



SEGURANÇA SOCIAL

INSTITUTO DE GESTÃO DE FUNDOS DE CAPITALIZAÇÃO DA SEGURANÇA SOCIAL, I.P.

**Parecer sobre “Livro Verde da Sustentabilidade do Sistema
Previdencial”**

Outubro 2024





SEGURANÇA SOCIAL

INSTITUTO DE GESTÃO DE FUNDOS DE CAPITALIZAÇÃO DA SEGURANÇA SOCIAL, I.P. (IGFCSS, I.P.)

PARECER “LIVRO VERDE DA SUSTENTABILIDADE DO SISTEMA PREVIDENCIAL”

OUTUBRO DE 2024

1. Introdução e contexto organizacional

O Instituto de Gestão de Fundos de Capitalização da Segurança Social, I.P. (IGFCSS, I.P. ou Instituto) é um instituto público de regime especial, dotado de autonomia administrativa, financeira e patrimonial, sob a tutela da Ministra do Trabalho, Solidariedade e Segurança Social, e cujo diploma orgânico foi aprovado pelo Decreto-Lei n.º 203/2012, de 28 de agosto.

O IGFCSS, I.P. tem como atribuições a gestão de fundos em regime de capitalização, no âmbito do financiamento do sistema de segurança social do Estado e de outros sistemas previdenciais, a administração do Regime Público de Capitalização e a gestão em regime de capitalização do Fundo que lhe está subjacente e, nos termos do disposto na Lei n.º 70/2013, de 30 de agosto, a administração e a gestão do Fundo de Compensação do Trabalho.

Neste contexto, o IGFCSS, I.P. efetua a gestão do Fundo de Estabilização Financeira da Segurança Social (FEFSS), a administração e gestão do Fundo dos Certificados de Reforma (FCR) e a administração e gestão do Fundo de Compensação do Trabalho (FCT).

Complementarmente, o Instituto pode prestar a outras entidades, públicas ou privadas, serviços de gestão ou de apoio técnico decorrentes da sua experiência de atividade e da informação económico-financeira de que dispõe.

O Instituto investe mais de 35 mil milhões de euros (agosto 2024), referentes aos três fundos geridos, sendo que, com referência ao final do ano de 2022, os montantes sob gestão observam um aumento de cerca de 52%.

O FEFSS é um património autónomo que tem por objetivo assegurar a estabilização financeira da Segurança Social, designadamente cobrindo as despesas previsíveis com pensões por um período mínimo de dois anos (artigo 1.º do Regulamento de Gestão do FEFSS, aprovado pela Portaria n.º 1273/2004, de 7 de outubro).

O FCR é um património autónomo destinado à concretização dos objetivos do Regime Público de Capitalização e, como tal, único responsável pelo cumprimento das obrigações dele decorrentes (artigo 1.º, n.º 2 do Regulamento de Gestão do FCR, aprovado pela Portaria n.º 212/2008, de 29 de fevereiro).

O FCT, criado pela Lei n.º 70/2013, de 30 de agosto, alterada pelo Decreto-Lei n.º 210/2015, de 25 de setembro, é um Fundo autónomo, de capitalização individual, que visava garantir o pagamento de até metade do valor da compensação devida por cessação do contrato de trabalho, calculada nos termos do artigo 366.º do Código do Trabalho, respondendo até ao limite dos montantes entregues pelo empregador e eventual valorização positiva. O regime do FCT foi profundamente alterado recentemente com a publicação do Decreto-Lei n.º 115/2023, de 15 de dezembro (altera os regimes jurídicos do Fundo de Compensação do Trabalho e do Fundo de Garantia de Compensação do Trabalho).



SEGURANÇA SOCIAL

Para uma discussão acerca do contexto organizacional do Instituto, remete-se para o documento “Proposta de atuação desenvolvida no âmbito do Despacho n.º 03/MTSSS/2024, de 30 de agosto.”, recentemente entregue (cf., em particular, o respetivo ponto 2.).

2. O Livro Verde – Impacto no IGFCSS, I.P. e fundos geridos

A Comissão para a Sustentabilidade da Segurança Social, em linha com o mandato que lhe foi atribuído, promoveu uma reflexão profunda sobre a situação atual do Sistema¹ e as suas perspetivas de futuro.

Propõe-se uma reforma para a qual se aponta uma estratégia. Essa estratégia assenta em quatro prioridades²:

1. Assegurar a Sustentabilidade Financeira;
2. Melhorar a Adequação das Pensões;
3. Acautelar Novos Riscos;
4. Melhorar a Confiança no Sistema.

Para cada uma destas prioridades são feitas recomendações³.

Destacam-se, pela relação direta com o IGFCSS, I.P. e/ou fundos geridos, as seguintes:

- Recomendação 6. Rever o modelo de gestão do FEFSS de forma a aumentar rentabilidade (prioridade estratégica “Assegurar a Sustentabilidade Financeira”);
- Recomendação 9. Consignar uma parcela do IVA pago a uma conta individual de capitalização (prioridade estratégica “Melhorar a Adequação das Pensões”);
- Recomendação 17. Aperfeiçoar os processos de gestão no quadro da Segurança Social (prioridade estratégica “Melhorar a Confiança no Sistema”).

Merecem comentário, igualmente, pela respetiva relação indireta com o IGFCSS, I.P. e/ou fundos geridos:

- Recomendação 8. Estimular a poupança para a reforma através de planos profissionais (prioridade estratégica “Melhorar a Adequação das Pensões”);
- Recomendação 10. Promover a poupança para a reforma através de planos profissionais (prioridade estratégica “Melhorar a Adequação das Pensões”);

¹ “Sistema Previdencial, em concreto no que respeita à vertente das pensões”, cf. Despacho n.º 9126/2022 de 26 de julho.

² p. 203 (Uma Estratégia de Reforma).

³ p. 204 (Uma Estratégia de Reforma).



SEGURANÇA SOCIAL

- Recomendação 15. Melhorar o Modelo de Monitorização e Acompanhamento da Sustentabilidade Financeira da Segurança Social (prioridade estratégica “Melhorar a Confiança no Sistema”);
- Recomendação 18. Melhorar a comunicação com contribuintes e beneficiários (prioridade estratégica “Melhorar a Confiança no Sistema”).

2.1. Recomendações diretamente relacionadas com IGFCSS, I.P. e/ou fundos geridos

- **Recomendação 6. Rever o modelo de gestão do FEFSS de forma a aumentar rentabilidade (prioridade estratégica “Assegurar a Sustentabilidade Financeira”).**

Existem, ao longo do documento, várias referências à questão.

Refere-se:

- que o FEFSS “...privilegia o investimento em títulos de rendimento fixo (onde se destaca a obrigação de manter 50 % da carteira em títulos de dívida pública portuguesa ou outros garantidos pelo Estado português) com menor grau de volatilidade e risco, mas também com menor rentabilidade que títulos de rendimento variável.”⁴
- que “...o exercício prospetivo realizado sugere que o FEFSS estará em condições de financiar esses défices – apenas nos cenários de crescimento mais anémico da produtividade essa situação não se verifica” e que a sustentabilidade financeira do sistema previdencial depende de um conjunto de condições, nomeadamente “...c) que se cumpram os pressupostos quanto à valorização dos ativos financeiros do FEFSS.”⁵
- que “O mesmo exercício prospetivo também sugere que os ativos do FEFSS deverão permitir cobrir esses défices, sem necessidade de transferências adicionais do Orçamento de Estado.”, desde que exista uma “...evolução do valor dos ativos do FEFSS em linha com os pressupostos adotados.”⁶
- pelo que a recomendação é que “Reconhecendo por um lado, que a sustentabilidade financeira do Sistema Previdencial depende da capacidade de o FEFSS poder cobrir os défices que irão inevitavelmente surgir na componente de repartição do sistema e, por outro, os limites da atual estratégia de gestão de ativos financeiros do FEFSS, é importante uma reforma do respetivo modelo de gestão do Fundo no sentido da adoção de uma estratégia de investimento que, em respeito da maturidade das suas responsabilidades, garanta níveis de rentabilidade mais elevados. Neste sentido, recomenda-se a realização de uma avaliação ex ante que analise o impacto potencial de um conjunto de alterações na política de gestão de ativos na rentabilidade do Fundo, nomeadamente: a) a revisão do limite mínimo de dívida pública portuguesa; b) as alterações dos limites de dívida de países da OCDE, incluindo Portugal; c) o aumento do limite do investimento em ações; d) o aumento da exposição não coberta do FEFSS a moedas não-Euro; ou e) o ajuste dos limites de investimento em dívida privada, ações de empresas de menor dimensão (small caps) e em fundos de capital de risco. Recomenda-se

⁴ p. 15 (Sumário Executivo).

⁵ p. 19 (Sumário Executivo).

⁶ p. 21 (Sumário Executivo).



SEGURANÇA SOCIAL

ainda que, de modo permitir a prossecução de uma estratégia de maximização da rentabilidade do FEFSS, sejam reforçados os recursos humanos afetos à gestão do Fundo.”⁷

É opinião do IGFCSS, I.P. que os objetivos e perfil de risco objetivo do FEFSS permitem ponderar a alteração do respetivo regulamento de gestão⁸.

O objetivo do documento “*Instituto de Gestão de Fundos de Capitalização, I.P. – Posicionamento Estratégico*”⁹ era o de promover o início de uma reflexão acerca de eventuais alterações à gestão do FEFSS – genericamente no sentido do proposto no Livro Verde – e, conseqüentemente, à estrutura organizacional e recursos do Instituto (a este nível remetemos, também, para o documento “*Proposta de atuação desenvolvida no âmbito do Despacho n.º 03/MTSSS/2024, de 30 de agosto*”, recentemente entregue).

As propostas do IGFCSS, I.P. no que diz respeito ao regulamento de gestão do FEFSS visavam acomodar a necessidade de promover uma maior diversificação da carteira (permitindo o investimento noutras classes de ativos e uma melhor distribuição entre elas), de forma a melhorar o perfil risco-retorno do Fundo, focando-o no longo prazo e nas responsabilidades a que visa acudir.

De facto, analisar o risco da carteira do FEFSS sem, em paralelo, considerar as respetivas responsabilidades (montante e prazo, i.e., o respetivo perfil) promove uma perspetiva inadequada acerca do risco do Fundo.

O objetivo do FEFSS é o de permitir suprir os eventuais défices do sistema, pelo que é o risco de o não conseguir fazer que deve estar no centro da definição da política de investimento do FEFSS (uma noção de risco relativo, portanto).

⁷ p. 22 e p. 23 (Sumário Executivo). p. 211 (Uma Estratégia de Reforma).

⁸ Aprovado em anexo à Portaria n.º 1273/2004, de 07 de outubro, e alterado pela Portaria n.º 24/2018, de 18 de janeiro. A Portaria n.º 216-A/2013, de 2 de julho, que no respetivo artigo 1.º estabelece o investimento em “[...] dívida pública portuguesa até ao limite de 90% da carteira de ativos do Fundo de Estabilização Financeira da Segurança Social (FEFSS)”, encontra-se em apreciação pelas tutelas (cf. n/ ofício inicial sobre o tema, 619 CD, de 22.07.2021), dado que o enquadramento particular que fundamentava esta Portaria (cf. respetivo preâmbulo) contemplava circunstâncias entretanto ultrapassadas: desde logo o elevado *spread* entre *yields* da dívida pública portuguesa e as de outros estados membros da OCDE, bem como os pressupostos assumidos no âmbito da vigência do Programa de Assistência Económica e Financeira. O IGFCSS, I.P. reiterou a referida proposta de revisão do enquadramento regulamentar do FEFSS no âmbito do processo de transição governamental (cf. n/ ofício 609 CD, de 20.05.2024).

⁹ Cf. n/ ofício 609 CD, de 20.05.2024, com documento inicial que mereceu uma atualização a setembro de 2024: “*Instituto de Gestão de Fundos de Capitalização, I.P. – Posicionamento Estratégico – Revisão setembro de 2024*”).

