

Relatório e Contas de 2016

Fundo de Pensões Aberto

Caixa Reforma Valor



CGD Pensões

Sociedade Gestora de Fundos de Pensões, S.A.

Índice

A Conjuntura Económica e Financeira	3
Enquadramento dos Fundos de Pensões	9
Carteira do Fundo de Pensões Aberto Caixa Reforma Valor	10
Desagregação por tipo de adesão e por tipo de plano	23
Anexos	28

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%
Rádios	(%)			
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 quarto 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.

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 Valor



Comentário à gestão e indicadores de evolução e *performance*

Em 31 de dezembro de 2016, a carteira do Fundo era, maioritariamente, constituída por ações. Comparativamente à sua composição em 31 de dezembro de 2015, destaca-se um reforço do investimento a obrigações de taxa fixa e de taxa indexada, por contrapartida da redução da exposição à classe acionista.

Ao longo do ano 2016, as decisões de alocação dos ativos foram:

a) Relativamente às ações:

1º trimestre de 2016

- *Overweight* em ações europeias, bem como, posicionamento *short* em ações americanas *versus long* em ações europeias:
 - Recuperação da economia europeia mais forte que o esperado e expectativa de medidas mais expansionistas por parte do Banco Central Europeu (BCE);
 - As valorizações mais baixas em relação ao mercado americano e a estabilização ao nível da fragilidade associada ao evento "Brexit", poderiam aumentar o seu valor potencial.

2º trimestre 2016

- Encerramento do *trade* de valor relativo, *long* em ações europeias e *short* em ações americanas:
 - Ao longo dos últimos meses do trimestre, os resultados das empresas inseridas na área euro (AE) não se tinham traduzido numa *performance* mais positiva relativamente aos das empresas dos Estados Unidos da América (EUA);
 - O regime expansionista do BCE e a postura mais cautelosa da Reserva Federal (Fed) tinham originado uma redução da divergência de políticas monetárias, o que se traduzia numa estabilização do euro e num menor suporte à *performance* das ações da AE relativamente às dos EUA;
 - Crescente incerteza sobre a permanência do Reino Unido (RU) na União Europeia (EU), resultante do aumento das intenções de voto favoráveis à saída; pelo que, caso este cenário se viesse a verificar, os ativos europeus de maior risco poderiam ser negativamente mais afetados.

3º trimestre 2016

- Encerramento do posicionamento *overweight* em ações europeia:
 - A política monetária expansionista do BCE, as valorizações mais baixas em relação ao mercado americano e, nos últimos meses do trimestre, a menor instabilidade associada ao evento "Brexit" poderiam aumentar o seu valor potencial;
 - O contexto atual, e prospetivado, de crescimento económico global moderado poderia não ser suficiente para a recuperação dos lucros das empresas da área euro, resultando numa menor atratividade das respetivas rendibilidades futuras.

4º trimestre 2016

- Implementação de *overweight* em ações americanas, europeias e dos mercados emergentes:
 - Maioria dos bancos centrais do bloco desenvolvido com políticas monetárias expansionistas;
 - Maior estabilidade ao nível dos indicadores de atividade real e menores receios de riscos deflacionistas, representam um enquadramento económico mais benigno;
 - A recuperação dos dados de sentimento no Reino Unido (RU), após as fortes quedas verificadas em consequência do "Brexit", têm suportado a descida dos níveis de incerteza e de aversão ao risco;
 - A Reversão da tendência de deterioração nos resultados das empresas, suporta uma melhoria da evolução futura dos seus lucros.

Comentário à gestão e indicadores de evolução e performance

Fecho do *overweight* a ações emergentes e americanas e aumento do *overweight* a ações americanas e europeias:

- A postura do Presidente Trump, relativamente ao comércio internacional, indicia uma tendência de redução dos movimentos de globalização, o que terá um efeito negativo relativo nos ativos e moedas dos mercados emergentes;
- Os impactos iniciais das propostas do Presidente são tendencialmente pró-cíclicos e pró-inflacionistas, sendo mais positivos para a classe de ações;
- Apesar das métricas de valorização absoluta do mercado acionista americano situarem-se acima das médias históricas, em termos relativos, continuam atrativas.

b) Relativamente às obrigações:

- Manutenção do posicionamento na classe de investimentos alternativos (*private equity*, infra-estruturas e fundos de estratégias de retorno absoluto).

1º e 2º trimestre 2016

- Manutenção do *trade* de *overweight* em inflação, por contrapartida de *underweight* em governos:
 - A possibilidade do BCE reforçar o seu programa de compra de ativos, poderia suportar uma inversão das expectativas inflacionistas.

2º trimestre 2016

- Implementação de um *short*, via futuros, nos 10 anos alemães:
 - As *yields* alemãs tinham implícitos níveis relativamente elevados de incerteza económica e política, o que se traduzia em taxas de juro reais extremamente reduzidas (negativas), face ao crescimento económico prospetivado.

1º a 3º trimestre 2016

- Manutenção do *trade* de curva de taxa de juro norte-americana, *short treasuries* nos 2 anos e *long* nos 10 anos, sem risco de duração, num posicionamento de redução de inclinação de curva de taxa de juro norte-americana, com a expectativa do início de subida da taxa de referência nos EUA:
 - A procura por rendimento, num ambiente de retornos baixos prospetivados, beneficiava o mercado dos EUA, cujos níveis de *yield* eram mais elevados face aos de outros emissores de risco creditício semelhante;
 - As perspetivas demasiado conservadoras quanto a futuras subidas de taxas diretas, poderiam resultar num maior incremento das *yields* dos prazos curtos, face aos mais longos.

3º trimestre 2016

- Encerramento do *trade* de *overweight* a inflação, por contrapartida de *underweight* a governos:
 - Apesar dos prémios de risco de inflação de mercado, historicamente reduzidos, terem implícito ao longo dos próximos anos uma dinâmica de crescimento dos preços significativamente abaixo do mandato do BCE (de 2%), as características de menor liquidez desta classe de ativos, associadas ao contexto de incertezas atuais, deveriam condicionar o interesse por parte dos investidores, contribuindo para a persistência de tais níveis de mercado e, deste modo, para a redução do seu potencial de rentabilidade relativa.
- Conversão do *trade* de *short* via futuros, nos 10 anos alemães, num *trade* de valor relativo (*short* 10 anos alemães e longo 10 anos norte americanos):
 - Os níveis de *yields* alemãs tinham implícito um elevado grau de aversão ao risco – dada a estabilização recente da incerteza política e económica europeia e, apesar do programa de compra de ativos em curso, as taxas de juro reais alemãs situavam-se em patamares excessivamente reduzidos (negativos), face ao crescimento económico prospetivado;

Comentário à gestão e indicadores de evolução e performance

- A procura por rendimento, num ambiente de retornos baixos perspetivados, beneficiava o mercado dos EUA, cujos níveis de *yield* eram mais elevados face aos de outros emissores de risco creditício semelhante – as perspetivas demasiado conservadoras quanto a futuras subidas de taxas diretas poderiam resultar num maior incremento das *yields* dos prazos curtos, face aos mais longos.

4º trimestre 2016

- Fecho do *trade* de curva de taxa de juro norte-americana, *short treasuries* nos 2 anos e *long* nos 10 anos:
 - A perspetiva induzida pelas propostas de Donald Trump poderá constituir um melhor enquadramento fiscal, económico e de aumento da inflação, “permitindo” à Reserva Federal (Fed) acelerar o processo de normalização das taxas diretas que, numa fase inicial, deverá ter um impacto mais significativo nas obrigações de maior duração.
- Encerramento do *short* 10 anos alemães e longo 10 anos norte americanos:
 - O enquadramento atualmente vigente na União Europeia (EU), no curto prazo, poderá reduzir o potencial de se registarem propostas semelhantes às de Trump;
 - A emergência de riscos relacionados com eventos políticos específicos, os quais poderão aumentar a apetência por ativos de menor risco (em especial por obrigações alemãs), fazem com que, apesar do diferencial de *yield* entre as obrigações americanas e alemãs ser elevado, o potencial de subida relativa destas seja, atualmente, menor.

Ao longo do ano 2016, as decisões de seleção das classes de ativos foram:

- Posicionamento *overweight* nos setores financeiros, consumo discricionário, *telecoms* e indústrias, por contrapartida de *underweight* a *utilities*, energia e *healthcare*:
 - *Overweight* financeiros – *valuation* atrativa, razoável *momentum operacional*;
 - *Overweight* a consumo discricionário – forte *momentum operacional* assente numa recuperação económica da Europa mais forte que o esperado;
 - *Overweight telecoms* – potencial de *mergers and acquisitions (M&A)*;
 - *Underweight utilities* – preços de energia *versus* resultados, riscos regulatórios e rácios de alavancagem elevados;
 - *Underweight* energia – fraca *performance* do petróleo, dinâmica *plus* custos de produção *versus* retorno, torna setor pouco atrativo. É de salientar que o *underweight* foi gradualmente reduzido ao longo do ano, por contrapartida do setor de recursos básicos;
 - *Underweight healthcare* – *valuation* pouco atrativa e posicionamento bastante consensual.
- Ao nível dos estilos foi dada preferência a empresas com bom *momentum operacional* e com múltiplos interessantes, por contrapartida de empresas com altos níveis de *dividend yield* e alavancagem financeira:
 - Em termos de temáticas foram escolhidas empresas com maior potencial de *mergers and acquisitions (M&A)*, designadamente empresas mais viradas para mercados externos com foco no mercado americano.
- Na classe de taxa variável ao longo do ano 2016:
 - O posicionamento centrou-se na preferência de não financeiros face a emissores financeiros (dívida *sénior*), mantendo-se estável devido à escassez de novas emissões na classe de ativos;
 - A estratégia passou por estar *overweight* nos setores de industriais, financeiras subordinadas e energia *versus underweight* em financeiros, supranacionais e consumo cíclico (riscos regulatórios e económicos, relativos ao setor financeiro eram um desafio para o setor, o que justificou o posicionamento de *underweight* no mesmo);
 - Foi dada preferência ao mercado primário, face a emissões em mercado secundário, dada a maior liquidez e algum prémio;
 - No último trimestre, *overweight* tático em CCTS (dívida pública italiana de taxa variável) após alargamentos dos *spreads* de Itália pré-referendo.

Comentário à gestão e indicadores de evolução e performance

- Na classe de governos:
 - A estratégia passou por estar *overweight* em Alemanha *versus* *underweight* em França (riscos de *downside* na economia francesa, risco político associado às eleições presidenciais com políticos extremistas a ganharem mais peso nas sondagens e, em termos relativos, a França apresentava pouco valor face à Alemanha);
 - Posicionamento dinâmico em periféricos – *overweight* em Portugal, Itália e Espanha, durante o 1º semestre de 2016, sendo que a exposição a Itália, assim como em Portugal, foi reduzida para *underweight* (devido ao referendo em Itália e a receios dos limites do programa de compra de ativos por parte do BCE serem atingidos, dando, assim, menos suporte ao mercado das *portuguese government bonds* – PGB's);
 - Manutenção do *overweight* a *covered bonds*, apesar da exposição ter vindo a ser reduzida ao longo do ano, dada a boa *performance* face ao *benchmark*;
 - Em termos de duração, posicionamento de *overweight* durante a primeira metade do ano, cujo qual foi sendo reduzido gradualmente;
 - Durante o 2º semestre de 2016, posicionamento de *underweight* em duração (dados económicos mais fortes que o esperado, que podiam precipitar uma normalização das taxas de juro de forma mais acentuada que o esperado).

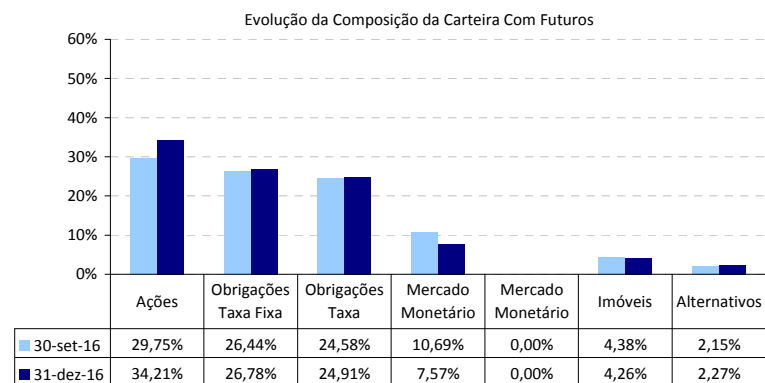
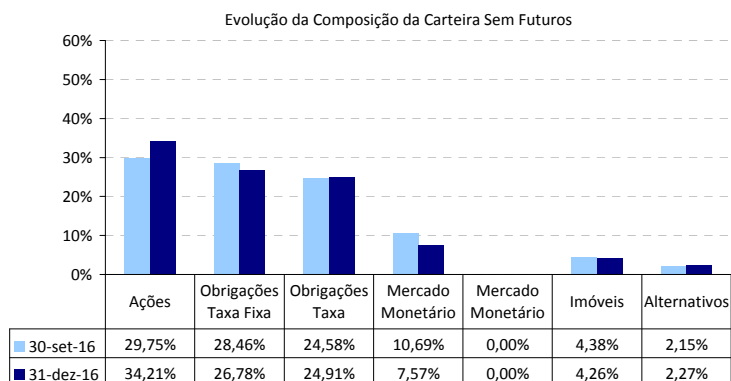
A evolução dos ativos e a composição da carteira, decidida em termos de distribuição por segmentos de investimento, traduziram-se numa rentabilidade acumulada do Fundo, no ano, de -0,44%, contra 1,41% do respetivo *benchmark*.

Fundo Pensões Aberto Caixa Reforma Valor | Alocação por classes de ativos

31-dez-16



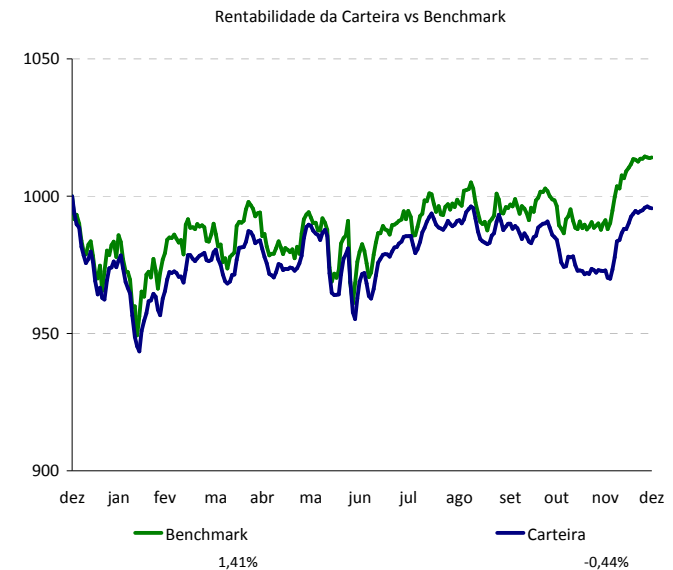
		SEM FUTUROS		COM FUTUROS		Benchmark	Limites
EXPOSIÇÃO POR CLASSES DE ATIVOS		Peso Médio YTD	Final Mês	Peso Médio YTD	Final Mês		
-30%	-10%	10%	30%	50%			
Ações		30,559%	34,211%	30,000%	34,211%	30,0%	10%-50%
Investimento Direto		30,559%	34,211%	30,559%	34,211%		
Investimento via Futuros				-0,559%	0,000%		
Obrigações Taxa Fixa		29,022%	26,784%	3,812%	26,784%	25,0%	0%-40%
Investimento Direto		29,022%	26,784%	29,022%	26,784%		
Investimento via Futuros				-25,210%	0,000%		
Obrigações Taxa Indexada		24,072%	24,913%	24,072%	24,913%	25,0%	0%-40%
Mercado Monetário		9,676%	7,565%	9,676%	7,565%	5,0%	0%-25%
Depósitos a Prazo			0,000%		0,000%		
MM (contas margem futuros e outros)			7,565%		7,565%		
Imobiliário		4,512%	4,260%	4,512%	4,260%	15,0%	0%-30%
Alternativos		2,158%	2,266%	2,158%	2,266%	0,0%	0%-10%
		100,000%	100,000%	74,231%	100,000%	100,00%	

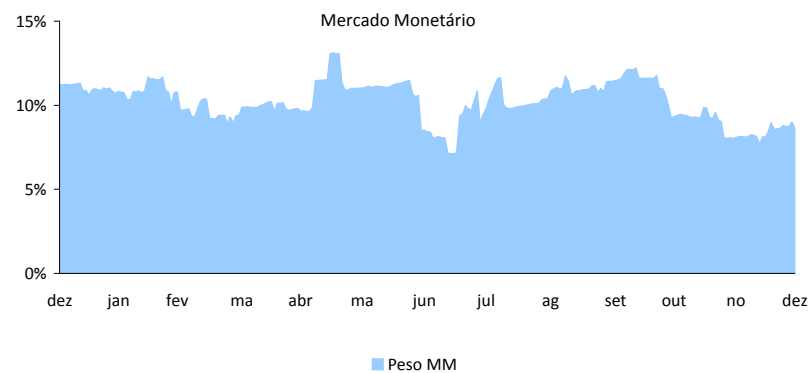
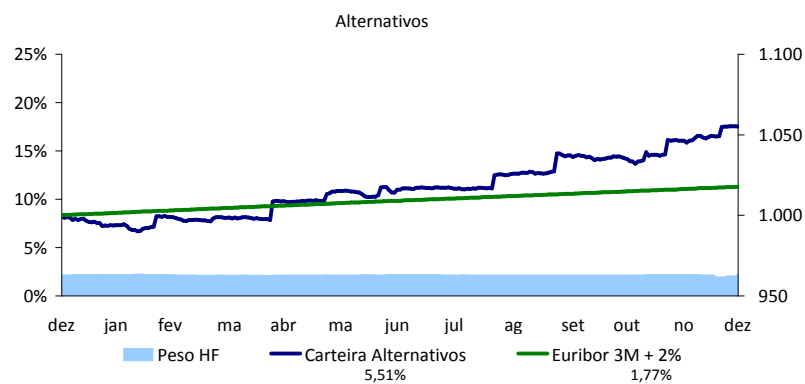
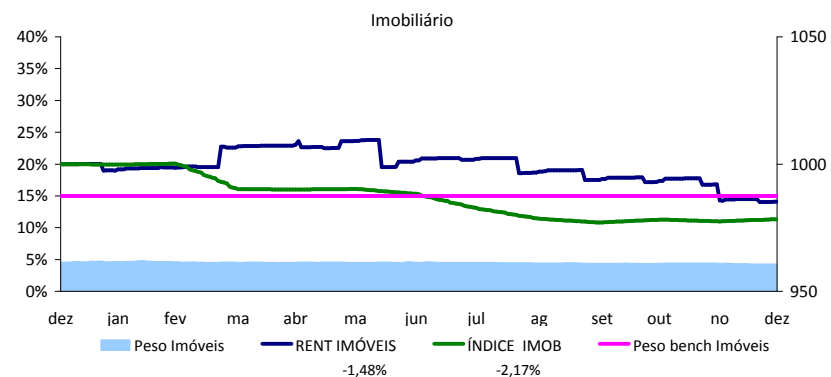
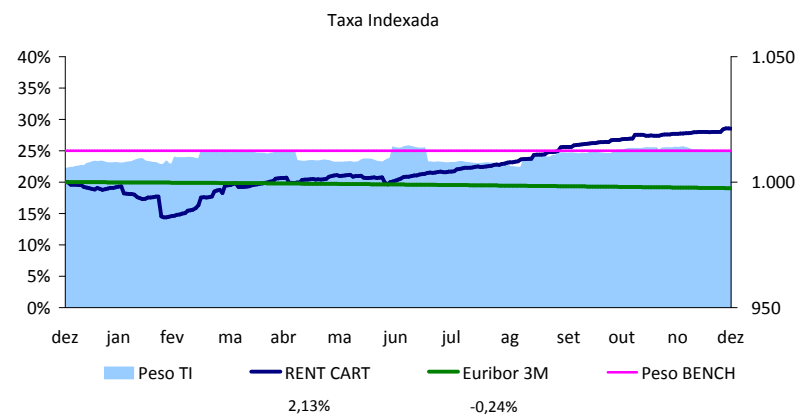
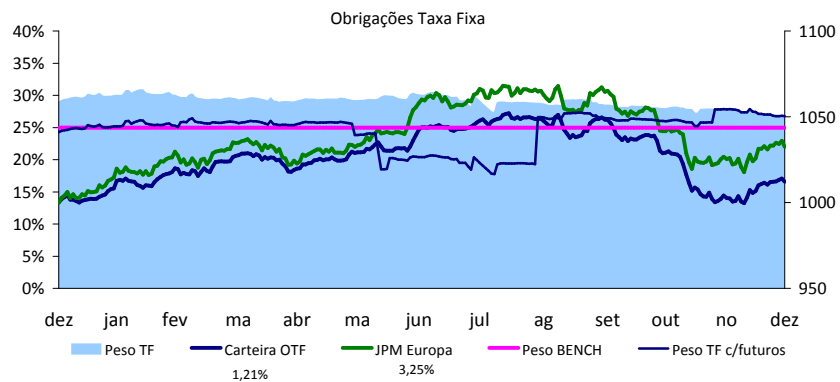
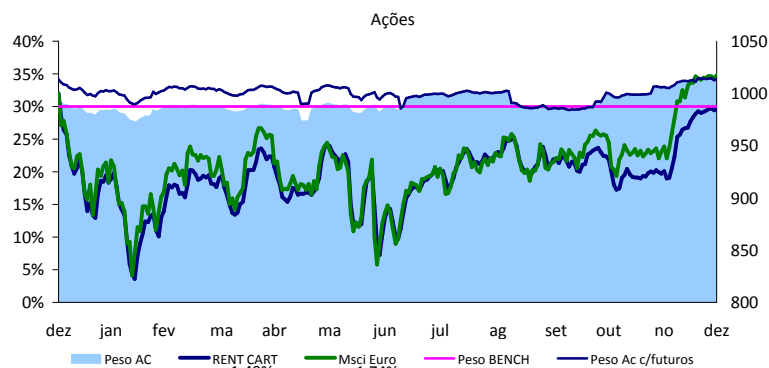


Fundo Pensões Aberto Caixa Reforma Valor | Rentabilidades



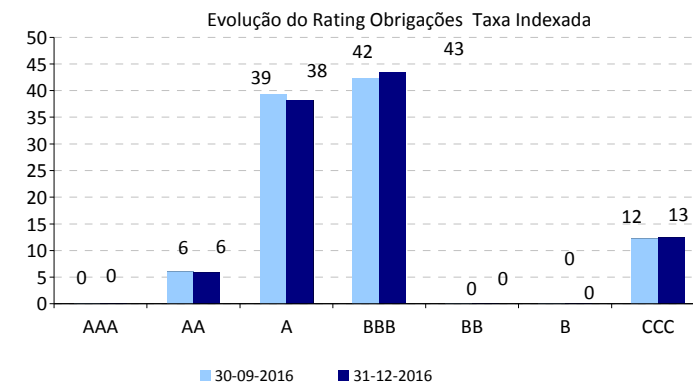
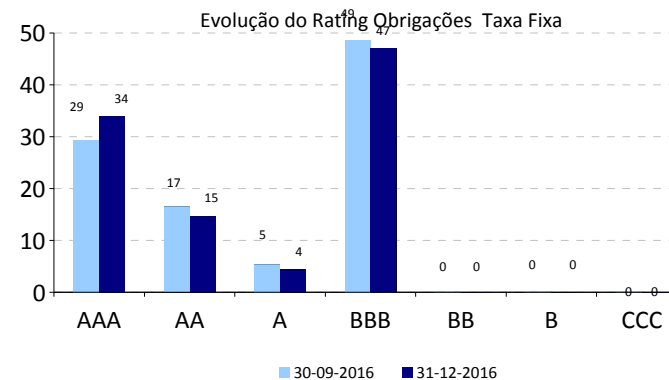
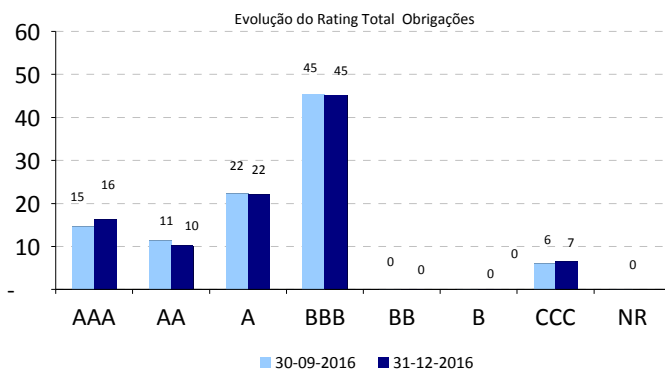
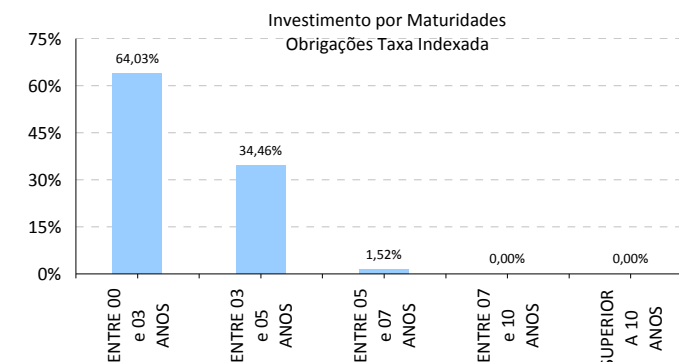
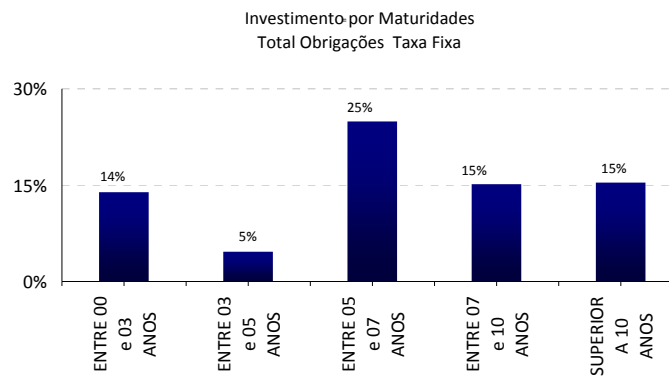
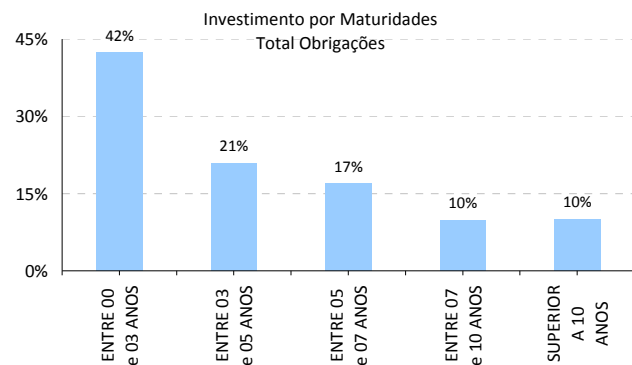
Performance	TRIM		YTD	
	Carteira	Benchmark	Carteira	Benchmark
Carteira Total	0,57%	1,72%	-0,44%	1,41%
Ações				
Contributo Absoluto s/Futuros	5,09%	8,45%	0,44%	1,74%
Contributo Absoluto c/Futuros	5,10%		-1,49%	
Contributo Relativo s/Futuros	1,67%		0,39%	
Contributo Relativo c/Futuros	1,67%	2,51%	-0,29%	1,00%
Obrigações Taxa Fixa				
Contributo Absoluto s/Futuros	-2,50%	-3,06%	2,56%	3,25%
Contributo Absoluto c/Futuros	-3,44%		1,21%	
Contributo Relativo s/Futuros	-0,71%		0,79%	
Contributo Relativo c/Futuros	-0,98%	-0,77%	0,42%	0,82%
Obrigações Taxa Indexada				
Contributo Absoluto	0,72%	-0,07%	2,13%	-0,24%
Contributo Relativo	0,18%	-0,02%	0,53%	-0,06%
Imobiliário				
Contributo Absoluto	-0,89%	0,13%	-1,48%	-2,17%
Contributo Relativo	-0,04%	0,02%	-0,07%	-0,33%
Alternativos				
Contributo Absoluto	1,81%	0,42%	5,51%	1,77%
Contributo Relativo	0,04%	0,00%	0,11%	0,00%
Valor da Carteira	23.490.838		(euros)	
Tracking Error	5,3%			





Fundo Pensões Aberto Caixa Reforma Valor | Ratings e Maturidades Obrigações

31-dez-16



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 Valor (adiante apenas designado por Fundo).

2. Estratégia de Investimento e Perfil do Investidor Objetivo

O Fundo caracteriza-se por uma gestão dinâmica, destinando-se, sem prejuízo da possibilidade da sua combinação com outros fundos de pensões abertos de perfil de investimento distinto geridos pela mesma Entidade Gestora, a investidores com tolerância à volatilidade dos mercados financeiros que procuram a construção de complementos de reforma. Tem por objetivo potenciar a valorização dos investimentos e maximização do capital, através de uma estratégia de maior exposição ao mercado acionista.

3. Benchmarks e Limites de Investimento

São definidos, para cada classe de ativos os seguintes *benchmarks* e limites de investimento:

Classes de Ativos	Benchmark Central (%)	Intervalos Permitidos (%)
Obrigações	50	30 – 70
Taxa Fixa (a)	25	0 – 40
Taxa Variável (b)	25	0 – 40
Ações (c)	30	10 – 50
Imobiliário	15	0 – 30
Investimento Direto (d)	5	0-30
Investimento Indireto (e)	10	0-30
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;

Política de Investimento

- d) Inclui aplicações em terrenos e edifícios, créditos decorrentes de empréstimos hipotecários e ações de sociedades imobiliárias;
- e) 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;
- f) 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);
- g) 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.

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:

I. Instrumentos Derivados:

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

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.

Política de Investimento

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

O Fundo utilizará instrumentos financeiros derivados que se encontrem admitidos à cotação em Bolsas de valores e mercados regulamentados, entendendo-se este conceito, ao longo da presente política de investimentos, conforme se encontra definido na legislação em vigor.

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

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.

II. Operações de Reporte e Empréstimo de Valores:

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

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

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

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

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

Política de Investimento

III. Investimento Obrigacionista

As obrigações adquiridas deverão ter um *rating* mínimo de *Investment Grade* ou equivalente. Poderá no entanto existir até ao limite de 10% da carteira total, o investimento em obrigações de *rating* inferior a *Investment Grade*.

Para efeito de apuramento do *rating* mencionado no parágrafo anterior, as obrigações adquiridas deverão ter uma notação mínima de BBB- ou equivalente, em pelo menos uma das agências de *rating* Standard & Poor's, Moodys, Fitch, Companhia Portuguesa de *Rating*, ou outra agência de *rating* reconhecida no mercado financeiro. Não havendo *rating* para a emissão, de nenhuma destas entidades, dever-lhe-á ser aplicado o *rating* do emitente de acordo com a mesma regra.

No caso de inexistência de *rating*, se a obrigação possuir uma garantia prestada por terceiros, será considerado o *rating* dessa entidade, segundo as mesmas regras descritas nos dois parágrafos anteriores.

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

IV. Valores Não Admitidos em Mercados Regulamentados

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

V. Aplicações em Moeda Diferente do Euro

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

VI. Organismos de Investimento Alternativos

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

- (a) As aplicações em organismos de investimento alternativos de índices, que não façam uso do efeito de alavancagem, não poderão ultrapassar 30% do valor global do Fundo;
- (b) As aplicações em organismos de investimento alternativos que se enquadrem no âmbito da alínea e) do n.º 1 do artigo 50.º da Diretiva n.º 2009/65/CEE, de 13 de julho, alterada pela Diretiva n.º 2010/78/EU, de 24 de novembro, pela Diretiva n.º 2010/61/EU de 8 de junho e pela Diretiva 2013/14/EU de 21 de maio, não poderão representar mais que 30% do valor global do Fundo;
- (c) As aplicações em outros organismos de investimento alternativos não poderão ultrapassar 10% do Fundo. As estratégias de investimento prosseguidas por estes organismos enquadram-se 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 alternativos. Sendo organismos de investimento alternativos, não estão sujeitos aos mesmos limites prudenciais a que estão sujeitos os organismos de investimento coletivo harmonizados e, nessa medida, poderão apresentar um nível de risco mais elevado.

Política de Investimento

VII. Diversificação e Dispersão do Investimento

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

- a) O investimento numa mesma Sociedade não pode representar mais do que 10% do valor do património do Fundo, sendo o limite de 5% quando se tratar de investimento em Associados do Fundo ou em Sociedades que se encontrem em relação de domínio ou de grupo com esses Associados;
- b) O investimento no conjunto das Sociedades que se encontrem entre si ou com a Entidade Gestora em relação de domínio ou de grupo não pode representar mais do que 20% do valor do património do Fundo, sendo o limite de 10% quando se tratar de investimentos efetuados no conjunto dos Associados do Fundo e das Sociedades que se encontrem em relação de domínio ou de grupo com esses Associados;
- c) O investimento em unidades de participação de um único organismo de investimento 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.

VIII. Investimentos Vedados

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

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

IX. Investimentos em Liquidez

O limite máximo de exposição à classe de liquidez poderá ser excedido em condições especiais de mercado, e sempre o mesmo vise rentabilizar as aplicações de curto prazo, através de uma gestão ativa.



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:

Classes de Ativos	Índice de Referência	Ticker Bloomberg
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

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

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

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

Política de Investimento

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.

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.

Política de Investimento

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

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.

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

Em que:

I_T = *Information Ratio* da carteira no período T;

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

R_T = rendibilidade acumulada da carteira no período T;

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

TE_T = *tracking error* da carteira no período T.

Política de Investimento

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):

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

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 sedeadas no estrangeiro.

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

8. Definição da Política de Investimentos

A decisão do teor da Política de 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.

Desagregação por tipo de adesão e por tipo de plano

Valor da Carteira do Fundo de Pensões Aberto Caixa Reforma Valor, a 31-12-2016, ascendia a 23.490.837,81 €.

Adesões Coletivas

ADESÕES COLETIVAS QUE FINANCIAM PLANOS DE CONTRIBUIÇÃO DEFINIDA			
N.º da Adesão	N.º Up's	Quota-parte	
		Valor	%
1	84.815,5852	499.199,09 €	2,13%
2	708,0976	4.167,65 €	0,02%
3	7.780,2895	45.792,45 €	0,19%
4	2.352,2606	13.844,70 €	0,06%
5	226.966,7397	1.335.858,14 €	5,69%
7	128.068,9791	753.775,59 €	3,21%
8	81.902,8340	482.055,51 €	2,05%
9	0,0000	- €	0,00%
11	16.019,4828	94.285,87 €	0,40%
12	74.639,4923	439.305,66 €	1,87%
13	39.146,8661	230.406,71 €	0,98%
14	1.242,7222	7.314,29 €	0,03%
15	2.480,9196	14.601,95 €	0,06%
16	10.920,3391	64.273,84 €	0,27%
Total	677.044,6078	3.984.881,45 €	16,96%

Adesões Individuais

As adesões individuais ao Fundo de Pensões Aberto Caixa Reforma Valor ascendiam a 19.505.956,36 € o que representava, a 31 de dezembro de 2016, 83,04% da carteira do mesmo.

