



Fundo de Pensões Aberto
CAIXA PPR RENDIMENTO MAIS

Relatório e Contas 2017

www.cgdpensoes.pt



ÍNDICE

INTRODUÇÃO	3
ENQUADRAMENTO ECONÓMICO E FINANCEIRO	4
ENQUADRAMENTO DOS FUNDOS DE PENSÕES	7
CARTEIRA DO FUNDO DE PENSÕES ABERTO CAIXA PPR RENDIMENTO MAIS	8

ANEXOS

I. RELATÓRIO DO AUDITOR E CERTIFICAÇÃO LEGAL DE CONTAS

RELATÓRIO DE GESTÃO

INTRODUÇÃO

O Fundo de Pensões Aberto Caixa PPR Rendimento Mais tem por objetivo a criação de Planos Poupança Reforma que proporcionam o acesso a uma carteira de obrigações que será investida com base em ciclos temporais pré-definidos e sucessivos de 6 anos.

O Fundo caracteriza-se por uma gestão equilibrada, destinando-se, sem prejuízo da possibilidade da sua combinação com outros fundos de perfil de investimento distinto geridos pela mesma Entidade Gestora, a investidores com uma moderada tolerância à volatilidade dos mercados financeiros.

Os Participantes poderão exigir o reembolso das unidades de participação nos termos das condições estabelecidas nos Planos de Poupança Reforma, na lei e nas normas em vigor.

A CGD Pensões procederá à autorização do reembolso num prazo máximo de 10 dias úteis a contar da data em que se reúnam todas as condições para a respetiva efetivação, nomeadamente a receção dos documentos necessários à prova das situações que originem o direito ao acesso aos benefícios previstos no Plano de Poupança Reforma.

POPULAÇÃO ABRANGIDA

Em 31 de dezembro de 2017, a população abrangida era de 2.938 Participantes.

VALOR DO FUNDO

O valor da carteira do Fundo de Pensões Aberto Caixa PPR Rendimento Mais, em 31 de dezembro de 2017, ascendia a 66.734.318,97€.

ENQUADRAMENTO ECONÓMICO E FINANCEIRO

Em 2017, assistiu-se a uma melhoria da conjuntura económica global, acompanhada por níveis de inflação baixos. De acordo com o Fundo Monetário Internacional (FMI), a economia mundial registou um crescimento de 3,6%, em termos reais, o melhor resultado nos últimos três anos. A aceleração de 0,4 pontos percentuais (p.p.) face ao ano anterior deveu-se à melhoria observada quer no bloco desenvolvido, que registou um ritmo de expansão anual de 2,2%, quer no bloco emergente e em desenvolvimento, onde se assistiu a um incremento de 0,3 p.p. do ritmo de progressão do crescimento, para 4,2%, a primeira aceleração em sete anos.

No bloco desenvolvido, o comportamento das economias europeias destacou-se positivamente, devendo a respetiva taxa de crescimento ter alcançado um valor superior a 2,2%, o que corresponde a um máximo da última década, após uma progressão de 1,8% em 2016. O desemprego na região registou uma nova redução pelo quarto ano consecutivo. Nos EUA, apesar do crescimento económico do primeiro trimestre ter apresentado um desempenho modesto, à semelhança do que sucedeu nos últimos anos, a atividade melhorou significativamente nos trimestres seguintes.

	Taxas de variação (em %)				Taxas (em %)	
	PIB		Inflação (b)		Desemprego (b)	
	2016	2017	2016	2017	2016	2017
União Europeia (a)	2,0	2,4	0,3	1,7	8,6	7,8
Área do Euro	1,8	2,4	0,2	1,5	10,0	9,1
Alemanha	1,9	2,2	0,4	1,7	4,1	3,7
França	1,2	1,8	0,3	1,2	10,1	9,5
Reino Unido	1,9	1,8	0,7	2,7	4,8	4,5
Espanha	3,3	3,1	-0,3	2,0	19,6	17,4
Itália	0,9	1,5	-0,1	1,3	11,7	11,3
EUA	1,5	2,3	1,3	2,1	4,9	4,4
Japão	0,9	1,8	-0,1	0,4	3,1	2,9
Rússia	-0,2	1,8	7,0	4,2	5,5	5,5
China	6,7	6,8	2,0	1,8	4,0	4,0
Índia	7,1	6,7	4,5	3,8	n.d.	n.d.
Brasil	-3,5	1,1	8,7	3,7	11,3	13,1

(a) Comissão Europeia - fevereiro de 2018

(b) FMI: World Economic Outlook - janeiro de 2018, para países não europeus

n.d. - Não disponível

Em 2017, Produto Interno Bruto português registou o quarto ano consecutivo de expansão, que, segundo o Instituto Nacional de Estatísticas (INE), se situou em 2,7% durante os três primeiros trimestres do ano, mais 1,2 p.p. do que o observado em igual período de 2016. No mercado de trabalho, a taxa de desemprego de novembro de 2017 foi de 8,1%, valor que compara com 10,1% ao final de 2016 e que representa o registo mais baixo desde o último trimestre de 2008.

O bloco de economias dos países Emergentes registou uma aceleração da taxa de crescimento, após seis anos ininterruptos de arrefecimento, beneficiando do desempenho mais favorável da China, assim como da melhoria do crescimento verificado em outras importantes regiões emergentes, com destaque para a América Latina e Europa de Leste.

A inflação global registou em 2017 um aumento face ao ano anterior devido, sobretudo, ao efeito da evolução dos preços da energia que contribuiu para reverter os receios acerca dos níveis muito baixos verificados em 2016. De acordo com o *World Economic Outlook* do FMI, o aumento da taxa de inflação resultou da aceleração do crescimento dos preços no bloco desenvolvido, +0,4 p.p., para 1,7%, enquanto no bloco emergente e em desenvolvimento se assistiu a um valor médio de 4,2%, ligeiramente abaixo do observado em 2016.

Na zona Euro, a variação homóloga do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) permaneceu em terreno positivo ao longo de todo o ano, ao contrário do sucedido no ano anterior, tendo registado um crescimento de 1,5%, valor 1,3 p.p. acima do verificado em 2016. O IHPC português registou uma taxa de variação média anual de 1,4%, mais 0,8 p.p. do que o observado no ano anterior.

Apesar do Banco Central Europeu (BCE) ter reconhecido que os riscos em torno do crescimento económico se tornavam menos pronunciados, as taxas diretoras permaneceram inalteradas e em outubro foi inclusive decretada uma extensão, até setembro de 2018, da aquisição de títulos de dívida, ao abrigo do programa de alívio quantitativo, embora a partir do início deste ano o montante de aquisições tenha sido reduzido para metade (€30 mil milhões/mês).

No sentido oposto, a Reserva Federal dos EUA determinou três subidas da taxa de juro de referência de curto prazo (*Fed funds*), que se encontravam fixadas num intervalo entre 1,25% e 1,50%, no final de 2017. No Reino Unido, o Banco de Inglaterra decretou um incremento da sua taxa diretora de 0,25% para 0,50%, apenas no início de novembro, o primeiro aumento em 10 anos.

Após o referendo britânico ao *Brexit* e das eleições norte-americanas de 2016, o ano de 2017 encerrava num contexto de forte incerteza na esfera política. Contudo, o ano caracterizou-se por uma reduzida volatilidade das principais classes de risco, o que sugere uma maior ênfase dos investidores na conjuntura económica, tendencialmente favorável. O otimismo dos investidores encontrou ainda alicerces na recuperação das cotações da maioria das matérias-primas e da redução dos receios com os eventos geopolíticos.

A generalidade dos mercados acionistas mundiais mantiveram a tendência de valorização, evidenciada em anos anteriores, tendo o índice acionista MSCI Global registado o segundo ano consecutivo de valorização. Os índices de ações dos EUA alcançaram sucessivos máximos históricos, com valorizações superiores a 20%, assim como o índice japonês Topix. O Eurostoxx600 averbou um ganho de 7,7%, inferior aos 15,2% do PSI20 português e o índice MSCI para o bloco emergente alcançou uma valorização de 34,4%, o melhor resultado desde os 74,5% de 2009.