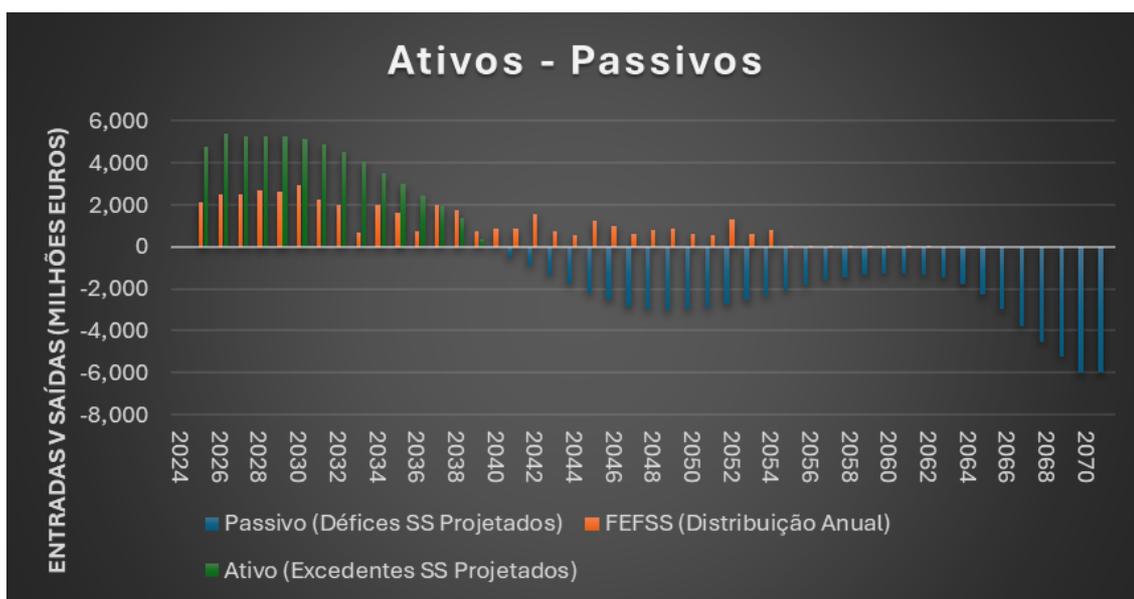


Figura 1

A Figura 1 apresenta o perfil de entradas e saídas projetadas pelo GEP (Gabinete de Estratégia e Planeamento do MTSSS) no âmbito do anexo “*Elementos Informativos e Complementares*” à proposta de Orçamento de Estado 2025¹⁰, a que se junta a distribuição do património do FEFSS ao longo do tempo, de acordo com a maturidade dos respetivos investimentos. Dispomos assim dos ativos (excedentes projetados do sistema e património do FEFSS) e dos passivos (défices projetados do sistema).

O período de projeção termina em 2070 pelo que, de forma a termos uma imagem adequada do sistema, deve ser considerada uma hipótese acerca do que sucede após essa data. Admitimos que o défice em 2070 não se agrava, nem melhora – permanece constante no nível de 2070 (em perpetuidade, portanto).

Constata-se que a *duration*¹¹ dos ativos (FEFSS e valor dos excedentes projetados do sistema) é muito inferior à dos défices projetados do sistema. Dependendo dos pressupostos assumidos, estamos a falar de uma diferença de, pelo menos, 20 anos e que se pode estender até cerca de 50 anos¹².

Significa isto que o FEFSS, nos termos do atual regulamento de gestão, assume objetivamente menos risco do que, dadas as suas responsabilidades estimadas, poderia. Tal repercute-se na capacidade de

¹⁰ Aqui ajustado para valores nominais.

¹¹ A *duration* corresponde, simplifadamente, ao prazo médio em que, num investimento, se consegue reaver o capital investido mais os juros. Isso quer dizer que, na tradução simples da palavra, é a “duração” do investimento. Assim sendo, quanto maior, mais tempo será necessário para resgatar o investimento. Quando aplicado a responsabilidades, quanto maior, mais tempo será necessário para pagar a responsabilidade (leitura oposta à da *duration* de um ativo, naturalmente).

¹² A *duration* do ativo, i.e., do património do FEFSS e excedentes projetados do sistema, é inferior a 10 anos (não sendo possível, com o atual regulamento de gestão, aumentá-la significativamente). A *duration* do passivo, ou seja, dos défices projetados do sistema, é de mais de 30 anos (se a perpetuidade pós 2070 for ignorada) e de entre 55 e um pouco mais de 60 anos, dependendo da taxa de desconto usada, quando considerada uma perpetuidade para lá de 2070.



SEGURANÇA SOCIAL

geração de rentabilidade do FEFSS. A atual estrutura de carteira permitirá, a longo prazo, uma rentabilidade anual que se deverá situar em torno de um pouco mais que 4%.

