



Fundo de Pensões Aberto
CAIXA PPR RENDIMENTO MAIS

Relatório e Contas 2019

www.cgdpensoes.pt



ÍNDICE

INTRODUÇÃO.....	3
ENQUADRAMENTO ECONÓMICO E FINANCEIRO.....	4
ENQUADRAMENTO DOS FUNDOS DE PENSÕES.....	10
CARTEIRA DO FUNDO DE PENSÕES ABERTO CAIXA PPR RENDIMENTO MAIS	11

ANEXOS

I.DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS E CERTIFICAÇÃO LEGAL DE CONTAS

12
2019

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 2019, a população abrangida era de 2.862 Participantes.

VALOR DO FUNDO

O valor da carteira do Fundo de Pensões Aberto Caixa PPR Rendimento Mais, em 31 de dezembro de 2019, ascendia a 64.085.881,20 €.

CUMPRIMENTO DOS PRINCÍPIOS E REGRAS PRUDENCIAIS

Em 31 de dezembro de 2019, a carteira do Fundo cumpria todos os princípios e regras prudenciais aplicáveis, designadamente as estabelecidas pela Norma Regulamentar n.º 9/2007-R, de 28 de junho.



ENQUADRAMENTO ECONÓMICO E FINANCEIRO

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

Indicadores Económicos

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

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

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

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

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

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

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

Indicadores Económicos da União Europeia e Área Euro

Taxas de variação homólogas, em %, exceto onde indicado

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

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

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

Indicadores da Economia Portuguesa

Taxas de variação homólogas, em %, exceto onde indicado

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

Fonte: Comissão Europeia, Perspetivas de outono de 2019.

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

MERCADOS FINANCEIROS

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

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

Rendibilidades dos Mercados de Obrigações

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

Fonte: Barclays

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

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

Rendibilidades dos Mercados de Ações

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

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

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

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

Mercado Cambial (variações face ao euro)

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

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

Rendibilidades dos Mercados de Matérias-primas (em dólares)

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

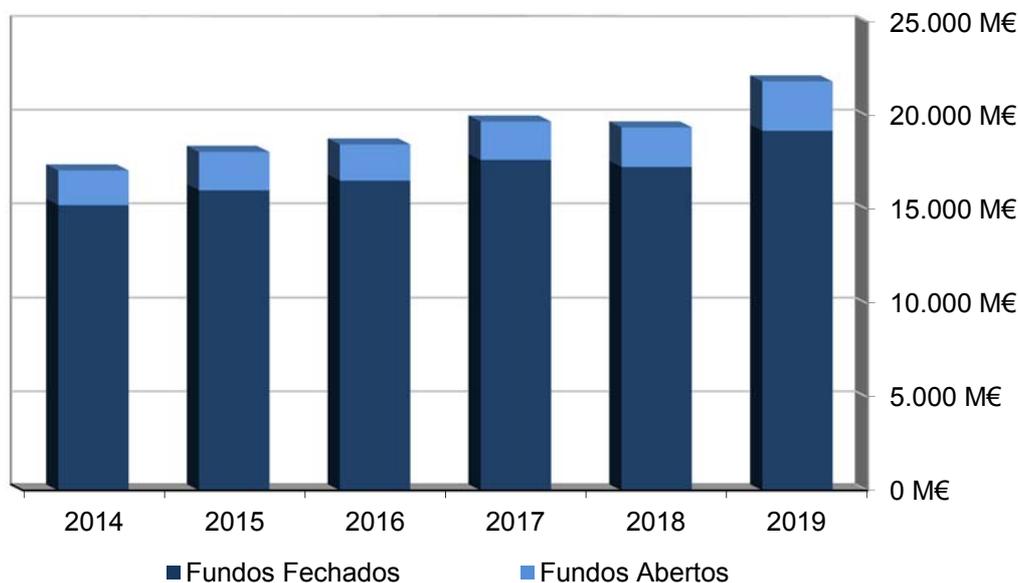
Fonte: Bloomberg

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

MERCADO DE FUNDOS DE PENSÕES EM PORTUGAL

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

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



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

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

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

ENQUADRAMENTO DOS FUNDOS DE PENSÕES

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

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

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

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

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

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

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

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

CARTEIRA DO FUNDO DE PENSÕES CAIXA PPR RENDIMENTO MAIS**COMENTÁRIO À GESTÃO E INDICADORES DE EVOLUÇÃO E PERFORMANCE**

Em 2019 a gestão do Fundo privilegiou um posicionamento de exposição a dívida soberana portuguesa, italiana e espanhola, bem como obrigações de empresas com rating de IG e tendo como maturidade limite outubro de 2023.

No ano de 2019 realçávamos a elevada apetência verificada no segmento obrigacionista, visível na acentuada compressão dos spreads da periferia face a Alemanha.

