

## Fundos de Pensões: pilares do sistema financeiro

---

Artigo do Presidente da ASF, Professor Doutor José Figueiredo Almaça, publicado na  
"Portugal Funds people", na edição do 3.º trimestre de 2015

Durante décadas, o financiamento das pensões públicas tem sido uma grande preocupação e, com a introdução do euro, e a exigência de os Estados-Membros limitarem os seus défices orçamentais, a maioria dos países teve de reformar os seus sistemas de pensões. Se à baixa taxa de natalidade, combinada com uma maior longevidade, adicionarmos aqueles que se reformam antecipadamente, é evidente que o aumento da população pensionista sobre a ativa, tem vindo a exercer uma grande pressão sobre os sistemas de financiamento dos Estados.

Neste contexto, as entidades gestoras de fundos de pensões têm contrariado, tanto quanto possível, a falta de incentivos que possibilitem o crescimento sustentável do setor privado das pensões. A ausência de políticas estáveis, nomeadamente nos domínios fiscal e orçamental, associada à crise económica que o nosso País atravessou nos últimos anos, tem-se repercutido numa pressão adicional tendente quer à transformação de planos de pensões de benefício definido em planos de contribuição definida, quer à própria extinção de fundos de pensões, extinção esta mais sentida nos fundos fechados.

Ao contrário do regime público de pensões, o qual assenta no sistema de repartição, os fundos de pensões funcionam por inerência sob o sistema de capitalização, ou seja, através da acumulação de poupanças e de rendimentos de modo a que, à data de início do pagamento das pensões, os fundos disponham do montante suficiente para assegurar os benefícios previstos nos planos de pensões.

Não é pois de estranhar que os fundos de pensões provoquem cobiça em épocas de maior desequilíbrio das contas públicas. O setor tem assistido a vários casos de utilização dos fundos de pensões com um fito meramente conjuntural: a diminuição, ainda que artificial, do défice público.

As transferências, para a Caixa Geral de Aposentações, das responsabilidades e dos patrimónios dos fundos de pensões financiados pela Portugal Telecom, e para a Segurança Social, das responsabilidades e dos patrimónios dos fundos de pensões financiados pelas instituições de crédito, decretadas respetivamente no final de 2010 e no final de 2011, constituem dois dos piores exemplos dessa prática contraproducente. Note-se que a transferência dos fundos financiados pela Portugal Telecom foi efetivada durante 2011, e a transferência dos fundos financiados pelas instituições de crédito materializou-se em 2011 (referente a 55% do valor atual das responsabilidades transferidas para a Segurança Social) e em 2012 (respeitante à percentagem remanescente).

Pese embora 2011 tenha sido conturbado por uma severa instabilidade dos mercados financeiros, que inevitavelmente penalizou bastante todos os investidores, há a realçar que o avultado corte de 1/3 do mercado de fundos de pensões entre 2010 e 2011 se deveu esmagadoramente às referidas transferências dos fundos de pensões para a órbita pública – *vide* quadro 1.

Quadro 1

Montantes geridos dos						milhares de euros
fundos de pensões	2010	2011	2012	2013	2014	1 <sup>o</sup> 2015
Total	19.724.644	13.237.867	14.470.997	15.157.988	17.506.256	17.896.303
Fundos Fechados	18.520.279	12.078.725	13.195.952	13.736.448	15.651.492	15.853.921
Fundos Abertos	1.204.365	1.159.142	1.275.044	1.421.540	1.854.764	2.042.382
PPR	416.113	350.419	355.551	367.082	420.555	430.780
PPA	8.736	4.862	4.257	3.345	1.784	1.919
Outros abertos	779.516	803.860	915.237	1.051.114	1.432.425	1.609.682

Convém contudo acrescentar que, no atinente aos fundos de pensões das instituições de crédito supramencionadas, a transferência de responsabilidades, ainda que significativa, foi parcial. A transferência em apreço consubstanciou-se num decréscimo de quase metade das responsabilidades financiadas pelos fundos.

Não obstante a taxa de crescimento anual de 9%, alcançada entre 2011 e o primeiro semestre de 2015, o mercado ainda não conseguiu atingir a dimensão registada em 2010.

Como se constata através dos dados do quadro 1, o segmento dos fundos de pensões abertos tem-se avolumado, evidência sintomática dos esforços encetados pelos agentes com o intuito de recuperar a importância do setor. Com uma taxa de crescimento anual de 12,5%, o peso desse tipo de fundos, face ao total do mercado, quase que duplicou, tendo aumentado de 6% em 2010 para 11% no final do primeiro semestre de 2015.

Do quadro 2 consta alguma informação que evidencia a importância dos fundos de pensões enquanto investidores institucionais. A par da diversificação de classes de ativos, o quadro denota uma estabilidade na composição das carteiras de investimento dos fundos. Sendo os fundos de pensões veículos que financiam responsabilidades de longo prazo, as suas políticas de investimento são delineadas para assegurar uma dispersão de fontes de risco, podendo assim beneficiar de adequados níveis de retorno dos investimentos efetuados.

Aproximadamente  $\frac{1}{4}$  do património dos fundos de pensões encontra-se investido em unidades de participação de fundos de investimento. Do valor aplicado nesta classe de ativos, cerca de 45% e 24% respeitam, respetivamente, a organismos de investimento coletivo maioritariamente expostos aos mercados acionistas e aos mercados de dívida. Os organismos com exposição aos mercados imobiliários acolhem 21% das unidades de participação detidas pelos fundos de pensões.

## Quadro 2

Composição das carteiras de investimento dos fundos de pensões						
	2010	2011	2012	2013	2014	1S 2015
Total (milhares de euros)	19.724.644	13.237.867	14.470.997	15.157.988	17.506.256	17.896.303
Dívida Pública	20%	25%	25%	25%	26%	28%
Obrigações privadas	23%	24%	17%	16%	15%	17%
Ações	14%	15%	9%	10%	9%	10%
Fundos de investimento	22%	32%	25%	26%	24%	26%
Imóveis	10%	14%	12%	11%	9%	8%
Depósitos bancários	11%	12%	14%	12%	17%	11%
Outros ativos	0%	-22%	-2%	0%	0%	0%

A percentagem de -22% inscrita na rubrica de outros ativos prende-se com a circunstância de a transferência, para a Segurança Social, do património dos fundos de pensões afetos às instituições de crédito ter sido decretada e registada em 2011 mas não finalizada nesse ano. A operação foi operacionalizada em 2011 e em 2012.

Face ao exposto, facilmente se conclui que o setor dos fundos de pensões reúne as condições necessárias para contribuir para a sustentabilidade das pensões em Portugal, e assim funcionar com um dos esteios do equilíbrio das finanças públicas do nosso País. Trata-se duma área que requer decisões credíveis, as quais deverão ser tomadas com base em horizontes temporais de várias legislaturas.

**José Figueiredo Almaça**

Presidente da Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões