alternativo, 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. Investimento Responsável

A Entidade Gestora é, desde 1 de outubro de 2019, signatária oficial dos Princípios para o Investimento Responsável (PRI) das Nações Unidas.



Em resultado desse compromisso, a Entidade Gestora procura a gradual adoção do respeito pelos fatores ambientais, sociais e de governação - ESG (*Environmental, Social and Governance*). A CGD Pensões considera que a adoção de um modelo de Investimento Socialmente Responsável melhora a compreensão dos riscos e das oportunidades que existem nas carteiras de investimento, ao mesmo tempo que contribui para robustecer o perfil ambiental, social e de melhores práticas de governo societário das mesmas. A concretização destas orientações é relevante, seja na seleção dos investimentos, seja no acompanhamento dos investimentos realizados.

De acordo com o disposto no Regulamento (UE) 2019/2088 do Parlamento Europeu e do Conselho de 27 de novembro de 2019 relativo à divulgação de informações relacionadas com a sustentabilidade no setor dos serviços financeiros, a gestão dos investimentos do presente Fundo tem em conta padrões em termos de responsabilidade ambiental, social e de governação.

No momento atual, o Fundo não cumpre ainda inteiramente com a metodologia descrita na Política de Investimento Socialmente Responsável da CGD Pensões e, por conseguinte, enquadra-se no artigo 6º do referido Regulamento.

A CGD Pensões aprovou e adotou a Política de Investimento Socialmente Responsável, a Política de Envolvimento, a Política de Exercício de Direitos de Voto e a Declaração sobre as Políticas de Diligência Devida. Para consultar estas normas e políticas e mais informações relacionados com os princípios ESG da CGD Pensões consulte o seu sítio da *internet* (www.cgdpensoes.pt).

IX. 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.

X. 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. Medição 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:

Classes de Ativos	Índice de Referência	Ticker Bloomberg
Obrigações	Barclays EurAgg <i>Corporate</i> 1-3	LEC1TREU
Imobiliário	Índice APFIPP	APF IPP
Liquidez	Euribor 3 Meses	EUR003M ⁽¹⁾

⁽¹⁾ A Caixa Gestão de Ativos assegura o cálculo da capitalização diária da respetiva média móvel a 90 dias, relativamente à Euribor a 3M.

II. Cálculo da Rendibilidade da Carteira

O indicador de referência respeitante à rentabilidade da carteira de ativos financeiros do Fundo é a TWR (*Time Weighted Rate of Return*), cujo apuramento requer uma reavaliação completa da carteira sempre que ocorrem *cash-flows*.

6. Medição e Controlo de Risco

A gestão do risco financeiro é parte integrante de todos os processos organizacionais, incluindo o planeamento estratégico e todos os processos da gestão de projetos e da gestão da mudança. O processo de monitorização dos riscos financeiros complementa e fortalece a gestão do risco financeiro assente nos processos de investimento. A gestão dos riscos financeiros do Fundo visa reforçar as ferramentas para compreensão sobre se os riscos tomados são apropriados e admissíveis perante o retorno previsto.

A identificação, avaliação, medição e comunicação de indicadores de risco constitui um processo que visa auxiliar a gestão proactiva do risco e apoiar o desenvolvimento de estratégias de investimento adequadas, melhorando a tomada de decisão. O efeito conjunto dos riscos de mercado (risco de preço, risco de taxa de juro, risco de *spread* de crédito e risco cambial) integra o indicador de referência - o VaR (*Value-at-Risk*) – quanto ao nível de perda potencial dos ativos do Fundo. Este indicador tem apuramento, no mínimo, mensal.

7. Intervenção e Exercício de Direitos de Voto

A CGD Pensões adotou uma Política relativa ao Exercício dos Direitos de Voto e uma Política de Envolvimento que estão disponíveis para consulta no seu sítio *Internet* (www.cgdpensoes.pt).

PELO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO



DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

**DEMONSTRAÇÕES DA POSIÇÃO FINANCEIRA**

EM 31 DE DEZEMBRO DE 2023 E 2022

(Montantes expressos em Euros)

ATIVO	Notas	2023	2022
Investimentos:			
Instrumentos de capital e unidades de participação	4	9.534.548	9.127.768
Títulos de dívida pública	4	4.982.640	3.820.981
Outros títulos de dívida	4	112.568.899	128.297.852
Numerário, depósitos em instituições de crédito e aplicações MMI	4	4.279.856	3.615.517
		<u>131.365.943</u>	<u>144.862.118</u>
Outros ativos:			
Devedores			
Outras entidades	5	275.562	269.161
		<u>275.562</u>	<u>269.161</u>
Acréscimos e diferimentos	4	965.071	707.128
Total do Ativo		<u>132.606.576</u>	<u>145.838.407</u>
PASSIVO E VALOR DO FUNDO	Notas	2023	2022
Credores:			
Entidade gestora	6	104.956	115.868
Estado e outros entes públicos	6	13.052	1.563
Depositário	6	10.496	11.587
		<u>128.504</u>	<u>129.018</u>
Acréscimos e diferimentos	6	12.321	10.944
Total do Passivo		<u>140.825</u>	<u>139.962</u>
Valor do Fundo	3	132.465.751	145.698.445
Total do Passivo e do Valor do Fundo		<u>132.606.576</u>	<u>145.838.407</u>
Valor da Unidade de Participação	3	5,9533	5,7023