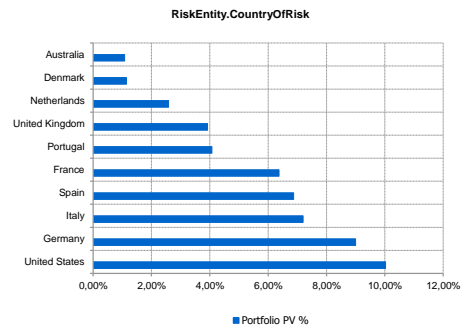
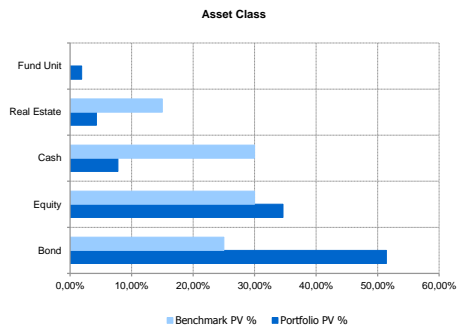
O Conselho de Administração

ANEXOS

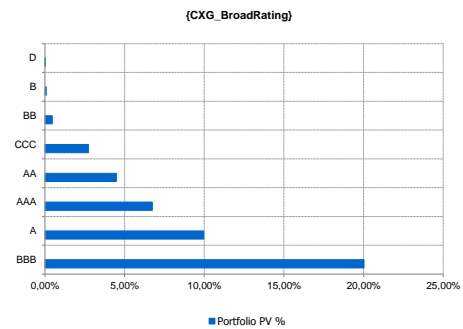
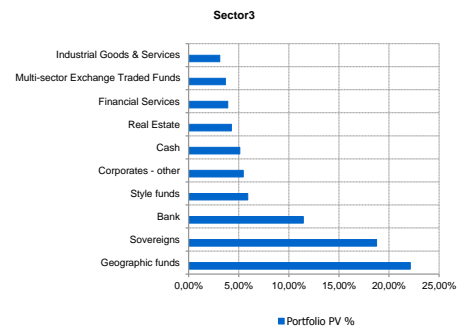


CGD Pensões

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

Exposure

RiskEntity.CountryOfRisk	AssetClass	Portfolio
Not Classified	Equity	39,21
Not Classified	Fund Unit	0,25
Not Classified	Cash	5,11



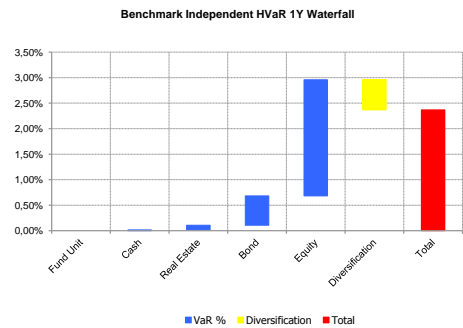
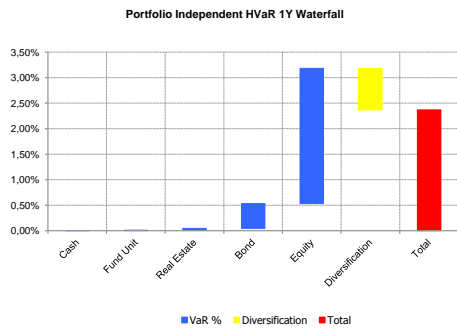
Sector3	AssetClass	Portfolio
Not Classified	Equity	0,12

(CXG_BroadRating)	AssetClass	Portfolio
Not Classified	Equity	50,12
Not Classified	Bond	0,00
Not Classified	Fund Unit	0,25
Not Classified	Cash	5,11

Risk Metrics

	Absolute	Benchmark	Relative to benchmark
Yield - Bonds	1,09		1,09
Z-spread - Bonds	107,89		107,89
Duration	1,53		1,53
Duration - Bonds	3,43		3,43
Rate Delta (bps)	1,52		1,52
Spread Delta (bps)	1,97		1,97
WARF		Baa3	NR Baa3

	Absolute	Benchmark	Relative
VaR %	-2,37%	-2,13%	-4,07%
Expected Loss %	-2,95%	-2,42%	-4,62%
Regulatory Incremental VaR %			
ExpectedGain %	2,94%	2,80%	4,54%
Volatility %	5,13%	4,64%	6,32%
Tracking Error	6,32%		
Beta	1,00	1,00	0,19
Sharpe Ratio	0,14		

**Liquidity Metrics**

	Score*
Bond Liquidity Score	7

	Number of Days
Equity Liquidity Days	0
Futures Liquidity Days	
Money Market Liquidity Days	0
Funds Liquidity Days	9

* Score 1-10, Lower to Higher Liquidity

Stress Test

AssetClass	CXG_Credit Crunch	CXG_Flight to Quality
	Diff TV %	Diff TV %
Bond	-0.06	-1.42
Cash	0.02	0.01
Equity	-38.82	-12.27
Fund Unit	-2.72	-0.45
Total	-17.24	-5.99

TOP 10 Contributions

Issuer	PV %
FUND	42.82
BUNDESREPUBLIK DEUTSCHLAND	6.12
REPUBLIC OF ITALY	4.70
KINGDOM OF SPAIN	4.48
CAIXA GERAL DE DEPOSITOS FINANCE	2.57
REPUBLIC OF FRANCE	2.48
LLOYDS BANKING GROUP PLC	1.19
BANCO SANTANDER SA	1.05
INTESA SANPAOLO SPA	0.94
GOLDMAN SACHS GROUP INC/THE	0.72
Top 10 Total	67.10

Issuer	Credit Delta %
BUNDESREPUBLIK DEUTSCHLAND	26.69
REPUBLIC OF ITALY	13.74
KINGDOM OF SPAIN	13.50
REPUBLIC OF FRANCE	12.32
GOVERNMENT OF NETHERLANDS	1.70
GOLDMAN SACHS GROUP INC/THE	1.60
LLOYDS BANKING GROUP PLC	1.38
BANCO SANTANDER SA	1.37
CAIXABANK	1.32
RABOBANK NEDERLAND	1.19
Top 10 Total	74.82

Issuer	Dollar Duration %
BUNDESREPUBLIK DEUTSCHLAND	34.59
KINGDOM OF SPAIN	17.68
REPUBLIC OF ITALY	17.06
REPUBLIC OF FRANCE	15.98
GOVERNMENT OF NETHERLANDS	2.20
CAIXABANK	1.70
CAIXA GERAL DE DEPOSITOS	1.42
BANCO POPULAR ESPANOL SA	1.11
3M COMPANY	0.77
BANCO SANTANDER SA	0.76
Top 10 Total	93.27

TOP 10 Relative Contributions

Issuer	PV %
FUND	42.82
BUNDESREPUBLIK DEUTSCHLAND	6.12
REPUBLIC OF ITALY	4.70
KINGDOM OF SPAIN	4.48
CAIXA GERAL DE DEPOSITOS FINANCE	2.57
REPUBLIC OF FRANCE	2.48
LLOYDS BANKING GROUP PLC	1.19
BANCO SANTANDER SA	1.05
INTESA SANPAOLO SPA	0.94
GOLDMAN SACHS GROUP INC/THE	0.72
Top 10 Total	67.10

Issuer	Credit Delta %
BUNDESREPUBLIK DEUTSCHLAND	26.69
REPUBLIC OF ITALY	13.74
KINGDOM OF SPAIN	13.50
REPUBLIC OF FRANCE	12.32
GOVERNMENT OF NETHERLANDS	1.70
GOLDMAN SACHS GROUP INC/THE	1.60
LLOYDS BANKING GROUP PLC	1.38
BANCO SANTANDER SA	1.37
CAIXABANK	1.32
RABOBANK NEDERLAND	1.19
Top 10 Total	74.82

Issuer	Dollar Duration %
BUNDESREPUBLIK DEUTSCHLAND	34.59
KINGDOM OF SPAIN	17.68
REPUBLIC OF ITALY	17.06
REPUBLIC OF FRANCE	15.98
GOVERNMENT OF NETHERLANDS	2.20
CAIXABANK	1.70
CAIXA GERAL DE DEPOSITOS	1.42
BANCO POPULAR ESPANOL SA	1.11
3M COMPANY	0.77
BANCO SANTANDER SA	0.76
Top 10 Total	93.27

Issuer	VaR contribution %
FUND	79.39
SOCIETE GENERALE SA	1.83
INTESA SANPAOLO SPA	1.65
ING GROEP NV	1.58
CAIXA GERAL DE DEPOSITOS FINANCE	1.19
AXA SA PARIS	0.75
TOTAL SA	0.69
SCHNEIDER ELECTRIC SA	0.66
RENAULT S.A.	0.63
DAIMLER AG	0.62
Top 10 Total	88.98

Issuer	Beta to Portfolio
SOCIETE GENERALE SA	6.00
OCADO LTD	5.79
ARCELORMITTAL	5.70
TELECOM ITALIA SPA	5.61
BNP PARIBAS	5.11
VOLKSWAGEN AG	4.99
ZALANDO SE	4.86
AZIMUT HOLDING SPA	4.82
ING GROEP NV	4.66
VALEO	4.45

Issuer	Volatility Contribution (%)
FUND	73.49
REPUBLIC OF ITALY	1.48
INTESA SANPAOLO SPA	1.37
SOCIETE GENERALE SA	1.25
ING GROEP NV	1.16
KINGDOM OF SPAIN	1.02
CAIXA GERAL DE DEPOSITOS FINANCE	0.93
SIEMENS AG	0.83
TOTAL SA	0.82
SCHNEIDER ELECTRIC SA	0.72
Top 10 Total	83.06

Issuer	VaR contribution %
FUND UNIT	48.14
FUND	40.04
SOCIETE GENERALE SA	0.69
INTESA SANPAOLO SPA	0.66
ING GROEP NV	0.64
TOTAL SA	0.57
SCHNEIDER ELECTRIC SA	0.41
SIEMENS AG	0.39
CAIXA GERAL DE DEPOSITOS FINANCE	0.37
ANHEUSER-BUSCH INBEV NV	0.35
Top 10 Total	92.26

Issuer	Beta to Portfolio
NOKIA OYJ	2.26
ZALANDO SE	2.05
TELECOM ITALIA SPA	1.97
ALTICE NV	1.72
ITALGAS	1.60
LVMH MOET-HENNESSY	1.55
IBERDROLA	1.30
VINCI	1.27
PANDORA A/S	1.07
ORANGE SA	1.07

Issuer	Volatility Contribution (%)
FUND UNIT	44.02
FUND	41.38
CAIXA GERAL DE DEPOSITOS FINANCE	0.82
SOCIETE GENERALE SA	0.73
ING GROEP NV	0.65
INTESA SANPAOLO SPA	0.61
TOTAL SA	0.54
REPUBLIC OF ITALY	0.44
SIEMENS AG	0.44
SCHNEIDER ELECTRIC SA	0.43
Top 10 Total	90.07

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 Valor ("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 23.729.001 euros e um valor do Fundo de 23.490.838 euros, incluindo um resultado líquido de 1.014.251 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 Valor, 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

Conforme detalhado nas Notas 4 e 13, o ativo do Fundo inclui instrumentos financeiros valorizados ao justo valor no montante de 22.238 milhares de euros ("m€"), os quais representam cerca de 94% do total do ativo.

A determinação do valor justo dos instrumentos financeiros foi realizada conforme referido na Nota 2. b), sendo prioritariamente baseada em cotações em mercados ativos. No caso dos instrumentos com reduzida liquidez nesses mercados foram utilizados modelos de avaliação e outras informações que envolvem julgamentos, tais como informação disponibilizada por entidades especializadas, pressupostos observáveis e não observáveis no mercado e outras estimativas. Os valores totais de instrumentos nestas circunstâncias, reconhecidos no ativo do Fundo, ascendem a cerca de 3.692 m€ (16% do ativo).

A consideração desta matéria como relevante para a auditoria teve por base a sua materialidade nas demonstrações financeiras e o risco de julgamento associado aos modelos de

A nossa abordagem ao risco de distorção material na valorização dos instrumentos financeiros ao justo valor incluiu designadamente os seguintes procedimentos substantivos:

- 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, tendo por referência as especificidades da sua política de investimentos, os requisitos regulamentares e as práticas no sector;
- Verificação da plenitude e consistência das divulgações sobre instrumentos financeiros ao justo valor nas

Matérias relevantes de auditoria

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.

Síntese da nossa resposta aos riscos de distorção material mais significativos

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 percecionadas 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 n.º 1230
Registada na CMVM com o n.º 20160841

Certificação Legal das Contas

RELATO SOBRE A AUDITORIA DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

Opinião

Auditámos as demonstrações financeiras anexas do Fundo de Pensões Aberto Caixa Reforma Valor ("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 23.729.001 euros e um valor do Fundo de 23.490.838 euros, incluindo um resultado líquido de 1.014.251 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 Valor, 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

Conforme detalhado nas Notas 4 e 13, o ativo do Fundo inclui instrumentos financeiros valorizados ao justo valor no montante de 22.238 milhares de euros ("m€"), os quais representam cerca de 94% do total do ativo.

A determinação do valor justo dos instrumentos financeiros foi realizada conforme referido na Nota 2. b), sendo prioritariamente baseada em cotações em mercados ativos. No caso dos instrumentos com reduzida liquidez nesses mercados foram utilizados modelos de avaliação e outras informações que envolvem julgamentos, tais como informação disponibilizada por entidades especializadas, pressupostos observáveis e não observáveis no mercado e outras estimativas. Os valores totais de instrumentos nestas circunstâncias, reconhecidos no ativo do Fundo, ascendem a cerca de 3.692 m€ (16% do ativo).