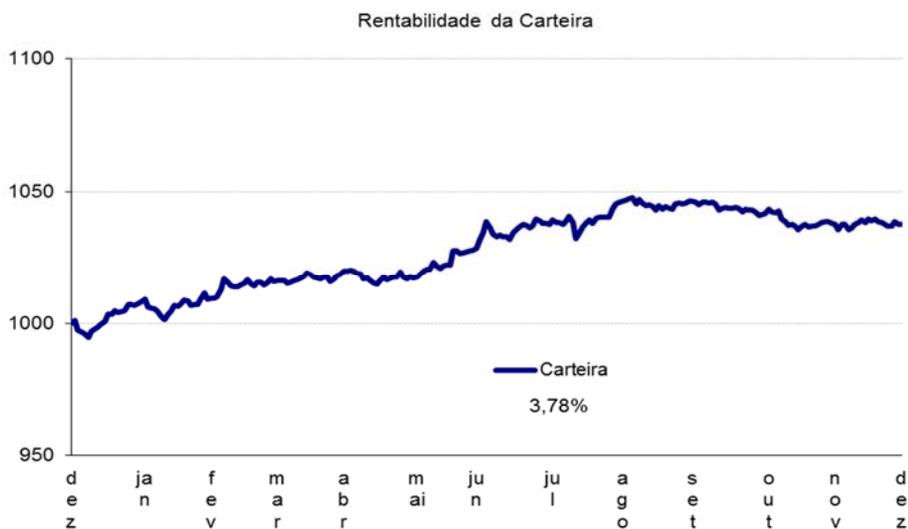
A dívida italiana apresentou uma valorização significativa, na sequência da formação de uma segunda coligação de partidos liderada pelo mesmo primeiro-ministro Giuseppe Conte e perceção de um melhor entendimento com a União Europeia e persecução dos objetivos orçamentais do Pacto de Estabilidade.

Com o intuito de captar prémios de risco considerados atrativos, o Fundo participou, em diversas emissões no mercado primário de dívida privada, tendo como objetivo um peso de 15% a 20% em dívida empresarial.

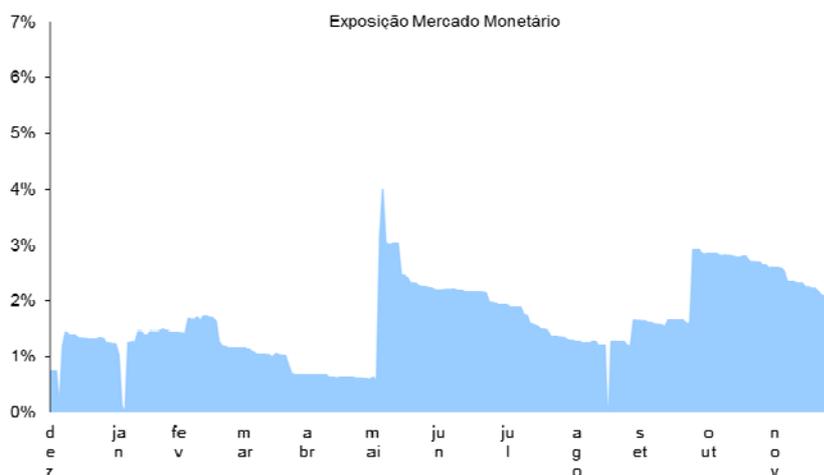
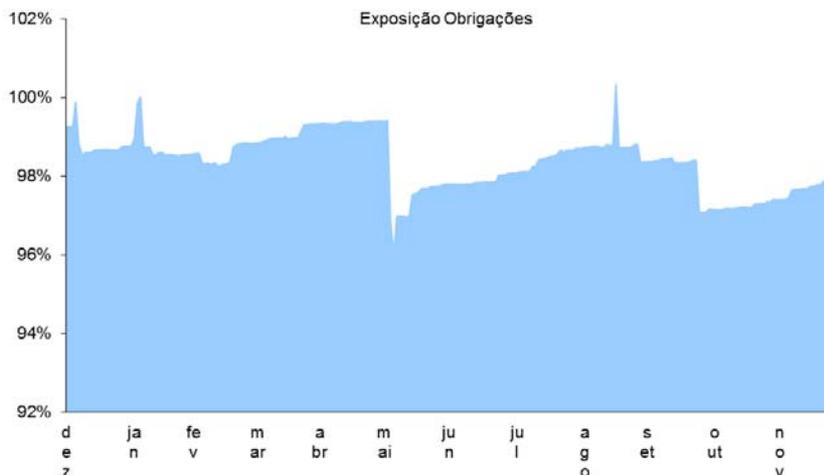
A estratégia de gestão do fundo deverá pautar-se pela preservação de capital dentro dos parâmetros da política de investimento do Fundo por via da sua exposição primordial a dívida soberana portuguesa e italiana, devendo outros emitentes serem incluídos quando apresentam um perfil de risco/retorno interessante.

ALOCAÇÃO DE ATIVOS E RENTABILIDADE

No ano de 2019, o Fundo registou uma rentabilidade de 3,78%.