O anexo faz parte integrante da demonstração da posição financeira em 31 de dezembro de 2023

**DEMONSTRAÇÕES DE RESULTADOS**

PARA OS EXERCÍCIOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2023 E 2022

(Montantes expressos em Euros)

	Notas	2023	2022
Contribuições	3	2.437.400	4.472.012
Pensões, capitais e prémios únicos vencidos	9	(21.591.331)	(26.679.728)
Ganhos líquidos dos investimentos	7	3.958.484	(6.495.680)
Rendimentos líquidos dos investimentos	7	2.453.619	1.524.315
Outros rendimentos e ganhos		1	4
Outras despesas	10	(490.867)	(573.617)
Resultado líquido		<u>(13.232.694)</u>	<u>(27.752.694)</u>

O anexo faz parte integrante da demonstração de resultados para o exercício findo em 31 de dezembro de 2023

**DEMONSTRAÇÕES DOS FLUXOS DE CAIXA**

PARA OS EXERCÍCIOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2023 E 2022

(Montantes expressos em Euros)

	Notas	2023	2022
Fluxos de caixa das atividades operacionais			
Contribuições			
Contribuições do Associado		1.033.782	1.071.940
Contribuições dos Participantes/beneficiários		516.948	1.364.666
Transferências		886.670	2.035.406
Pensões, capitais e prémios únicos vencidos			
Pensões pagas		(31.540)	(32.138)
Prémios únicos para aquisição de rendas vitalícias		(290.066)	(322.298)
Capitais vencidos (Remições/vencimentos)		(20.775.458)	(22.927.244)
Transferências		(494.267)	(3.398.048)
Remunerações			
Remunerações de gestão		(444.476)	(503.253)
Remunerações de depósito e guarda de títulos		(44.448)	(46.431)
Outros rendimentos e ganhos/(gastos) líquidos		1	4
Outras despesas		(1.079)	(32.567)
Fluxos de caixa líquidos das atividades operacionais		(19.643.933)	(22.789.963)
Fluxos de caixa das atividades de investimento			
Recebimentos			
Alienação/reembolso dos investimentos		85.182.804	111.350.082
Rendimentos dos investimentos		2.211.775	1.437.938
Pagamentos			
Aquisição de investimentos		(67.063.806)	(90.782.564)
Outros gastos com investimentos		(22.501)	(147.855)
Fluxos de caixa líquidos das atividades de investimento		20.308.272	21.857.601
Varição de caixa e seus equivalentes		664.339	(932.362)
Caixa no início do exercício	4	3.615.517	4.547.879
Caixa no fim do exercício	4	4.279.856	3.615.517

O anexo faz parte integrante da demonstração dos fluxos de caixa para o exercício findo em 31 de dezembro de 2023



NOTAS À DEMONSTRAÇÃO DA POSIÇÃO FINANCEIRA E À DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2023 E 2022

(Montantes expressos em Euros)

1. INTRODUÇÃO

O Fundo de Pensões Aberto Caixa Reforma Rendimento, anteriormente denominado de 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).

Nos termos de um contrato de adesão coletiva ao Fundo de Pensões Aberto Caixa Reforma Rendimento celebrado, o valor de reembolso ou de transferência (antes da tributação em sede de IRS) de cada unidade de participação que se encontre afeta a contas individuais de participantes e que resulte de contribuições do Associado nos termos previstos do plano, terá no mínimo, que ser igual ao respetivo valor de aquisição (garantia de capital). Se tal não resultar diretamente do valor da unidade de participação na data de reembolso ou da transferência, a Sociedade Gestora deverá complementar o produto do reembolso ou transferência com o montante necessário para assegurar a garantia de capital. Em 31 de dezembro de 2023 e 2022 o valor das unidades de participação correspondentes a esta adesão coletiva ascendia a 601.983 euros e 547.438 euros, respetivamente, sendo superior ao respetivo valor de aquisição. Para além destas situações, a Sociedade Gestora não concedeu qualquer outra garantia de rentabilidade ou capital.

2. BASES DE APRESENTAÇÃO E PRINCIPAIS POLÍTICAS CONTABILÍSTICAS

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

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

a) Especialização de exercícios

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

b) Carteira de títulos

Os títulos 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. 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 da Unidade de Participação varia em função do valor dos ativos integrantes da carteira do Fundo, podendo aumentar ou diminuir. Este valor é divulgado diariamente, nos dias úteis, e determina-se dividindo o valor líquido global do Fundo, pelo número de Unidades de Participação em circulação. O valor líquido global do Fundo é calculado diariamente adicionando ao valor dos ativos financeiros, valorizados de acordo com as normas legais em vigor, todos os créditos perante o Fundo e deduzindo as eventuais responsabilidades já vencidas e não pagas e o montante das comissões e encargos até ao momento da valorização da carteira.

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

d) Comissão de gestão

O Fundo suporta uma Comissão de Gestão, no valor de 0,30% ao ano sobre o valor líquido do Fundo, calculado nos termos do artigo 3.º, n.º 4 do Regulamento de Gestão do Fundo, a calcular diariamente e a cobrar trimestral e postecipadamente no primeiro mês subsequente ao trimestre a que respeita.