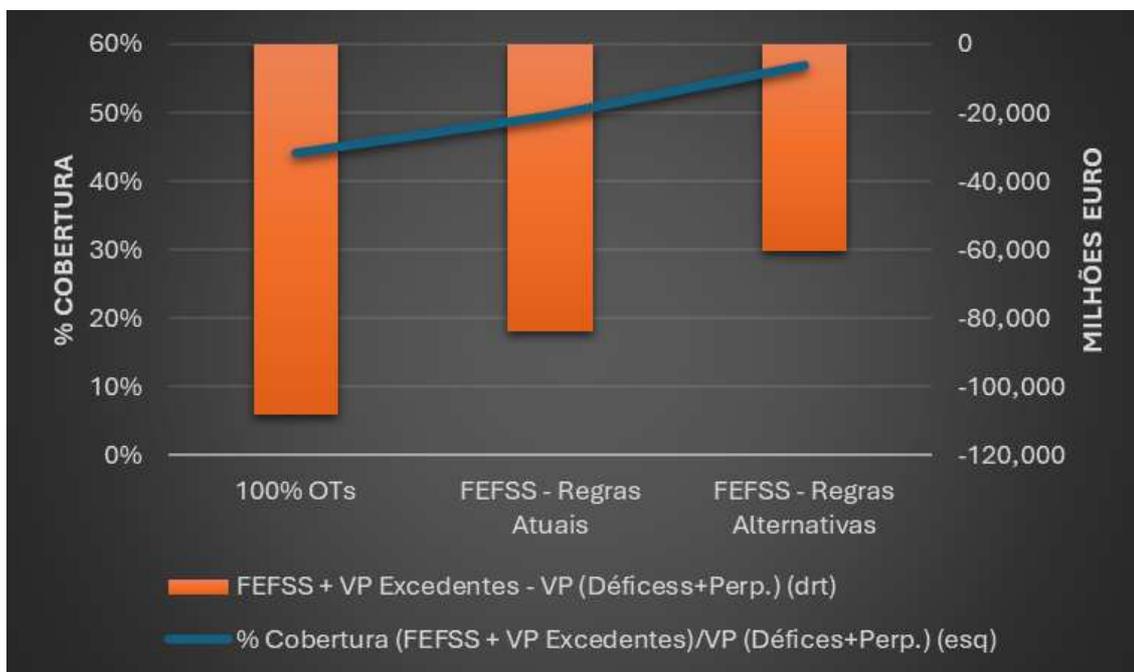


Figura 2

Independentemente de uma discussão sobre a inadequabilidade de o FEFSS ter investimentos em dívida garantida pelo estado português¹³, e mantendo presente a sensibilidade destes resultados a pressupostos usados em projeções de longo prazo, consta-se que a capacidade do FEFSS cobrir as respetivas responsabilidades depende criticamente da rentabilidade: por cada ponto percentual de melhoria da rentabilidade anualizada de longo prazo do FEFSS, o grau de cobertura das respetivas responsabilidades aumenta em 10 pontos percentuais do valor atual das mesmas (o equivalente a quase 17 mil milhões de euros) – cf. Figura 2.

As alterações ao regulamento do FEFSS preconizadas pela Comissão estão, portanto, alinhadas com o que o IGFCSS, I.P. propôs (cf. n.º ofício 609 CD, de 20.05.2024).

O mesmo sucede em relação à preocupação manifestada, pela Comissão, em relação à necessidade de reforçar os recursos afetos à gestão do Fundo (a este nível remetemos, também, para o documento “Proposta de atuação desenvolvida no âmbito do Despacho n.º 03/MTSSS/2024, de 30 de agosto”, recentemente entregue).

De referir ainda que é mencionado:

- que a componente de capitalização do sistema público de Segurança Social “Deverá garantir, através de reservas acumuladas no Fundo de Estabilização Financeira da Segurança Social

¹³ Para uma discussão sobre este tema, remetemos para documento em preparação no âmbito da resposta que o IGFCSS, I.P. está a preparar ao documento anexo ao despacho do Sr. SESS (Saída N.º 6614, de 07.10.2024).



SEGURANÇA SOCIAL

(FEFSS) um montante equivalente ao pagamento de pensões aos beneficiários por um período mínimo de dois anos.”¹⁴

E que

- “A favor da opção pela atual estratégia de investimento estará o interesse do Estado em dispor de um mercado protegido para a colocação de dívida pública nacional, além do facto de os títulos de rendimento fixo apresentarem uma volatilidade, e, portanto, um grau de risco, inferior aos de rendimento variável. No entanto é discutível se a opção por uma tal estratégia se justifica para um fundo de reserva com um horizonte de vida de tão longo prazo.”¹⁵

De facto, esta observação da Comissão coloca a questão que antes referimos¹⁶, de que a apreciação da estrutura de carteira do FEFSS e, portanto, do respetivo risco deve ser feita em relação às respetivas responsabilidades (i.e., lógica de risco relativo) e a longo prazo sob pena de, numa perspetiva miópica, i.e., de demasiado curto prazo, se estar a incorrer num muito significativo custo de oportunidade.

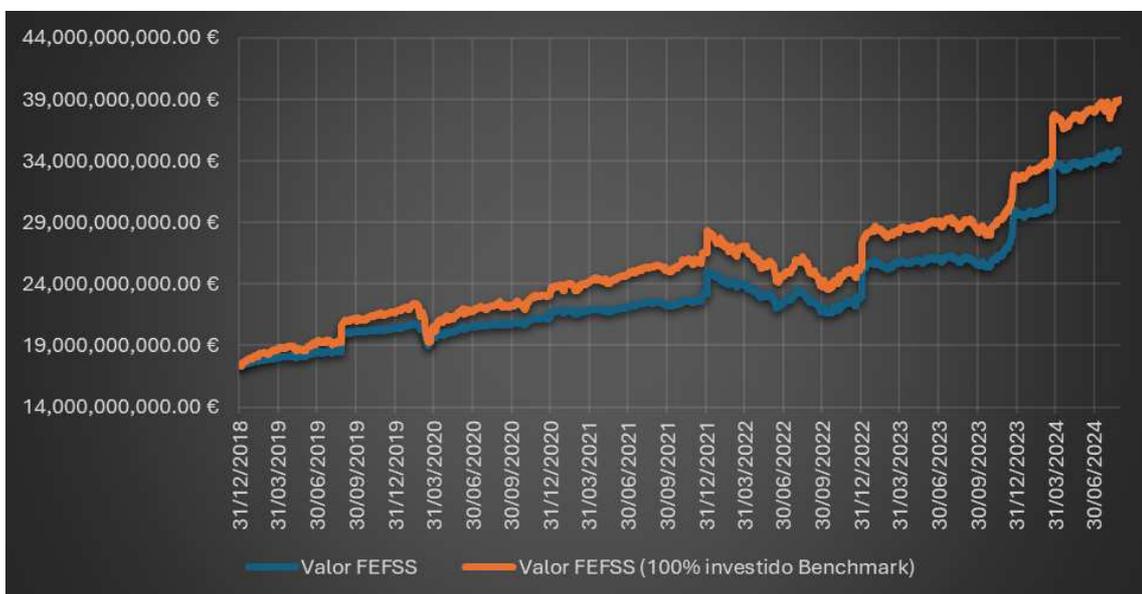


Figura 3

Desde 2018, o custo de oportunidade associado à exigência de investimento de um mínimo de 50% em dívida garantida pelo estado português pode ser estimado em cerca de 4,2 mil milhões de euros (até setembro de 2024), o que corresponde a mais de 12% do valor atual do fundo¹⁷.

¹⁴ p. 131 (7. O Sistema Previdencial-Capitalização).

¹⁵ p. 137 (7. O Sistema Previdencial-Capitalização).

¹⁶ Para além de frisar o problema inerente ao investimento do FEFSS em dívida garantida pelo estado português.

¹⁷ Cálculo baseado num contra factual com a seguinte lógica: para o período desde 31 de dezembro de 2018, calculou-se o valor do FEFSS (contra factual) com base na possibilidade de se ter investido a totalidade do Fundo na hipótese de inexistência do limite mínimo em títulos representativos de dívida pública portuguesa ou outros garantidos pelo Estado Português – i.e., determinou-se o valor do FEFSS (contra factual) na hipótese de, a 31.12.2018, se ter alienado a parcela do Fundo investida em dívida pública portuguesa e esse montante ter sido investido nos restantes ativos do FEFSS (ações e dívida pública OCDE).



SEGURANÇA SOCIAL

De resto, a Comissão procede também a uma comparação internacional¹⁸:

- e conclui-se que *“Desta comparação com fundos idênticos mantidos por mais 20 países da OCDE ressalta como particularmente relevante o facto de Portugal estar entre os países que têm prosseguido uma estratégia mais prudente em matéria de política de investimento. Enquanto a maioria dos fundos considerados na análise tem mais de 30 % dos seus ativos mobilizados em títulos de rendimento variável, Portugal tinha cerca de 11 % (valor de 2017), um valor que era apenas superior ao registado em Espanha, México e EUA (OASI Trust Fund), que são fundos de obrigações a 100 %. Embora o horizonte temporal do FEFSS, por ser de muito longo prazo, permita em princípio estratégias de investimento mais orientadas para títulos de rendimento variável e outros com maior risco, com a contrapartida de um maior rendimento, a estratégia adotada tem sido caracterizada por uma abordagem bastante prudente. Uma tal estratégia tem-se refletido por taxas de rentabilidade médias que se podem qualificar de baixas relativamente às alcançadas por outros fundos públicos de capitalização. Como vimos anteriormente, a taxa real média de rentabilidade do FEFSS não chega a ultrapassar os 2 %, o que compara mal com os fundos públicos da maioria dos países da OCDE, os quais atingiram taxas reais superiores a 5 % no período entre dezembro de 2009 e dezembro de 2019.”*¹⁹
- de facto, *“A rentabilidade das aplicações do Fundo tem sido condicionada pelas limitações impostas à política de investimentos, de que se destaca a obrigação de manter 50 % da carteira em títulos de dívida pública portuguesa ou outros garantidos pelo Estado português. A estratégia de investimento que o Fundo tem sido obrigado a seguir tem-se caracterizado por uma extrema prudência, em comparação com o comportamento de fundos públicos de capitalização de outros países. A adoção de uma estratégia de investimento mais orientada para rentabilidade, em consonância com a sua natureza de longo prazo, permitiria atingir níveis mais elevados de rentabilidade da gestão de ativos, o que, por sua vez, permitiria libertar o Fundo da atual dependência de transferências fiscais com repercussões positivas sobre a gestão de recursos orçamentais da Segurança Social.”*²⁰

Da análise sobre a capacidade do FEFSS atuar como a almofada financeira do Sistema Previdencial resulta que, embora na maior parte dos cenários considerados, o FEFSS consiga financiar os saldos negativos do Sistema Previdencial durante o período coberto pela projeção usada:

- *“Há, no entanto, diferenças importantes quanto à capacidade de o FEFSS - a manterem-se as regras atuais de financiamento e de gestão da carteira de ativos do Fundo – conseguir cumprir essa função para além do período da projeção. Essa dificuldade é particularmente evidente no ‘Cenário Central’, onde se espera que em 2070, o Fundo acumule ativos no valor de apenas 3,8% do PIB (ver Tabela C.5, no Anexo C).”*²¹

¹⁸ A que também se alude no já referido documento anexo ao n/ ofício 609 CD, de 20.05.2024, e que mereceu uma atualização a setembro de 2024: *“Instituto de Gestão de Fundos de Capitalização, I.P. – Posicionamento Estratégico – Revisto setembro de 2024”*).

¹⁹ p. 138 (7. O Sistema Previdencial-Capitalização).

²⁰ Idem.

²¹ p. 176 (9. Quadro de Referência para Uma Estratégia de Reforma).



SEGURANÇA SOCIAL

- e que *“Da mesma forma, cenários de menor crescimento dos saldos migratórios e de mais baixa fecundidade sugerem uma menor capacidade do FEFSS em financiar saldos negativos do Sistema Previdencial para além de 2070.”*²²
- de facto, *“É necessário, no entanto, alertar para a sensibilidade deste indicador à escolha do nível de rentabilidade (anual, média) do FEFSS, providenciada pelo IGFCSS, que na generalidade dos cenários considerados é 4,36 % em termos nominais e 2,36 % em termos reais. Cientes desta realidade, foi realizada uma análise de sensibilidade, apenas para o ‘Cenário Central’, de modo a avaliar o efeito de diferentes taxas de rentabilidade. Para esse efeito foram escolhidas duas taxas de rentabilidade: uma mais otimista (6,41 % em termos nominais e 4,41 % em termos reais), outra mais pessimista (2,6 % em termos nominais e 0,6 % em termos reais).”*²³

Mais adiante é frisado que *“Como fica evidente na Figura 9.17., a escolha da taxa de rentabilidade do FEFSS tem um impacto significativo na evolução dos ativos do FEFSS e, conseqüentemente, na sua capacidade de compensar a existência de saldos negativos no Sistema Previdencial.”*²⁴

O que reforça, como mencionado, a importância de robustecer a capacidade do FEFSS gerar, no longo prazo, rentabilidades mais elevadas²⁵.

- **Recomendação 9. Consignar uma parcela do IVA pago a uma conta individual de capitalização (prioridade estratégica “Melhorar a Adequação das Pensões”).**

Existem mais uma vez, ao longo do documento, várias referências a este assunto:

- *“No sentido de promover a poupança para a reforma, recomenda-se a consignação do valor equivalente a um ponto percentual do IVA pago ao longo do ano (sujeito a um limite a definir) a uma conta pública de capitalização (Certificado de Reforma), ou a um instrumento privado de capitalização com um regime equivalente, a criar, escolhido pelo contribuinte. Os valores acumulados só poderão ser mobilizados à idade de reforma, sob a forma de um pagamento único ou de uma renda mensal vitalícia.”*²⁶

²² Idem.