12



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

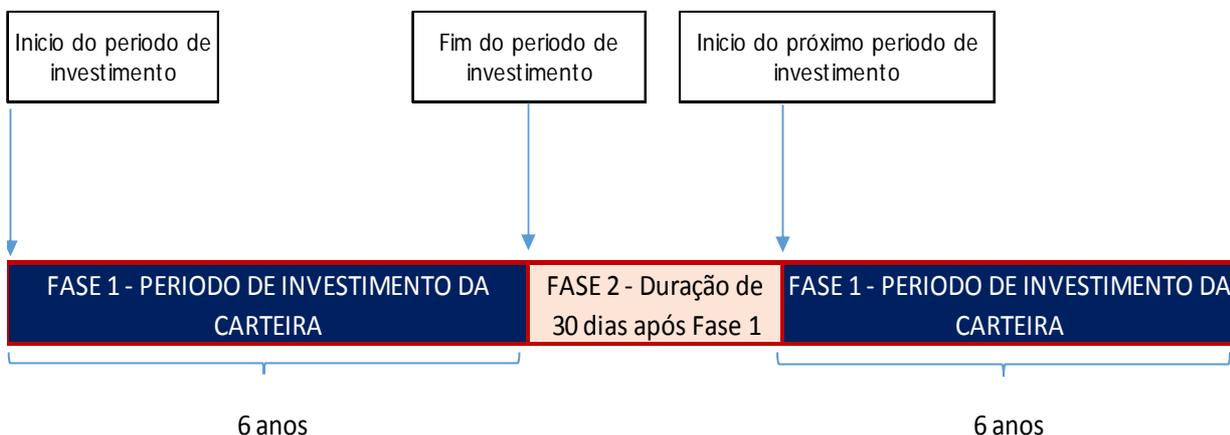
O Fundo caracteriza-se por uma gestão equilibrada, destinando-se, sem prejuízo da possibilidade da sua combinação com outros fundos de perfil de investimento distinto geridos pela mesma Sociedade Gestora, a investidores com uma moderada tolerância à volatilidade dos mercados financeiros.

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.

72

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.

Handwritten signature or initials.

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.

4. **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 rendibilidade 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 rendibilidades diárias será a seguinte:

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

Em que:

r_t = Rendibilidade diária da carteira no dia t ;

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

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

t = Unidade de tempo diária.

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

(a) Rendibilidade do Período

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

Em que:

R_P = Rendibilidade acumulada da carteira no período P;

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

t = Unidade de tempo diária;

n = Número de observações diárias no período.

(b) Rendibilidade YTD

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

Em que:

R_T = Rendibilidade acumulada da carteira no período T;

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

t = Unidade de tempo diária;

n = Número de observações diárias no período.

5. 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:

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

Em que:

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).

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

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;

2.
G.C.

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

σ_{r_t} = Desvio-padrão das rendibilidades da carteira no período T.

6. 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.

7. 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. DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS E CERTIFICAÇÃO LEGAL DE CONTAS



DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

21
G.C.

DEMONSTRAÇÕES DA POSIÇÃO FINANCEIRA

EM 31 DE DEZEMBRO DE 2019 E 2018

(Montantes expressos em Euros)

ATIVO	Notas	2019	2018
Investimentos:			
Títulos de dívida pública	4	51.615.123	53.233.567
Outros títulos de dívida	4	10.902.578	10.499.999
Numerário, depósitos em instituições de crédito e aplicações MMI	4	1.454.753	806.534
		<u>63.972.454</u>	<u>64.540.100</u>
Outros ativos:			
Acréscimos e diferimentos	4	249.081	308.151
Total do Ativo		<u>64.221.535</u>	<u>64.848.251</u>
PASSIVO E VALOR DO FUNDO	Notas	2019	2018
Credores:			
Entidade gestora	5	84.693	85.371
Estado e outros entes públicos	5	2.844	414
Depositário	5	16.546	16.899
Outras entidades	5	31.571	-
Total do Passivo		<u>135.654</u>	<u>102.684</u>
Valor do Fundo	3	<u>64.085.881</u>	<u>64.745.567</u>
Total do Passivo e do Valor do Fundo		<u>64.221.535</u>	<u>64.848.251</u>
Valor da Unidade de Participação	3	5,2974	5,1046

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



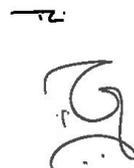

DEMONSTRAÇÕES DE RESULTADOS

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

(Montantes expressos em Euros)

	Notas	2019	2018
Subscrições de unidades de participação	3	580.071	1.715.722
Pensões, capitais e prémios únicos vencidos	7	(3.641.065)	(3.590.839)
Ganhos líquidos dos investimentos	6	1.533.082	(1.224.056)
Rendimentos líquidos dos investimentos	6	1.271.329	1.527.111
Outros rendimentos e ganhos		-	-
Outras despesas	8	(403.103)	(416.690)
Resultado líquido		<u>(659.686)</u>	<u>(1.988.752)</u>

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

DEMONSTRAÇÕES DOS FLUXOS DE CAIXA

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

(Montantes expressos em Euros)

	<u>2019</u>	<u>2018</u>
Fluxos de caixa das atividades operacionais		
Contribuições		
Contribuições dos Participantes/beneficiários	411.058	1.583.495
Transferências de fundos de pensões	169.013	132.227
Pensões, capitais e prémios únicos vencidos		
Capitais vencidos (Remições/vencimentos)	(3.588.919)	(3.588.808)
Transferências para fundos de pensões	(20.574)	(2.031)
Remunerações		
Remunerações de gestão	(337.280)	(329.517)
Remunerações de depósito e guarda de títulos	(66.558)	(64.693)
Outras despesas	2.133	256
Fluxos de caixa líquidos das atividades operacionais	<u>(3.431.127)</u>	<u>(2.269.071)</u>
Fluxos de caixa das atividades de investimento		
Recebimentos		
Alienação/reembolso dos investimentos	13.911.190	22.105.925
Rendimentos dos investimentos	1.347.845	1.620.016
Pagamentos		
Aquisição de investimentos	(11.162.244)	(26.487.460)
Outros gastos com investimentos	(17.445)	(99.483)
Fluxos de caixa líquidos das atividades de investimento	<u>4.079.346</u>	<u>(2.861.002)</u>
Variação de caixa e seus equivalentes	<u>648.219</u>	<u>(5.130.073)</u>
Efeitos de alterações na taxa de câmbio		
Caixa no início do exercício	<u>806.534</u>	<u>5.936.607</u>
Caixa no fim do exercício	<u>1.454.753</u>	<u>806.534</u>

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




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

(montantes expressos em Euros)

1. INTRODUÇÃO

O Fundo de Pensões Aberto Caixa PPR Rendimento Mais (adiante igualmente designado por “Fundo”) foi constituído em 10 de julho de 2017, por tempo indeterminado, tendo como objetivo garantir o financiamento de Planos de Pensões, bem como 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.

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 de adesão individual. Os detentores das unidades de participação são denominados Participantes.

O Fundo, de forma a cumprir os objetivos definidos na Política de Investimento, terá as seguintes fases de investimento:

- a) Fase 1 – Desde o início de cada período de investimento de 6 anos até ao seu término. Durante este período o Fundo privilegiará o investimento em títulos representativos de dívida de taxa fixa em euros, tal como referido no Anexo I referente à Política de Investimento;
- b) Fase 2 – Durante os 30 dias subsequentes ao fim de cada período de investimento (Fase 1) o Fundo privilegiará aplicações de mercado monetário. Após esta fase regressamos à Fase 1 e assim sucessivamente;
- c) O primeiro período de investimento começa na data da constituição do Fundo.

Nos termos previstos na legislação em vigor, é possível aos Participantes subscrever ou solicitar o reembolso das unidades de participação do Fundo, para além do período de subscrição inicial. Nestas circunstâncias, poderão ser cobradas comissões de reembolso até uma percentagem máxima de 1% sobre o valor a reembolsar, revertendo as mesmas a favor da Sociedade Gestora, exceto nos 30 dias subsequentes ao fim de cada período de investimento (Fase 2 supra referida), em que não se aplicará esta comissão.

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 (InterMoney Valores S.V. S.A. Sucursal em Portugal). Os principais pressupostos utilizados em tais modelos de avaliação contemplam, entre outros: (i) o *spread* de crédito do emitente ou dos ativos subjacentes ao título, tendo em consideração a probabilidade de incumprimento dos mesmos; (ii) a taxa de recuperação, em caso de incumprimento, do emitente ou da carteira de ativos subjacente a tais títulos; (iii) o volume e datas estimadas de reembolsos antecipados; e (iv) no caso de produtos estruturados, a correlação entre os vários ativos subjacentes aos títulos. Para efeitos de valorização das variáveis acima referidas, são utilizados, essencialmente, instrumentos financeiros semelhantes para se apurar o *spread* de crédito do emitente (nomeadamente *Credit Default Swaps*) e as taxas de recuperação e de correlação históricas para produtos similares;
- vi) Os valores mobiliários em processo de admissão a um mercado regulamentado são valorizados tendo por base os preços de mercado de valores mobiliários dessa espécie, emitidos pela mesma entidade e admitidos à cotação, introduzindo-se um desconto que reflita as características de fungibilidade, frequência e liquidez entre as emissões; e
- vii) As unidades de participação são valorizadas ao último valor conhecido e divulgado pela respetiva entidade gestora ou, se aplicável, ao último preço do mercado onde se encontrarem admitidas à negociação. O critério adotado tem em conta o preço considerado mais representativo, em função, designadamente, da quantidade, frequência e regularidade das transações.

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

As mais e menos-valias potenciais resultantes da avaliação de investimentos são reconhecidas na demonstração de resultados, na rubrica “Ganhos líquidos dos investimentos” (Nota 6), 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 na mesma rubrica da demonstração de resultados (Nota 6).

c) Unidades de participação

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

O valor de cada unidade de participação é calculado dividindo o valor do Fundo pelo número de unidades de participação em circulação. O valor do Fundo corresponde ao somatório das rubricas do capital do Fundo, nomeadamente resultados de exercícios anteriores e resultado do exercício.

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

d) Comissão de gestão

Esta comissão corresponde à remuneração da Sociedade Gestora pela sua atividade de gestão do património do Fundo. É calculada diariamente, através da aplicação de uma taxa máxima anual de 1% sobre o valor do Fundo, com exceção das unidades de participação de fundos de investimento geridos por empresas do Grupo Caixa Geral de Depósitos, sendo cobrada 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 8).

e) Comissão de depósito

Esta comissão corresponde à remuneração da CGD pelo exercício das funções de depositário dos títulos de crédito e de outros documentos representativos dos valores que integram a carteira do Fundo. É determinada através da aplicação de uma taxa anual máxima de 0,25% sobre o valor de mercado da carteira de valores mobiliários do Fundo, com exceção das unidades de participação de fundos de investimento geridos por empresas do Grupo Caixa Geral de Depósitos, sendo calculada diariamente e cobrada trimestral e postecipadamente no primeiro dia útil do mês subsequente. Para este efeito, o valor de mercado de carteira de valores mobiliários é equiparado ao valor do Fundo.

Esta comissão é registada na rubrica “Outras despesas” da demonstração de resultados (Nota 8).

f) Impostos

De acordo com o disposto no artigo 16º do Estatuto dos Benefícios Fiscais, os rendimentos dos fundos de pensões e equiparáveis, constituídos de acordo com a legislação nacional, estão isentos de Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas. A isenção de IRC não abrange os dividendos de ações Portuguesas que não tenham permanecido em carteira por um período superior a 1 ano.