A consideração desta matéria como relevante para a auditoria teve por base a sua materialidade nas demonstrações financeiras e o risco de julgamento associado aos modelos de

A nossa abordagem ao risco de distorção material na valorização dos instrumentos financeiros ao justo valor incluiu designadamente os seguintes procedimentos substantivos:

- 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, tendo por referência as especificidades da sua política de investimentos, os requisitos regulamentares e as práticas no sector;
- Verificação da plenitude e consistência das divulgações sobre instrumentos financeiros ao justo valor nas

Matérias relevantes de auditoria

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.

Síntese da nossa resposta aos riscos de distorção material mais significativos

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 percecionadas 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 n.º 1230
Registada na CMVM com o n.º 20160841

FUNDO DE PENSÕES ABERTO CAIXA REFORMA VALOR

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

(Montantes expressos em Euros)

ATIVO	Notas	2016	2015
Investimentos:			
Instrumentos de capital e unidades de participação	4	12.547.179	11.848.157
Títulos de dívida pública	4	4.247.419	3.293.960
Outros títulos de dívida	4	5.443.861	4.752.509
Numerário, depósitos em instituições de crédito e aplicações MMI	4	1.407.915	2.343.206
		<u>23.646.374</u>	<u>22.237.832</u>
Outros ativos:			
Devedores			
Estado e outros entes públicos	5	321	7.287
Outras entidades	5	7.830	247.493
		<u>8.151</u>	<u>254.780</u>
Acréscimos e diferimentos	4	74.476	52.531
Total do Ativo		<u>23.729.001</u>	<u>22.545.143</u>
PASSIVO E VALOR DO FUNDO	Notas	2016	2015
Credores:			
Entidade gestora	5	130.398	65.461
Estado e outros entes públicos	5	5.786	975
Depositário	5	1.406	1.348
Outras entidades	5	100.573	772
Total do Passivo		<u>238.163</u>	<u>68.556</u>
Valor do Fundo	3	23.490.838	22.476.587
Total do Passivo e do Valor do Fundo		<u>23.729.001</u>	<u>22.545.143</u>
Valor da Unidade de Participação	3	6,0327	6,0596

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

FUNDO DE PENSÕES ABERTO CAIXA REFORMA VALOR
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	2.655.220	6.988.075
Pensões, capitais e prémios únicos vencidos	8	(1.565.448)	(1.334.500)
Ganhos líquidos dos investimentos	6	(5.053)	726.490
Rendimentos líquidos dos investimentos	9	229.585	234.528
Outros rendimentos e ganhos	10	4	1
Outras despesas	11	(300.057)	(267.561)
Resultado líquido		<u>1.014.251</u>	<u>6.347.033</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 VALOR

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 do Associado	406.624	341.130
Contribuições dos Participantes/beneficiários	1.387.572	5.072.095
Transferências de fundos de pensões	861.025	1.574.851
Pensões, capitais e prémios únicos vencidos		
Pensões pagas	-	674
Capitais vencidos (Remições/vencimentos)	(1.202.689)	(1.025.938)
Transferências para fundos de pensões	(362.759)	(308.562)
Remunerações		
Remunerações de gestão	(199.051)	(221.651)
Remunerações de depósito e guarda de títulos	(5.683)	(4.393)
Outros rendimentos e ganhos/(gastos) líquidos	1.091.764	(186.878)
Outras despesas	(1.068.274)	-
Fluxos de caixa líquidos das atividades operacionais	908.529	5.241.328
Fluxos de caixa das atividades de investimento		
Recebimentos		
Alienação/reembolso dos investimentos	11.416.182	13.704.627
Rendimentos dos investimentos	222.860	270.803
Pagamentos		
Aquisição de investimentos	(11.342.985)	(19.317.434)
Comissões de transação e mediação	(10.166)	(10.668)
Outros gastos com investimentos	(29.627)	(46.075)
Fluxos de caixa líquidos das atividades de investimento	256.264	(5.398.747)
Variação de caixa e seus equivalentes	1.164.792	(157.419)
Efeitos de alterações na taxa de câmbio	(84)	(614)
Caixa no início do exercício	243.206	401.239
Caixa no fim do exercício	1.407.915	243.206

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 Valor (adiante igualmente designado por “Fundo”) foi constituído em 2 de dezembro de 2005, por tempo indeterminado, tendo como objetivo garantir o financiamento de planos de pensões.

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

A adesão ao Fundo concretiza-se mediante a celebração de um contrato e pode revestir a forma de adesão individual ou coletiva. Os detentores das unidades de participação são denominados Participantes (no caso de adesões individuais) ou Associados e/ou Participantes (no caso de adesões coletivas, de acordo com os planos de pensões definidos).

2. BASES DE APRESENTAÇÃO E PRINCIPAIS 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.

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

a) Especialização de exercícios

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

b) Carteira de títulos

Os títulos em carteira são avaliados ao Justo Valor, de acordo com as seguintes regras:

- i) Os valores mobiliários admitidos à negociação numa bolsa de valores ou transacionados num mercado regulamentado e com transações efetuadas nos últimos 15 dias são valorizados à cotação de fecho, se a sessão tiver encerrado antes das 17 horas de Lisboa, ou à cotação verificada nessa hora se a sessão se encontrar em funcionamento e tiver decorrido mais de metade da sessão. As cotações são fornecidas pelas entidades gestoras do mercado onde os valores se encontram admitidos à cotação e captadas através da Bloomberg;
- ii) Se os valores mobiliários forem cotados em mais de uma bolsa, é considerado o preço praticado no mercado que apresenta maior liquidez, frequência e regularidade de transações;
- iii) Para efeitos da valorização dos valores mobiliários cotados sem transações nos últimos 15 dias e para os não cotados, a Sociedade Gestora utiliza o “bid” do contribuidor “CBBT” divulgado pela Bloomberg. Na impossibilidade da sua obtenção, é utilizada a média dos preços de compra veiculados pela Bloomberg para uma pool de contribuidores pré-definida pela Sociedade Gestora;
- iv) Quando não existem preços de referência disponíveis como resultado da aplicação da metodologia referida na alínea anterior, a Sociedade Gestora recorre a outros contribuidores externos, privilegiando os que estejam relacionados com a emissão do título, ou seja, aquele contribuidor que tenha sido líder da emissão

FUNDO DE PENSÕES ABERTO CAIXA REFORMA VALOR

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

no mercado primário ou tenha participado na colocação da emissão. Caso não esteja disponível nenhum contribuidor com estas características, é usado o preço fornecido pela entidade estruturadora do título;

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

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

As mais e menos - valias potenciais resultantes da avaliação de investimentos são reconhecidas na demonstração de resultados na rubrica "Ganhos líquidos dos investimentos" (Nota 6), correspondendo à evolução do valor dos títulos durante o exercício ou após a data de aquisição, no caso de títulos adquiridos no ano. O valor de balanço dos títulos que transita para o exercício seguinte corresponde ao custo de aquisição corrigido pelas mais e menos - valias potenciais geradas após a sua aquisição.

As mais e menos - valias realizadas resultantes da alienação/reembolso de investimentos são determinadas face ao valor de balanço dos títulos no início do ano ou face ao custo de aquisição, no caso de terem sido adquiridos durante o exercício, sendo igualmente relevadas na mesma rubrica da demonstração de resultados (Nota 6).

c) Unidades de participação

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

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

FUNDO DE PENSÕES ABERTO CAIXA REFORMA VALOR

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

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

d) Comissão de gestão

Esta comissão corresponde à remuneração da Sociedade Gestora pela sua atividade de gestão do património do Fundo. É calculada diariamente, através da aplicação de uma taxa máxima anual de 3% sobre o valor do Fundo, com exceção das unidades de participação de fundos de investimento geridos por empresas do Grupo Caixa Geral de Depósitos, sendo cobrada trimestral e postecipadamente no primeiro dia útil do mês subsequente. A taxa cobrada nos exercícios 2016 e 2015 foi de 1,14%, calculada sobre a média diária do valor do fundo.

Esta comissão é registada na rubrica "Outras despesas" da demonstração de resultados (Nota 11).

e) Comissão de depósito

Esta comissão corresponde à remuneração da CGD pelo exercício das funções de depositário dos títulos de crédito e de outros documentos representativos dos valores que integram a carteira do Fundo. É determinada através da aplicação de uma taxa anual máxima de 2% sobre o valor de mercado da carteira de valores mobiliários do Fundo, com exceção das unidades de participação de fundos de investimento geridos por empresas do Grupo Caixa Geral de Depósitos, sendo calculada diariamente e cobrada trimestral e postecipadamente no primeiro dia útil do mês subsequente. Para este efeito o valor de mercado da carteira de valores mobiliários é equiparado ao Valor do Fundo. A taxa cobrada nos exercícios de 2016 e 2015 foi de 0,02%, calculada sobre a média diária do valor do fundo.

Esta comissão é registada na rubrica "Outras despesas" da demonstração de resultados (Nota 11).

f) Conversão de saldos em divisas

Os ativos expressos em moeda estrangeira são convertidos para euros às taxas de câmbio em vigor à data do balanço. As diferenças líquidas originadas pela atualização cambial são refletidas na demonstração de resultados na rubrica "Ganhos líquidos dos investimentos" (Nota 6).

g) Impostos

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

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

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

A retenção na fonte de imposto sobre rendimentos de títulos estrangeiros é registada na rubrica de "Outras despesas - Impostos" da demonstração de resultados (Nota 11).

FUNDO DE PENSÕES ABERTO CAIXA REFORMA VALOR

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

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

h) Operações com contratos de "Futuros"

As posições abertas em contratos de futuros realizados em mercados organizados são refletidas em rubricas extrapatrimoniais. Estas operações são valorizadas diariamente, com base em cotações de mercado, sendo os lucros e prejuízos realizados, reconhecidos como rendimento ou gasto nas rubricas de "Ganhos líquidos dos investimentos" (Nota 6) por contrapartida da rubrica "Devedores – Outras entidades - Devedores por operações sobre futuros" (Nota 5).

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 16.129.554

Resultado líquido:

Subscrições de unidades de participação	6.988.075
Mais/(menos)-valias potenciais líquidas (Nota 6)	641.332
Mais/(menos)-valias realizadas líquidas (Nota 6)	137.581
Ganhos/(perdas) resultantes de operações com derivados (Nota 6)	(64.171)
Pensões, capitais e prémios únicos vencidos (Nota 8)	(1.334.500)
Rendimentos líquidos dos investimentos (Nota 9)	234.528
Ganhos líquidos cambiais (Nota 6)	11.748
Outros rendimentos e ganhos (Nota 10)	1
Comissões (Nota 11)	(259.359)
Impostos (Nota 11)	(8.202)
	<u>6.347.033</u>

Saldo em 31 de dezembro de 2015 22.476.587

Resultado líquido:

Subscrições de unidades de participação	2.655.220
Mais/(menos)-valias potenciais líquidas (Nota 6)	415.684
Mais/(menos)-valias realizadas líquidas (Nota 6)	(177.718)
Ganhos/(perdas) resultantes de operações com derivados (Nota 6)	(236.516)
Pensões, capitais e prémios únicos vencidos (Nota 8)	(1.565.448)
Rendimentos líquidos dos investimentos (Nota 9)	229.585
Ganhos líquidos cambiais (Nota 6)	(6.503)
Outros rendimentos e ganhos (Nota 10)	4
Comissões (Nota 11)	(274.217)
Impostos (Nota 11)	(25.406)
Outras despesas (Nota 11)	(434)
	<u>1.014.251</u>

Saldo em 31 de dezembro de 2016 23.490.838

FUNDO DE PENSÕES ABERTO CAIXA REFORMA VALOR

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

O movimento ocorrido 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	2.780.179
Subscrições	1.151.297
Resgates	(222.228)
Unidades de participação em 31 de dezembro de 2015	3.709.248
Subscrições	453.644
Resgates	(268.974)
Unidades de participação em 31 de dezembro de 2016	3.893.919

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

	2016	2015
Valor do Fundo	23.490.838	22.476.587
Número de unidades de participação em circulação	3.893.919	3.709.248
Valor da unidade de participação	6,0327	6,0596

4. INVESTIMENTOS

Em 31 de dezembro de 2016 e 2015, a carteira de títulos do Fundo tem a seguinte composição:

	2016			2015	
	Valor inicial	Mais/(menos) valias (Nota 7)	Valor de balanço	Juros corridos	Valor de balanço
Instrumentos de capital e unidades de participação					
Ações	1.647.007	62.980	1.709.987	-	2.216.524
Unidades de participação em fundos de investimento					
Mobiliário	10.226.637	313.563	10.540.200	-	9.319.829
Imobiliário	308.190	(11.198)	296.992	-	311.804
	10.534.827	302.365	10.837.192	-	9.631.633
	12.181.834	365.345	12.547.179	-	11.848.157
Títulos de dívida pública					
Obrigações					
Obrigações de dívida pública					
Taxa fixa	4.202.889	(27.129)	4.175.760	67.477	3.241.622
Taxa variável	71.517	143	71.659	40	52.338
	4.274.406	(26.987)	4.247.419	67.517	3.293.960
Outros títulos de dívida					
Obrigações					
Obrigações diversas					
Taxa fixa	480.396	6.691	487.087	2.958	458.169
Taxa variável	4.886.139	70.635	4.956.774	4.002	4.294.340
	5.366.535	77.326	5.443.861	6.959	4.752.509

FUNDO DE PENSÕES ABERTO CAIXA REFORMA VALOR

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

O valor inicial dos títulos corresponde ao seu custo de aquisição, no caso de terem sido comprados ao longo do ano de 2016, ou ao seu valor de balanço em 31 de dezembro de 2015, no que se refere aos títulos adquiridos em exercícios anteriores.

O detalhe da carteira de títulos do Fundo em 31 de dezembro de 2016 é apresentado no Anexo I.

Em 31 de dezembro de 2016 e 2015, os títulos de rendimento fixo venciam juros às seguintes taxas médias anuais, calculadas com base no respetivo valor nominal:

	2016	2015
Obrigações de dívida pública	3,79%	3,58%
Obrigações diversas	1,09%	0,83%

Justo valor

Em 31 de dezembro de 2016 e 2015, a forma de apuramento do justo valor dos instrumentos financeiros valorizados ao justo valor pode ser resumida como segue:

	2016			Total
	Nível 1	Técnicas de valorização		
		Nível 2	Nível 3	
		Inputs	Outras	
		Cotações de observáveis de mercado	técnicas de valorização	
Instrumentos de capital e unidades de participação	9.822.062	2.486.237	238.880	12.547.179
Títulos de dívida pública	4.247.419	-	-	4.247.419
Outros títulos de dívida	4.477.000	336.665	630.196	5.443.861
	18.546.481	2.822.902	869.076	22.238.459

	2015			Total
	Nível 1	Técnicas de valorização		
		Nível 2	Nível 3	
		Inputs	Outras	
		Cotações de observáveis de mercado	técnicas de valorização	
Instrumentos de capital e unidades de participação	11.536.353	-	311.804	11.848.157
Títulos de dívida pública	76.928	3.217.032	-	3.293.960
Outros títulos de dívida	3.508.405	659.716	584.388	4.752.509
	15.121.686	3.876.748	896.192	19.894.626

Na preparação dos quadros acima foram utilizados os seguintes critérios:

. Nível 1 - Cotações de mercado – nesta coluna foram incluídos os instrumentos financeiros valorizados com base em cotações de mercados ativos e transações, incluindo o contribuidor "CBBT" da Bloomberg;

FUNDO DE PENSÕES ABERTO CAIXA REFORMA VALOR

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

Nível 2 - Técnicas de valorização – inputs observáveis de mercado – nesta coluna foram incluídos os instrumentos financeiros valorizados com base em “bids” indicativos fornecidos por contrapartes externas disponíveis na Bloomberg;

Nível 3 - Outras técnicas de valorização – esta coluna inclui os instrumentos financeiros valorizados com base em modelos de avaliação elaborados pela InterMoney Valores S.V. S.A. Sucursal em Portugal, ou preços fornecidos por entidades estruturadoras dos produtos. Em 31 de dezembro de 2016 e 2015, esta coluna inclui igualmente as unidades de participação em fundos de investimento imobiliário fechados ou com reduzida liquidez.

Em 31 de dezembro de 2016 e 2015, a rubrica “Outros títulos de dívida – Nível 3 – Outras técnicas de valorização” inclui 650.000 obrigações subordinadas da CGD denominadas “CGD S.758 12/2017”, as quais se encontravam valorizadas com base em modelos de avaliação elaborados pela InterMoney Valores S.V. S.A.. Estas obrigações representavam 2,68% e 2,60%, respetivamente, do valor do Fundo naquelas datas.

Em 31 de dezembro de 2016 e 2015, a rubrica “Numerário, depósitos em instituições de crédito e aplicações MMI” apresenta o seguinte detalhe:

	2016		2015	
	Valor nominal	Juro decorrido	Valor nominal	Juro decorrido
Depósitos à ordem em euros	1.406.316	-	241.819	-
Depósitos à ordem em moeda estrangeira	1.600	-	1.387	-
Total de depósitos à ordem	1.407.915	-	243.206	-
Depósitos a prazo em euros	-	-	2.100.000	11
	1.407.915	-	2.343.206	11

Em 31 de dezembro de 2016 e 2015, os depósitos a prazo encontravam-se domiciliados na CGD, e venciam juros às taxas médias anuais de 0,25% e 0,19%, respetivamente.

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

5. DEVEDORES E CREDITORES

Em 31 de dezembro de 2016 e 2015, a rubrica “Devedores” tem a seguinte composição:

	2016	2015
Estado e outros entes públicos		
Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas	321	7.287
Devedores por operações sobre futuros		
Ajustes - produtos derivados em euros	-	186.995
Ajustes - produtos derivados em moeda estrangeira	-	56.145
	-	243.140
Operações pendentes de liquidação	706	870
Outros devedores	7.124	3.483
	7.830	247.493
	8.151	254.780

FUNDO DE PENSÕES ABERTO CAIXA REFORMA VALOR

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 saldo da rubrica "Operações pendentes de liquidação" refere-se a operações de venda de títulos efetuadas nos últimos dias do ano, cuja liquidação financeira ocorreu nos primeiros dias de 2017 e 2016, respetivamente.

Em 31 de dezembro de 2016 e 2015, o saldo da rubrica "Credores" apresenta a seguinte composição:

	2016	2015
Entidade gestora - Comissão de gestão	130.398	65.461
Estado e outros entes públicos		
Outros	5.786	975
Depositário - Comissão de depósito	1.406	1.348
Outras entidades		
Operações pendentes de liquidação	93.479	-
Outros credores	7.094	772
	100.573	772
	238.163	68.556

Em 31 de dezembro de 2016, o saldo da rubrica "Operações pendentes de liquidação" refere-se a operações de compra de títulos efetuadas nos últimos dias do ano, cuja liquidação financeira ocorreu nos primeiros dias de 2017.

6. GANHOS LÍQUIDOS DOS INVESTIMENTOS

Estas rubricas têm a seguinte composição por categoria de títulos:

Designação	2016						Ganhos líquidos
	Mais-valias potenciais	Menos-valias potenciais	Valias potenciais líquidas	Mais-valias realizadas	Menos-valias realizadas	Valias realizadas líquidas	
Ações	117.798	(54.818)	62.980	88.226	(221.022)	(132.796)	(69.816)
Unidades de participação em fundos de investimento	328.764	(26.399)	302.365	51.960	(101.124)	(49.164)	253.201
Obrigações de dívida pública	30.349	(57.336)	(26.987)	15.059	(15.181)	(122)	(27.109)
Obrigações diversas	85.182	(7.856)	77.326	6.212	(1.848)	4.364	81.690
	562.093	(146.409)	415.684	161.457	(339.175)	(177.718)	237.966
Derivados	-	-	-	1.367.525	(1.604.041)	(236.516)	(236.516)
Ganhos líquidos cambiais	-	-	-	-	-	-	(6.503)
	562.093	(146.409)	415.684	1.628.982	(1.943.216)	(414.234)	(5.053)

Designação	2015						Ganhos líquidos
	Mais-valias potenciais	Menos-valias potenciais	Valias potenciais líquidas	Mais-valias realizadas	Menos-valias realizadas	Valias realizadas líquidas	
Ações	146.260	(65.265)	80.995	164.122	(90.321)	73.801	154.796
Unidades de participação em fundos de investimento	602.620	(13.879)	588.741	75.384	(10.551)	64.833	653.574
Obrigações de dívida pública	23.210	(46.059)	(22.849)	38.564	(41.464)	(2.900)	(25.749)
Obrigações diversas	26.850	(32.405)	(5.555)	4.117	(2.270)	1.847	(3.708)
	798.940	(157.608)	641.332	282.187	(144.606)	137.581	778.913
Derivados	-	-	-	879.091	(943.262)	(64.171)	(64.171)
Ganhos líquidos cambiais	-	-	-	-	-	-	11.748
	798.940	(157.608)	641.332	1.161.278	(1.087.868)	73.410	726.490

FUNDO DE PENSÕES ABERTO CAIXA REFORMA VALOR

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

7. OPERAÇÕES COM DERIVADOS

Em 31 de dezembro de 2016, o Fundo não detinha contratos de futuros em aberto.

Em 31 de dezembro de 2015, o Fundo detinha em aberto os seguintes contratos de futuros:

Tipo de contrato	N.º posições em aberto	Compra/ (venda)	Valor de mercado	Valor nocional	Exposição
<u>Futuros de cotações:</u>					
VGH6-EUR EUX03/2016	36	Compra	3.282,00	10 (*)	1.181.520
ESH6 S&P500 MAR/2016	5	Venda	1.889,85	50 (**)	(472.463)
					<u>709.057</u>
<u>Futuros de taxas de juro:</u>					
TYH6-USD CBT 03/16	3	Compra	115,78	1.000 (***)	347.353
TUH6-USD CBT 03/16	7	Venda	100,03	2.000 (****)	(1.400.379)
					<u>(1.053.026)</u>
					<u>(343.969)</u>

(*) O valor nocional corresponde a um contract size de 10 euros com um tick size de 1.

(**) O valor nocional corresponde a um contract size de 50 dólares norte americanos com um tick size de 0,25.

(***) O valor nocional corresponde a um contract size de 1.000 dólares norte americanos com um tick size de 0,0156250.

(****) O valor nocional corresponde a um contract size de 2.000 dólares norte americanos com um tick size de 0,0078125.

Nos exercícios de 2016 e 2015 as perdas líquidas resultantes de operações com contratos de futuros ascenderam a 236.516 euros e 64.171 euros, respetivamente (Nota 6).

Em 31 de dezembro de 2016 e 2015, o valor de balanço da conta margem apresenta a seguinte composição (Notas 5 e 4):

	2016	2015
Conta margem inicial	-	140.033
Conta margem de variação	-	103.106
	<u>-</u>	<u>243.140</u>

8. PENSÕES, CAPITALS E PRÉMIOS ÚNICOS VENCIDOS

Nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2016 e 2015, esta rubrica apresenta a seguinte composição:

	2016	2015
Resgates de unidades de participação	1.202.689	1.025.938
Transferências de unidades de participação	362.759	308.562
	<u>1.565.448</u>	<u>1.334.500</u>

FUNDO DE PENSÕES ABERTO CAIXA REFORMA VALOR

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

9. RENDIMENTOS LÍQUIDOS DOS INVESTIMENTOS

Esta rubrica apresenta a seguinte composição por natureza de rendimento:

	2016	2015
<u>Por natureza de rendimento</u>		
Juros de obrigações	147.420	125.250
Rendimentos de fundos de investimento	9.465	18.703
Juros de depósitos	4.073	28.682
Dividendos de ações	68.627	61.893
	<u>229.585</u>	<u>234.528</u>

10. OUTROS RENDIMENTOS E GANHOS

Esta rubrica apresenta a seguinte composição:

	2016	2015
Outros	4	1
	<u>4</u>	<u>1</u>

11. OUTRAS DESPESAS

Nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2016 e 2015, esta rubrica apresenta a seguinte composição:

	2016	2015
Comissão de gestão	258.850	243.789
Comissão de mediação	9.735	10.679
Comissão de depósito	5.632	4.891
	<u>274.217</u>	<u>259.359</u>
Outros impostos	25.406	8.202
Outras despesas	435	-
	<u>300.058</u>	<u>267.561</u>

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

12. TAXA GLOBAL DE CUSTOS

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

FUNDO DE PENSÕES ABERTO CAIXA REFORMA VALOR

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

2016		
Custos	Valor	%VLGF ⁽¹⁾
Comissão de gestão	258.850	1,14%
<i>Componente fixa</i>	258.850	1,14%
<i>Componente variável</i>	-	-
Comissão de depósito	5.632	0,02%
Comissão de mediação	9.735	0,04%
Custos de auditoria	-	-
Outros custos	-	-
TOTAL	274.217	
TAXA GLOBAL DE CUSTOS (TGC)		1,20%

2015		
Custos	Valor	%VLGF ⁽¹⁾
Comissão de gestão	243.789	1,17%
<i>Componente fixa</i>	243.789	1,17%
<i>Componente variável</i>	-	-
Comissão de depósito	4.891	0,02%
Comissão de mediação	10.679	0,05%
Custos de auditoria	-	-
Outros custos	-	-
TOTAL	259.359	
TAXA GLOBAL DE CUSTOS (TGC)		1,24%

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

Os custos de auditoria são suportados pela Sociedade Gestora.

13. 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:
 - 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.

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

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

Em 31 de dezembro de 2016 e 2015, a exposição do Fundo a risco de crédito de títulos de dívida apresenta a seguinte decomposição (inclui juros corridos):

	2016	2015
Dívida pública	4.314.936	3.338.153
Dívida privada	5.450.820	4.760.836
	<u>9.765.756</u>	<u>8.098.989</u>

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.

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:

FUNDO DE PENSÕES ABERTO CAIXA REFORMA VALOR

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

	2016	2015
"AA -" a "AAA"	2.563.783	1.894.541
"A -" a "A +"	2.127.721	2.675.287
"BBB -" a "BAA"	4.365.737	2.804.332
"BB -" a "BB +"	78.023	140.049
"CCC -" a "CCC +"	630.492	584.780
	<u>9.765.756</u>	<u>8.098.989</u>

De acordo com a política de investimento do Fundo, as obrigações adquiridas devem ter um rating mínimo de *Investment Grade* ou equivalente. O Fundo poderá no entanto deter obrigações de rating inferior a esta classificação até ao limite de 10% do seu valor. Em 31 de dezembro de 2016 e 2015, o investimento do Fundo em títulos com rating inferior a *Investment Grade* ascendia a 708.515 euros e 724.829 euros, respetivamente (3,02% e 3,22% do valor do Fundo em 31 de dezembro de 2016 e 2015, respetivamente).

Grau de concentração

Em 31 de dezembro de 2016 e 2015, o grau de concentração por setor, país e entidade em função do valor líquido global do Fundo, apresenta o seguinte detalhe:

2016					
Setor	%	País	%	Entidade	%
			692942129		
Fundos mobiliários	41,9%	Luxemburgo	29,5%	Caixa Geral de Depósitos	15%
Dívida pública	18,4%	Portugal	18,3%	BNP Paribas	5,7%
Bancário	1,7%	Itália	7,0%	BlackRock Inc	5,5%
Depósitos em instituições de crédito	6,0%	Alemanha	10,0%	AXA, S.A.	15%
Consumo	2,4%	França	6,2%	Dívida Pública Italiana	3,6%
Outros setores	29,7%	Outros países	29,1%	Outras entidades	68%
	<u>100,0%</u>		<u>100,0%</u>		<u>100%</u>
2015					
Setor	%	País	%	Entidade	%
Fundos mobiliários	41,5%	Unidades de participação	42,9%	Caixa Geral de Depósitos	21,2%
Dívida pública	14,9%	Portugal	12,4%	BNP Paribas	6,4%
Bancário	11,1%	Itália	7,4%	BlackRock Inc	6,3%
Depósitos em instituições de crédito	10,4%	Alemanha	8,8%	AXA, S.A.	5,0%
Consumo	3,7%	França	6,6%	Dívida Pública Italiana	4,9%
Outros setores	18,4%	Outros países	23,9%	Outras entidades	56,2%
	<u>100,0%</u>		<u>100,0%</u>		<u>100,0%</u>

(*) Inclui fundos de investimento geridos pelo Grupo Caixa Geral de Depósitos.

Risco de mercado

As carteiras dos fundos de pensões estão sujeitas ao risco de mercado que resulta de alterações nos preços dos ativos e instrumentos financeiros derivados. Como forma de quantificar esse risco a CGD Pensões calcula o VaR das carteiras. Assim, na estimativa da perda potencial máxima a que o património do Fundo de Pensões está sujeito, a Sociedade Gestora tem em conta (i) a exposição de cada ativo e cada instrumento financeiro derivado medida de acordo com a sua natureza, (ii) alterações da volatilidade dos mercados, considerando observações representativas de 1 ano; (iii) detenção da carteira do fundo de pensões por um período de 30 dias e (iv) um intervalo de confiança de 95%.

FUNDO DE PENSÕES ABERTO CAIXA REFORMA VALOR

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

A Sociedade Gestora quantifica ainda o acréscimo da perda potencial máxima decorrente da utilização de instrumentos financeiros derivados com vista a monitorizar o limite imposto no n.º 1 do artigo 9.º da Norma Regulamentar da ASF n.º 9/2007-R, de 28 de junho.

Em 31 de dezembro de 2016 e 2015, na sequência da revisão da política de gestão de risco, decorrente da transposição dos investimentos alternativos, levada a cabo pela Caixa Gestão de Activos, o cálculo do VaR foi efetuado na Bloomberg.

Risco cambial

Decomposição de instrumentos financeiros por moeda

Em 31 de dezembro de 2016 e 2015, os investimentos financeiros apresentam a seguinte composição por moeda:

	2016							
	Dólares	Libras	Franco	Coroa	Coroa	Coroa		
	Euros	Americanos	Esterlinas	Suíço	Dinamarquesa	Sueca	Norueguesa	Total
Ativo								
Instrumentos de capital e unidades de participação	12.411.361		76.588	12.761	38.420		8.049	12.547.179
Títulos de dívida pública	4.247.419							4.247.419
Outros títulos de dívida	5.443.861							5.443.861
Depósitos em instituições de crédito e aplicações MMI	1.406.316	465	390	470	73	46	157	1.407.915
	23.508.956	465	76.979	13.231	38.492	46	8.206	23.646.374

Risco de taxa de juro

Em 31 de dezembro de 2016 e 2015, o valor de mercado dos títulos de dívida em carteira classificados por tipo de cupão era como segue:

	2016	2015
Taxa fixa	4.733.282	3.747.988
Taxa variável	5.032.474	4.351.001
	<u>9.765.756</u>	<u>8.098.989</u>

FUNDO DE PENSÕES ABERTO CAIXA REFORMA VALOR

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/transferência de unidades de participação e do pagamento das comissões. O risco de liquidez pode ser refletido, por exemplo, na incapacidade do Fundo alienar um ativo financeiro de uma forma célere a um valor próximo do seu justo valor.

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, os títulos de dívida em carteira (incluindo juros corridos) totalizam 9.765.756 euros e 8.098.989 euros, respetivamente, e têm as seguintes maturidades:

	2016	2015
Até 1 ano	13,15%	2,08%
Entre 1 e 3 anos	29,61%	25,91%
Entre 3 e 5 anos	20,73%	35,53%
Entre 5 e 7 anos	16,83%	5,30%
Entre 7 e 10 anos	9,78%	22,86%
Superior a 10 anos	9,90%	8,32%
	100,00%	100,00%

Análise de sensibilidade

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

14. EVENTOS SUBSEQUENTES

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

FUNDO DE PENSÕES ABERTO CAIXA REFORMA VALOR
INVENTÁRIO DA CARTEIRA DE TÍTULOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2015

(Montantes expressos em Euros)

<u>Espécie</u>	<u>Quantidade</u>	<u>Valor inicial</u>	<u>Mais/ /(menos)- -valias</u>	<u>Valor de balanço</u>	<u>Juros corridos</u>
<u>AÇÕES</u>					
<u>Euros</u>					
ANHEUSER-BUSCH INB	1.078	107.848	15.475	123.323	-
DAIMLER CHRYSLER	1.355	99.652	5.469	105.121	-
SIEMENS	876	80.263	(1.528)	78.735	-
BAYER AG	677	77.006	1.391	78.397	-
DEUTSCHE TELEKOM	4.432	67.920	6.050	73.970	-
TOTAL SA	1.761	77.946	(5.278)	72.668	-
AXA-UAP	2.792	57.133	13.309	70.442	-
ING GROEP NV	5.542	63.990	5.008	68.998	-
BANCA INTESA	18.804	49.981	8.086	58.067	-
ALLIANZ	344	49.820	6.441	56.261	-
BEIERSDORF AG	587	49.039	363	49.402	-
UNILEVER NV-CVA	1.178	39.576	7.668	47.244	-
BCO SANTANDER C.HISP	10.253	64.210	(17.477)	46.733	-
BNP	880	46.243	(281)	45.962	-
AIRBUS GROUP SE	707	37.204	6.630	43.834	-
TELECOM ITALIA	31.742	35.457	1.840	37.297	-
RENAULT SA	399	33.781	3.178	36.959	-
IBERDROLA	5.429	30.881	4.679	35.560	-
GLE ENTREP. VINCI	599	33.039	2.386	35.425	-
SANOFI SYNHLABO	445	34.504	473	34.977	-
BMW	339	32.316	781	33.097	-
MUNCHENER RUCKVERS.	179	29.625	3.409	33.034	-
INDITEX	980	27.304	3.752	31.056	-
HEIDELBERGER ZEMENT	404	28.951	1.599	30.550	-
BCO. BILBAO VISCAYA	4.509	41.724	(11.338)	30.386	-
AIR LIQUIDE	282	31.116	(1.887)	29.229	-
SAFRAN SA	424	23.001	3.868	26.869	-
SAP SE	360	21.045	5.372	26.417	-
STROEER SE	439	24.071	1.347	25.418	-
UNIBAIL-RODAM(UL NA)	108	24.345	970	25.315	-
EURAZEO	390	22.620	2.145	24.765	-
KONINKLIJKE KPN	7.086	23.951	793	24.744	-
ALCATEL-LUCENT	6.296	23.543	(563)	22.980	-
CRH ORD	855	20.304	2.525	22.829	-
KBC BANKVERZEKERING	359	17.524	3.180	20.704	-
RTL GROUP	249	18.864	321	19.185	-
VOLKSWAGEN AG-PREF.	138	15.382	3.076	18.458	-
EDP Renováveis	2.530	14.037	4.306	18.343	-
FRESENIUS SE&CO KGAA	263	11.959	5.391	17.350	-

FUNDO DE PENSÕES ABERTO CAIXA REFORMA VALOR
INVENTÁRIO DA CARTEIRA DE TÍTULOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2015

(Montantes expressos em Euros)

Espécie	Quantidade	Valor inicial	Mais/ /(menos)- -valias	Valor de balanço	Juros corridos
SOCIETE GENERALE	404	15.873	1.325	17.198	-
COVESTRO AG	506	15.884	1.135	17.019	-
CAP GEMINI SOGETI	197	15.510	1.353	16.863	-
INTERNATIONAL AIR	1.905	15.470	294	15.764	-
KONINKLIJKE PHILIPS	667	15.414	301	15.715	-
MEDIOBANCA	1.758	16.266	(646)	15.620	-
ENI SPA	1.131	17.388	(1.780)	15.608	-
DIALOG SEMICONDUCTOR	474	18.707	(3.958)	14.749	-
SYMRISE AG	237	14.214	321	14.535	-
RED ELECTRICA	187	13.787	633	14.420	-
ENEL	3.702	14.554	(146)	14.408	-
ATOS SE	186	13.361	1.045	14.406	-
LAGARDERE GROUPE	516	13.681	514	14.195	-
AZIMUT HOLDING SPA	610	15.880	(1.813)	14.067	-
Kering	88	13.746	154	13.900	-
SCHNEIDER	257	16.373	(2.865)	13.508	-
DEUTSCHE BANK	557	13.830	(1.284)	12.546	-
ALTICE NV A-W/I	938	18.238	(5.809)	12.429	-
STORA ENSO OYJ-R	1.462	12.309	(43)	12.266	-
REMY COINTREAU	172	12.020	(666)	11.354	-
L OREAL	71	10.611	415	11.026	-
WIRECARD AG	230	10.321	374	10.695	-
CARREFOUR	352	9.132	249	9.381	-
E.ON AG(EX VEBA AG)	922	12.243	(4.009)	8.234	-
OMV AG	19	432	64	496	-
		<u>1.932.419</u>	<u>78.087</u>	<u>2.010.506</u>	<u>-</u>
Outras divisas					
CARNIVAL PLC	950	45.798	4.076	49.874	-
DANSKE BANK	1.091	27.674	(601)	27.073	-
SHIRE PLC	411	25.388	833	26.221	-
YARA INTERNAT ASA	591	22.926	567	23.493	-
NOVARTIS REG	265	22.384	(1.242)	21.142	-
RECKITT BENCKISER	197	16.177	626	16.803	-
VESTAS WIND SYSTEMS	221	14.002	324	14.326	-
ASSTEAD GROUP PLC	941	13.921	378	14.299	-
OCADO GROUP PLC	3.097	14.840	(2.053)	12.787	-
		<u>203.110</u>	<u>2.908</u>	<u>206.018</u>	<u>-</u>
		<u>2.135.529</u>	<u>80.995</u>	<u>2.216.524</u>	<u>-</u>