Em 2017, a taxa de rendibilidade da dívida pública norte-americana, a 10 anos, registou uma ligeira descida (-3,9 p.b.), tendo encerrado nos 2,40%. Nas economias europeias com qualidade creditícia mais elevada, as taxas de rendibilidade a 10 anos subiram 21,9 p.b. na Alemanha e 9,9 p.b. na França, atingindo, respetivamente, os valores de 0,42% e 0,78%, no final de dezembro. Nos países periféricos, o principal destaque foi para Portugal: após uma queda de 73,7 p.b. durante a primeira metade de 2017, as obrigações públicas nacionais a 10 anos, desceram 108,4 p.b. no segundo semestre, encerrando nos 1,94%. Em Espanha e em Itália, as condicionantes de ordem política levaram as taxas de rendibilidade a 10 anos a subir 18,3 p.b e 20,1 p.b., para 1,57% e 2,02%, respetivamente.

As taxas do mercado monetário da zona euro desceram ao longo do ano passado. As taxas Euribor registaram novos mínimos, acentuando os valores negativos. Em termos médios anuais, a Euribor a 1 mês, 3 meses, 6 meses e 12 meses registaram valores de -0,37%, -0,33%, -0,26% e -0,15%. A *Eonia*, por seu lado, continuou a apresentar registos muito próximos da taxa de depósito do BCE, sendo ainda de salientar os seus baixos níveis de volatilidade.

Apesar da contínua normalização da política monetária por parte da Reserva Federal e da forte aceleração do crescimento económico norte-americano, em 2017, o dólar registou uma depreciação em relação às restantes principais moedas de referência, principalmente em relação ao euro, 14,2%, mas também face à libra e ao iene, 9,5% e 3,7%, respetivamente. No final do ano, o dólar cotava a \$1,2005 face ao Euro.

MERCADO IMOBILIÁRIO

O volume de investimento em ativos imobiliários aumentou substancialmente em 2017, provocando uma redução da taxa de rendibilidade dos novos arrendamentos para mínimos históricos nos principais mercados europeus. Esta situação acabou por estender-se a geografias mais periféricas que registaram também aumentos dos preços, decréscimo das taxas de rendibilidade e estreitamento dos diferenciais entre a rentabilidade dos arrendamentos praticados nestes mercados e nos mercados mais centrais.

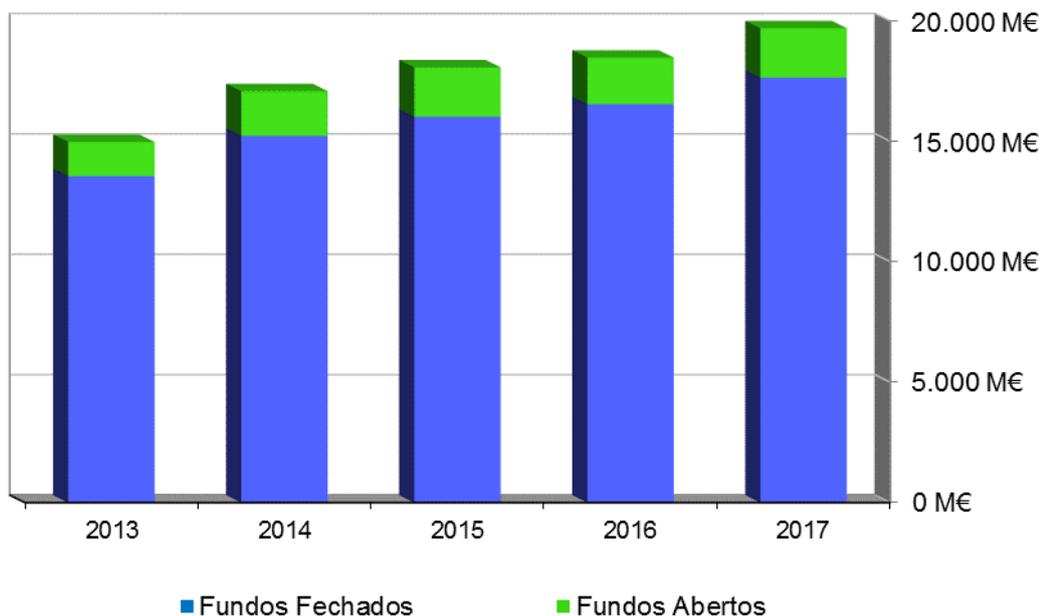
Portugal beneficiou também deste efeito de realocação dos investimentos imobiliários para mercados menos centrais o que, conjuntamente com as revisões em alta do *rating* da República e com o ambiente de reduzidas taxas de juro, potenciou o aumento da procura por ativos do setor imobiliário nacional com especial incidência na cidade de Lisboa e Porto, acabando por estender-se a outras regiões.