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

e) Comissão de depósito

Pelo exercício de funções de Banco Depositário, o Fundo remunera a CGD, com uma comissão de depósito no valor máximo de 0,50% ao ano sobre o valor líquido global do Fundo, calculada diariamente e cobrada trimestral e postecipadamente no primeiro mês subsequente ao trimestre a que respeita.

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

f) Conversão de saldos em divisas

Os ativos expressos em moeda estrangeira são convertidos para euros às taxas de câmbio em vigor à data do balanço. As diferenças líquidas originadas pela atualização cambial são refletidas na demonstração de resultados na rubrica “Ganhos líquidos dos investimentos” (Nota 7).

g) Impostos

De acordo com o disposto no artigo 16.º 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 lucros distribuídos por entidades sujeitas a IRC 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.



A retenção na fonte de imposto sobre rendimentos de títulos estrangeiros é registada na rubrica de “Outras despesas” da demonstração de resultados (Nota 10).

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 2023 e 2022 podem ser detalhados da seguinte forma:

	<u>Notas</u>	<u>Valor</u>
Saldo em 31 de dezembro de 2021		173.451.139
<u>Resultado líquido:</u>		
Contribuições		4.472.012
Mais/(menos)-valias potenciais líquidas	7	(6.243.892)
Mais/(menos)-valias realizadas líquidas	7	(157.189)
Ganhos/(perdas) resultantes de operações com derivados	7	(94.599)
Pensões, capitais e prémios únicos vencidos	9	(26.679.728)
Rendimentos líquidos dos investimentos	7	1.524.315
Outros rendimentos e ganhos		4
Comissões	10	(538.996)
Impostos	10	(20.513)
Outras despesas	10	(14.108)
		<u>(27.752.694)</u>
Saldo em 31 de dezembro de 2022		<u>145.698.445</u>
<u>Resultado líquido:</u>		
Contribuições		2.437.400
Mais/(menos)-valias potenciais líquidas	7	3.625.119
Mais/(menos)-valias realizadas líquidas	7	333.365
Pensões, capitais e prémios únicos vencidos	9	(21.591.331)
Rendimentos líquidos dos investimentos	7	2.453.619
Outros rendimentos e ganhos		1
Comissões	10	(459.857)
Impostos	10	(18.343)
Outras despesas	10	(12.667)
		<u>(13.232.694)</u>
Saldo em 31 de dezembro de 2023		<u>132.465.751</u>



O movimento ocorrido no número de unidades de participação em circulação nos exercícios de 2023 e 2022 foi o seguinte:

	Número de UP
Unidades de participação em 31 de dezembro de 2021	29.382.230
Subscrições	768.125
Resgates	(4.599.624)
Unidades de participação em 31 de dezembro de 2022	<u>25.550.731</u>
Subscrições	419.738
Resgates	(3.719.815)
Unidades de participação em 31 de dezembro de 2023	<u>22.250.654</u>

Em 31 de dezembro de 2023 e 2022, o valor da unidade de participação era como segue:

	2023	2022
Valor do Fundo	132.465.751	145.698.445
Número de unidades de participação em circulação	22.250.654	25.550.731
Valor da unidade de participação	<u>5,9533</u>	<u>5,7023</u>

4. INVESTIMENTOS

Em 31 de dezembro de 2023 e 2022, a carteira de títulos do Fundo tem a seguinte composição:

	2023			2022	
	Valor inicial	Mais/(menos) valias (Nota 7)	Valor de balanço	Juros corridos	Valor de balanço
Instrumentos de capital e unidades de participação					
Unidades de participação em fundos de investimento imobiliário	9.333.431	201.117	9.534.548	-	9.127.768
	<u>9.333.431</u>	<u>201.117</u>	<u>9.534.548</u>	<u>-</u>	<u>9.127.768</u>
Títulos de dívida pública					
Obrigações de dívida pública	4.852.919	129.722	4.982.640	44.811	3.820.981
Outros títulos de dívida					
Obrigações diversas	101.473.450	3.294.280	104.767.730	855.582	116.006.337
	<u>106.326.369</u>	<u>3.424.002</u>	<u>109.750.370</u>	<u>900.393</u>	<u>119.827.318</u>
Papel comercial	7.801.169	-	7.801.169	64.678	12.291.515
	<u>114.127.538</u>	<u>3.424.002</u>	<u>117.551.539</u>	<u>965.071</u>	<u>132.118.833</u>

O valor inicial dos títulos corresponde ao seu custo de aquisição, no caso de terem sido comprados ao longo do ano de 2023, ou ao seu valor de balanço em 31 de dezembro de 2022 no que se refere aos títulos adquiridos em exercícios anteriores.

O detalhe da carteira de títulos do Fundo em 31 de dezembro de 2023 é apresentado no Anexo I.

Justo valor

Em 31 de dezembro de 2023 e 2022, a forma de apuramento do justo valor dos instrumentos financeiros valorizados ao justo valor pode ser resumida como segue:

	2023			
	Nível 1	Técnicas de valorização		Total
		Nível 2	Nível 3	
		Inputs observáveis de mercado	Outras técnicas de valorização	
Cotações de mercado				
Unidades de participação	-	9.534.548	-	9.534.548
Títulos de dívida Pública	4.982.640	-	-	4.982.640
Outros títulos de dívida	104.633.166	-	134.564	104.767.730
	<u>109.615.807</u>	<u>9.534.548</u>	<u>134.564</u>	<u>119.284.918</u>

	2022			
	Nível 1	Técnicas de valorização		Total
		Nível 2	Nível 3	
		Inputs observáveis de mercado	Outras técnicas de valorização	
Cotações de mercado				
Unidades de participação	-	-	9.127.768	9.127.768
Títulos de dívida pública	3.820.981	-	-	3.820.981
Outros títulos de dívida	113.176.820	2.722.779	106.738	116.006.337
	<u>116.997.801</u>	<u>2.722.779</u>	<u>9.234.506</u>	<u>128.955.086</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 ou preços fornecidos por entidades estruturadoras dos produtos.

