

Relatório e Contas 2016

Fundo de Pensões Aberto

Caixa Reforma Garantida

2022



CGD Pensões

Sociedade Gestora de Fundos de Pensões, S.A.

Índice

Conjuntura Económica e Financeira	3
Enquadramento dos Fundos de Pensões	9
Carteira do Fundo de Pensões Aberto Caixa Reforma Garantida 2022	10
Anexos	23

A Conjuntura Económica e Financeira

A economia mundial registou em 2016, o sétimo ano consecutivo de expansão. Tendo em consideração as projeções intercalares divulgadas pelo Fundo Monetário Internacional (FMI) no passado mês de janeiro, a atividade económica global registou no ano transato um crescimento de 3,1%.

Ainda segundo o FMI, nas economias emergentes e em desenvolvimento assistiu-se a uma aceleração marginal do crescimento de +0,2 p.p., para 4,2%, enquanto que nas economias desenvolvidas se registou um ligeiro abrandamento de -0,5 p.p., para 1,6%.

Para a desaceleração das economias desenvolvidas, contribuíram sobretudo a União Europeia e os EUA, onde a conjuntura económica foi alvo de consideráveis incertezas, tendo-se assistido a eventos, nomeadamente de ordem política, cujos resultados foram contrários ao esperado. Apesar disso, prosseguiram a retoma assente sobretudo no consumo privado, devido à recuperação do mercado de trabalho e do rendimento real das famílias, bem como à melhoria das condições de financiamento e a uma menor restritividade, no caso da Área Euro, da política orçamental. Os dados de comércio externo e, sobretudo, o investimento fixo voltaram a desapontar.

INDICADORES ECONÓMICOS

	PIB (Taxas de variação)		Inflação ^(b)		Desemprego ^(b)	
	2015-12	2016-12	2015-12	2016-12	2015-12	2016-12
União Europeia ^(a)	2.2%	1.9%	0.0%	0.3%	9.4%	8.5%
Área do Euro	2.0%	1.7%	0.0%	0.2%	10.9%	10.0%
Alemanha	1.7%	1.9%	0.1%	0.4%	4.6%	4.0%
França	1.3%	1.2%	0.1%	0.3%	10.4%	10.0%
Reino Unido	2.2%	2.0%	0.0%	0.7%	5.3%	4.9%
Espanha	3.2%	3.2%	0.1%	0.3%	22.1%	19.6%
Itália	0.7%	0.9%	0.1%	-0.1%	11.9%	11.7%
EUA	2.6%	1.6%	0.1%	0.2%	5.3%	4.9%
Japão	1.2%	0.9%	0.8%	-0.1%	3.4%	3.1%
Rússia	-3.7%	-0.6%	15.5%	7.2%	5.6%	5.8%
China	6.9%	6.7%	1.4%	2.1%	4.1%	4.1%
Índia	7.6%	6.6%	4.9%	5.5%	n.d.	n.d.
Brasil	3.8%	-3.3%	9.0%	9.0%	8.5%	11.2%

Fontes: FMI: *World Economic Outlook - Update* - janeiro de 2017

(a) Comissão Europeia: *European Economic Forecast* - fevereiro de 2017

(b) FMI: *World Economic Outlook* - outubro de 2016 (para os países não membros da EU). Para os membros da EU, os valores são já observados

Relativamente à atuação do bancos centrais, o Conselho de Governadores do Banco Central Europeu (BCE) prolongou até dezembro de 2017, a duração do seu programa de compra de títulos de dívida pública e privada. No entanto, decidiu igualmente reduzir o ritmo de aquisição mensal a partir de abril de 2017, para além de ter votado favoravelmente alterações aos parâmetros de elegibilidade dos títulos a adquirir.

A atuação da Reserva Federal dos EUA (*Fed*) em 2016 foi muito similar à verificada em 2015. Embora o mercado de trabalho tenha tido de novo um comportamento muito favorável, a manutenção da inflação em níveis baixos e um crescimento desapontante durante a primeira metade do ano, levaram a que no decurso do ano a *Fed* postecipasse sucessivamente a decisão de decretar um novo aumento da taxa diretora, o que veio a suceder no último Comité de

Política Monetária de 2016, em dezembro. Como esperado, os responsáveis máximos da *Fed* decretaram um incremento de 25 p.b. da referida taxa, fixando-a no intervalo 0,50% a 0,75%.

Nos EUA, depois do crescimento económico do primeiro trimestre ter correspondido ao mais baixo em dois anos, a conjuntura melhorou gradualmente nos trimestres seguintes, alicerçada sobretudo no desempenho favorável do consumo privado. Nesse sentido, destaque para o mercado de trabalho, com o valor médio de 4,7% da taxa de desemprego, no último trimestre, a corresponder ao mais baixo desde o verão de 2007. A economia norte-americana registou em 2016 um crescimento anual do PIB de 1,6%, 1 p.p. inferior ao observado em 2015 e o mais baixo em cinco anos. No início de novembro, a vitória do candidato republicano nas eleições presidenciais nos EUA deu origem a um novo período de agudização da incerteza junto dos investidores. Contudo, após uma reação inicial muito negativa, a confiança voltou a melhorar, assim que empresários, consumidores e investidores centraram o foco nas propostas económicas do Presidente-eleito, as quais incluíam (i) uma redução de impostos sobre famílias e empresas, um forte incremento da despesa pública, sobretudo em Defesa e infra-estruturas e (iii) uma desregulamentação em diversos setores, como o financeiro, o da energia e o da saúde.

A China observou em 2016 um crescimento anual de 6,7%, valor contido no objetivo governamental definido (um intervalo delineado entre 6,5% e 7,0%). A atividade económica assinalou o terceiro ano consecutivo de arrefecimento, tendo o ritmo observado correspondido ao mais baixo em 26 anos.

ECONOMIA EUROPEIA

Em junho, ao contrário do que era sugerido pelas sondagens efetuadas, o resultado do referendo acerca da permanência do Reino Unido na União Europeia mostrou uma votação a favor do abandono. A vitória do *Brexit* traduziu-se, no imediato, num incremento da volatilidade e da aversão ao risco quer devido aos receios quanto aos impactos económicos, através da quebra do investimento e dos fluxos comerciais, quer porque voltou a fomentar riscos de fragmentação económica e política, concedendo alento a movimentos nacionalistas e anti-integração europeia. Apesar do ambiente de dúvida expectável devido ao *Brexit*, durante o verão o ambiente de aversão ao risco foi registando uma redução, o que se traduziu num decréscimo da volatilidade.

De acordo com as Estimativas de inverno de 2017 da Comissão Europeia, e em linha com a dos dados preliminares divulgados pelo Eurostat, a atividade económica desacelerou em 2016 na Área Euro. Após ter crescido 2,0% em 2015, a região registou uma expansão de 1,7% no ano passado devido, sobretudo, ao menor suporte da procura interna e ao contributo negativo da procura externa.

INDICADORES ECONÓMICOS DA UNIÃO EUROPEIA E ÁREA EURO

	União Europeia		Área do Euro	
	2015	2016	2015	2016
Produto Interno Bruto (PIB) - Taxa de Variação ^(a)	2,2%	1,9%	2,0%	1,7%
Consumo privado	2,1%	2,3%	1,8%	1,9%
Consumo público	1,4%	1,9%	1,4%	2,0%
FBCF	3,6%	2,3%	3,2%	2,8%
Procura interna	2,0%	2,1%	1,8%	1,9%
Exportações	6,4%	2,8%	6,5%	2,7%
Importações	6,2%	3,5%	6,4%	3,3%
Taxa de inflação (IHPC) ^(a)	0,0%	0,3%	0,0%	0,2%
Rácios	(%)			
Taxa de desemprego ^(a)	9,4%	8,5%	10,9%	10,0%
Saldo do setor público administ. (% do PIB)	-2,4%	-1,9%	2,1%	-1,7%

Fonte: Comissão Europeia: Previsões do inverno de 2017 - fevereiro de 2017
(a) Valores observados

Registaram-se taxas de crescimento positivas em todos os Estados Membros, sem exceção, tendo os valores oscilado entre os 4,3% da Irlanda e os 0,3% da Grécia. O desempenho das restantes economias periféricas foi igualmente

positivo, destacando-se a manutenção de um crescimento elevado em Espanha, acima de 3%, enquanto em Itália e em Portugal observaram-se crescimentos de 0,9% e 1,4%, respetivamente.

O desemprego na região registou uma nova redução em 2016. A taxa de desemprego anual fixou-se em 10,0%, menos 0,9 p.p. do que 2015, tendo assim diminuído pelo terceiro ano sucessivo.

Após um resultado nulo em 2015, a inflação anual, de acordo com o Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) averbou um resultado de 0,2%.

O reforço do cariz expansionista da política monetária do BCE incluiu descidas das taxas de juro diretoras, um incremento do montante de compras de títulos de dívida por mês, o prolongamento por mais 9 meses, até dezembro de 2017, da duração do seu programa de compra de títulos de dívida pública e privada, o lançamento de mais quatro leilões de longo prazo de cedência de liquidez e a inclusão de títulos de dívida de empresas sediadas na Área Euro, assim como de emissões realizadas por organismos internacionais e bancos de desenvolvimento.

Em concreto, no que concerne à redução das taxas de juro oficiais e de referência, o Conselho de Governadores do BCE decidiu fixar, logo em março, a taxa das operações principais de refinanciamento em 0%, a taxa da facilidade permanente de cedência marginal de liquidez em 0,25% e a taxa da facilidade permanente de depósito em -0,40%, taxa que, deste modo se conserva em terreno negativo desde junho de 2014.

ECONOMIA PORTUGUESA

A economia portuguesa registou em 2016 o terceiro ano consecutivo de expansão, de 1,4%, após 1,6% em 2015, de acordo com a estimativa rápida do INE. Segundo o Instituto de Estatística, assistiu-se a uma diminuição do contributo da procura interna, reflexo da redução do Investimento e da desaceleração do Consumo privado. De 2015 para 2016, estas rubricas passaram de variações de 4,5% e 2,6% para -0,3% e 2,3%. O contributo da Procura externa foi muito menos negativo do que no ano anterior, ao passar de -1,0 p.p. para -0,1 p.p..

Segundo o INE, em 2016, as exportações portuguesas de bens evidenciaram uma substancial redução do ritmo de crescimento, apesar de terem assinalado um novo recorde. A evolução de 0,9%, para 50,3 mil milhões de euros, seguiu-se à expansão de 3,7% observada em 2015. Assistiu-se, ainda assim, ao sétimo ano sucessivo de aumento das vendas ao exterior, durante os quais as exportações averbaram um incremento de 58,4%. No conjunto do ano, as exportações extra-UE caíram 8,2%, depois de -3,1% em 2015. Embora o crescimento das exportações intra-UE tenha permanecido em terreno positivo, ainda assim assinalou uma moderação, ao passar de 6,5% para 4,3%.

Em 2016, Portugal conservou uma capacidade externa de financiamento. Em percentagem do PIB, o saldo da balança corrente e de capital manteve um excedente pelo quinto ano sucessivo, desta feita 1,7%, mais 0,5 p.p. do que em 2015.

INDICADORES DA ECONOMIA PORTUGUESA

	2014	2015	2016 (a)
Prod. Interno Bruto (PIB) - Taxa de Variação ^(a)	0,9%	1,6%	1,4%
Consumo privado	2,3%	2,6%	2,3%
Consumo público	-0,5%	0,8%	0,8%
FBCF	2,3%	4,5%	-0,3%
Procura interna ^(b)	2,2%	2,5%	1,5%
Exportações	4,3%	6,1%	4,4%
Importações	7,8%	8,2%	4,4%
Taxa de inflação (IHPC)	-0,2%	0,5%	0,6%
Rácios			(%)
Taxa de desemprego	13,9%	12,4%	11,1% (*)
Défice do setor público administ. (% do PIB)	-7,2%	-4,4%	-2,3%
Dívida pública (em % do PIB)	130,6%	129,0%	130,5%

Fonte: INE

(a) CE: Previsões do inverno de 2017 - fevereiro de 2017, exceto quando identificados (*)

(b) Contributo para o crescimento do PIB (pontos percentuais)

Quanto à inflação, o IHPC português registou, em 2016, uma taxa de variação média anual de 0,6%, após 0,5% em 2015. O incremento marginal da taxa de variação do índice foi essencialmente determinado pela evolução das componentes energéticas.

No mercado de trabalho, a taxa de desemprego desceu para 11,1% em 2016, o que representa uma redução 1,3 p.p. face a 2015. O ano encerrou com um valor de 10,5%, no quarto trimestre, o equivalente a uma população desempregada de 543,2 mil indivíduos, o que equivaleu a um decréscimo de 14,3% face a igual trimestre de 2015, ou seja menos 90,7 mil pessoas desempregadas.

MERCADOS OBRIGACIONISTAS

Em 2016, a trajetória das taxas de rendibilidade das obrigações soberanas foi condicionada por diversos fatores, com destaque para os desenvolvimentos em torno da atuação dos bancos centrais e as expectativas de inflação, além da incerteza quer quanto à evolução económica, quer quanto à conjuntura política.

Na Área Euro, assistiu-se pela primeira vez à descida da *yield*, a 10 anos, da Alemanha para terreno negativo, durante o mês de junho. Em julho, aquela taxa atingiu um mínimo histórico de -0,189%. O referencial alemão, que permaneceu em 2016 entre -0,189 % e 0,570%, encerrou o ano em 0,208%. Por seu turno, a *yield* dos 2 anos transacionou sempre em território negativo, tendo inclusive, nos últimos dias do ano chegado a atingir um mínimo histórico, inferior a -0,80%, isto apesar da melhoria do sentimento de confiança.

Assistiu-se em 2016 a um comportamento diferenciado das taxas da dívida soberana dos países da periferia, a 10 anos, reflexo das diferentes riscos percecionados, que resultou naturalmente numa evolução distinta dos prémios de risco (*spreads*) requeridos a estes países.

Assim, após quatro anos consecutivos de queda das taxas em Portugal e em Itália, em 2016 as respetivas *yields* subiram 124,8 p.b. e 22,0 p.b., encerrando a 3,764% e 1,815%, apesar do reforço da aquisição de dívida também destes países por parte do BCE. No prazo a 2 anos, as *yields* portuguesa e italiana apresentaram quedas no ano, de 6,5 p.b. e 15,1 p.b., para mínimos históricos de 0,04% e abaixo de -0,15%, respetivamente.

As taxas de rendibilidades dos títulos de dívida soberana, a 10 anos, de Espanha e de Irlanda, pelo contrário, averbaram descidas no ano de 38,7 p.b., após um incremento de 16,0 p.b. em 2015, e de 40,1 p.b., respetivamente. No caso irlandês, assistiu-se ao quinto ano sucessivo de queda da respetiva *yield*.

Apesar das incertezas em torno da sustentabilidade da retoma da situação das finanças públicas gregas, a taxa da dívida soberana helénica diminuiu em 2016 pelo segundo ano sucessivo, desta feita 117,7 p.b., após 146,1 p.b. em 2015. No cômputo do ano, o prémio de risco relativamente à Alemanha desceu 75,6 p.b., para um valor inferior a 700 p.b..

Nos EUA, em 2016 a taxa de rendibilidade da dívida soberana, a 10 anos, oscilou entre um mínimo de 1,358%, atingido no início de julho, logo após o *Brexit*, que correspondeu igualmente a um mínimo histórico, e 2,597% verificado em meados de dezembro. Como nas restantes referências, a taxa mostrou uma tendência de descida durante a primeira metade do ano, após o que se assistiu a um forte incremento durante o segundo semestre, sobretudo no último trimestre. Tal refletiu a expectativa de aumento das pressões inflacionistas que as propostas da então futura Administração Trump, se implementadas, poderiam induzir através da aceleração do crescimento económico.

Depois do aumento de 9,8 p.b. em 2015, no ano passado a taxa norte-americana a 10 anos subiu 17,5 p.b., para um valor de 2,44%. No caso das maturidades mais curtas, observou-se um movimento igualmente ascendente durante o segundo semestre, o qual ganhou dimensão também durante os últimos três meses do ano, quando se tornou muito provável que a *Fed* voltaria no final do ano a decretar um novo agravamento da taxa de juro diretora. A taxa a 2 anos, que em 2016 subiu pelo quinto ano sucessivo, registou, ainda assim, um incremento de 14,1 p.b., inferior aos +38,2 p.b. observados em 2015, tendo encerrado acima de 1,1% pela primeira vez desde 2009.

No mercado de dívida privada, 2016 ficou marcado por um significativo aumento das emissões de dívida por parte das empresas, justificado por vários fatores. Desde logo, a manutenção das taxas de juro em níveis muito baixos, que voltou a contribuir para manter o financiamento em mercado bastante atrativo.

Depois de em 2015 os spreads de derivados de crédito europeu terem registado um aumento (+14,4 p.b.), encerrando a 77,3 p.b., o valor mais elevado desde o final de 2012, em 2016, assistiu-se a um decréscimo de 5,0 p.b., ou 6,4%, fixando-se no final do ano a 72,3 p.b.. Pelo contrário, os spreads de empresas financeiras sofreram um alargamento anual de 16,6 p.b., ou 21,6%, para 93,4 p. b..

MERCADOS ACIONISTAS

Após ter registado em 2015 uma perda de 4.3%, o mercado de ações mundial, medido pelo índice *da MSCI*, alcançou em 2016 uma valorização de 5,6%.

O início do ano foi particularmente negativo para as bolsas de ações mundiais, afetadas pelos receios em torno do crescimento global, em especial da China, pela descida dos preços das matérias-primas, em particular do petróleo, e pelo aumento do clima de instabilidade política em diversas regiões do globo, numa altura em que a Reserva Federal dos EUA, no último mês de 2015, aumentara pela primeira vez em nove anos as taxas de juro diretoras.

O alívio na aversão ao risco que se sentiu a partir da segunda metade de fevereiro deveu-se a uma recuperação da cotação do petróleo, à divulgação de indicadores mais positivos nos EUA, que atenuaram os receios de crescimento baixo, e à estabilização da cotação da moeda chinesa. A decisão, em março, do BCE de reforçar os estímulos monetários, com uma descida das taxas de juro de referência, uma extensão do programa de alívio quantitativo e o lançamento de mais operações de refinanciamento de longo prazo, cimentou ainda mais a gradual melhoria do sentimento dos investidores.

Em 2016, dois eventos que representavam um elevado risco, tiveram concretização. Em junho, a vitória do Sim ao abandono do Reino Unido da União Europeia, e, em novembro, a eleição do candidato republicano, Donald Trump, nas eleições Presidenciais norte-americanas, tiveram um impacto substancialmente negativo nos dias seguintes, embora de muito curta duração.

Os principais índices acionistas da Área Euro, Japão, EUA e Reino Unido, registaram no segundo semestre um desempenho substancialmente melhor do que o observado durante a primeira metade do ano. Após uma queda de 9,8%, e 18,2%, nos dois primeiros casos, e um ganho de 2,7% e 4,2% nos outros dois no primeiro semestre, no segundo semestre aqueles índices alcançaram ganhos de 9,6%, 22,7%, 6,7% e 9,8%, respetivamente.

Com exceção do Eurostoxx600 europeu (-1,2%), que caiu pela primeira vez em cinco anos, em 2016 os principais índices acionistas registaram todos valorizações, com destaque para o *Footsie* britânico o qual, após dois anos consecutivos de queda, subiu 14,4% no ano passado, tendo atingido perto do final de dezembro sucessivos máximos históricos.

Em 2016, pela negativa, para além do mercado europeu, os índices japoneses registaram um comportamento muito modesto. Embora o Nikkei225 tenha subido pelo quinto ano, a valorização cifrou-se em apenas 0,4%, após um ganho acumulado de 125,1% nos quatro anos anteriores. Já o *Topix*, o índice industrial japonês, registou a primeira queda anual em cinco anos (-1,9%), depois de um ganho acumulado de 112,3% nos quatro anos anteriores.

Os principais índices de ações dos EUA, o S&P500, o *Dow Jones*, o NASDAQ e o Russell2000 atingiram, sem exceção, sucessivos máximos históricos nas últimas sessões do ano, alcançando ganhos anuais de +9,5%, +13,4%, +7,5% e +19,5%, respetivamente, ao beneficiar das expectativas de uma política orçamental mais expansionista por parte da nova Administração norte-americana, da resiliência do crescimento económico, sobretudo da atividade interna, e da divulgação de resultados de empresas, referentes ao quatro trimestre, muito positivos.

Na Área Euro, os dois principais índices da Alemanha (DAX) e França (CAC) valorizaram 6,9% e 4,9%, respetivamente. Por sua vez, nos países denominados “periféricos”, as praças acionistas conheceram um ano de queda, com destaque para o PSI20 português e para o *FootsieMIB* italiano, que perderam 11,9% e 10,2%, respetivamente, seguidos pelas quedas de 4,0% do ISEQ irlandês, e de 2,0% do IBEX de Espanha.

Após três anos de queda, 2016 foi positivo para as ações da região emergente. O respetivo índice da MSCI valorizou 8,6%, após um queda acumulada de -24,7% durante os dois anos anteriores.

Entre os índices dos países BRIC, os comportamentos foram consideravelmente distintos. Pela positiva, destaque, em primeiro lugar, para o Brasil, onde, após três anos de queda durante os quais o índice *Bovespa* perdeu -28,9%, em 2016

o mesmo valorizou 38,9%, e, em segundo lugar, para o *Micex* russo com uma valorização de 26,7%, em linha com a do ano anterior. Ambos beneficiaram do ambiente de estabilização económica, a par do suporte proporcionado por uma política monetária menos restritiva. Num ano em que o *Sensex* indiano registou uma variação marginal positiva, de apenas 1,9%, o destaque negativo vai para o Shanghai chinês, o qual, após ter estado a perder mais de 24% no final de fevereiro, encerrou com uma perda de 12,3%, depois de dois anos sucessivos de subida.

ÍNDICES BOLSISTAS

	2015		2016	
	Índice	Variação	Índice	Variação
Dow Jones (Nova Iorque)	17.425,0	-2,2%	19.762,6	13,4%
Nasdaq (Nova Iorque)	5.007,4	5,7%	5.383,1	7,5%
FTSE (Londres)	6.242,3	-4,9%	7.142,8	14,4%
NIKKEI (Tóquio)	19.033,7	9,1%	19.114,4	0,4%
CAC (Paris)	4.637,1	8,5%	4.862,3	4,9%
DAX (Frankfurt)	10.743,0	9,6%	11.481,1	6,9%
IBEX (Madrid)	9.544,2	-7,2%	9.352,1	-2,0%
PSI-20 (Lisboa)	5.313,2	10,7%	4.679,2	-11,9%

Nota: as taxas de variação do índice DAX são referentes a rentabilidade total, ou seja, incluem dividendos

Enquadramento dos Fundos de Pensões

A Norma 8/2009-R de 4 de junho do ISP vem regulamentar os “Mecanismos de Governança no âmbito dos fundos de pensões no que respeita à gestão de riscos e controlo interno”.

Assim, a CGD Pensões, no âmbito da sua função de gestão concluiu, no último trimestre de 2012, o trabalho conjunto com a Direção de Gestão de Risco (DGR), do controlo, avaliação e monitorização das medidas definidas pela 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.