²³ p. 176 (9. Quadro de Referência para Uma Estratégia de Reforma).

²⁴ p. 181 (9. Quadro de Referência para Uma Estratégia de Reforma).

²⁵ Uma nota relativamente ao comentário sobre o imobiliário: não se entende a razão para a particularização do mesmo, quando são ausentes outros comentários específicos sobre os ativos a favorecer na gestão do FEFSS. Acresce o facto de o conteúdo desse comentário estar desajustado face à realidade atual dos investimentos do FEFSS (é referida a mobilização do “seu fundo imobiliário” e um objetivo de colocação de “lotes de património em concessões de gestão privada por concurso”, quando o FEFSS tem uma carteira com alguns investimentos em fundos imobiliários e investimento direto que tem vindo a diminuir por ausência de pertinência estratégica e recursos). Uma eventual estratégia nesta área terá de favorecer a realização de investimentos por via de veículos de investimento, atentas as dificuldades de gestão de imobiliário direto internamente no Instituto, bem como a intenção de assegurar uma abrangência geográfica, setorial e estratégica diversificada. Da recomendação 6 este será o aspeto que se identifica como estando desalinhado com a preocupação genérica de melhorar o perfil risco-retorno do Fundo, e cuja implementação implicaria constrangimentos, por via do desajuste estratégico de tal opção, da desadequação dos recursos humanos e das regras procedimentais (regras de contratação pública na gestão dos imóveis e terrenos).

²⁶ p. 24 (Sumário Executivo).



SEGURANÇA SOCIAL

O IGFCSS, I.P. considera ser possível ajustar ou complementar o Regime Público de Capitalização (RPC) bem como o respetivo Fundo dos Certificados de Reforma (FCR) de forma a acomodar a proposta da comissão²⁷.

Em detalhe, a proposta é de que:

- *“Ainda no âmbito do reforço da adequação das pensões, na dimensão da segurança económica, através da promoção da poupança para reforma, a Comissão recomenda:*

1. A atribuição ao contribuinte do valor equivalente a um ponto percentual do IVA de cada fatura que registe com o seu NIF, em Certificados de Reforma do Regime Público de Capitalização, ou instrumento privado de capitalização com um regime equivalente, a criar, escolhido pelo contribuinte:

a. Caso o contribuinte não expresse outra opinião (opt out, o outro instrumento semelhante) o montante apurado ao fim de cada ano será colocado no ano seguinte ao da despesa, numa conta pública de capitalização (Certificados de Reforma), a que apenas pode ter acesso na idade de reforma, recebendo o montante total ou transformando-o numa renda mensal vitalícia;

b. Sendo um benefício associado a um instrumento de poupança de longo prazo que apenas pode ser resgatado na idade de reforma, coloca-se a questão do que fazer no caso dos reformados. Defende-se a ideia de que os reformados também beneficiem desta devolução, que deverá ser creditada no ano seguinte ao do consumo que deu origem ao benefício;

c. Deve ser definido um limite máximo de benefício a ser creditado em certificados de reforma (ou instrumento privado similar) por contribuinte.

2. Paralelamente à instituição desta medida deve ser revista a lei do regime público de capitalização no sentido de:

a. Passar a admitir outras contribuições para além das regulares com base numa percentagem do salário fixa. Aceitando, não só esta entrada anual com base nas declarações com incidência de IVA, por transferência direta da AT, mas também outro tipo de contribuições feitas diretamente pelos beneficiários, por exemplo no final do ano, ou noutros momentos. O instrumento Certificados de Reforma deverá ser mantido, sendo apenas revisto no sentido de alargar a formas como as entradas de capital podem ocorrer;

b. Fazer uma revisão legislativas para permitir a criação um instrumento privado com as mesmas condições de resgate dos Certificados de Reforma, que possa ser comercializado por empresas privadas, sujeitas a supervisão da ASF, e aceitar que o montante apurado de despesa elegível do IVA possa, por decisão do contribuinte, ser canalizado para esse instrumento.”

Acrescentaríamos apenas a necessidade de refletir acerca da adequabilidade de política de investimento do FCR e/ou de outro Fundo que possa vir a ser equacionado no âmbito de um regime público.

²⁷ Cf. Nota (enviada a 06.09.2024) sobre o Regime Público de Capitalização (RPC), Fundo dos Certificados de Reforma (FCR) e desenvolvimentos a considerar – *Follow-up* reunião com a Sr.^a Ministra do Trabalho, Solidariedade e Segurança Social – 02.09.2024.



SEGURANÇA SOCIAL

Em concreto, a título ilustrativo da questão, a atual carteira do FCR atual é única, não permitindo ajustar a respetiva composição ao perfil de risco de cada participante. Podendo ser equacionadas outras possibilidades, o IGFCSS, I.P. simulou já duas opções:

1. mecanismo de proteção ao subscritor através da subdivisão do FCR em 2 subfundos distintos (FCR-A e FCR-B). Um dos subfundos manteria os contornos do atual FCR em termos de limites, estratégia de alocação e política de investimentos, sendo criado um subfundo para o qual são afetadas todas as contribuições futuras bem como, de forma faseada, todo o capital acumulado do aderente que, atingida determinada idade, deseje minimizar a possibilidade de registar perdas no período que restar até à aquisição da condição de beneficiário. Este subfundo seria caracterizado por uma política de investimento conservadora, tendo como objetivo minimizar o risco de perdas das quais aderentes, que estando próximos do momento em que se tornarão beneficiários, não possam recuperar;
2. criação de 3 subfundos distintos (FCR-A, FCR-B e FCR-C), decompondo o atual FCR. Cada subfundo teria a sua estratégia de alocação própria, representando grosso modo 3 classes de ativos – ações, obrigações e cash. O subscritor poderia definir a composição da sua carteira, indicando a percentagem de cada contribuição a afetar a cada subfundo. Não seria obrigatória uma afetação mínima a cada subfundo, mas o somatório das percentagens a alocar aos 3 subfundos teria que corresponder a 100%. Poderia ser fornecida a todos os subscritores uma sugestão de composição da respetiva carteira, indicando a percentagem das contribuições a afetar a cada um dos subfundos, baseada na sua idade à data da adesão. No momento da renovação das adesões ou da readesão, seriam ainda facultadas as seguintes opções: a manutenção da afetação do valor de cada contribuição atual (renovação) ou que se verificava à data da suspensão da adesão (readesão) e a manutenção da composição da sua carteira à data da renovação/readesão.

Para o período entre 2013 e 2022, o FCR teve, em virtude da sua estrutura de carteira, uma rentabilidade média anual de cerca de +1%²⁸ – rentabilidade igual para todos os subscritores – cf. primeira coluna da Figura 4.

Caso a possibilidade de alocação a diferentes subfundos estivesse disponível e os subscritores seguissem a referida sugestão do IGFCSS, I.P. (dependente da idade), as rentabilidades seriam diferenciadas por escalão etário (cf. Figura 4); por exemplo, um subscritor com 25 anos de idade em 2013 teria obtido uma rentabilidade média anual, no período 2013-2022, de 5,14%²⁹; um de 35 anos de idade, teria obtido 3,38%³⁰, e assim sucessivamente.

²⁸ Uma rentabilidade acumulada, em dez anos, de um pouco mais de 10%.

²⁹ Uma rentabilidade acumulada, em dez anos, de um pouco mais de 65%.

³⁰ Uma rentabilidade acumulada, em dez anos, de quase 40%.



Figura 4

Adicionalmente, a respetiva performance a prazos mais curtos (3 anos) seria mais ajustada às respetivas capacidades de recuperação futura:



Figura 5



SEGURANÇA SOCIAL

Ou seja, no período 2020-2022, a rentabilidade média anual do FCR foi de -3,74%³¹, afetando de forma semelhante pessoas mais jovens (e, portanto, com mais capacidade de esperar pela recuperação subsequente) e menos jovens (com menos capacidade de esperar pela recuperação). A faculdade de ajustamento da carteira teria permitido assegurar que pessoas já mais próximas da idade de reforma tinham a possibilidade de usufruir de uma estrutura mais conservadora (cf. Figura 5; por exemplo, uma pessoa com 62 anos em 2020 teria tido uma rentabilidade anual média marginalmente negativa de -0,3%³², em vez dos -3,74% efetivamente observados).

- **Recomendação 17. Aperfeiçoar os processos de gestão no quadro da Segurança Social (prioridade estratégica “Melhorar a Confiança no Sistema”).**

Neste caso *“recomenda-se a centralização da função financeira e de gestão dos recursos do sistema – designadamente os recursos financeiros (em regime de repartição e capitalização) e o património imobiliário – numa única entidade.”*³³

Uma estratégia de centralização (de integração) como a sugerida pretende acrescentar valor através de sinergias (permitindo fazer mais com menos), mas incorre-se em custos de integração e de monitorização ao fazê-lo, pelo que um processo de integração de funções carece de uma análise cuidada de custos e benefícios.

Não obstante, genericamente, a oportunidade de criação de sinergias pode ser vista a dois níveis: oportunidades de partilha de atividades e oportunidades de transferência de competência centrais.

- As eventuais oportunidades de partilha de atividades situam-se em algumas áreas de suporte³⁴ comuns a organismos públicos (processamento de salários, assessoria jurídica na área da administração pública, alguma componente informática, processos de aquisição públicas genéricas³⁵) e ocupam uma proporção reduzida dos recursos do IGFCSS, I.P. onde os ganhos de eficiência operacional seriam questionáveis (pela perda de flexibilidade, i.e., o risco de perda de agilidade operacional devido a processos mais burocráticos em entidades maiores) e diminutos do ponto de vista estritamente financeiro, i.e., redução de custos – dado que o principal benefício, as economias de escala através da racionalização de recursos e eliminação de redundâncias., praticamente não existiria dada a reduzida dimensão destas funções no IGFCSS, I.P.
- Já as oportunidades de transferência de competência centrais, que estão relacionadas com recursos intangíveis, como o know-how, a especialização técnica, a experiência dos recursos humanos, são praticamente inexistentes na medida em que:

³¹ Uma rentabilidade acumulada, em três anos, de quase -11%.

³² Uma rentabilidade acumulada, em três anos, de nem -1%.

³³ p. 26 (Sumário Executivo) e p. 222 (Uma Estratégia de Reforma).

³⁴ Quanto à possibilidade de partilhar atividades primárias (gestão de carteiras, no IGFCSS, I.P.), como veremos, as missões distintas dos dois organismos dificultam a obtenção de sinergias a esse nível.

³⁵ A contabilidade de fundos, a assessoria jurídica associada a atividades do mercado de capitais, a administração do Regime Público de Capitalização e do Fundo de Compensação do Trabalho, bem como um conjunto de necessidades informáticas específicas (sistema de gestão de ativos, *vendor* de informação financeira, plataformas de negociação, etc.), exigem recursos distintos e não constituem atividades de suporte comuns a outros organismos.



SEGURANÇA SOCIAL

- a. O regime de Repartição envolve a gestão de receitas e despesas do Sistema, com um enfoque de curto prazo (gestão de tesouraria). O regime de Capitalização centra-se na gestão dos recursos para o longo prazo (gestão de carteiras de investimento em mercados globais, diversificados). São 2 atividades com orientações diferentes, onde não se encontram muitos pontos convergentes para aproveitar efeitos de sinergia, via transferência de competências centrais, com a concentração das equipas afetas a cada uma das atividades numa única entidade – de facto, não faz sentido falar em gestão de recursos financeiros do sistema sem ter em atenção a necessidade de competências completamente diferentes para gerir estas suas dimensões distintas;
- b. O IGFCSS, I.P. é uma entidade especializada com um elevado enfoque na sua missão de gerir os fundos com vista à maximização dos seus objetivos. Integrar esta equipa com a de uma entidade com um grau de especialização e missão diferentes, poderia colocar em causa esta especialização e enfoque, penalizando os resultados pretendidos para a missão da componente de capitalização;
- c. Acresce o facto de a estrutura do IGFCSS, I.P. ser de reduzida dimensão, com a tomada de decisão a ser flexível e rápida (dentro dos constrangimentos que existem em algumas atividades). Numa entidade de dimensão muito superior, o processo de tomada de decisão é necessariamente mais lento e desajustado face às necessidades de atuação nos mercados financeiros;
- d. De facto, a função gestão de ativos em regime de capitalização necessita de recursos adicionais³⁶, em particular recursos humanos altamente especializados indisponíveis na administração pública, pelo que não seria uma eventual integração que resolveria esta questão central – de resto, como aponte pela própria Comissão neste Livro Verde.