Os Fundos de Pensões e equiparáveis são isentos de Imposto Municipal de Transmissões Onerosas de Imóveis.

Adicionalmente, os fundos de pensões são ainda eventualmente sujeitos a tributação no estrangeiro relativamente aos rendimentos aí obtidos.

A retenção na fonte de impostos sobre rendimentos de títulos estrangeiros é registada na rubrica de "Outras despesas - Impostos" da demonstração de resultados (Nota 8).

As taxas sobre as contribuições a pagar à Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões são suportadas pela Sociedade Gestora.

3. VALOR DO FUNDO

Os movimentos ocorridos no valor do Fundo durante os exercícios de 2019 e 2018 podem ser detalhados da seguinte forma:

	<u>Notas</u>	<u>Valor</u>
Saldo em 31 de dezembro de 2017		66.734.319
<u>Resultado líquido:</u>		
Subscrições de unidades de participação		1.715.722
Mais/(menos)-valias potenciais líquidas	6	(1.039.478)
Mais/(menos)-valias realizadas líquidas	6	(184.578)
Pensões, capitais e prémios únicos vencidos	7	(3.590.839)
Rendimentos líquidos dos investimentos	6	1.527.111
Comissões	8	(400.668)
Impostos	8	(16.022)
		<u>(1.988.752)</u>
Saldo em 31 de dezembro de 2018		<u>64.745.567</u>
<u>Resultado líquido:</u>		
Subscrições de unidades de participação		580.071
Mais/(menos)-valias potenciais líquidas	6	1.419.816
Mais/(menos)-valias realizadas líquidas	6	113.266
Pensões, capitais e prémios únicos vencidos	7	(3.641.065)
Rendimentos líquidos dos investimentos	6	1.271.329
Comissões	8	(387.610)
Impostos	8	(15.493)
		<u>(659.686)</u>
Saldo em 31 de dezembro de 2019		<u>64.085.881</u>

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

	<u>Número de UP's</u>
Unidades de participação em 31 de dezembro de 2017	13.058.550
Subscrições	336.055
Resgates	(710.825)
Unidades de participação em 31 de dezembro de 2018	<u>12.683.780</u>
Subscrições	110.845
Resgates	(697.052)
Unidades de participação em 31 de dezembro de 2019	<u>12.097.574</u>

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

	<u>2019</u>	<u>2018</u>
Valor do Fundo	64.085.881	64.745.567
Número de unidades de participação em circulação	12.097.574	12.683.780
Valor da unidade de participação	5,2974	5,1046

4. INVESTIMENTOS

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

	<u>2019</u>			<u>2018</u>	
	<u>Valor inicial</u>	<u>Mais/(menos) valias (Nota 6)</u>	<u>Valor de balanço</u>	<u>Juros corridos</u>	<u>Valor de balanço</u>
Instrumentos de capital e unidades de participação					
Títulos de dívida pública					
Obrigações					
Obrigações de dívida pública	50.425.220	1.189.903	51.615.123	204.623	53.233.567
Outros títulos de dívida					
Obrigações					
Obrigações diversas	10.672.665	229.913	10.902.578	44.458	10.499.999
	<u>61.097.886</u>	<u>1.419.816</u>	<u>62.517.701</u>	<u>249.081</u>	<u>63.733.566</u>

O valor inicial dos títulos corresponde ao seu custo de aquisição.

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

Justo valor

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

	2019			
	Técnicas de valorização			Total
	Nível 1	Nível 2	Nível 3	
	Cotações de mercado	Inputs observáveis de mercado	Outras técnicas de valorização	
Títulos de dívida pública	51.615.123	-	-	51.615.123
Outros títulos de dívida	10.902.578	-	-	10.902.578
	<u>62.517.701</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>62.517.701</u>

	2018			
	Técnicas de valorização			Total
	Nível 1	Nível 2	Nível 3	
	Cotações de mercado	Inputs observáveis de mercado	Outras técnicas de valorização	
Títulos de dívida pública	53.233.567	-	-	53.233.567
Outros títulos de dívida	10.499.999	-	-	10.499.999
	<u>63.733.566</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>63.733.566</u>

Na preparação dos quadros acima foram utilizados os seguintes critérios:

- . **Nível 1** - Cotações de mercado – nesta coluna foram incluídos os instrumentos financeiros valorizados com base em cotações de mercados ativos e transações, incluindo o contribuidor “CBBT” da Bloomberg;
- . **Nível 2** - Técnicas de valorização – inputs observáveis de mercado – nesta coluna foram incluídos os instrumentos financeiros valorizados com base em “bids” indicativos fornecidos por contrapartes externas disponíveis na Bloomberg;
- . **Nível 3** - Outras técnicas de valorização – esta coluna inclui os instrumentos financeiros valorizados com base em modelos de avaliação elaborados pela InterMoney Valores S.V. S.A. Sucursal em Portugal, ou preços fornecidos por entidades estruturadoras dos produtos.