Ao nível da Caixa Gestão de Ativos houve necessidade de rever a política de gestão de risco, decorrente da transposição da diretiva dos investimentos alternativos. Nesse sentido, conforme deliberação da Comissão Executiva de 21 de dezembro de 2015 foi criada uma Função Transversal de Supervisão e Gestão de Risco e uma Direção de Gestão de Risco com competências específicas para gerir os riscos financeiros existentes nos Fundos de Pensões geridos pela CGD Pensões.

O risco operacional é já tratado e monitorizado no âmbito do processo ROCI da CGD, transversal a todo o Grupo e o risco de investimento é controlado através do cálculo periódico da margem da solvência da CGD Pensões e uma Direção de Gestão de Risco com competências específicas para gerir os riscos financeiros existentes nos Fundos de Pensões geridos pela CGD Pensões.

O Plano de Continuidade de Negócio (PCN) é 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 foi subcontratada em 2012 à CGD, mediante celebração de contrato específico sendo assegurada pela respetiva direção da Caixa Geral de Depósitos.

Quanto aos riscos específicos do plano de pensões, bem como o risco de mercado, nos casos dos planos de pensões de benefício definido, são calculados e monitorizados pelo respetivo atuário responsável.

Carteira do Fundo de Pensões Aberto Caixa Reforma Garantida 2022

Comentário à gestão e indicadores de evolução e *performance*

Durante o ano de 2016, a carteira do Fundo continuou a ser constituída por títulos representativos de dívida, situação que se prolongará até 21 de março de 2022, por forma a assegurar nessa data o capital (5 euros por unidade de participação) e rendimento mínimo estabelecido no seu Regulamento de Gestão.

O rendimento mínimo será dado pela incidência de uma taxa de 30%, acrescida de 50% da melhor valorização positiva do índice DJ Eurostoxx 50 registada entre 19 de março de cada ano (ou, caso não haja observação nessa data, na data imediatamente posterior em que exista observação), sobre uma base de 5 euros por unidade de participação.

A cotação da unidade de participação do Fundo sofreu algumas oscilações ao longo do ano, influenciada pelo mercado de taxa de juro, tendo registado, em 31/12/2016, o valor de 6,6093 euros. O Fundo obteve uma rentabilidade de 1.86%¹ em 2016. No final do ano em análise, o valor da carteira do Fundo era de EUR 14.834.062,70, representada por 2.244.415,5184 unidades de participação.

¹ Rendibilidade não líquida de comissão de subscrição e de reembolso, as quais para o período de referência e para Adesões Individuais são as seguintes:

Comissão de subscrição:

-contribuições efetuadas em 19/03/2007: 0%;

-contribuições efetuadas após 19/03/2007: 10%

Comissão de reembolso:

-por morte do participante: 0%

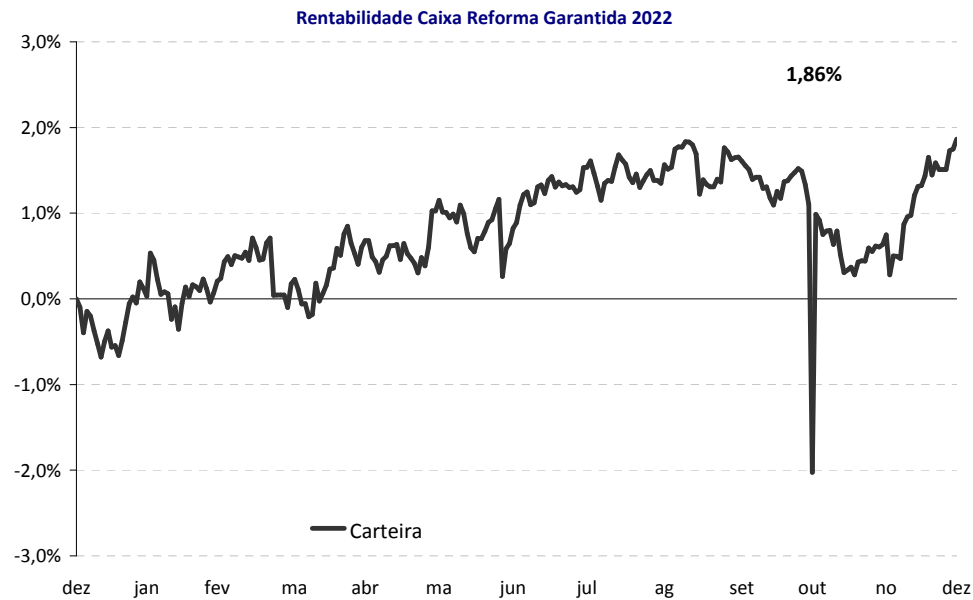
-reembolsos (restantes motivos) efetuados até 21/03/2022: 1%

-reembolsos (restantes motivos) após 21/03/2022: 1,5% para adesões inferiores a 1 ano; 1% para adesões inferiores a 2 anos a contar da data da primeira entrega; 0% para adesões iguais ou superiores a 2 anos a contar da data da primeira entrega

As rendibilidades representam dados passados, não constituindo garantia de rendibilidade futura, porque o valor do investimento pode aumentar ou diminuir em função do nível de risco que varia entre 1 (risco baixo) e 6 (risco muito alto). Os valores das unidades de participação variam de acordo com a evolução do valor dos ativos que constituem o património do fundo. As rendibilidades apresentadas são valores brutos de comissões e de reembolso. A rendibilidade depende do regime de tributação de rendimentos e de eventuais benefícios fiscais.

Fundo Pensões Aberto Caixa Reforma Garantida 2022

31-dez-16

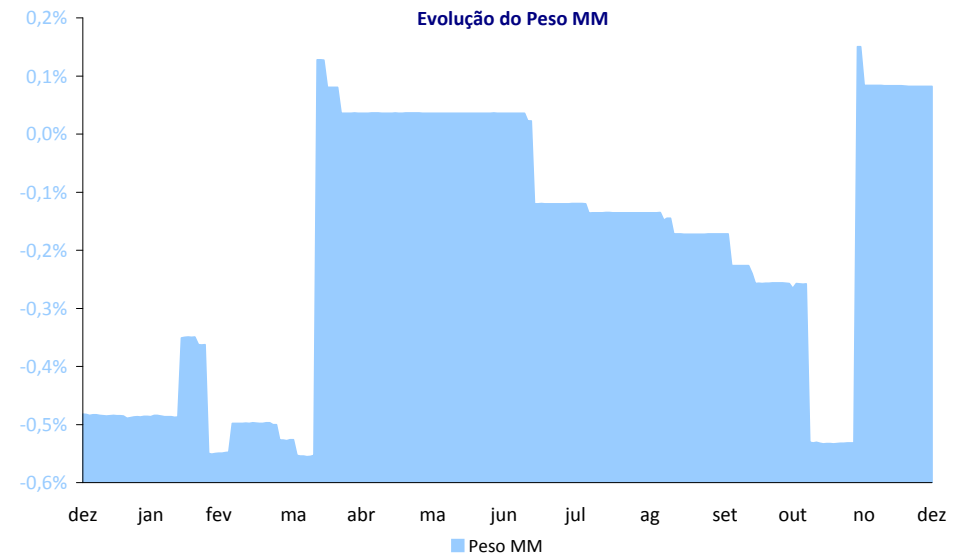
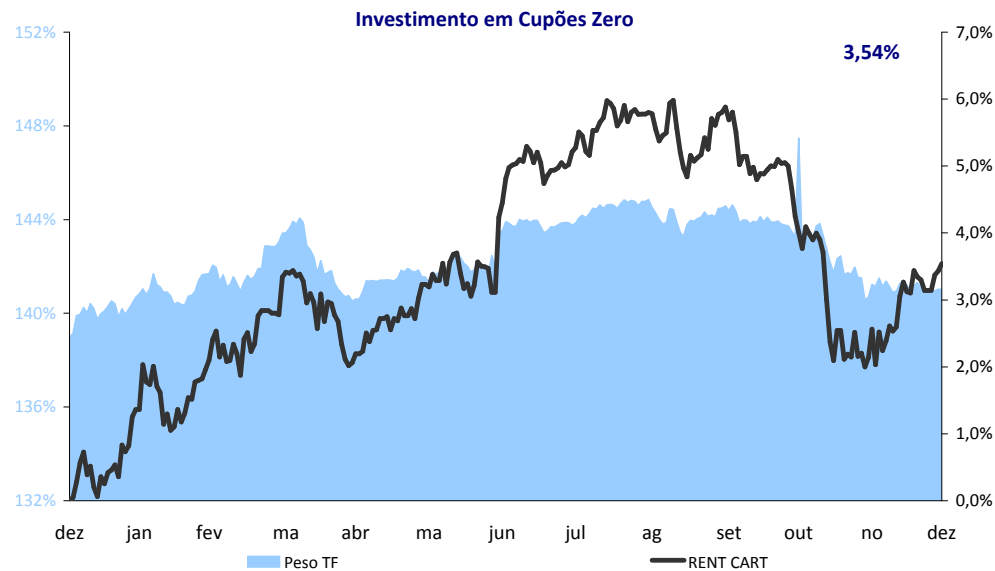


Composição da carteira	30-set-16	31-dez-16
Cupões Zero	144,128%	141,017%
Mercado Monetário	-44,128%	-41,017%
Valores a Regulariza (VF)	-44,144%	-41,101%
Liquidez	0,016%	0,084%
	100,000%	100,000%

Performance	TRIM	YTD
Carteira Total	0,07%	1,86%
Carteira de Cupões Zero		
Contributo Absoluto	-2,03%	3,54%
Carteira de Cupões Zero + Opção		
Contributo Absoluto	0,26%	1,87%
Contributo Relativo	0,26%	1,87%

Valor da Carteira **14.834.063** (euros)

Opção : Esta opção está repartida em 50% para cobertura dos cupões zero e 50% na valorização de um cabaz do Eurostoxx



Política de Investimento

1. Introdução

O presente Anexo tem por objetivo estabelecer um conjunto de diretrizes e princípios orientadores, com base nos quais a Entidade Gestora deverá conduzir e controlar a gestão do Fundo de Pensões Aberto “Caixa Reforma Garantida 2022” (adiante apenas designado por Fundo).

2. Estratégia de Investimento e Perfil do Investidor Objetivo

O Fundo caracteriza-se, durante a Fase I adiante referida, por uma gestão que pretende assegurar a garantia de capital e rendimento mínimo estabelecida no Art.º 11.º do Regulamento de Gestão de que a presente política de investimento constitui o Anexo I e, durante a Fase II adiante referida, por uma gestão conservadora. Destina-se, assim, a investidores avessos à volatilidade dos mercados financeiros que procuram a construção de complementos de reforma e cuja data de reforma previsível seja igual ou posterior a 21 de março de 2022.

3. Benchmarks e Limites de Investimento

Considerando que o Fundo apresenta, na data de 21 de março de 2022, garantia do capital nele investido na data da sua constituição e uma remuneração mínima desse mesmo capital, conforme estipulado no ponto 1 do Artigo 11.º do Regulamento de Gestão do Fundo, deixando depois de 21 de março de 2022 de oferecer qualquer garantia de capital, a política de investimento será distinta nessas duas fases da sua existência, na medida em que durante a primeira fase a gestão será realizada de forma a poder cumprir a referida garantia de capital e de rendimento mínimo.

FASE I – Desde a Constituição do Fundo Até ao dia 21 de março de 2022

O património do Fundo será constituído por títulos representativos de dívida, de taxa fixa ou variável, emitidos por entidades públicas ou privadas de Estados-membros da União Europeia ou da OCDE.

Acessoriamente, com vista a conseguir uma gestão eficiente da liquidez, o Fundo investirá em instrumentos do mercado monetário, nomeadamente vocacionados para a gestão de tesouraria, cujo prazo de vencimento seja inferior a 12 meses. Prevê-se que, em situações normais de mercado, a liquidez não exceda 5% do Fundo.