MERCADO DE FUNDOS DE PENSÕES

Em 31 de dezembro de 2017, o valor sob gestão dos fundos de pensões nacionais ascendia a 19.693 milhões de euros, o que traduz um crescimento de 6,6% face ao ano anterior.

O montante de fundos de pensões Abertos (incluindo PPR e PPA) registou um aumento de 6,5% para 2.053 milhões de euros e o dos fundos Fechados aumentou 6,6% para 17.641 milhões de euros, o que representa 90% do montante total de fundos de pensões em Portugal.

FUNDOS DE PENSÕES



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

No final do ano existiam 224 fundos de pensões em atividade, mais cinco que no ano anterior, destes, 140 eram fechados e 79 abertos, e a atividade de gestão de fundos de pensões em Portugal era exercida por 10 sociedades gestoras e por 9 companhias de seguros. As cinco maiores empresas concentravam de 81% do total de montantes geridos. No final do ano, a quota de mercado da CGD Pensões ascendia a 19,1%.

ENQUADRAMENTO DOS FUNDOS DE PENSÕES

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

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

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

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

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

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

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

CARTEIRA DO FUNDO DE PENSÕES FIDELIDADE

COMENTÁRIO À GESTÃO E INDICADORES DE EVOLUÇÃO E PERFORMANCE

O Fundo de Pensões Aberto Caixa PPR Rendimento Mais foi constituído no dia 7 de julho de 2017.

Em termos de estratégia de gestão, privilegiou-se um posicionamento de exposição a dívida soberana portuguesa e Italiana, bem como obrigações de empresas com *rating de investment grade* como maturidade até outubro de 2023.

Na segunda metade de 2017, realça-se a excelente *performance* da dívida nacional, visível na acentuada compressão dos *spreads* face à dívida pública alemã. Concretamente, o *spread* da dívida nacional face a este emitente *core*, no prazo dos 5 anos, estreitou de cerca 150 p.b. em junho para menos de metade no final de dezembro. Esta evolução foi sustentada numa subida de *rating* da República Portuguesa por parte da S&P, em setembro, e Fitch, em dezembro, passando, em ambos os casos, de *high yield para investment grade*. Como consequência, a dívida soberana portuguesa foi incluída numa base alargada de índices, com o mercado na expectativa de que, em abril de 2018, a Moody's também suba o *rating* atribuído.

A dívida Italiana apresentou também uma evolução favorável no segundo semestre do ano, assistindo-se a um estreitamento dos *spreads*, apesar de alguma reversão desta tendência no mês de dezembro. A incerteza política neste país esteve sempre presente na mente dos investidores, dados os riscos de partidos eurocéticos terem o peso parlamentar crescente.

Refira-se que a gestão procurou aproveitar períodos de correção nos preços das obrigações soberanas para incrementar a sua exposição, por contrapartida da utilização de liquidez existente em depósitos à ordem.

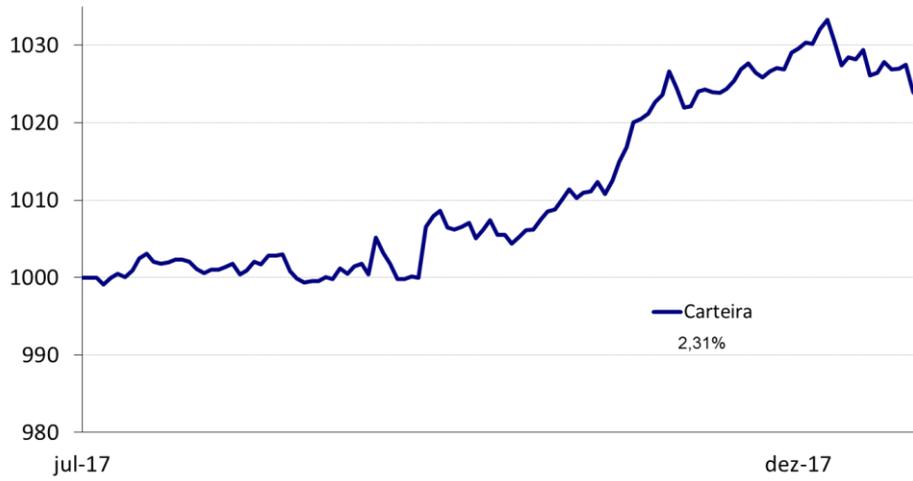
Com o intuito de captar prémios de risco considerados atrativos, o Fundo participou numa emissão de mercado primário de dívida privada (GALP Gás Natural), estratégia esta que tem vindo a ser incrementada. O objetivo passa por, durante o primeiro semestre de 2018, a exposição a dívida empresarial vir a ter um peso entre 15% e 20%, claramente acima do valor verificado no segundo semestre de 2017.

A estratégia de gestão do Fundo deverá pautar-se pela preservação de capital, dentro dos parâmetros da sua Política de Investimento, por via da exposição primordial da sua carteira a dívida soberana portuguesa e italiana, devendo outros emitentes serem incluídos quando apresentarem um perfil de risco/retorno interessante.

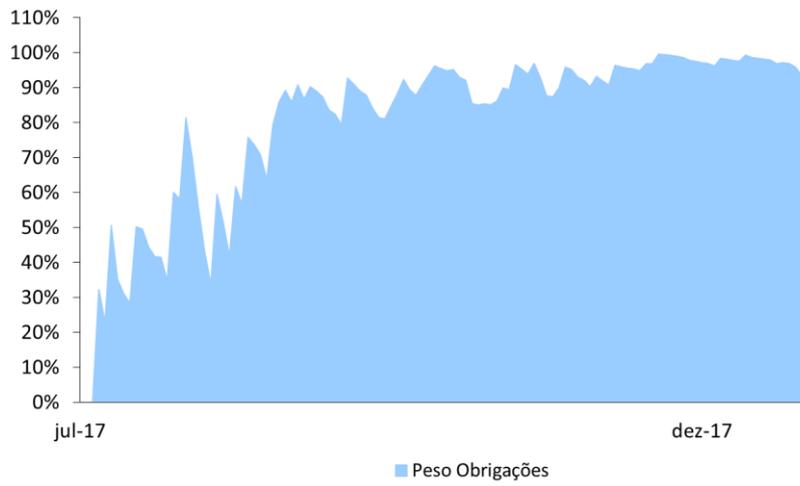
ALOCAÇÃO DE ATIVOS E RENTABILIDADES

	2016	2017
Rentabilidade Carteira Total	-	2,31%
Valor de carteira	-	66.737.623 €

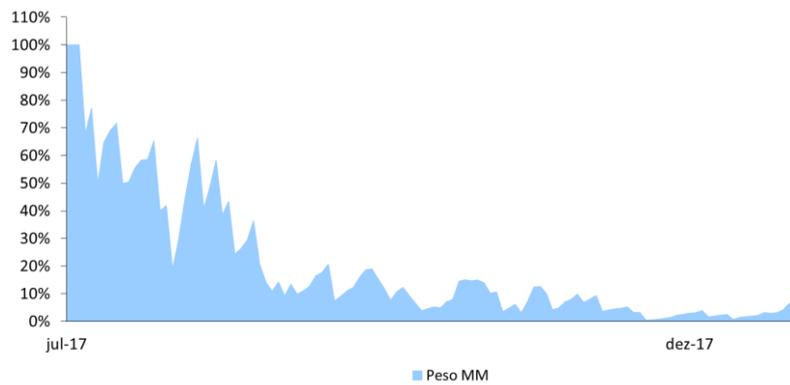
Rentabilidade da Carteira Caixa PPR Rend Mais



Exposição Obrigações



Exposição Mercado Monetário



POLÍTICA DE INVESTIMENTO

1. Introdução

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

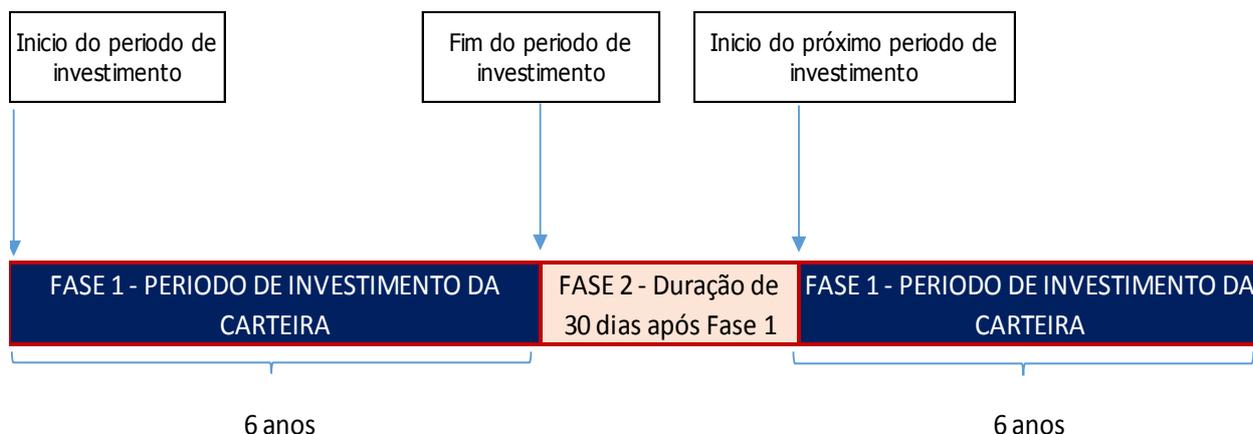
2. Estratégia de Investimento e Perfil do Investidor Objetivo

O Fundo caracteriza-se por uma gestão equilibrada, destinando-se, sem prejuízo da possibilidade da sua combinação com outros fundos de perfil de investimento distinto geridos pela mesma Sociedade Gestora, a investidores com uma moderada tolerância à volatilidade dos mercados financeiros.

O Fundo, tem por objetivo proporcionar aos Participantes o acesso a uma carteira de obrigações, que será investida com base em ciclos temporais pré-definidos e sucessivos de 6 anos.

Com vista a alcançar os objetivos referidos acima, o Fundo investirá a sua carteira em ativos com maturidade compatível com cada ciclo temporal pré-definido.

O Fundo privilegiará o investimento em ativos com maturidade inferior ao ciclo de investimento em curso, salvo em situações em que um prazo mais longo se revele adequado para a defesa dos melhores interesses dos Participantes, não podendo contudo tal prazo exceder os 120 dias corridos subsequentes ao término desse mesmo ciclo de investimento.



Princípios Gerais da Política de Investimento

O Fundo investirá a sua carteira maioritariamente em títulos representativos de dívida de taxa fixa em euros emitidos por entidades públicas ou privadas.

Poderá também investir em títulos representativos de dívida de taxa variável em euros emitidos por entidades públicas ou privadas.

Um mínimo de 80% da carteira do Fundo será constituído por obrigações de dívida pública de Estados Membros da União Europeia.

Adicionalmente, o Fundo poderá ainda deter ativos de mercado monetário, nomeadamente bilhetes do tesouro, certificados de depósito, depósitos bancários, papel comercial ou unidades de participação de organismos de investimento coletivo do mercado monetário, na medida adequada para fazer face ao movimento normal de reembolso de unidades de participação, bem como para uma gestão eficiente do Fundo e para assegurar a transição entre os períodos de investimento.

Os ativos de um mesmo emitente não poderão representar mais que 50% da carteira do Fundo.

Os ativos que compõem a carteira do Fundo deverão corresponder, no mínimo, a três emitentes distintos. No final de cada período de investimento, a carteira terá uma percentagem em ativos de mercado monetário até 100%, que resulta da transição entre períodos de investimento.

3. 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 da ASF, bem como na presente política de investimento.

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

- Risco de crédito - probabilidade de ocorrência de impactos negativos na carteira gerida devido à deterioração na qualidade creditícia dos emitentes dos títulos detidos;
- Risco de taxa de juro - probabilidade de ocorrência de impactos negativos na carteira gerida devido a movimentos adversos nas curvas de taxa de juro dos títulos detidos;
- Risco de taxa de câmbio - probabilidade de ocorrência de impactos negativos na carteira gerida devido a movimentos adversos nas taxas de câmbio das moedas ou títulos detidos;

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

O Fundo utilizará instrumentos financeiros derivados que se encontrem admitidos à cotação em Bolsas de valores e mercados regulamentados, entendendo-se este conceito, ao longo da presente política de investimentos, 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. O *rating* a considerar deverá corresponder à melhor classificação de entre os atribuídos pelas agências de *rating* reconhecidas como instituições externas de avaliação de crédito elegíveis para o Eurosistema (Standard & Poor's, Moody's, Fitch e DBRS).

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 de utilização de produtos derivados, 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. Para tal, o cálculo do acréscimo da perda potencial será efetuado de acordo com o estabelecido no artigo 9.º da Norma Regulamentar n.º 9/2007-R de 28 de junho da ASF.

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 poderá efetuar operações de reporte e de empréstimo em Bolsas de valores e mercados regulamentados.

O Fundo poderá ainda efetuar operações de reporte e de empréstimo fora de mercado regulamentado, desde que estas sejam efetuadas com uma instituição financeira que, cumulativamente, esteja legalmente autorizada para o efeito num Estado Membro do Espaço Económico Europeu ou noutro país da OCDE e cujo *rating* seja qualitativamente igual ou superior a “BBB”/“Baa2”, conforme notações universalmente utilizadas, ou a outras classificações comprovadamente equivalentes. O *rating* a considerar deverá corresponder à melhor classificação de entre os atribuídos pelas agências de *rating* reconhecidas como instituições externas de avaliação de crédito elegíveis para o Eurosistema (Standard & Poor’s, Moody’s, Fitch e DBRS).

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

Para efeitos de investimento obrigacionista, o *rating* a considerar deverá corresponder à melhor classificação de entre os atribuídos pelas agências de *rating* reconhecidas como instituições externas de avaliação de crédito elegíveis para o Eurosistema (Standard & Poor’s, Moody’s, Fitch e DBRS).

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

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

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

Não será permitida a aquisição de obrigações no caso da inexistência simultânea de *rating*, da emissão, do emitente ou da entidade que garante a emissão.

A aquisição de novas obrigações pelo Fundo, ou o reforço do investimento em obrigações já detidas, em caso algum poderá originar a exposição do Fundo a obrigações com *rating* inferior a *Investment Grade*, na data de tal aquisição.

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

IV. Valores Não Admitidos em Mercados Regulamentados

O limite de exposição a valores mobiliários que não se encontrem admitidos à negociação em mercados regulamentados é de 10% do valor global da carteira do Fundo.

V. Aplicações em Moeda Diferente do Euro

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

VI. Organismos de Investimento Alternativos

O Fundo não poderá investir em organismos de investimento alternativos.

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;
- (b) O investimento no conjunto das Sociedades que se encontrem entre si ou com a Sociedade Gestora em relação de domínio ou de grupo não pode representar mais do que 15% do valor do património do Fundo;
- (c) Para efeitos das anteriores alíneas (a) e (b), excluem-se depósitos em instituições de crédito que sejam efetuados com vista à gestão de liquidez do Fundo.

VIII. Investimentos Vedados

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

- (a) Pela Sociedade Gestora;
- (b) Por Sociedades que sejam membros do órgão de administração da Sociedade 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 Sociedades cujo capital social ou direitos de voto pertençam, direta ou indiretamente, em mais do que 10% a um ou mais administradores da Sociedade 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;
- (d) Por Sociedades de cujos órgãos de administração ou de fiscalização façam parte um ou mais administradores da Sociedade Gestora, em nome próprio ou em representação de outrem, seus cônjuges e parentes ou afins no 1.º grau, salvo se os títulos se encontrarem admitidos à negociação num mercado regulamentado.

IX. Investimentos em Liquidez

A exposição à classe de liquidez poderá ser elevada em condições especiais de mercado ou para implementar os períodos de investimento e sempre que o mesmo vise rentabilizar as aplicações de curto prazo.

5. Medição de Rendibilidade

Considerando as características da Política de Investimento, não existirá qualquer índice de referência para a carteira do Fundo.

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

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

Onde

- r_t = rentabilidade diária da carteira no dia t ;
- MV_t = valor de mercado da carteira no final do dia t ;
- CF_t = valor dos *cashflows* líquidos ocorridos no dia t ;
- t = unidade de tempo diária.

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

Rentabilidade do Período

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

Onde

- R_p = rentabilidade acumulada da carteira no período P ;
- P = período de tempo (mês, trimestre ou ano);
- t = unidade de tempo diária;
- n = número de observações diárias no período.

Rentabilidade YTD

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

Onde

- R_T = rentabilidade acumulada da carteira no período T ;
- T = período de tempo (dias decorridos desde o início do ano);
- t = unidade de tempo diária;
- n = número de observações diárias no período.

6. Medição e Controlo de Risco

Considerando o tipo de ativos abrangidos pela presente Política de Investimento, será assegurada a monitorização do risco de crédito dos respetivos emitentes e a liquidez das emissões, de forma a que

possam ser realizados eventuais ajustamentos à carteira do Fundo que se afigurem pertinentes face a tal evolução.

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

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

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

(a) **Desvio-padrão** anualizado das rendibilidades diárias para calcular a volatilidade das carteiras de ativos, segundo a fórmula:

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

σ_{r_t} = desvio-padrão das rendibilidades da carteira no período T;

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

t = unidade de tempo diária;

n = número de observações diárias no período;

r_t = rendibilidade diária da carteira no dia t;

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

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

(b) Como medida de eficiência utiliza-se o **Índice de Sharpe**, que avalia o acréscimo de rendibilidade por unidade de risco assumida, considerando-se o risco como sendo o desvio-padrão das rendibilidades diárias (fórmula (a)). O acréscimo de rendibilidade é calculado face ao índice de rendibilidade da taxa de juro sem risco (assume-se a *Euribor* a 3M).

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

Em que:

S_T = índice de Sharpe da carteira no período T;

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

R_T = rendibilidade acumulada da carteira no período T;

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

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

7. Intervenção e Exercício de Direitos de Voto

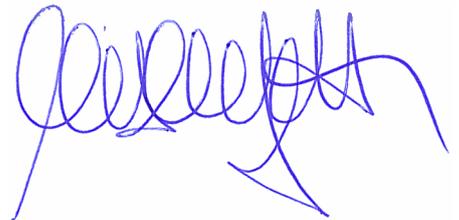
A política de intervenção e exercício de direitos de voto nas Sociedades emitentes será decidida pelo Conselho de Administração da Sociedade Gestora, ouvida a Comissão de Investimentos, tendo sempre subjacente o melhor interesse para o Fundo.

A CGD Pensões não participará nas Assembleias Gerais de empresas sedeadas no estrangeiro.

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

8. Definição da Política de Investimentos

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



O Conselho de Administração

ANEXOS

I. RELATÓRIO DO AUDITOR E CERTIFICAÇÃO LEGAL DE CONTAS