FUNDO DE PENSÕES ABERTO CAIXA REFORMA VALOR
INVENTÁRIO DA CARTEIRA DE TÍTULOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2015

(Montantes expressos em Euros)

<u>Espécie</u>	<u>Quantidade</u>	<u>Valor inicial</u>	<u>Mais/ /(menos)- -valias</u>	<u>Valor de balanço</u>	<u>Juros corridos</u>
<u>UNIDADES DE PARTICIPAÇÃO EM FUNDOS DE INVESTIMENTO</u>					
<u>Mobiliário</u>					
ALLIANZ EUOLD EQY G	620	1.199.935	170.990	1.370.925	-
BROCK EURO MKT Fd D2	38.285	917.125	182.420	1.099.545	-
AXA WF EURO INF BOND	8.430	1.095.394	(10.706)	1.084.688	-
PIONEER EUROLND EQ I	132.744	978.525	84.754	1.063.279	-
BNPP L1 EQTY EURO I	2.764	975.894	73.237	1.049.131	-
CXG IMOBILIARIO	198.914	683.396	26.110	709.506	-
CXG OBRIGAÇÕES	110.484	480.727	1.214	481.941	-
BANTLEON OPP L IT	2.111	372.221	3.980	376.201	-
AXA WF EU CREDIT	2.650	354.438	1.351	355.789	-
Schroder ISF Inv Gov	23.454	284.308	893	285.201	-
PETERCAM BdEUR InG-F	4.265	282.848	2.225	285.073	-
ROBEKO EUR GOV BD I	1.753	280.900	2.578	283.478	-
CXG INFRAESTRUTURAS	32.906	166.130	22.931	189.061	-
CXG OBRIGACOES MAIS	24.142	140.260	(1.216)	139.044	-
CXG PRIVATE EQUITY	20.095	105.699	5.816	111.515	-
HENDERSON HORIZ.PAN€	5.530	90.139	(166)	89.973	-
THREADNEEDLE CREDIT	70.280	90.886	(1.124)	89.762	-
NATIXIS AM SEEYOND	5	76.356	11.756	88.112	-
ML-MARSHAL WACE TOPS	561	77.436	38	77.474	-
BNY MELLON ABS RET	63.000	72.589	1.814	74.403	-
AMUNDI GLOBAL FOREX	15	15.291	437	15.728	-
		<u>8.740.497</u>	<u>579.332</u>	<u>9.319.829</u>	<u>-</u>
<u>Imobiliário</u>					
F.I.IMOB.IMOSOCIAL	16.827	109.633	8.289	117.922	-
Fnd I.Imob. MAXIRENT	7.207	68.675	1.748	70.423	-
LOGISTICA E DISTRIB.	16.788	66.017	(666)	65.351	-
FUNDIESTAMO I	58	58.070	38	58.108	-
IBERIA F.INV.IMOB	4.595	-	-	-	-
		<u>302.395</u>	<u>9.409</u>	<u>311.804</u>	<u>-</u>
		<u>9.042.892</u>	<u>588.741</u>	<u>9.631.633</u>	<u>-</u>

FUNDO DE PENSÕES ABERTO CAIXA REFORMA VALOR
INVENTÁRIO DA CARTEIRA DE TÍTULOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2015
(Montantes expressos em Euros)

<u>Espécie</u>	<u>Quantidade</u>	<u>Valor inicial</u>	<u>Mais/ /(menos)- -valias</u>	<u>Valor de balanço</u>	<u>Juros corridos</u>
<u>OBRIGAÇÕES DA DÍVIDA PÚBLICA</u>					
<u>Taxa fixa</u>					
BTPS 4.5% 03/2024	230.000	277.951	7.647	285.598	3.469
DBR 1.75% 2/2024	240.000	265.959	321	266.280	3.682
SPGB 4.4% 10/2023	165.000	199.337	2.136	201.473	1.230
BTPS 5.5% 09/2022	140.000	179.711	377	180.088	2.581
SPGB 5.5% 07/2017	165.000	183.581	(4.379)	179.202	3.843
DBR 0.5% 02/2025	170.000	168.244	743	168.987	815
FRTR 1.75% 05/2023	120.000	132.477	(1.959)	130.518	1.268
DBR 1.5% 02/2023	110.000	119.336	418	119.754	1.447
SPGB 4.6% 07/2019	98.000	114.841	(2.203)	112.638	1.909
FRTR 4.25% 10/2023	87.000	110.940	425	111.365	687
NETHER 3.75% 01/23	90.000	112.899	(1.623)	111.276	3.246
FRTR 1.75% 11/2024	100.000	110.314	(2.303)	108.011	177
BTPS 4.5% 05/2023	86.000	104.825	1.231	106.056	649
FRTR 4.5% 04/2041	64.000	100.320	(3.101)	97.219	1.975
DBR 4.75% 98/2028	60.000	95.952	(8.424)	87.528	1.409
OT 4.8% 06/2020	70.000	81.053	216	81.269	1.836
BTPS 5% 09/2040	54.000	71.480	5.448	76.928	905
BTPS 3.5% 03/2030	60.000	71.991	(998)	70.993	704
BTPS 4.75% 08/2023	56.000	69.588	817	70.405	1.106
SPGB 5.5% 04/2021	55.000	69.982	(1.541)	68.441	2.033
SPGB 4.7% 07/2041	50.000	73.064	(7.041)	66.023	995
BTPS 4.25% 09/2019	55.000	63.360	(589)	62.771	783
BTPS 4% 02/2017	60.000	64.305	(1.706)	62.599	998
DBR 2.5% 07/2044	50.000	63.650	(1.355)	62.295	618
RAGB 4.85 03/2026	45.000	64.458	(2.197)	62.261	1.741
DBR 1.5% 05/2023	57.000	62.184	(98)	62.086	540
DBR 4% 04/01/37	39.000	59.631	(1.771)	57.860	1.547
OT 2.875% 10/2025	55.000	57.005	(398)	56.607	337
BTPS 4.5% 03/2026	40.000	48.960	1.820	50.780	603
BTPS 5% 03/2025	26.000	32.603	1.188	33.791	436
FRTR 3.25% 5/2045	24.000	34.893	(4.373)	30.520	471
		<u>3.264.894</u>	<u>(23.272)</u>	<u>3.241.622</u>	<u>44.040</u>
<u>Taxa variável</u>					
CCTS Float 11/18	50.000	51.915	423	52.338	153
		<u>3.316.809</u>	<u>(22.849)</u>	<u>3.293.960</u>	<u>44.193</u>

FUNDO DE PENSÕES ABERTO CAIXA REFORMA VALOR
INVENTÁRIO DA CARTEIRA DE TÍTULOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2015

(Montantes expressos em Euros)

<u>Espécie</u>	<u>Quantidade</u>	<u>Valor inicial</u>	<u>Mais/ /(menos)- -valias</u>	<u>Valor de balanço</u>	<u>Juros corridos</u>
<u>OBRIGAÇÕES DIVERSAS</u>					
<u>Taxa fixa</u>					
SANTAN 1.625% 06/19	100.000	104.133	(416)	103.717	906
CXGD 3.875% 06/2016	100.000	106.385	(3.076)	103.309	276
CXGD 1% 01/2022	100.000	99.336	364	99.700	929
POPSM 0.75% 09/2020	100.000	99.506	142	99.648	318
BBVASM 3.625% 01/17	50.000	53.393	(1.598)	51.795	1.728
		462.753	(4.584)	458.169	4.157
<u>Taxa variável</u>					
CGD S.758 12/2017	650.000	559.532	24.856	584.388	392
LLOYDS Float 09/2019	200.000	200.509	(1.035)	199.474	41
RABOBK Float 05/2020	150.000	149.147	(164)	148.983	25
ENELIM Float 02/2018	100.000	107.858	(2.368)	105.490	1.170
ENIIMFloat 10/2017	100.000	105.729	(1.479)	104.250	636
BPCEGP Float 05/2018	100.000	100.809	(87)	100.722	52
BAC Float 05/2019	100.000	100.650	4	100.654	216
ISPIM Float 04/2019	100.000	101.251	(690)	100.561	205
MS Float 11/19	100.000	100.311	3	100.314	73
BATSLN Float 03/2018	100.000	100.744	(505)	100.239	26
UPS Float 07/2020	100.000	100.000	27	100.027	45
RY Float 03/2019	100.000	100.652	(666)	99.986	4
AT&T Float 06/19	100.000	100.350	(394)	99.956	36
RENAUL Float 06/2017	100.000	100.609	(688)	99.921	31
UNANA Float 06/18	100.000	100.000	(83)	99.917	5
CS Float 10/2019	100.000	100.836	(1.014)	99.822	86
JYBC Float 03/2018	100.000	100.000	(250)	99.750	6
Citigroup Float 5/17	100.000	99.705	(5)	99.700	1
CAT Float 05/2018	100.000	100.000	(328)	99.672	19
SKYLN Float 04/20	100.000	99.901	(239)	99.662	181
GE Float 01/2020	100.000	100.154	(527)	99.627	65
BNFP Float 01/2020	100.000	100.427	(807)	99.620	62
CBAAUFloat 01/2020	100.000	100.302	(782)	99.520	69
BMW Float 03/2019	100.000	100.000	(593)	99.407	10
MMM Float 05/20	100.000	100.000	(606)	99.394	19
MCD Float 08/2019	100.000	100.000	(647)	99.353	20
DNBNO Float 01/2020	100.000	99.500	(195)	99.305	60
SANTAN Float 03/2020	100.000	100.103	(1.167)	98.936	37
POHBK Float 03/20	100.000	99.958	(1.056)	98.902	9
F Float 02/2018	100.000	100.000	(1.126)	98.874	57
CAFP Float 03/2020	100.000	100.000	(1.279)	98.721	12
BHP Float 04/20	100.000	100.000	(2.729)	97.271	52

FUNDO DE PENSÕES ABERTO CAIXA REFORMA VALOR
INVENTÁRIO DA CARTEIRA DE TÍTULOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2015
(Montantes expressos em Euros)

<u>Espécie</u>	<u>Quantidade</u>	<u>Valor inicial</u>	<u>Mais/ /(menos)- -valias</u>	<u>Valor de balanço</u>	<u>Juros corridos</u>
VW Float 04/2019	100.000	101.349	(5.158)	96.191	119
GS Float 07/2022	75.000	74.699	708	75.407	132
GS Float 29/05/2020	75.000	75.000	(394)	74.606	39
UCGIM Float 12/2017	50.000	51.188	(181)	51.007	31
HBOS Float 03/2017	50.000	49.606	280	49.886	9
ISPIM Float 05/2017	50.000	49.326	468	49.794	4
ENELIM Float 02/2016	40.000	40.096	(63)	40.033	110
GE Float 02/2016	25.000	25.010	(12)	24.998	4
		<u>4.295.311</u>	<u>(971)</u>	<u>4.294.340</u>	<u>4.170</u>
		<u>4.758.064</u>	<u>(5.555)</u>	<u>4.752.509</u>	<u>8.327</u>
		<u>19.253.294</u>	<u>641.332</u>	<u>19.894.626</u>	<u>52.520</u>

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