FASE II – Após 21 de março de 2022

É definido, para cada classe de ativos, o seguinte *benchmark* central e os seguintes intervalos de investimento:

Carteira do Fundo de Pensões Aberto Caixa Reforma Garantida 2022

Política de Investimento

Classes de Ativos	Benchmark Central (%)	Intervalos Permitidos (%)
Obrigações	70	50 – 90
Taxa Fixa (a)	20	0 – 40
Taxa Variável (b)	50	30 – 70
Ações (c)	10	0 – 35
Imobiliário	15	0 – 25
Investimento Direto (d)	5	0-25
Investimento Indireto (e)	10	0-25
Investimentos Alternativos (f)	0	0-10
Liquidez (g)	5	0 – 25
Total	100	-

Em que:

- Inclui títulos representativos de dívida de taxa fixa emitidos por entidades públicas ou privadas e unidades de participação de fundos de investimento mobiliário cuja política de investimento seja constituída maioritariamente por obrigações de taxa fixa;
- Inclui títulos representativos de dívida de taxa variável emitidos por entidades públicas ou privadas e unidades de participação de fundos de investimento mobiliário cuja política de investimento seja constituída maioritariamente por obrigações de taxa variável. O papel comercial é incluído nesta classe de ativos;
- Inclui ações, *warrants* e obrigações convertíveis, bem como instrumentos que confirmam o direito à subscrição das mesmas ações tais como obrigações e unidades de participação em fundos de investimento mobiliário constituídos maioritariamente por essas ações;
- Inclui aplicações em terrenos e edifícios, créditos decorrentes de empréstimos hipotecários e ações de Sociedades imobiliárias;
- Inclui unidades de participação em fundos de investimento imobiliário, em fundos de fundos de investimento imobiliário ou em quaisquer outros organismos de investimento coletivo que invistam maioritariamente, de forma direta ou indireta, em ativos imobiliários;
- Inclui aplicações, cujo objetivo é obter rendimentos positivos, estáveis e independentes das direções dos mercados financeiros. Utilizam para atingir estes objetivos diferentes estratégias de investimento (nomeadamente Fundos de *Hedge Funds*, Fundos de *Private Equity*, entre outros);
- Inclui instrumentos do mercado monetário nomeadamente vocacionados para a gestão de tesouraria cujo prazo de vencimento residual é inferior a 12 meses. Ex: Depósitos à ordem, depósitos a prazo, certificados de depósito.

Os intervalos definidos para as aplicações do Fundo poderão ser incumpridos se essa violação for efetuada de forma passiva, designadamente por (des)valorização de ativos financeiros ou entradas e saídas de capital ou for justificada por uma elevada instabilidade dos mercados financeiros, devendo a mesma ser delimitada num período de tempo razoável.

Carteira do Fundo de Pensões Aberto Caixa Reforma Garantida 2022

Política de Investimento

4. Restrições / Indicações

Para além das restrições impostas pela legislação em vigor a cada momento, a gestão da carteira do Fundo deverá ainda ter em consideração os seguintes pontos:

Durante a FASE I

I. Instrumentos Derivados, Operações de Reporte e Empréstimo de Valores:

Para além dos valores mobiliários referidos na Fase I do Ponto 3. do presente Anexo, a carteira do Fundo incluirá um contrato de venda a prazo dos valores mobiliários em carteira para a data da garantia (21 de março de 2022), negociado com uma instituição de crédito ou com uma empresa de investimento habilitada para o efeito. A contraparte será uma entidade sediada na União Europeia ou na OCDE, sujeita a regime de supervisão prudencial e com *rating* igual ou superior a BBB ou equivalente.

O contrato de venda a prazo dos valores mobiliários em carteira destina-se a:

- assegurar, na data da garantia, o capital inicialmente investido pelos Participantes, adicionado de um rendimento mínimo de 30% e, ainda, a conferir uma participação, caso positiva, de 50% da melhor valorização acumulada, desde a data da constituição do Fundo e apurada no dia 19 de março de cada ano (ou, caso não haja observação nessa data, na data imediatamente posterior em que exista observação), do índice DJ EuroStoxx 50. Em virtude de tal exposição ao mercado acionista ser efetuada através desse contrato de venda a prazo, as ações incluídas no índice DJ Eurostoxx 50 não integram o património do Fundo;
 - aproximar as diferentes maturidades dos valores mobiliários em carteira com a data da garantia do Fundo.
- II. A exposição a um único emitente de dívida pública não poderá exceder o limite de 20% do Fundo, com exceção dos casos em que o emitente tenha *rating* superior a A- ou equivalente, em que a exposição poderá exceder esse limite até um máximo de um terço do Fundo;
- III. As obrigações adquiridas deverão ter um *rating* mínimo de *Investment Grade* ou equivalente;
- IV. Considerando as características da política de investimentos durante esta fase, a CGD Pensões salvaguardará, a todo o momento, uma prudente diversificação geográfica e setorial dos ativos do Fundo;
- V. O limite de exposição a valores mobiliários que não se encontrem admitidos à negociação em Bolsas de valores ou em outros mercados regulamentados é de 15% do valor global da carteira do Fundo, entendendo-se o conceito de mercados regulamentados, ao longo da presente política de investimentos, conforme o mesmo se encontra definido na legislação em vigor;
- VI. 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.

Durante a FASE II

VII. Instrumentos Derivados:

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

Carteira do Fundo de Pensões Aberto Caixa Reforma

Garantida 2022

Política de Investimento



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

- Risco de taxa de juro - risco de variação da cotação das obrigações que compõem a carteira do Fundo, a qual depende da evolução das taxas de juro de curto e longo prazo. Assim, o Fundo está dependente das expectativas de crescimento económico, evolução das taxas de inflação e de condução da política monetária;
- Risco de crédito - risco de investir em obrigações com risco de crédito nomeadamente, risco de descida das cotações devido à degradação da qualidade de crédito do emitente dos ativos, risco associado à possibilidade de ocorrer incumprimento por parte dos emitentes dos ativos;
- Risco cambial - risco de investir em moeda estrangeira ou em ativos denominados em moeda estrangeira. A apreciação do euro face a essas moedas traduz-se numa perda de valor desses ativos;
- Risco de mercado - risco de variação da cotação das ações que compõem a carteira do Fundo, a qual depende do crescimento económico, da evolução dos mercados financeiros e da evolução das taxas de juro;
- Risco específico - risco de variação da cotação das ações que compõem a carteira do Fundo, a qual depende da evolução do negócio das empresas e do setor onde esta está inserida. Esta evolução está associada à capacidade de gestão da empresa nas suas vertentes financeira, operacional e estratégica.

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.

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

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

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

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

VIII. Operações de Reporte e Empréstimo de Valores:

Com o objetivo de incrementar a sua rentabilidade, o Fundo pode efetuar operações de reporte e de empréstimo, desde que estas sejam efetuadas com uma instituição financeira que, cumulativamente, esteja legalmente autorizada para o efeito num Estado membro do Espaço Económico Europeu ou noutro país da OCDE e cujo *rating* seja qualitativamente igual ou superior a “BBB”/“Baa2”, conforme notações universalmente utilizadas, ou a outras classificações comprovadamente equivalentes.

Carteira do Fundo de Pensões Aberto Caixa Reforma Garantida 2022

Política de Investimento

As operações de reporte e de empréstimo serão realizadas em Bolsas de valores e mercados regulamentados.

As garantias associadas às operações de reporte e de empréstimo de valores efetuadas por conta do Fundo, devem revestir a forma de:

- a) numerário;
- b) valores mobiliários emitidos ou garantidos por Estados membros da União Europeia, admitidos à negociação num mercado regulamentado de um Estado membro da União Europeia;
- c) instrumentos do mercado monetário, emitidos em conjuntos homogêneos, nomeadamente bilhetes do tesouro.

As operações de reporte e empréstimo não poderão comprometer os limites de alocação definidos para cada uma das classes de ativos a que respeitam e o valor de mercado dos ativos cedidos no conjunto dessas operações não poderá exceder, em qualquer momento, 40% do valor do património do Fundo.

IX. Investimento Obrigacionista

As obrigações adquiridas deverão ter um *rating* mínimo de *Investment Grade* ou equivalente. Poderá no entanto existir até ao limite de 5% da carteira total, o investimento em obrigações de *rating* inferior a *Investment Grade*.

X. Valores Não Admitidos em Mercados Regulamentados

O limite de exposição a valores mobiliários que não se encontrem admitidos à negociação em mercados regulamentados é de 15% do valor global da carteira do Fundo.

XI. 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.

XII. Organismos de Investimento Coletivo Não Harmonizados

O Fundo de Pensões poderá investir em organismos de investimento coletivo não harmonizados dentro dos seguintes limites:

- a) As aplicações em organismos de investimento coletivo em valores mobiliários de índices não harmonizados, que não façam uso do efeito de alavancagem, não poderão ultrapassar 30% do valor global do Fundo;
- b) As aplicações em organismos de investimento coletivo não harmonizados que se enquadrem no âmbito da alínea e) do n.º 1 do artigo 19.º da Diretiva n.º 85/611/CEE, de 20 de dezembro, alterada pela Diretiva n.º 2001/108/CE, de 21 de janeiro de 2002, não poderão representar mais que 30% do valor global do Fundo;
- c) As aplicações em outros organismos de investimento coletivo não harmonizados não poderão ultrapassar 10% do Fundo.

As estratégias de investimento prosseguidas por estes organismos enquadram-se nas categorias de *Trading* Direcional, Valor Relativo (Arbitragem), *Equity Long/Short*, e Crédito. Os tipos de ativos com os quais estas estratégias são implementadas incluem ações, obrigações, moedas, taxas de juro e matérias-primas, bem como ativos derivados com subjacentes destes tipos. Estes organismos podem também ter uma filosofia de gestão multi-estratégia e investir em outros organismos de investimento coletivo não harmonizados.

Carteira do Fundo de Pensões Aberto Caixa Reforma Garantida 2022

Política de Investimento

Sendo organismos de investimento coletivo não harmonizados, não estão sujeitos aos mesmos limites prudenciais a que estão sujeitos os organismos de investimento coletivo harmonizados e, nessa medida, poderão apresentar um nível de risco mais elevado.

XIII. Diversificação e Dispersão do Investimento

O investimento do Fundo deverá respeitar os seguintes limites de diversificação e dispersão prudenciais:

- a) O investimento numa mesma Sociedade não pode representar mais do que 10% do valor do património do Fundo, sendo o limite de 5% quando se tratar de investimento em Associados do Fundo ou em Sociedades que se encontrem em relação de domínio ou de grupo com esses Associados;
- b) O investimento no conjunto das Sociedades que se encontrem entre si ou com a Entidade Gestora em relação de domínio ou de grupo não pode representar mais do que 20% do valor do património do Fundo, sendo o limite de 10% quando se tratar de investimentos efetuados no conjunto dos Associados do Fundo e das Sociedades que se encontrem em relação de domínio ou de grupo com esses Associados;
- c) O investimento em unidades de participação de um único organismo de investimento coletivo não harmonizado não pode representar mais do que 2% do valor do património do Fundo;
- d) No caso de organismos de investimento coletivo não harmonizados que invistam noutros organismos de investimento coletivo não harmonizados, não é aplicável o limite estabelecido na alínea anterior, mas o investimento em unidades de participação de cada um destes outros organismos não pode representar mais do que 2% do valor do património do Fundo;
- e) Para efeitos das anteriores alíneas (a) a (d), excluem-se depósitos em instituições de crédito que sejam efetuados com vista à gestão de liquidez do Fundo.

XIV. Investimentos Vedados

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

- a) Pela Entidade Gestora;
- b) Por Sociedades que sejam membros do órgão de administração da Entidade Gestora, ou que com esta estejam em relação de domínio ou de grupo, ou que possuam, direta ou indiretamente, mais do que 10% do capital social ou dos direitos de voto desta, salvo se os títulos se encontrarem admitidos à negociação num mercado regulamentado;
- c) Por Associados do Fundo ou Sociedades que estejam em relação de domínio ou de grupo com esses Associados, salvo se os títulos se encontrarem admitidos à negociação num mercado regulamentado;
- d) Por Sociedades cujo capital social ou direitos de voto pertençam, direta ou indiretamente, em mais do que 10% a um ou mais administradores da Entidade Gestora, em nome próprio ou em representação de outrem, ou aos seus cônjuges e parentes ou afins no 1.º grau, salvo se os títulos se encontrarem admitidos à negociação num mercado regulamentado;
- e) Por Sociedades de cujos órgãos de administração ou de fiscalização façam parte um ou mais administradores da Entidade Gestora, em nome próprio ou em representação de outrem, seus cônjuges e parentes ou afins no 1.º grau, salvo se os títulos se encontrarem admitidos à negociação num mercado regulamentado.

Carteira do Fundo de Pensões Aberto Caixa Reforma Garantida 2022

Política de Investimento

5. Medidas de Referência Relativas à Rendibilidade

I. Medidas de Referência

Deverão ser utilizados, como medidas de referência relativas à rendibilidade de cada classe de ativos da carteira do Fundo, os índices constantes nas tabelas abaixo:

FASE I

Considerando as características da Política de Investimentos desta fase, durante a mesma não existirá qualquer índice de referência para a carteira do Fundo.

FASE II

Classes de Ativos	Índice de Referência	Ticker <i>Bloomberg</i>
Obrigações		
Taxa Fixa	JP Morgan EMU Investment Grade	JPMGEMUI Index
Taxa Variável	Euribor 3 Meses NM	EUR003M Index
Ações	MSCI Euro	MSER Index
Imobiliário (Invest. Direto e Invest. Indireto)	Índice APFIPP	-
Liquidez	Euribor 3 Meses NM	EUR003M Index

II. Cálculo da Rendibilidade da Carteira

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

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

Onde

r_t = rendibilidade diária da carteira no dia t ;

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

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

t = unidade de tempo diária.

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

Rentabilidade do Período

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

Política de Investimento

Onde

R_p = rendibilidade acumulada da carteira no período P;

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

t = unidade de tempo diária;

n = número de observações diárias no período.

Rendibilidade YTD

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

Onde

R_T = rendibilidade acumulada da carteira no período T;

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

t = unidade de tempo diária;

n = número de observações diárias no período.

6. Medição e Controlo de Risco

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

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

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

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

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

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

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

σ_{b_T} = desvio-padrão das rendibilidades do *benchmark* no período T;

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

t = unidade de tempo diária;

n = número de observações diárias no período;

r_t = rendibilidade diária da carteira no dia t;

$\overline{r_T}$ = média das rendibilidades r_t no período T.

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

$\overline{b_T}$ = média das rendibilidades b_t no período T.

Carteira do Fundo de Pensões Aberto Caixa Reforma Garantida 2022

Política de Investimento

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

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

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

Em que:

TE_T = tracking error da carteira no período T;

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

t = unidade de tempo diária;

n = número de observações diárias no período;

$$D_t = r_t - b_t$$

r_t = rendibilidade diária da carteira no dia t;

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

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

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

- c) Como medidas de eficiência utiliza-se o Índice de Sharpe e o *Information Ratio*. Ambos avaliam o acréscimo de rendibilidade por unidade de risco assumida. No entanto, o primeiro assume o risco como o desvio-padrão das rendibilidades diárias fórmula (3) e o segundo assume o *Tracking Error* (4). Relativamente ao acréscimo de rendibilidade, o Índice de Sharpe calcula-o face ao índice de rendibilidade da taxa de juro sem risco (assume-se a Euribor a 3M) e o *Information Ratio* face à rendibilidade do *benchmark*.

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

Em que:

S_T = Índice de Sharpe da carteira no período T;

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

R_T = rendibilidade acumulada da carteira no período T;

rf_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.

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

Política de Investimento

Em que:

I_T = Information Ratio da carteira no período T;

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

R_T = rentabilidade acumulada da carteira no período T;

B_T = rentabilidade acumulada do *benchmark* no período T;

TE_T = tracking error da carteira no período T.

O *Information Ratio* indica o excesso de rentabilidade obtida em relação ao *benchmark*, por unidade de risco adicional suportada em relação a esse mesmo *benchmark*. Quanto maior o valor mais eficiente é a gestão da carteira na medida em que se pretende maximizar o excesso de rentabilidade face ao *benchmark*, minimizando o acréscimo de risco suportado.

- d) Risco de Perda da carteira é uma medida semelhante ao *Tracking Error*, difere em apenas se considerar as diferenças negativas existentes entre a rentabilidade da carteira e a rentabilidade do *benchmark*, fórmula (5):

$$(5) \quad RP_T = \sqrt{\frac{\sum_{t=1}^n (d_t - \bar{d}_T)^2}{n-1}} \times \sqrt{365}$$

Em que:

RP_T = risco de perda da carteira no período T;

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

t = unidade de tempo diária;

n = número de observações diárias no período;

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

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

r_t = rentabilidade diária da carteira no dia t;

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

7. Intervenção e Exercício de Direitos de Voto

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

No que respeita ao exercício dos direitos de voto inerentes a ações de empresas nacionais detidas pelo Fundo, a CGD Pensões não participará nas assembleias gerais das respetivas entidades emitentes, exceto nos casos em que a defesa dos interesses dos Participantes o justifique, nomeadamente deliberações sobre fusões e aquisições relevantes.

Nestes casos, a CGD Pensões participará através de um representante exclusivo e vinculado às suas instruções. A CGD Pensões não participará nas assembleias gerais de empresas sediadas 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.

Carteira do Fundo de Pensões Aberto Caixa Reforma Garantida 2022

Política de Investimento

8. Definição da Política de Investimentos

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

O Conselho de Administração

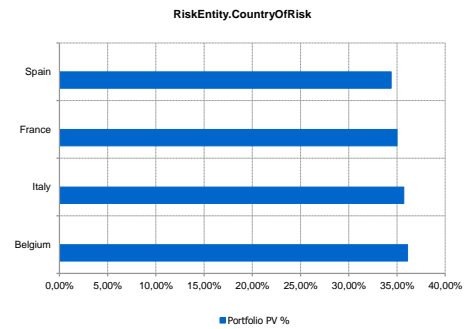
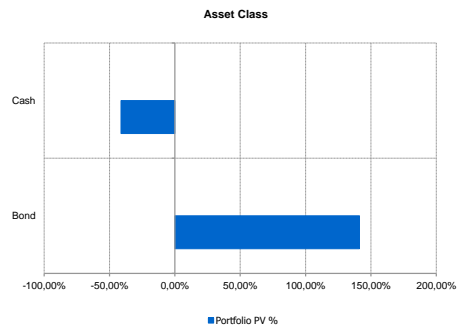
ANEXOS



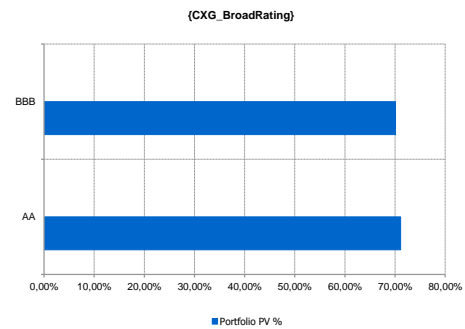
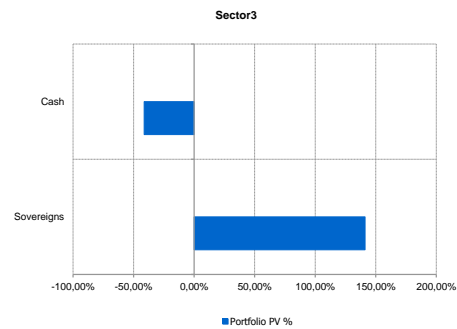
CGD Pensões

Relatórios de risco no âmbito da
norma regulamentar nº8/2009-R,
de 4 de junho

Exposure



RiskEntity.CountryOfRisk	AssetClass	Portfolio
Not Classified	Cash	-41,21



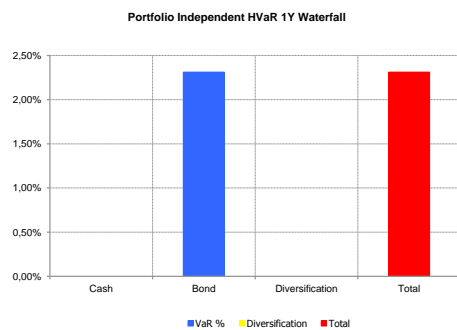
Sector3	AssetClass	Portfolio
	Cash	-41,21

{CXG_BroadRating}	AssetClass	Portfolio
Not Classified	Cash	-41,21

Risk Metrics

	Absolute	Benchmark	Relative to benchmark
Yield - Bonds	0,52	0,00	0,00
Z-spread - Bonds	30,19	0,00	0,00
Duration	8,78	0,00	0,00
Duration - Bonds	6,22	0,00	0,00
Rate Delta (bps)	8,83	0,00	0,00
Spread Delta (bps)	8,83	0,00	0,00
WARF	A3		

	Absolute	Benchmark	Relative
VaR %	-2,31%	0,00%	0,00%
Expected Loss %	-3,09%	0,00%	0,00%
Regulatory Incremental VaR %		0,00%	0,00%
ExpectedGain %	1,98%	0,00%	0,00%
Volatility %	4,21%	0,00%	0,00%
Tracking Error	0,00%		
Beta	1,00	0,00	0,00
Sharpe Ratio	0,60		



Liquidity Metrics

	Score*
Bond Liquidity Score	5

	Number of Days
Equity Liquidity Days	
Money Market Liquidity Days	0
Funds Liquidity Days	

* Score 1-10, Lower to Higher Liquidity

Stress Test

AssetClass	CXG_Credit Crunch	CXG_Flight to Quality
	Diff TV %	Diff TV %
Bond	9,18	-3,08
Cash	0,00	0,00
Total	12,96	-4,35

TOP 10 Contributions

Issuer	PV %
KINGDOM OF BELGIUM	36,10
REPUBLIC OF ITALY	35,71
REPUBLIC OF FRANCE	35,01
KINGDOM OF SPAIN	34,40
Top 10 Total	141,21

Issuer	Credit Delta %
REPUBLIC OF ITALY	27,67
KINGDOM OF BELGIUM	25,53
KINGDOM OF SPAIN	23,73
REPUBLIC OF FRANCE	23,08
LIBOR	0,00
Top 10 Total	100,00

Issuer	Dollar Duration %
REPUBLIC OF ITALY	27,46
KINGDOM OF BELGIUM	25,66
KINGDOM OF SPAIN	23,68
REPUBLIC OF FRANCE	23,20
LIBOR	0,00
Top 10 Total	100,00

Issuer	VaR contribution %
REPUBLIC OF ITALY	38,91
KINGDOM OF SPAIN	24,50
KINGDOM OF BELGIUM	19,30
REPUBLIC OF FRANCE	17,28
LIBOR	0,00
Top 10 Total	100,00

Issuer	Beta to Portfolio
REPUBLIC OF ITALY	0,98
KINGDOM OF SPAIN	0,77
KINGDOM OF BELGIUM	0,57
REPUBLIC OF FRANCE	0,51
LIBOR	0,00

Issuer	Volatility Contribution (%)
REPUBLIC OF ITALY	34,85
KINGDOM OF SPAIN	26,45
KINGDOM OF BELGIUM	20,71
REPUBLIC OF FRANCE	17,98
LIBOR	0,00
Top 10 Total	100,00

A presente análise de risco é realizada no software UBS Delta cujo tratamento de dados poderá divergir de outras fontes de informação utilizadas pela Sociedade Gestora.
 As métricas de risco apresentadas utilizam cálculos *ex ante*.
 Nesta análise não é realizado *look through* nos OIC.

Relatório do Auditor e Certificação Legal de Contas

Certificação Legal das Contas

RELATO SOBRE A AUDITORIA DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

Opinião

Auditámos as demonstrações financeiras anexas do Fundo de Pensões Aberto Caixa Reforma Garantida 2022 ("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 2016 (que evidencia um total de 21.015.915 euros e um valor do Fundo de 14.834.062 euros, incluindo um resultado líquido de 155.702 euros), a demonstração de resultados e a demonstração dos fluxos de caixa relativas ao ano findo naquela data, e as notas anexas às demonstrações financeiras que incluem um resumo das políticas contabilísticas significativas.

Em nossa opinião, as demonstrações financeiras anexas apresentam de forma verdadeira e apropriada, em todos os aspetos materiais, a posição financeira do Fundo de Pensões Aberto Caixa Reforma Garantida 2022, gerido pela CGD Pensões - Sociedade Gestora de Fundos de Pensões, S.A. em 31 de dezembro de 2016, 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.

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 as matérias relevantes de auditoria do ano corrente:

Matérias relevantes de auditoria	Síntese da nossa resposta aos riscos de distorção material mais significativos
1. Valorização dos instrumentos financeiros ao justo valor	
<p>Conforme detalhado nas Notas 4, 5 e 12, o ativo e passivo do Fundo incluem instrumentos financeiros valorizados ao justo valor no montante de 20.918 milhares de euros ("m€") e 6.159 m€, respetivamente, os quais representam cerca de 99,5% do total do ativo e 99,6% do total do passivo.</p> <p>Conforme descrito na Nota 2.b), os títulos em carteira são valorizados com base em preços fornecidos pela Sucursal de Londres da CGD, obtidos com recurso às cotações dos mercados domésticos respetivos, as quais são divulgadas diariamente na Reuters. As operações com derivados correspondem a vendas a prazo dos valores mobiliários em carteira contratadas com a Sucursal de Londres da CGD. Estas operações são registadas com base na valorização fornecida pela Sucursal de Londres da CGD, a qual assegura a respetiva</p>	<p>A nossa abordagem ao risco de distorção material na valorização dos instrumentos financeiros ao justo valor incluiu designadamente os seguintes procedimentos substantivos:</p> <ul style="list-style-type: none">▶ Testes de revisão analítica e de detalhe sobre as rubricas das demonstrações financeiras relativas a instrumentos financeiros, incluindo o recálculo do justo valor dos instrumentos financeiros por comparação das cotações utilizadas pela Entidade Gestora com as observadas em fontes de informação externas;▶ Análise das metodologias e pressupostos utilizados pela Entidade Gestora na determinação do justo valor dos instrumentos derivados tendo por referência as especificidades dos instrumentos;

Matérias relevantes de auditoria	Síntese da nossa resposta aos riscos de distorção material mais significativos
<p>cobertura. Os correspondentes resultados são reconhecidos como rendimento ou gasto na rubrica de “Ganhos líquidos dos investimentos” da demonstração de resultados (Nota 7).</p> <p>A consideração destas matérias como relevantes para a auditoria teve por base a sua materialidade nas demonstrações financeiras e o risco de julgamento associado aos modelos de avaliação e pressupostos utilizados, uma vez que o recurso a diferentes técnicas e pressupostos de avaliação podem resultar em diferentes estimativas do justo valor dos instrumentos financeiros.</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 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 aplicáveis;
- ▶ criação e manutenção de um sistema de controlo interno apropriado para permitir a preparação de demonstrações financeiras isentas de distorção material devido a fraude ou erro;
- ▶ adoção de políticas e critérios contabilísticos adequados nas circunstâncias; e
- ▶ avaliação da capacidade do Fundo de se manter em continuidade, divulgando, quando aplicável, as matérias que possam suscitar dúvidas significativas sobre a continuidade das atividades.

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

Responsabilidades do auditor pela auditoria das demonstrações financeiras

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

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

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

- ▶ concluímos sobre a apropriação do uso, pelo órgão de gestão da Entidade Gestora, do pressuposto da continuidade e, com base na prova de auditoria obtida, se existe qualquer incerteza material relacionada com acontecimentos ou condições que possam suscitar dúvidas significativas sobre a capacidade do Fundo para dar continuidade às suas atividades. Se concluirmos que existe uma incerteza material, devemos chamar a atenção no nosso relatório para as divulgações relacionadas incluídas nas demonstrações financeiras ou, caso essas divulgações não sejam adequadas, modificar a nossa opinião. As nossas conclusões são baseadas na prova de auditoria obtida até à data do nosso relatório. Porém, acontecimentos ou condições futuras podem levar a que o Fundo descontinue as suas atividades;
- ▶ avaliamos a apresentação, estrutura e conteúdo global das demonstrações financeiras, incluindo as divulgações, e se essas demonstrações financeiras representam as transações e acontecimentos subjacentes de forma a atingir uma apresentação apropriada;
- ▶ comunicamos com os encarregados da governação da Entidade Gestora, incluindo o órgão de fiscalização da Entidade Gestora, entre outros assuntos, o âmbito e o calendário planeado da auditoria, e as conclusões significativas da auditoria incluindo qualquer deficiência significativa de controlo interno identificado durante a auditoria;
- ▶ das matérias que comunicamos aos encarregados da governação da Entidade Gestora, incluindo o órgão de fiscalização da Entidade Gestora, determinamos as que foram as mais importantes na auditoria das demonstrações financeiras do ano corrente e que são as matérias relevantes de auditoria. Descrevemos essas matérias no nosso relatório, exceto quando a lei ou regulamento proibir a sua divulgação pública;
- ▶ 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 11.º da Norma Regulamentar n.º 7/2010-R, de 4 de junho, emitida pela ASF, somos de parecer que o Relatório de Gestão foi preparado de acordo com os requisitos 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.º do Regulamento (UE) n.º 537/2014

Dando cumprimento ao artigo 10.º 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 auditores do Fundo pelo Conselho de Administração da Entidade Gestora em 13 de Janeiro de 2017 para um mandato compreendido entre 2016 e 2017.
- ▶ 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, 17 de abril de 2017

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



Ana Rosa Ribeiro Salcedas Montes Pinto - ROC nº 1230
Registada na CMVM com o nº 20160841

FUNDO DE PENSÕES ABERTO CAIXA REFORMA GARANTIDA 2022

DEMONSTRAÇÕES DA POSIÇÃO FINANCEIRA EM 31 DE DEZEMBRO DE 2016 E 2015

(Montantes expressos em Euros)

ATIVO	Notas	2016	2015
Investimentos:			
Títulos de dívida pública	4	20.918.067	20.396.970
Numerário, depósitos em instituições de crédito e aplicações MMI	4	97.848	15.052
Total do Ativo		<u>21.015.915</u>	<u>20.412.022</u>
PASSIVO E VALOR DO FUNDO	Notas	2016	2015
Credores:			
Entidade gestora	6	78.645	80.069
Estado e outros entes públicos	6	1.436	147
Depositário	6	4.942	4.767
Outras entidades	5, 6	6.096.830	5.648.679
Total do Passivo		<u>6.181.853</u>	<u>5.733.662</u>
Valor do Fundo	3	<u>14.834.062</u>	<u>14.678.360</u>
Total do Passivo e do Valor do Fundo		<u>21.015.915</u>	<u>20.412.022</u>
Valor da Unidade de Participação	3	6,6093	6,4885

O anexo faz parte integrante da demonstração da posição financeira em 31 de dezembro de 2016.

FUNDO DE PENSÕES ABERTO CAIXA REFORMA GARANTIDA 2022

DEMONSTRAÇÕES DE RESULTADOS PARA OS EXERCÍCIOS

FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2016 E 2015

(Montantes expressos em Euros)

	Notas	2016	2015
Subscrições de unidades de participação	3	457	(57.690)
Pensões, capitais e prémios únicos vencidos	8	(117.392)	(107.914)
Ganhos líquidos dos investimentos	7	353.756	240.452
Rendimentos líquidos dos investimentos	9	-	1
Outras despesas	10	(81.119)	(86.344)
Resultado líquido		<u>155.702</u>	<u>(11.495)</u>

O anexo faz parte integrante da demonstração de resultados
para o exercício findo em 31 de dezembro de 2016.

FUNDO DE PENSÕES ABERTO CAIXA REFORMA GARANTIDA 2022

DEMONSTRAÇÕES DOS FLUXOS DE CAIXA PARA OS EXERCÍCIOS

FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2016 E 2015

(Montantes expressos em Euros)

	2016	2015
Fluxos de caixa das atividades operacionais		
Contribuições		
Contribuições dos Participantes/beneficiários	457	(61.952)
Transferências de fundos de pensões	-	4.262
Pensões, capitais e prémios únicos vencidos		
Capitais vencidos (Remições/vencimentos)	(115.415)	(107.914)
Transferências para fundos de pensões	(1.977)	-
Remunerações		
Remunerações de gestão	(74.665)	(75.757)
Remunerações de depósito e guarda de títulos	(6.144)	(5.720)
Outros rendimentos e ganhos/(gastos) líquidos	80.810	81.593
Outras despesas	(270)	-
Fluxos de caixa líquidos das atividades operacionais	(117.204)	(165.488)
Fluxos de caixa das atividades de investimento		
Recebimentos		
Alienação/reembolso dos investimentos	200.001	120.000
Rendimentos dos investimentos		-
Pagamentos		
Aquisição de investimentos		-
Comissões de transação e mediação		-
Fluxos de caixa líquidos das atividades de investimento	200.001	120.000
Variação de caixa e seus equivalentes	82.796	(45.488)
Efeitos de alterações na taxa de câmbio	-	-
Caixa no início do exercício	15.052	60.540
Caixa no fim do exercício	97.848	15.052

O anexo faz parte integrante da demonstração dos fluxos de caixa para o exercício findo em 31 de dezembro de 2016.

NOTAS À DEMONSTRAÇÃO DA POSIÇÃO FINANCEIRA E À DEMONSTRAÇÃO DE
RESULTADOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2016
(Montantes expressos em Euros)

1. NOTA INTRODUTÓRIA

O Fundo de Pensões Aberto Caixa Reforma Garantida 2022 (adiante igualmente designado por "Fundo") foi constituído em 19 de março de 2007, por tempo indeterminado, tendo como objetivo garantir o financiamento de Planos de Pensões.

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

A adesão ao Fundo concretiza-se mediante a celebração de um contrato de adesão individual. Os detentores das unidades de participação são denominados Participantes.

Nos termos do regulamento de gestão do Fundo, no dia 21 de março de 2022, este garante aos Participantes o capital inicialmente investido, acrescido de uma rentabilidade mínima de 30% sobre o valor de cotação base de 5 euros, a qual pode ainda ser acrescida em 50% da maior valorização acumulada, apurada no dia 19 de março de cada ano, do índice acionista DJ eurostoxx 50, desde a data de constituição do Fundo até essa data. Até 31 de dezembro de 2009, esta garantia apenas abrangia as subscrições realizadas de 19 de março de 2007 a 31 de março de 2007 inclusive, e as subscrições ocorridas entre 1 de dezembro de 2008 e 29 de dezembro de 2008, inclusive.

Em 15 de outubro de 2010, o regulamento de gestão do Fundo foi alterado, tendo a garantia referida no parágrafo anterior passado a abranger todas as subscrições efetuadas até ao dia 18 de março de 2022, inclusive.

Para cobertura das responsabilidades decorrentes das subscrições, o Fundo celebrou contratos de venda a prazo com a Sucursal de Londres da CGD, mediante os quais, a 21 de março de 2022, o Fundo entrega à Sucursal de Londres da CGD os seus ativos, representados por strips de obrigações do tesouro espanhol, belga, francês e italiano (Nota 5) e recebe um montante equivalente ao capital investido inicialmente, acrescido da rentabilidade garantida aos Participantes.

Adicionalmente, nos termos do regulamento de gestão, caso se venha a revelar necessário a Sociedade Gestora procederá à aquisição de unidades de participação a favor dos Participantes em causa, no montante que permita igualar o valor garantido em 21 de março de 2022.

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 subscrição ou reembolso até uma percentagem máxima de 10% sobre o valor de subscrição ou de reembolso, revertendo as mesmas a favor da Sociedade Gestora.

A partir de 21 de março de 2022, nos termos do regulamento de gestão, a política de investimento do Fundo será alterada, podendo incluir obrigações de taxa fixa e de taxa variável, ações, imobiliário, investimentos alternativos, produtos derivados e instrumentos do mercado monetário para gestão de tesouraria com prazo de vencimento inferior a 12 meses.

2. BASES DE APRESENTAÇÃO E PRINCIPAIS CRITÉRIOS VALORIMÉTRICOS

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.

NOTAS À DEMONSTRAÇÃO DA POSIÇÃO FINANCEIRA E À DEMONSTRAÇÃO DE
RESULTADOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2016
(Montantes expressos em Euros)

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 e resgates de unidades de participação, as quais são reconhecidas como rendimentos ou gastos quando recebidas ou pagas, respetivamente.

b) Carteira de títulos

Os quatro títulos (strips) de dívida soberana (Espanha, Bélgica, França e Itália) em carteira são avaliados ao seu valor de mercado ou presumível de mercado. Estes strips são valorizados pela Sucursal de Londres da CGD com recurso às cotações dos mercados domésticos respetivos, as quais são divulgadas diariamente na Reuters.

As mais e menos - valias potenciais resultantes da avaliação dos títulos são reconhecidas na demonstração de resultados na rubrica "Ganhos líquidos dos investimentos" (Nota 7), correspondendo à evolução do valor dos títulos durante o exercício ou após a data de aquisição, no caso de títulos adquiridos no ano. O valor de balanço dos títulos que transitam 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 rubrica "Ganhos líquidos dos investimentos" da demonstração de resultados (Nota 7).

c) Unidades de participação

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

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

As subscrições e os 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.

d) Comissão de gestão

Esta comissão corresponde à remuneração da Sociedade Gestora pela sua atividade de gestão do património do Fundo. É calculada diariamente e cobrada anualmente no dia 19 de março do ano subsequente, através da aplicação de uma taxa máxima anual de 3% sobre o valor líquido do Fundo, com exceção das unidades de participação de fundos de investimento geridos por empresas do Grupo Caixa Geral de Depósitos. A taxa aplicada desde 1 de junho de 2011 é de 0,68%.

NOTAS À DEMONSTRAÇÃO DA POSIÇÃO FINANCEIRA E À DEMONSTRAÇÃO DE
RESULTADOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2016
(Montantes expressos em Euros)

A comissão de gestão é relevada na rubrica "Outras despesas" da demonstração de resultados (Nota 10).

e) Comissão de depósito

Esta comissão corresponde à remuneração da CGD pelo exercício das funções de depositário dos títulos de crédito e de outros documentos representativos dos valores que integram a carteira do Fundo. A comissão é determinada através da aplicação de uma taxa anual máxima de 2% sobre o valor de mercado da carteira de valores mobiliários do Fundo, com exceção das unidades de participação de fundos de investimento geridos por empresas do Grupo Caixa Geral de Depósitos, sendo calculada diariamente e cobrada anual e postecipadamente no mês de março do ano subsequente. A taxa cobrada nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2016 e 2015 ascendeu a 0,04%.

Esta comissão é relevada na rubrica "Outras despesas" da demonstração de resultados (Nota 10).

f) Impostos

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

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

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

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

g) Operações com derivados – contratos a prazo

As operações com derivados correspondem a vendas a prazo dos valores mobiliários em carteira ("forward bond transactions") contratadas com a Sucursal de Londres da CGD, conforme referido anteriormente.

Estas operações são registadas com base na valorização fornecida pela Sucursal de Londres da CGD, a qual assegura a respetiva cobertura. Os correspondentes resultados são reconhecidos como rendimento ou gasto na rubrica de "Ganhos líquidos dos investimentos" da demonstração de resultados (Nota 7).

FUNDO DE PENSÕES ABERTO CAIXA REFORMA GARANTIDA 2022

NOTAS À DEMONSTRAÇÃO DA POSIÇÃO FINANCEIRA E À DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2016
(Montantes expressos em Euros)

3. VALOR DO FUNDO

Os movimentos ocorridos no valor do Fundo durante os exercícios de 2015 e 2016 podem ser detalhados da seguinte forma:

Saldo em 31 de dezembro de 2014	14.689.855
<u>Resultado líquido:</u>	
Subscrições de unidades de participação	(57.690)
Mais/(menos)-valias potenciais líquidas (Nota 7)	512.950
Mais/(menos)-valias realizadas líquidas (Nota 7)	(44.327)
Ganhos/(perdas) resultantes de operações com derivados (Nota 7)	(228.171)
Pensões, capitais e prémios únicos vencidos (Nota 8)	(107.914)
Rendimentos líquidos dos investimentos (Nota 9)	1
Comissões (Nota 10)	(86.344)
	(11.495)
Saldo em 31 de dezembro de 2015	14.678.360
<u>Resultado líquido:</u>	
Subscrições de unidades de participação	457
Mais/(menos)-valias potenciais líquidas (Nota 7)	800.036
Mais/(menos)-valias realizadas líquidas (Nota 7)	(78.938)
Ganhos/(perdas) resultantes de operações com derivados (Nota 7)	(367.342)
Pensões, capitais e prémios únicos vencidos (Nota 8)	(117.392)
Comissões (Nota 10)	(79.683)
Impostos (Nota 10)	(1.436)
	155.702
Saldo em 31 de dezembro de 2016	14.834.062

O movimento no número de unidades de participação em circulação nos exercícios de 2015 e 2016 foi o seguinte:

Unidades de participação em 31 de dezembro de 2014	2.287.472
Subscrições	1.905
Resgates	(27.149)
Unidades de participação em 31 de dezembro de 2015	2.262.228
Subscrições	4.288
Resgates	(22.100)
Unidades de participação em 31 de dezembro de 2016	2.244.416

Conforme descrito na Nota 1, na sequência da alteração ao regulamento de gestão do Fundo ocorrida em 15 de outubro de 2010, em 31 de dezembro de 2016 e 2015 todas as unidades de participação beneficiam da garantia de rentabilidade mínima.

NOTAS À DEMONSTRAÇÃO DA POSIÇÃO FINANCEIRA E À DEMONSTRAÇÃO DE
RESULTADOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2016
(Montantes expressos em Euros)

Em 31 de dezembro de 2016 e 2015, o valor da unidade de participação era como segue:

	2016	2015
Valor do Fundo	14.834.062	14.678.360
Número de unidades de participação em circulação	2.244.416	2.262.228
Valor da unidade de participação	6,6093	6,4885

4. INVESTIMENTOS

Em 31 de dezembro de 2016 e 2015, a rubrica de investimentos tem a seguinte composição:

2016					
Espécie	Quantidade	Valor Inicial	Mais/(menos) valias (Nota 7)	Valor de balanço	Juros decorridos
BGB STRIP 28/03/23	5.332.582	5.102.481	250.311	5.352.793	-
BTPS HYBRD 11/2023	5.763.937	5.173.076	105.826	5.278.902	-
OAT STRIP 25/10/22	5.181.122	5.034.444	175.070	5.209.514	-
SPGB STRIP 31/01/23	5.306.525	4.808.030	268.829	5.076.859	-
	<u>21.584.166</u>	<u>20.118.031</u>	<u>800.036</u>	<u>20.918.067</u>	<u>-</u>
2015					
Espécie	Quantidade	Valor Inicial	Mais/(menos) valias (Nota 7)	Valor de balanço	Juros decorridos
BTPS HYBRD 11/2023	5.843.624	4.960.068	284.527	5.244.595	-
BGB STRIP 28/93/23	5.406.350	5.107.758	65.308	5.173.066	-
OAT STRIP 25/10/22	5.253.487	5.033.050	71.710	5.104.760	-
SPGB STRIP 31/01/23	5.379.941	4.783.144	91.405	4.874.549	-
	<u>21.883.402</u>	<u>19.884.020</u>	<u>512.950</u>	<u>20.396.970</u>	<u>-</u>

Conforme descrito na Nota 2.b), os títulos em carteira são valorizados com base em preços fornecidos pela Sucursal de Londres da CGD, obtidos com recurso às cotações dos mercados domésticos respetivos, as quais são divulgadas diariamente na Reuters.

Em 31 de dezembro de 2016 e 2015, a rubrica "Numerário, depósitos em instituições de crédito e aplicações MMI" refere-se a depósitos à ordem domiciliados na CGD, com o seguinte detalhe:

	2016		2015	
	Valor nominal	Juro decorrido	Valor nominal	Juro decorrido
Depósitos à ordem em euros	97.848	-	15.052	-
	<u>97.848</u>	<u>-</u>	<u>15.052</u>	<u>-</u>

Em 31 de dezembro de 2016 e 2015, os depósitos à ordem em euros encontravam-se domiciliados na CGD, não sendo remunerados.

NOTAS À DEMONSTRAÇÃO DA POSIÇÃO FINANCEIRA E À DEMONSTRAÇÃO DE
RESULTADOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2016
(Montantes expressos em Euros)

5. INSTRUMENTOS FINANCEIROS DERIVADOS

Em 31 de dezembro de 2016 e 2015, os contratos de "forward bond transactions", cuja contraparte é a Sucursal de Londres da CGD, apresentam o seguinte detalhe:

2016					
Forward Bond Transactions	Valor nominal das obrigações subjacentes	Nocional do derivado	Valor de mercado	Comissão a receber	Total (Nota 6)
BGB STRIP 28/03/23	5.332.582	5.352.793	(1.655.269)	15.614	(1.639.655)
BTPS HYBRD 11/2023	5.763.937	5.278.902	(1.581.288)	15.614	(1.565.674)
OAT STRIP 25/10/22	5.181.122	5.209.514	(1.542.053)	15.614	(1.526.439)
SPGB STRIP 31/01/23	5.306.525	5.076.859	(1.380.675)	15.614	(1.365.062)
	<u>21.584.166</u>	<u>20.918.067</u>	<u>(6.159.284)</u>	<u>62.454</u>	<u>(6.096.830)</u>

2015					
Forward Bond Transactions	Valor nominal das obrigações subjacentes	Nocional do derivado	Valor de mercado	Comissão a receber	Total (Nota 6)
BTPS HYBRD 11/2023	5.843.624	5.244.594	(1.565.568)	15.756	(1.549.812)
BGB STRIP 28/93/23	5.406.350	5.173.066	(1.494.127)	15.756	(1.478.371)
OAT STRIP 25/10/22	5.253.487	5.104.760	(1.455.093)	15.756	(1.439.337)
SPGB STRIP 31/01/23	5.379.941	4.874.549	(1.196.915)	15.756	(1.181.159)
	<u>21.883.402</u>	<u>20.396.969</u>	<u>(5.711.703)</u>	<u>63.024</u>	<u>(5.648.679)</u>

Conforme mencionado na Nota 1, os contratos de "forward bond transactions" foram celebrados para cobertura das responsabilidades decorrentes das subscrições, mediante os quais, em 21 de março de 2022, o Fundo entrega à Sucursal de Londres da CGD os quatro títulos (strips) de dívida soberana e recebe o montante investido inicialmente, acrescido da rentabilidade garantida aos Participantes.