Em 31 de dezembro de 2022, a rubrica “Unidades de participação e Outros títulos de dívida - Nível 3 – Outras técnicas de valorização” refere-se a fundos de investimento e títulos de dívida, que se encontravam valorizados ao NAV (*net asset value*) fornecido pelas respetivas sociedades gestoras e valorizados com base em modelos de avaliação, respetivamente.

Em 31 de dezembro de 2023 e 2022, a rubrica de “Numerário, depósitos em instituições de crédito e aplicações MMI” apresenta o seguinte detalhe:

	2023	2022
Depósitos à ordem em euros	4.279.856	3.615.517
	<u>4.279.856</u>	<u>3.615.517</u>



Em 31 de dezembro de 2023 e 2022, os depósitos à ordem encontravam-se domiciliados na CGD, no BCP e no Banco Santander, não tendo sido remunerados.

5. DEVEDORES

Esta rubrica apresenta a seguinte composição:

	2023	2022
Devedores por operações sobre futuros		
Ajustes - produtos derivados	275.562	269.161
	<u>275.562</u>	<u>269.161</u>

6. CREDORES E ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS

Estas rubricas apresentam a seguinte composição:

	2023	2022
Entidade gestora - Comissão de gestão	104.956	115.868
Estado e outros entes públicos		
Outros	13.052	1.563
Depositário - Comissão de depósito	10.496	11.587
Acréscimos e diferimentos		
Auditoria	7.805	6.025
Custo Research	4.516	4.919
	<u>12.321</u>	<u>10.944</u>
	<u>140.825</u>	<u>139.962</u>

7. GANHOS E RENDIMENTOS LÍQUIDOS DOS INVESTIMENTOS

Estas rubricas têm a seguinte composição por categoria de títulos:

	2023			
	Valias potenciais líquidas	Valias realizadas líquidas	Ganhos líquidos	Rendimentos
Unidades de participação em fundos de investimento	201.117	-	201.117	205.666
Obrigações de dívida pública	129.722	13.910	143.632	73.648
Obrigações diversas	3.294.280	319.455	3.613.735	1.793.608
Papel comercial	-	-	-	374.296
	<u>3.625.119</u>	<u>333.365</u>	<u>3.958.484</u>	<u>2.447.218</u>
Derivados	-	-	-	6.401
	<u>3.625.119</u>	<u>333.365</u>	<u>3.958.484</u>	<u>2.453.619</u>



	2022			
	Valias potenciais líquidas	Valias realizadas líquidas	Ganhos líquidos	Rendimentos
Unidades de participação em fundos de investimento	268.071	-	268.071	217.133
Obrigações de dívida pública	(14.946)	(3.020)	(17.966)	3.542
Obrigações diversas	(6.497.017)	(154.169)	(6.651.186)	1.141.455
Papel comercial	-	-	-	162.042
	(6.243.892)	(157.189)	(6.401.081)	1.524.172
Derivados	-	(94.599)	(94.599)	143
	(6.243.892)	(251.788)	(6.495.680)	1.524.315

8. OPERAÇÕES COM DERIVADOS

Em 31 de dezembro de 2023 e de 2022, o Fundo não detinha contratos de futuros em aberto.

No exercício de 2022, as perdas líquidas resultantes de operações com contratos de futuros ascenderam a 94.599 euros (Nota 7).

Em 31 de dezembro de 2023 e 2022, o valor de balanço da conta margem era como segue (Nota 5):

	2023	2022
Conta margem de variação	275.562	269.161
	<u>275.562</u>	<u>269.161</u>

9. PENSÕES, CAPITAIS E PRÉMIOS ÚNICOS VENCIDOS

Esta rubrica apresenta a seguinte composição:

	2023	2022
Resgates de unidades de participação	20.775.458	22.927.244
Transferências de unidades de participação	494.267	3.398.048
Pensões processadas	31.540	32.138
Prémios únicos	290.066	322.298
	<u>21.591.331</u>	<u>26.679.728</u>

10. OUTRAS DESPESAS

Esta rubrica apresenta a seguinte composição:

	2023	2022
Comissão de gestão	416.889	467.646
Comissão de mediação	1.279	26.177
Comissão de depósito	41.689	45.173
	<u>459.857</u>	<u>538.996</u>
Imposto do selo	18.343	20.513
Outras despesas	12.667	14.108
	<u>490.867</u>	<u>573.617</u>



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

Em 31 de dezembro de 2023 e de 2022, o saldo da rubrica “Outras despesas” inclui custos de *research* no valor de 4.440 euros e de 4.919 euros, respetivamente.

11. TAXA DE ENCARGOS CORRENTES

A taxa de encargos correntes para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2023 e 2022, apresenta a seguinte composição:

	2023		2022	
	Valor	%VLGF ⁽¹⁾	Valor	%VLGF ⁽¹⁾
Comissão de gestão	433.564	0,3120%	486.352	0,3089%
Comissão de depósito	43.356	0,0312%	46.980	0,0298%
Custos de auditoria	8.228	0,0059%	6.025	0,0038%
Custos de <i>research</i>	4.440	0,0032%	4.919	0,0031%
Comissões indiretas	96.570	0,0695%	91.723	0,0583%
Total	586.159		635.999	
Taxa de Encargos Correntes (TEC)		0,4218%		0,4039%

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

12. DIVULGAÇÕES RELATIVAS A INSTRUMENTOS FINANCEIROS

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

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

- Risco de crédito
- Risco de cambial
- Risco de taxa de juro
- Risco de liquidez
- Risco de mercado

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 Função de Auditoria Interna foi assegurada pela Baker Tilly, PG & Associados, SROC, S.A., no âmbito do estabelecimento de acordo de subcontratação de serviços, que prevê a aplicação dos procedimentos definidos para o Grupo CGD pela Direção de Auditoria Interna da CGD.



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 financeiros a que o Fundo se encontra exposto:

Risco de crédito

Exposição a risco de crédito

Em 31 de dezembro de 2023 e 2022, a exposição direta do Fundo a risco de crédito de títulos de dívida apresenta a seguinte decomposição (inclui juros corridos):

	<u>2023</u>	<u>2022</u>
Dívida Pública	3,80%	2,63%
Dívida Privada	79,74%	80,05%
	<u>83,53%</u>	<u>82,68%</u>

Nota: % do valor líquido global do fundo

Qualidade de crédito dos depósitos em instituições de crédito

Em 31 de dezembro de 2023 e 2022, os depósitos à ordem e prazo, encontravam-se essencialmente domiciliados na Caixa Geral de Depósitos, S.A. (Nota 4), cujo rating a longo prazo atribuído pela Fitch nessas datas, era de “BBB+” e “BBB”, respetivamente.

Qualidade de crédito de títulos de dívida

O quadro seguinte apresenta a desagregação dos títulos de dívida diretamente detidos em carteira em 31 de dezembro de 2023 e 2022, considerando a mais alta notação de *rating* atribuída por duas das principais agências de *rating* internacionais:

	<u>2023</u>	<u>2022</u>
AA- a AAA	20,11%	15,26%
A- a A+	33,44%	26,77%
BBB- a BBB+	28,35%	32,65%
BB- a BB+	-	1,44%
Sem rating	1,63%	6,56%
	<u>83,53%</u>	<u>82,68%</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 emitentes portugueses, quer sejam entidades públicas ou privadas, entendendo-se por emitentes 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 2023 e 2022, o grau de concentração por setor, país e entidade em função do valor líquido global do Fundo, apresenta o seguinte detalhe:

Setores	2023	2022
Financeiro	32,53%	29,25%
Fundos de Investimento	7,20%	6,26%
Governamental	3,80%	2,63%
Eletricidade e Gás	5,13%	5,96%
Automóvel	9,52%	10,63%
Outros	41,83%	45,28%
	<u>100,00%</u>	<u>100,00%</u>

Nota: % do valor líquido global do fundo

Emitentes	2023	2022
Caixa Gestão de Ativos	7,20%	6,26%
Caixa Geral Depósitos	4,95%	3,94%
Reino de Espanha	2,89%	1,28%
Skandinaviska Enskil	2,20%	0,90%
José de Mello Saude	2,02%	1,97%
Grupo Visabeira SGPS	1,98%	1,47%
CARREFOUR BANQUE	1,93%	0,31%
OP CORPORATE BANK PL	1,92%	1,01%
Outras entidades	74,91%	82,85%
	<u>100,00%</u>	<u>100,00%</u>

Nota: % do valor líquido global do fundo

País de Risco *	2023	2022
Portugal	11,09%	19,92%
França	10,47%	7,12%
Alemanha	8,11%	10,44%
Reino Unido	4,92%	5,19%
E.U.A.	18,85%	17,98%
Espanha	4,44%	8,91%
Itália	4,40%	5,34%
Bélgica	3,20%	1,66%
Luxemburgo	-	0,48%
Outros	34,52%	22,96%
	<u>100,00%</u>	<u>100,00%</u>

* País em que cada ativo está maioritariamente exposto.

Nota: % do valor líquido global do fundo

Risco cambial

Decomposição de instrumentos financeiros por moeda

Em 31 de dezembro de 2023 e 2022, o Fundo apenas detinha ativos e passivos expressos em euros.



Risco de taxa de juro

Em 31 de dezembro de 2023 e 2022, o valor de mercado dos títulos de dívida diretamente detidos em carteira (incluindo juros corridos) classificados por tipo de cupão era como segue:

	2023	2022
Taxa fixa	74,38%	74,65%
Taxa variável	9,16%	8,03%
	<u>83,53%</u>	<u>82,68%</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.

	2023	2022
Até 1 ano	26,80%	27,50%
De 1 ano a 3 anos	36,91%	43,76%
Entre 3 anos e 5 anos	19,83%	11,41%
	<u>83,53%</u>	<u>82,68%</u>

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.

Risco de Mercado

Para efeitos de mensuração do Risco de Mercado a Sociedade Gestora usa o Value-at-Risk (VaR).

O VaR é uma métrica indicativa da perda máxima potencial esperada numa carteira de ativos, em condições normais de funcionamento de mercado, para um determinado horizonte temporal de investimento assumindo um determinado nível de confiança e a passividade do gestor. Concorrem para o risco de mercado as flutuações de preços de ações, variações de taxas de juro, *spreads* de crédito e taxas de câmbio.

A abordagem de VaR, assente em simulação histórica, considera os seguintes pressupostos:

- Horizonte temporal de investimento de um mês;
- Um nível de confiança de 95%;
- Amostra de observações de um ano;
- Informação histórica atualizada mensalmente.

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%.

	2023	2022
Value-at-Risk (VaR)	0,55%	1,26%



Após a subida do VaR em 2022, decorrente do aumento substancial de volatilidade face à observada no ano anterior advinda da inflação elevada e persistente, do aperto das condições financeiras, rumores crescentes de recessão, retórica agressiva de bancos centrais, do conflito militar na Ucrânia e da moderação económica da China, que originaram desvalorizações mensais significativas nos mercados ocidentais, o ano de 2023 apresentou uma volatilidade genérica menos elevada gerando um VaR menos expressivo.

Análise de sensibilidade

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

13. EVENTOS SUBSEQUENTES

Não se verificaram acontecimentos posteriores à data das demonstrações financeiras que afetem materialmente os valores de ativos e passivos apresentados nas demonstrações financeiras do período.



ANEXO I

INVENTÁRIO DA CARTEIRA DE TÍTULOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2023

(Montantes expressos em Euros)

<u>Espécie</u>	<u>Quantidade</u>	<u>Valor inicial</u>	<u>Mais/ (menos) - valias</u>	<u>Valor de balanço</u>	<u>Juros corridos</u>
<u>UNIDADES DE PARTICIPAÇÃO EM FUNDOS DE INVESTIMENTO</u>					
<u>Imobiliário</u>					
Fundimo	1.130.208	9.333.430	201.117	9.534.548	-
		<u>9.333.431</u>	<u>201.117</u>	<u>9.534.548</u>	<u>-</u>
<u>OBRIGAÇÕES DA DÍVIDA PÚBLICA</u>					
BOTS 0% 02/2024		1.162.379	(498)	1.161.880	32.953
SPGB 0% 05/2025		1.858.960	60.140	1.919.100	-
SPGB 1.4% 07/28		<u>1.831.580</u>	<u>70.080</u>	<u>1.901.660</u>	<u>11.858</u>
		<u>4.852.919</u>	<u>129.722</u>	<u>4.982.640</u>	<u>44.811</u>
<u>OBRIGAÇÕES DIVERSAS</u>					
AAPL 0% 11/2025	1.500.000	1.376.895	44.160	1.421.055	-
ABBNVX 3.25% 01/2027	1.300.000	1.298.960	15.730	1.314.690	40.514
ABIBB 2% 03/2028	2.000.000	1.878.480	61.000	1.939.480	31.694
ABNANV 0.875% 01/24	1.000.000	979.190	19.370	998.560	8.414
ABNANV 1.25% 05/2025	500.000	473.170	10.985	484.155	3.723
ACAFP Float 03/2025	1.700.000	1.700.000	1.768	1.701.768	5.050
ALVGR 0% 01/2025	1.300.000	1.213.654	41.795	1.255.449	-
ANNGR 1.375% 01/2026	800.000	723.280	40.496	763.776	10.186
ARNDTN 0.375 04/2027	1.000.000	655.260	145.880	801.140	2.674
ASML 1.375% 07/26	1.500.000	1.402.875	41.895	1.444.770	10.031
AZMIM 1.625% 12/2024	1.000.000	947.860	28.440	976.300	888
BAC 4,134% 06/2028	1.900.000	1.900.000	58.140	1.958.140	43.565
BACR 2.885% 01/2027	300.000	283.494	11.385	294.879	7.944
BACR Float 05/2026	650.000	635.635	14.560	650.195	4.412
BACRED 4,875%09/27	300.000	299.895	8.433	308.328	4.395
BCHINA 0% 04/2024	250.000	237.305	8.938	246.243	-
BCPPL 1.125% 02/2027	300.000	244.515	38.580	283.095	2.987
BCPPL 5,625% 10/2026	500.000	499.125	14.135	513.260	6.993
BCPPL 8.5% 10/2025	500.000	513.165	2.070	515.235	7.896
BFCM 1% 05/2025	2.000.000	1.880.020	51.000	1.931.020	12.186
BMW 0.5% 02/2025	500.000	470.875	12.315	483.190	2.144
BNFP 0% 12/2025	1.200.000	1.090.248	41.952	1.132.200	-
BNP 0% 09/2024	1.000.000	935.460	32.940	968.400	-
BNP Float 06/24	500.000	503.830	(2.635)	501.195	1.635
BPCEGP 3,625% 04/26	700.000	697.480	8.050	705.530	17.957
BRK 0% 03/2025	1.700.000	1.573.010	61.319	1.634.329	-
C 2.375% 05/24	2.500.000	2.471.875	12.000	2.483.875	36.339
CAFP 0.107% 06/2025	500.000	457.650	18.155	475.805	294
CAFP 4,079% 05/2027	2.000.000	2.000.000	29.080	2.029.080	53.718
CAPFP 0.625% 06/2025	2.000.000	1.863.540	55.180	1.918.720	6.557
CARLB 4% 10/2028	1.000.000	994.500	41.420	1.035.920	9.617
CB 0.3% 12/2024	800.000	744.432	29.944	774.376	111



CAIXA REFORMA RENDIMENTO

Espécie	Quantidade	Valor inicial	Mais/ (menos) - valias	Valor de balanço	Juros corridos
CCBGBB 0.01% 10/2025	600.000	544.680	19.644	564.324	13
CCE 0% 09/2025	850.000	773.721	29.444	803.165	-
CCEP 1.125%05/24	1.000.000	969.300	19.430	988.730	6.762
CEZCP 4.875% 04/2025	900.000	904.752	6.201	910.953	31.168
CMCSA 0% 09/2026	500.000	435.460	25.425	460.885	-
COLOBD FLT 05/2024	400.000	401.476	(876)	400.600	2.218
CS Float 01/2026	2.000.000	1.710.960	289.520	2.000.480	21.239
CXGD 0.375% 09/2027	900.000	748.755	82.791	831.546	941
CXGD 1.25% 11/24	600.000	564.294	21.666	585.960	758
CXGD 2.875% 06/2026	700.000	661.465	28.322	689.787	10.997
DAIGR 0.875% 04/2024	600.000	582.174	12.732	594.906	3.830
DBHNGR Flt 12/2024	633.000	633.146	1.019	634.165	1.980
DGELN 1.75% 09/24	400.000	389.692	4.112	393.804	1.913
DLR 2.625% 04/2024	1.500.000	1.452.120	38.805	1.490.925	28.079
DTRGR 1.25% 04/2025	400.000	377.884	10.844	388.728	3.689
EDPPL 3,875% 06/2028	1.500.000	1.496.122	44.078	1.540.200	30.015
EMR 0.375% 05/2024	400.000	386.632	7.884	394.516	918
ENELIM 0% 06/2024	700.000	665.189	22.148	687.337	-
ENELIM 1.5% 07/2025	1.300.000	1.238.783	23.088	1.261.871	8.738
ERICB 1.125% 02/27	1.100.000	932.393	83.270	1.015.663	11.087
F 1.744% 07/2024	800.000	759.296	28.472	787.768	6.328
GIS 0.125% 11/2025	100.000	90.486	3.832	94.318	16
GM 1% 02/2025	500.000	465.475	19.255	484.730	4.260
GS 1.375% 05/24	1.000.000	975.810	14.310	990.120	8.678
HOG 0.9% 11/19/24	250.000	236.413	6.440	242.853	264
HON 0% 03/2024	300.000	288.363	9.384	297.747	-
HSBC Float 09/2026	300.000	296.790	3.906	300.696	205
IBM 3.375% 02/2027	1.200.000	1.197.264	16.344	1.213.608	36.505
INTNED 1.25% 02/27	700.000	633.423	31.745	665.168	7.647
INTNED Float 10/26	800.000	800.000	3.032	803.032	9.333
ISPIM 1% 07/2024	1.400.000	1.343.552	34.678	1.378.230	6.924
JEF 1% 07/2024	500.000	476.240	15.045	491.285	2.268
JNJ 0.65% 05/24	400.000	387.996	7.164	395.160	1.605
JPM 0.625% 01/2024	1.000.000	974.850	23.000	997.850	5.839
JYBC 0.375% 10/2025	1.250.000	1.153.163	61.988	1.215.150	999
K 1% 05/2024	700.000	679.385	12.649	692.034	4.380
KBCBB 0,75% 01/2028	1.400.000	1.240.454	47.042	1.287.496	9.925
KBCBB 1.125% 01/2024	400.000	392.104	7.172	399.276	4.204
KERFP 1.25% 05/2025	800.000	764.088	12.984	777.072	6.585
KUTXAB 0.5% 09/2024	200.000	188.446	6.594	195.040	268
LLOYDS 0.375% 01/25	350.000	325.637	12.194	337.831	1.215
MBGGR Float 12/2025	700.000	700.000	252	700.252	2.589
MCD 3,625% 11/2027	500.000	497.790	12.845	510.635	1.684
MET 0.375% 04/2024	1.000.000	960.310	29.920	990.230	2.736
MIZUHO 0.214% 10/25	200.000	182.112	7.404	189.516	101
MUFG 0.339% 07/2024	200.000	190.562	5.448	196.010	308
NESNVX 0% 12/2025	800.000	730.728	27.712	758.440	-
NGGLN 2.179% 06/2026	1.950.000	1.834.541	60.626	1.895.166	21.477
NIBCAP 0.875% 07/25	400.000	361.808	20.292	382.100	1.693
NRPBBGR 0.1% 02/2026	300.000	254.139	14.049	268.188	274



Espécie	Quantidade	Valor inicial	Mais/ (menos) - valias	Valor de balanço	Juros corridos
NWG Float 01/2026	800.000	800.000	5.648	805.648	8.768
OPBANK 2.875% 12/25	1.500.000	1.464.015	27.435	1.491.450	2.003
OPBANK 4% 06/2028	1.000.000	999.870	31.920	1.031.790	22.077
PEP 0.25% 06/2024	1.400.000	1.347.934	34.174	1.382.108	2.295
PG 0.625% 10/2024	2.000.000	1.910.920	38.540	1.949.460	2.152
RABOBK 0.625% 02/24	400.000	388.180	9.736	397.916	2.110
RABOBK Float 11/26	1.300.000	1.300.000	8.008	1.308.008	9.679
RBIAV 0.25% 01/2025	2.100.000	1.907.283	109.725	2.017.008	4.948
RCFFP 5,25% 11/2028	600.000	595.890	31.170	627.060	3.443
REPSM 0.125% 10/2024	1.000.000	940.820	32.210	973.030	301
SANSCF 0.375% 06/24	900.000	857.826	25.992	883.818	1.734
SDZSW 3,97% 04/2027	900.000	899.910	17.244	917.154	4.405
SEB 1.75% 11/2026	1.400.000	1.305.612	38.234	1.343.846	3.414
SEB 3,875% 05/2028	1.500.000	1.498.455	35.700	1.534.155	37.638
SIEGR Float 12/2025	900.000	900.000	1.116	901.116	1.457
SOCGEN 1.5% 05/2025	1.000.000	967.670	21.650	989.320	8.852
SWEDA 0.25% 10/2024	300.000	282.408	9.300	291.708	172
SYDBDC 4.75% 09/2025	2.000.000	1.987.940	17.580	2.005.520	24.139
TAGST 09-ENGY A1/25	133.635	134.035	529	134.564	432
TD 0,375% 04/2024	1.000.000	965.600	22.990	988.590	2.572
TD 0.5% 01/2027	1.200.000	1.040.400	69.852	1.110.252	5.721
TOYOTA 0.625% 11/24	600.000	569.082	14.724	583.806	420
TOYOTA 3.375% 01/26	800.000	797.688	4.664	802.352	26.112
UBS 1% 03/2025	900.000	865.098	28.026	893.124	7.033
V 1.5% 06/2026	1.200.000	1.123.980	34.704	1.158.684	9.836
VATFAL Flt 04/2024	400.000	400.456	(128)	400.328	3.729
VLVY 0% 05/2024	900.000	858.465	28.665	887.130	-
VLVY 0,125% 09/2024	1.700.000	1.602.267	53.533	1.655.800	615
VW 0% 07/2024	900.000	843.282	37.863	881.145	-
VW 0.125% 02/2027	1.900.000	1.581.940	141.531	1.723.471	2.102
VW 1.375% 01/25	500.000	472.535	15.025	487.560	6.517
VW Float 11/24	800.000	810.480	(3.056)	807.424	5.670
XOM 0.142% 06/2024	900.000	857.511	26.172	883.683	660
		<u>101.473.450</u>	<u>3.294.280</u>	<u>104.767.730</u>	<u>855.582</u>

PAPEL COMERCIAL

ECP CIE 29NOV 182D	-	1.270.078	-	1.270.078	5.425
ECP CUF 20SET 124D	-	1.179.366	-	1.179.366	17.140
ECP CUF 20SET 183D	-	1.461.530	-	1.461.530	21.653
P.C. SUGAL 37ªEM	-	1.290.195	-	1.290.195	6.709
P.C.VISABEIRA 83ª EM	-	2.600.000	-	2.600.000	13.751
		<u>7.801.169</u>	<u>-</u>	<u>7.801.169</u>	<u>64.678</u>
		<u>123.460.969</u>	<u>3.625.119</u>	<u>127.086.087</u>	<u>965.071</u>

Este anexo faz parte integrante da demonstração da posição financeira e da demonstração de resultados em 31 de dezembro de 2023



CERTIFICAÇÃO LEGAL DE CONTAS

Certificação Legal das Contas

RELATO SOBRE A AUDITORIA DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

Opinião

Auditámos as demonstrações financeiras anexas de Fundo de Pensões Aberto Caixa Reforma Rendimento (o Fundo), gerido pela CGD Pensões – Sociedade Gestora de Fundos de Pensões, S.A. (“Entidade Gestora”), que compreendem o Balanço em 31 de dezembro de 2023 (que evidencia um total de 132.606.576 euros e um valor do Fundo de 132.465.751 euros, incluindo um resultado líquido negativo de 13.232.694 euros), a Demonstração dos Resultados e a Demonstração dos Fluxos de Caixa relativas ao ano findo naquela data, e as notas anexas às demonstrações financeiras, incluindo informações materiais sobre a política contabilística.

Em nossa opinião, as demonstrações financeiras anexas apresentam de forma verdadeira e apropriada, em todos os aspetos materiais, a posição financeira de Fundo de Pensões Aberto Caixa Reforma Rendimento em 31 de dezembro de 2023, o seu desempenho financeiro e os seus 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 da Entidade nos termos da lei e cumprimos os demais requisitos éticos nos termos do código de ética da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas.

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

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 Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões;
- ▶ elaboração do Relatório de Gestão nos termos legais e regulamentares aplicáveis;
- ▶ criação e manutenção de um sistema de controlo interno apropriado para permitir a preparação de demonstrações financeiras isentas de distorções materiais devido a fraude ou 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 da Entidade Gestora;
- ▶ avaliamos a adequação das políticas contabilísticas usadas e a razoabilidade das estimativas contabilísticas e respetivas divulgações feitas pelo órgão de gestão da Entidade Gestora;
- ▶ concluimos 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; e
- ▶ 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.

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.º, 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 a Entidade, não identificámos incorreções materiais.

Lisboa, 15 de abril de 2024

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

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