Em 31 de dezembro de 2019 e de 2018, a rubrica de “Numerário, depósitos em instituições de crédito e aplicações MMI”, respeita a um depósito à ordem, expresso em euros e domiciliado na CGD, não sendo remunerado:

	2019	2018
Depósitos à ordem em euros	1.454.753	806.534
	<u>1.454.753</u>	<u>806.534</u>

5. CREDORES

Esta rubrica apresenta a seguinte composição:

	2019	2018
Entidade gestora - Comissão de gestão	84.693	85.371
Estado e outros entes públicos		
Outros	2.844	414
Depositário - Comissão de depósito	16.546	16.899
Outras entidades		
Operações pendentes de liquidação	31.571	-
	<u>135.654</u>	<u>102.684</u>

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

6. GANHOS E RENDIMENTOS LÍQUIDOS DOS INVESTIMENTOS

Estas rubricas têm a seguinte composição por categoria de títulos:

	2019			
	Valias potenciais líquidas	Valias realizadas líquidas	Ganhos líquidos	Rendimentos
Obrigações de dívida pública	1.189.903	54.474	1.244.377	1.156.138
Obrigações diversas	229.913	58.792	288.705	115.191
	<u>1.419.816</u>	<u>113.266</u>	<u>1.533.082</u>	<u>1.271.329</u>
	2018			
	Valias potenciais líquidas	Valias realizadas líquidas	Ganhos líquidos	Rendimentos
Obrigações de dívida pública	(933.250)	(137.173)	(1.070.423)	1.401.978
Obrigações diversas	(106.228)	(47.405)	(153.633)	125.133
	<u>(1.039.478)</u>	<u>(184.578)</u>	<u>(1.224.056)</u>	<u>1.527.111</u>

7. PENSÕES, CAPITAIS E PRÉMIOS ÚNICOS VENCIDOS

Esta rubrica apresenta a seguinte composição:

	2019	2018
Resgates de unidades de participação	3.620.491	3.588.808
Transferências de unidades de participação	20.574	2.031
	<u>3.641.065</u>	<u>3.590.839</u>

8. OUTRAS DESPESAS

Esta rubrica apresenta a seguinte composição:

	2019	2018
Comissão de gestão	323.655	334.366
Comissão de mediação	297	123
Comissão de depósito	63.658	66.179
	<u>387.610</u>	<u>400.668</u>
Imposto do selo	15.493	16.022
	<u>15.493</u>	<u>16.022</u>
	<u>403.103</u>	<u>416.690</u>

9. TAXA DE ENCARGOS CORRENTES

A taxa de encargos correntes para os exercícios findo em 31 de dezembro de 2019 e 2018 apresenta a seguinte composição:

	2019		2018	
	Valor	%VLGF ⁽¹⁾	Valor	%VLGF ⁽¹⁾
Comissão de gestão	323.655	0,5000%	334.366	0,5000%
Comissão de depósito	63.658	0,0983%	66.179	0,0990%
Comissão de mediação	297	0,0005%	123	0,0002%
Custos de auditoria	-	-	-	-
Outros custos	-	-	-	-
Total	387.611		400.668	
Taxa de Encargos Correntes (TEC)		0,5988%		0,5992%

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

Os gastos com auditoria são suportados pela Sociedade Gestora.

10. DIVULGAÇÕES RELATIVAS A INSTRUMENTOS FINANCEIROS

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

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

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

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

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

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

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

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

Apresenta-se de seguida um conjunto de informação quantitativa relativa aos principais riscos a que o Fundo se encontra exposto:

Risco de crédito

Exposição a risco de crédito

Em 31 de dezembro de 2019 e 2018, a exposição direta do Fundo a risco de crédito de títulos de dívida apresenta a seguinte decomposição (inclui juros corridos):

	2019	2018
Dívida Pública	80,86%	82,62%
Dívida Privada	17,08%	16,30%
	<u>97,94%</u>	<u>98,91%</u>

Nota: % do valor líquido global do fundo

Qualidade de crédito dos depósitos em instituições de crédito

Em 31 de dezembro de 2019 e 2018, os depósitos à ordem encontravam-se domiciliados na Caixa Geral de Depósitos, S.A. (Nota 4), cujo rating a longo prazo atribuído pela Fitch nessas datas, era de "BB+" e "BB", respetivamente.

Qualidade de crédito de títulos de dívida

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

	2019	2018
A- a A+	7,14%	5,39%
BBB- a BBB+	90,80%	93,52%
	<u>97,94%</u>	<u>98,91%</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.

Grau de concentração

Em 31 de dezembro de 2019 e 2018, o grau de concentração por setor, país e entidade em função do valor líquido global do Fundo, apresenta o seguinte detalhe:

Setores	2019	2018
Dívida Pública	80,86%	82,62%
Bancário	3,04%	3,07%
Depósitos	2,27%	1,25%
Outros	13,83%	13,06%
	100,00%	100,00%

Nota: % do valor líquido global do fundo

Emitentes	2019	2018
Caixa Geral de Depósitos	2,22%	1,25%
República Italiana	39,89%	37,17%
Reino de Espanha	7,73%	0,00%
Outras entidades	50,16%	61,59%
	100,00%	100,00%

Nota: % do valor líquido global do fundo

País	2019	2018
Portugal	34,86%	48,06%
Luxemburgo	0,63%	0,00%
Alemanha	0,00%	0,00%
França	4,52%	2,42%
E.U.A.	2,45%	2,38%
Itália	39,89%	37,17%
Espanha	8,85%	1,53%
Holanda	3,25%	5,49%
Inglaterra	1,56%	0,00%
Outros países	3,99%	2,95%
	100,00%	100,00%

Nota: % do valor líquido global do fundo

Risco cambial

Decomposição de instrumentos financeiros por moeda

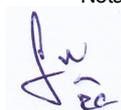
Em 31 de dezembro de 2019 e 2018, o Fundo apenas detinha ativos e passivos expressos em euros.