6. CREDORES

Esta rubrica apresenta a seguinte composição:

	2016	2015
Entidade gestora - Comissão de gestão	<u>78.645</u>	<u>80.069</u>
Estado e outros entes públicos		
Outros	<u>1.436</u>	<u>147</u>
Depositário - Comissão de depósito	<u>4.942</u>	<u>4.767</u>
Outras entidades		
Forward Bond Transactions	<u>6.096.830</u>	<u>5.648.679</u>
	<u>6.096.830</u>	<u>5.648.679</u>
	<u>6.181.853</u>	<u>5.733.662</u>

Tal como descrito na Nota 2, as comissões são liquidadas anualmente no mês de março. Assim, os montantes registados nas rubricas "Entidade gestora – Comissão de gestão" e "Depositário – Comissão de depósito" correspondem às comissões incorridas e ainda não liquidadas relativas ao período decorrido entre 19 de março e 31 de dezembro de cada ano.

NOTAS À DEMONSTRAÇÃO DA POSIÇÃO FINANCEIRA E À DEMONSTRAÇÃO DE
RESULTADOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2016
(Montantes expressos em Euros)

7. GANHOS LÍQUIDOS DOS INVESTIMENTOS

Estas rubricas têm a seguinte composição por categoria de investimento:

Designação	2016						
	Mais-valias potenciais	Menos-valias potenciais	Valias potenciais líquidas	Mais-valias realizadas	Menos-valias realizadas	Valias realizadas líquidas	Ganhos líquidos
Obrigações de dívida pública	800.036	-	800.036	-	(78.938)	(78.938)	721.098
Derivados	4.086.268	(4.453.610)	(367.342)	-	-	-	(367.342)
	<u>4.886.304</u>	<u>(4.453.610)</u>	<u>432.694</u>	<u>-</u>	<u>(78.938)</u>	<u>(78.938)</u>	<u>353.756</u>

Designação	2015						
	Mais-valias potenciais	Menos-valias potenciais	Valias potenciais líquidas	Mais-valias realizadas	Menos-valias realizadas	Valias realizadas líquidas	Ganhos líquidos
Obrigações de dívida pública	512.950	-	512.950	-	(44.327)	(44.327)	468.623
Derivados	5.739.926	(5.968.097)	(228.171)	-	-	-	(228.171)
	<u>6.252.876</u>	<u>(5.968.097)</u>	<u>284.779</u>	<u>-</u>	<u>(44.327)</u>	<u>(44.327)</u>	<u>240.452</u>

8. PENSÕES, CAPITAIS E PRÉMIOS ÚNICOS VENCIDOS

Esta rubrica apresenta a seguinte composição:

	2016	2015
Resgates de unidades de participação	115.415	107.914
Transferências de unidades de participação	1.977	-
	<u>117.392</u>	<u>107.914</u>

9. RENDIMENTOS LÍQUIDOS DOS INVESTIMENTOS

Nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2016 e 2015, o saldo desta rubrica refere-se a juros do depósito à ordem domiciliado na CGD (Nota 4).

	2016	2015
<u>Por natureza de rendimento</u>		
Juros de depósitos	-	1
	<u>-</u>	<u>1</u>

10. OUTRAS DESPESAS

Esta rubrica apresenta a seguinte composição:

	2016	2015
Comissão de gestão	73.241	80.268
Comissão de mediação	123	-
Comissão de depósito	6.319	6.076
	<u>79.683</u>	<u>86.344</u>
Outros impostos	1.436	-
	<u>81.119</u>	<u>86.344</u>

NOTAS À DEMONSTRAÇÃO DA POSIÇÃO FINANCEIRA E À DEMONSTRAÇÃO DE
RESULTADOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2016
(Montantes expressos em Euros)

11. TAXA GLOBAL DE CUSTOS

A Taxa Global de Custos para os exercícios findo em 31 de dezembro de 2016 e 2015, apresenta a seguinte composição:

2016		
Custos	Valor	%VLGF ⁽¹⁾
Comissão de gestão	73.241	0,50%
<i>Componente fixa</i>	73.241	0,50%
<i>Componente variável</i>	-	-
Comissão de depósito	6.319	0,04%
Comissão de mediação	123	0,00%
Custos de auditoria	-	-
Outros custos	-	-
TOTAL	79.683	
TAXA GLOBAL DE CUSTOS (TGC)		0,54%

2015		
Custos	Valor	%VLGF ⁽¹⁾
Comissão de gestão	80.268	0,54%
<i>Componente fixa</i>	80.268	0,54%
<i>Componente variável</i>	-	-
Comissão de depósito	6.076	0,04%
Comissão de mediação	-	-
Custos de auditoria	-	-
Outros custos	-	-
TOTAL	86.344	
TAXA GLOBAL DE CUSTOS (TGC)		0,58%

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

A Sociedade Gestora suporta os custos com auditoria.

12. DIVULGAÇÕES RELATIVAS A INSTRUMENTOS FINANCEIROS

A Norma 8/2009-R de 4 de junho da ASF veio regulamentar os “Mecanismos de Governação no âmbito dos fundos de pensões no que respeita à gestão de riscos e controlo interno”. Assim, a CGD Pensões, no âmbito da sua função de gestão concluiu, no último trimestre de 2012, o trabalho conjunto com a Direção de Gestão de Risco (DGR), ao nível da avaliação e monitorização das medidas definidas pela medição dos seguintes riscos:

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

NOTAS À DEMONSTRAÇÃO DA POSIÇÃO FINANCEIRA E À DEMONSTRAÇÃO DE
RESULTADOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2016
(Montantes expressos em Euros)

- 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.

Ao nível da Caixa Gestão de Activos houve necessidade de rever a política de gestão de risco, decorrente da transposição da diretiva dos investimentos alternativos. Nesse sentido, conforme deliberação da Comissão Executiva de 21 de dezembro de 2015 foi criada uma Função Transversal de Supervisão e Gestão de Risco.

O risco operacional é tratado e monitorizado no âmbito do processo ROCI da 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 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 foi subcontratada à CGD, mediante celebração de contrato específico sendo assegurada pela respetiva Direção da CGD.

Quanto aos riscos específicos do plano de pensões, bem como o risco de mercado, nos casos dos planos de pensões de benefício definido, são calculados e monitorizados pelo respetivo atuário responsável.

As regras de gestão de acordo com a política de investimento sujeitam a carteira a restrições em termos da sua composição, quanto aos ativos e aos níveis de risco. Os limites de risco são definidos tanto para exposição de crédito (concentração por nome, setor, rating e país), como de mercado (nível máximo de risco total, por fator de risco e por prazo), como de liquidez (número de cotações mínimas exigido, limite da percentagem máxima autorizada em carteira de cada emissão, composição da carteira de ações em função da sua inclusão em índices autorizados). São produzidas análises mensais e de controlo para monitorização destes limites.

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

Risco de crédito

Exposição máxima a risco de crédito

Os títulos de dívida em carteira respeitam a dívida soberana da República de França, República de Itália, Reino da Bélgica e Reino de Espanha, procedendo-se a uma monitorização da evolução dos respetivos ratings. Os depósitos à ordem encontram-se domiciliados na CGD. A contraparte dos contratos de venda a prazo é a Sucursal de Londres da CGD.

Em 31 de dezembro de 2016 e 2015, a exposição a risco de crédito do Fundo em títulos de dívida ascendia a 20.918.067 euros e 20.396.970 euros, respetivamente, e correspondia integralmente a exposição a dívida de emissores públicos.

Qualidade de crédito dos depósitos em instituições de crédito

Em 31 de dezembro de 2016 e 2015, os depósitos a prazo e à ordem encontravam-se integralmente domiciliados na Caixa Geral de Depósitos, S.A. (Nota 4), cujo rating a longo prazo pela Standard & Poor's nessas datas era de "BB -" com outlook positivo, respetivamente.

NOTAS À DEMONSTRAÇÃO DA POSIÇÃO FINANCEIRA E À DEMONSTRAÇÃO DE
RESULTADOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2016
(Montantes expressos em Euros)

Qualidade de crédito de títulos de dívida

O quadro seguinte apresenta a desagregação dos títulos de dívida em carteira em 31 de dezembro de 2016 e 2015, 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:

	2016	2015
"AA -" a "AAA"	10.562.307	10.277.826
"A -" a "A +"	10.355.760	5.244.595
"BBB -" a "BBB +"	-	4.874.549
	<u>20.918.067</u>	<u>20.396.970</u>

De acordo com a política de investimento do Fundo, as obrigações adquiridas deverão ter, na data da respetiva aquisição, um rating mínimo de Investment Grade ou equivalente. Em caso de downgrade a Sociedade Gestora não tem que alienar os ativos afetados, podendo optar pela sua manutenção em carteira.

Nos termos da política de investimento do Fundo, a exposição a um único emitente de dívida pública não poderá exceder o limite de 20% do Fundo, com exceção dos casos em que o emitente tenha rating superior a A- ou equivalente, em que a exposição poderá exceder esse limite até um máximo de um terço do Fundo. Em 31 de dezembro de 2016, a exposição a dívida pública espanhola e italiana (emitentes com rating inferior a A-) superava o limite de 20% do Fundo em 893.245 euros e 1.095.288 euros. Em 31 de dezembro de 2016, a exposição a dívida pública francesa e belga (emitentes com rating superior a A-) não excedia o limite de um terço do Fundo.

Grau de concentração

Em 31 de dezembro de 2016 e 2015, o grau de concentração da carteira de títulos por país apresenta o seguinte detalhe:

	2016	2015
Dívida pública da Itália	25,24%	25,71%
Dívida pública da Bélgica	25,59%	25,36%
Dívida pública de França	24,90%	25,03%
Dívida pública da Espanha	24,27%	23,90%
	<u>100,00%</u>	<u>100,00%</u>

Risco cambial

Em 31 de dezembro de 2016 e 2015, a totalidade dos instrumentos financeiros detidos pelo Fundo eram denominados em euros, pelo que o Fundo não se encontrava diretamente exposto a risco cambial.

Risco de taxa de juro

Em 31 de dezembro de 2016 e 2015, a totalidade dos títulos de dívida na carteira do fundo correspondiam a strips de obrigações soberanas, sendo assim equivalentes a obrigações de cupão zero.

NOTAS À DEMONSTRAÇÃO DA POSIÇÃO FINANCEIRA E À DEMONSTRAÇÃO DE
RESULTADOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2016
(Montantes expressos em Euros)

Risco de liquidez

O risco de liquidez corresponde ao risco do Fundo ter dificuldades em cumprir os seus compromissos, nomeadamente do resgate de unidades de participação e das comissões, bem como da remuneração garantida aos participantes. 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.

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.

Em 31 de dezembro de 2016 e 2015, a totalidade dos títulos de dívida na carteira do Fundo e os instrumentos financeiros derivados, tinham data de maturidade em 2023.

Análise de sensibilidade

A análise de sensibilidade a alterações no valor de mercado da carteira de títulos é apresentada no Relatório do Atuário Responsável.

13. EVENTOS SUBSEQUENTES

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

ANEXO I

FUNDO DE PENSÕES ABERTO CAIXA REFORMA GARANTIDA 2022
INVENTÁRIO DA CARTEIRA DE TÍTULOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2016

(Montantes expressos em Euros)

<u>Espécie</u>	<u>Quantidade</u>	<u>Valor inicial</u>	<u>Mais/ /(menos)- -valias</u>	<u>Valor de balanço</u>	<u>Juros decorridos</u>
<u>TÍTULOS DE DÍVIDA PÚBLICA</u>					
<u>Euros</u>					
BGB STRIP 28/03/23	5.332.582	5.102.481	250.311	5.352.793	-
BTPS HYBRD 11/2023	5.763.937	5.173.076	105.826	5.278.902	-
OAT STRIP 25/10/22	5.181.122	5.034.444	175.070	5.209.514	-
SPGB STRIP 31/01/23	5.306.525	4.808.030	268.829	5.076.859	-
		<u>20.118.031</u>	<u>800.036</u>	<u>20.918.067</u>	<u>-</u>
		<u>20.118.031</u>	<u>800.036</u>	<u>20.918.067</u>	<u>-</u>

Este anexo faz parte integrante da demonstração da posição financeira
e da demonstração de resultados em 31 de dezembro de 2016