A integração de organismos neste domínio, podendo em teoria gerar sinergias, envolve desafios que devem ser cuidadosamente considerados. Alguns fatores a avaliar incluem:

- **Complexidade Operacional:** A integração da gestão de dois regimes com propósitos e estruturas distintas pode aumentar a complexidade, exigindo maior capacidade de monitorização e governança;
- **Cultura Organizacional:** A junção de culturas organizacionais distintas pode gerar tensões que, se não forem geridas adequadamente, podem prejudicar a eficiência;
- **Eficiência vs. Flexibilidade:** Enquanto a centralização pode aumentar a eficiência, pode também reduzir a flexibilidade e grau de especialização na resposta a necessidades específicas de cada regime.

Portanto, a viabilidade da criação de sinergias depende de uma análise detalhada dos custos de integração (financeiros, culturais, e operacionais) versus os ganhos esperados, sendo essencial garantir que as sinergias não resultem numa diluição de competências críticas, especialmente nas áreas mais sensíveis, como a gestão de investimentos e de riscos. Podendo acrescentar valor, um processo desta

³⁶ Cf. documento anexo ao n/ ofício 609 CD, de 20.05.2024, e que mereceu uma atualização a setembro de 2024: “*Instituto de Gestão de Fundos de Capitalização, I.P. – Posicionamento Estratégico – Revisto setembro de 2024*” e documento “*Proposta de atuação desenvolvida no âmbito do Despacho n.º 03/MTSSS/2024, de 30 de agosto*”, recentemente entregue.



natureza carece de uma estrutura de governança clara, salvaguardando as especificidades de cada regime e com um processo de integração que minimize os riscos e custos envolvidos, sendo convicção do IGFCSS, I.P. que este é um processo com baixa probabilidade de ser bem-sucedido quando se fala na gestão “numa única entidade” dos “recursos financeiros (em regime de repartição e capitalização)”.

2.2. Recomendações indiretamente relacionadas com IGFCSS, I.P. e/ou fundos geridos

- Recomendação 8. Estimular a poupança para a reforma através de planos profissionais (prioridade estratégica “Melhorar a Adequação das Pensões”).
- Recomendação 10. Promover a poupança para a reforma através de planos profissionais (prioridade estratégica “Melhorar a Adequação das Pensões”).
- Recomendação 15. Melhorar o Modelo de Monitorização e Acompanhamento da Sustentabilidade Financeira da Segurança Social (prioridade estratégica “Melhorar a Confiança no Sistema”).
- Recomendação 18. Melhorar a comunicação com contribuintes e beneficiários (prioridade estratégica “Melhorar a Confiança no Sistema”).

As recomendações 8 e 10 podem ser relacionadas, pela possibilidade de envolvimento do RPC, com a recomendação 9, acima referida.

Embora o RPC seja explicitamente referido na recomendação 9, a referência a ele nas recomendações 8 e 10 é apenas indireta. No entanto, entende-se que a discussão relativa ao eventual desenvolvimento do RPC/FCR se pode enquadrar também neste âmbito. Trata-se, em ambos os casos, da promoção de soluções de poupança/capitalização para que o RPC/FCR, nomeadamente com adaptações, pode dar contributos, se assim se entender.

No caso da recomendação 8, é referido que o objetivo é o de “*reforço do sistema complementar de pensões, na sua componente de planos de pensões individuais (3.º pilar), para que tal sistema possa preencher a sua função de promoção da poupança para reforma, indispensável para que se melhore o nível de adequação das pensões*”³⁷. Ora, o atual RPC/FCR constitui uma oferta pública no âmbito do 3.º pilar, como resulta claro da proposta da comissão, quando se refere a “*planos de pensões individuais, de natureza pública ou privada*”³⁸.

Já a recomendação 10 visa promover o 2º pilar do Sistema de Pensões. Atualmente o IGFCSS, I.P. não disponibiliza uma solução de investimento dentro deste pilar, no entanto, não se identifica razão para que tal não possa acontecer. A oferta de uma solução pública completaria o leque de soluções disponibilizadas pela esfera pública para os vários pilares do Sistema. De resto, a própria recomendação prevê a possibilidade de serem criados veículos novos, nomeadamente de gestão pública.

A recomendação 15 promove o eventual envolvimento das instituições de segurança social no reforço do papel do CFP – Conselho de Finanças Públicas, bem como a melhoria da informação do FEFSS para

³⁷ p. 213 (Uma Estratégia de Reforma).

³⁸ Idem.



SEGURANÇA SOCIAL

efeitos de análise da sustentabilidade do sistema, não suscitando ao IGFCSS, I.P. qualquer reserva, naturalmente.

Por fim, e quanto à recomendação 18, relativa à melhoria de comunicação com contribuintes e beneficiários, poderá justificar-se a produção e disponibilização de informação relativa ao FEFSS e ao RPC/FCR sendo, neste último caso, de ponderar um esforço de divulgação mais eficaz³⁹ do que o que tem existido, no sentido de uma mais efetiva promoção da poupança, conforme referido em várias das recomendações da comissão.

³⁹ p. 156 (O Sistema Complementar de Pensões): “O regime público dos Certificados de Reforma não tem correspondido às expectativas aquando da sua criação, representando uma parcela ínfima do mercado.” e p. 197 (Quadro de Referência para uma Estratégia de Reforma): “O Regime Público de Capitalização, que oferece um regime complementar baseado em contribuições mensais, carece igualmente de divulgação mais alargada e eficaz. Apesar dos sucessivos alargamentos do âmbito do regime, o RPC tinha 13 148 aderentes no final de 2021, dos quais 7 330 ativos, representando 2,2 % do total de aderentes de regimes complementares em Portugal, excluindo PPR. Nesta linha, existe margem para um reforço da divulgação do regime, em linha com as melhores práticas de nudging analisadas na Nota Técnica respetiva.”