Risco de taxa de juro

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

	2019	2018
Taxa variável	0,00%	0,00%
Taxa fixa	97,94%	98,91%
	97,94%	98,91%

Nota: % do valor líquido global do fundo




Risco de liquidez

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

	2019	2018
De 1 ano a 3 anos	3,65%	0,00%
Entre 3 anos e 5 anos	94,29%	98,91%
	<u>97,94%</u>	<u>98,91%</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.

Análise de sensibilidade

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

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

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

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

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

	2019	2018
<i>Value-at-Risk</i> (VaR)	-0,52%	-1,69%

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

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

11. EVENTOS SUBSEQUENTES – COVID 19

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

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

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

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

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

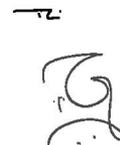
ANEXO I

INVENTÁRIO DA CARTEIRA DE TÍTULOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2019

(Montantes expressos em Euros)

Espécie	Quantidade	Valor inicial	Mais/ /(menos)- -valias	Valor de balanço	Juros corridos
<u>OBRIGAÇÕES DA DÍVIDA PÚBLICA</u>					
BTPS 0.65% 10/23	25.201.000	24.029.658	1.499.712	25.529.369	34.910
OT 4.95% 10/2023	17.672.000	21.439.493	(301.660)	21.137.833	162.524
SPGB 0.35% 07/2023	4.850.000	4.956.070	(8.148)	4.947.922	7.189
		<u>50.425.220</u>	<u>1.189.903</u>	<u>51.615.123</u>	<u>204.623</u>
<u>OBRIGAÇÕES DIVERSAS</u>					
ACFP 2.375% 09/2023	2.000.000	738.255	17.297	755.552	4.815
BFCM 0.75% 06/2023	1.000.000	1.392.888	38.220	1.431.108	5.738
BMW 0.625% 10/2023	500.000	596.634	14.730	611.364	891
C 0.75% 10/23	500.000	490.885	19.390	510.275	686
GALPNA 1.375% 09/23	1.700.000	991.530	43.930	1.035.460	3.907
GSK 0% 09/2023	1.000.000	1.001.840	(2.070)	999.770	-
MDT 0.375% 03/2023	500.000	398.736	5.496	404.232	1.230
NDAQ 1.75% 05/2023	500.000	1.035.860	10.510	1.046.370	10.854
RENEPL 1.75% 06/23	1.700.000	1.032.130	22.670	1.054.800	10.232
SANSCF 0.875% 05/23	1.000.000	691.649	23.807	715.456	3.615
TACHEM 1.125% 11/22	1.000.000	1.205.868	29.724	1.235.592	1.512
TOYOTA 0.25% 01/2022	500.000	398.700	4.620	403.320	978
VIVFP 0% 06/2022	1.000.000	697.690	1.589	699.279	-
		<u>10.672.665</u>	<u>229.913</u>	<u>10.902.578</u>	<u>44.458</u>
		<u>61.097.885</u>	<u>1.419.816</u>	<u>62.517.701</u>	<u>249.081</u>

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

Certificação Legal das Contas

RELATO SOBRE A AUDITORIA DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

Opinião

Auditámos as demonstrações financeiras anexas do Fundo de Pensões Aberto Caixa PPR Rendimento Mais (“Fundo”), gerido pela CGD Pensões – Sociedade Gestora de Fundos de Pensões, S.A. (“Entidade Gestora”), que compreendem a demonstração da posição financeira em 31 de dezembro de 2019 (que evidencia um total de 64.221.535 euros e um valor do Fundo de 64.085.881 euros, incluindo um resultado líquido negativo de 659.686 euros), a demonstração de resultados e a demonstração dos fluxos de caixa relativas ao ano findo naquela data, e as notas anexas às demonstrações financeiras que incluem um resumo das políticas contabilísticas significativas.

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

Bases para a opinião

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

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

Ênfase sobre a COVID-19

Os recentes desenvolvimentos resultantes da pandemia Covid-19 (Coronavírus) têm um impacto significativo na saúde das pessoas e na sociedade como um todo, aumentando a incerteza sobre o desempenho operacional e financeiro das Organizações. Na nota 11 do Anexo às demonstrações financeiras, são divulgados os desenvolvimentos resultantes da pandemia identificados pelo órgão de gestão da Entidade Gestora para o Fundo de Pensões Aberto Caixa PPR Rendimento Mais, com base na informação disponível à data. O órgão de gestão da Entidade Gestora entende que os impactos decorrentes desta situação são incertos, não sendo possível estimar o seu efeito financeiro, designadamente no que se refere ao justo valor dos ativos financeiros e não financeiros. A nossa opinião não é modificada em relação a esta matéria.

Matérias relevantes de auditoria

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

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

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

1. Valorização dos instrumentos financeiros ao justo valor

Descrição dos riscos de distorção material mais significativos	Síntese da nossa resposta aos riscos de distorção material mais significativos
<p>Conforme detalhado nas Nota 4, o Ativo do Fundo inclui instrumentos financeiros valorizados ao justo valor no montante de 62.518 milhares de euros (“m€”), os quais representam cerca de 97% do total do Ativo.</p> <p>A determinação do valor justo dos instrumentos financeiros foi baseada em cotações em mercados ativos.</p> <p>A consideração desta matéria como relevante para a auditoria teve por base a sua materialidade nas demonstrações financeiras.</p>	<p>A nossa abordagem ao risco de distorção material na valorização dos instrumentos financeiros ao justo valor incluiu uma resposta específica que se traduziu numa abordagem combinada de avaliação de controlos e procedimentos substantivos, designadamente os seguintes:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Testes de revisão analítica sobre as rubricas das demonstrações financeiras relativas a instrumentos financeiros e recálculo do justo valor dos instrumentos financeiros por comparação das cotações utilizadas pela Entidade Gestora com as observadas em fontes de informação externas; • Verificação da plenitude e consistência das divulgações sobre instrumentos financeiros ao justo valor nas demonstrações financeiras com os respetivos dados contabilísticos e referencial contabilístico.

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

O órgão de gestão da Entidade Gestora é responsável pela:

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

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

Responsabilidades do auditor pela auditoria das demonstrações financeiras

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

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

- ▶ identificamos e avaliamos os riscos de distorção material das demonstrações financeiras, devido a fraude ou a erro, concebemos e executamos procedimentos de auditoria que respondam a esses riscos, e obtemos prova de auditoria que seja suficiente e apropriada para proporcionar uma base para a nossa opinião. O risco de não detetar uma distorção material devido a fraude é maior do que o risco de não detetar uma distorção material devido a erro, dado que a fraude pode envolver conluio, falsificação, omissões intencionais, falsas declarações ou sobreposição ao controlo interno;
- ▶ obtemos uma compreensão do controlo interno relevante para a auditoria com o objetivo de conceber procedimentos de auditoria que sejam apropriados nas circunstâncias, mas não para expressar uma opinião sobre a eficácia do controlo interno do Fundo;

- ▶ avaliamos a adequação das políticas contabilísticas usadas e a razoabilidade das estimativas contabilísticas e respetivas divulgações feitas pelo órgão de gestão da Entidade Gestora;
- ▶ concluímos sobre a apropriação do uso, pelo órgão de gestão da Entidade Gestora, do pressuposto da continuidade e, com base na prova de auditoria obtida, se existe qualquer incerteza material relacionada com acontecimentos ou condições que possam suscitar dúvidas significativas sobre a capacidade do Fundo para dar continuidade às suas atividades. Se concluímos que existe uma incerteza material, devemos chamar a atenção no nosso relatório para as divulgações relacionadas incluídas nas demonstrações financeiras ou, caso essas divulgações não sejam adequadas, modificar a nossa opinião. As nossas conclusões são baseadas na prova de auditoria obtida até à data do nosso relatório. Porém, acontecimentos ou condições futuras podem levar a que o Fundo descontinue as suas atividades;
- ▶ avaliamos a apresentação, estrutura e conteúdo global das demonstrações financeiras, incluindo as divulgações, e se essas demonstrações financeiras representam as transações e acontecimentos subjacentes de forma a atingir uma apresentação apropriada;
- ▶ comunicamos com os encarregados da governação da Entidade Gestora, incluindo o órgão de fiscalização da Entidade Gestora, entre outros assuntos, o âmbito e o calendário planeado da auditoria, e as conclusões significativas da auditoria incluindo qualquer deficiência significativa de controlo interno identificado durante a auditoria;
- ▶ das matérias que comunicamos aos encarregados da governação da Entidade Gestora, incluindo o órgão de fiscalização da Entidade Gestora, determinamos as que foram as mais importantes na auditoria das demonstrações financeiras do ano corrente e que são as matérias relevantes de auditoria. Descrevemos essas matérias no nosso relatório, exceto quando a lei ou regulamento proibir a sua divulgação pública; e
- ▶ declaramos ao órgão de fiscalização da Entidade Gestora que cumprimos os requisitos éticos relevantes relativos à independência e comunicamos todos os relacionamentos e outras matérias que possam ser percebidas como ameaças à nossa independência e, quando aplicável, as respetivas salvaguardas.

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

RELATO SOBRE OUTROS REQUISITOS LEGAIS E REGULAMENTARES

Sobre o Relatório de Gestão

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

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

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

- ▶ Fomos nomeados Revisores Oficiais de Contas do Fundo pela primeira vez pelo Conselho de Administração da Entidade Gestora em 13 de janeiro de 2017 para um mandato compreendido entre 2016 e 2020;
- ▶ O órgão de gestão da Entidade Gestora confirmou-nos que não tem conhecimento da ocorrência de qualquer fraude ou suspeita de fraude com efeito material nas demonstrações financeiras. No planeamento e execução da nossa auditoria de acordo com as ISA mantivemos o ceticismo profissional e concebemos procedimentos de auditoria para responder à possibilidade de distorção material das demonstrações financeiras devido a fraude. Em resultado do nosso trabalho não identificámos qualquer distorção material nas demonstrações financeiras devido a fraude;

- ▶ Confirmamos que a opinião de auditoria que emitimos é consistente com o relatório adicional que preparámos e entregámos ao órgão de fiscalização da Entidade Gestora do Fundo nesta data;
- ▶ Declaramos que não prestámos quaisquer serviços proibidos nos termos do artigo 77.º, n.º 8, do Estatuto da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas e que mantivemos a nossa independência face ao Fundo e respetiva Entidade Gestora durante a realização da auditoria.

Lisboa, 04 de junho de 2020

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

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