


The logo for the Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões (ASF) consists of the letters 'ASF' in a bold, sans-serif font. The 'A' is a teal color, while the 'S' and 'F' are dark grey.

AUTORIDADE DE SUPERVISÃO
DE SEGUROS E FUNDOS DE PENSÕES

A large, diagonal geometric pattern of light blue lines forming a series of nested, interlocking shapes, resembling a stylized maze or a complex grid, covers the left and bottom portions of the page.

**NOTA
METODOLÓGICA**
PAINEL DE RISCOS
DO SETOR DOS
FUNDOS DE PENSÕES

1. Introdução

A Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões (ASF) procede à publicação do Painel de Riscos do Setor dos Fundos de Pensões visando a identificação, monitorização e mensuração dos riscos que podem afetar o setor, numa perspetiva macroprudencial.

O Painel de Riscos assenta numa análise trimestral e reflete a evolução de um conjunto de indicadores, agregados de forma mecânica em classes de risco, sujeitos a uma avaliação qualitativa, quando necessária. O Painel de Riscos não efetua porém, uma avaliação comparativa da importância de cada classe para os riscos que o setor dos fundos de pensões enfrenta, numa vertente global.

Os indicadores assentam na informação estatística e financeira submetida pelas entidades gestoras de fundos de pensões sujeitas à supervisão da ASF, e, ainda, na informação publicamente disponível relativa às variáveis macroeconómicas, demográficas e aos mercados financeiros.

Esta ferramenta está sujeita a um processo contínuo de desenvolvimento e adaptação às evoluções do mercado, estando prevista a inclusão de novos indicadores, de forma gradual e progressiva, com o objetivo de complementar a monitorização dos riscos em algumas categorias e a endereçar outros riscos mais específicos do próprio setor, bem como a incorporação de melhorias nos indicadores existentes, assegurando assim a adequada monitorização dos riscos que o setor enfrenta ou pode vir a enfrentar.

2. Estrutura do Painel de Riscos do Setor dos Fundos de Pensões

O Painel de Riscos do Setor dos Fundos de Pensões assenta atualmente num conjunto de 39 indicadores agrupados em 8 categorias de risco.

Não obstante, esta ferramenta foi construída de forma flexível, permitindo uma fácil atualização / revisão dos indicadores utilizados em função da evolução dos riscos que o setor pode vir a enfrentar e / ou de potencial nova informação que possa vir a ser disponibilizada.

a) Riscos macroeconómicos

A classe de riscos macroeconómicos inclui indicadores que procuram avaliar variáveis económicas, à escala nacional e europeia, que determinam o contexto onde a atividade de gestão e de financiamento de fundos de pensões se insere, abrangendo aspetos como o crescimento económico, o nível de desemprego, o nível de défice público, o nível de dívida pública, a inflação, o endividamento e taxa de poupança dos particulares, o nível de taxas de juro e o estado das políticas monetárias.

b) Riscos de crédito

Nesta categoria, é avaliada a vulnerabilidade das carteiras de investimentos ao risco de variação da qualidade creditícia e de incumprimento, medindo-se, para tal, a exposição do setor aos diferentes tipos de obrigações (soberanas, privadas financeiras e não financeiras) combinado com a respetiva métrica de risco (CDS *spreads*), sendo ainda avaliada a qualidade creditícia da carteira obrigacionista no seu todo.

c) Riscos de mercado

Nesta categoria são avaliados os riscos de mercado decorrentes da exposição a obrigações, ações e imobiliário. A mensuração do risco combina uma avaliação destas exposições no total da carteira de investimentos, com as métricas de risco definidas para cada uma das classes de ativos (volatilidades de mercado e rendibilidades de índices representativos). Deste modo, as exposições retratam a vulnerabilidade do

setor a desenvolvimentos adversos, enquanto a métrica de risco permite captar o nível do risco específico de cada uma das classes.

d) Risco de liquidez

Esta categoria procura avaliar a resiliência do setor a choques de liquidez. Para o efeito, é considerado um indicador que pretende mensurar o grau de liquidez dos ativos detidos por fundos de pensões.

e) Risco de rendibilidade e solvabilidade das SGFP

Esta categoria avalia o nível de rendibilidade e solvabilidade das sociedades gestoras de fundos de pensões¹. Na aferição do nível de rendibilidade é considerada a rendibilidade dos capitais próprios das entidades gestoras. Para mensurar a solvabilidade, utiliza-se um indicador do rácio de cobertura da margem de solvência exigida das sociedades gestoras de fundos de pensões.

f) Risco de interligações

Nesta secção, são analisados vários tipos de interligações a que o setor se encontra sujeito, e que poderão constituir uma vulnerabilidade por via de efeitos de contágio gerados em cenários adversos. São incluídos indicadores relativos exposição à dívida pública portuguesa, ao setor bancário e outras instituições financeiras, bem como, o nível de concentração dos investimentos tendo em conta o respetivo emitente e setor de atividade.

g) Riscos específicos de Planos BD

Nesta categoria de risco procura-se avaliar os riscos específicos do setor e que poderão afetar diretamente a gestão e o financiamento dos planos de Benefício Definido, nomeadamente a rendibilidade trimestral dos correspondentes fundos de pensões, o seu nível de financiamento e a capacidade financeira dos associados.

h) Riscos específicos de Planos CD

Nesta categoria de risco, procura-se avaliar riscos específicos do setor e que poderão afetar diretamente a gestão e o financiamento dos planos de Contribuição Definida, nomeadamente a rendibilidade trimestral dos fundos de pensões e a capacidade financeira dos associados.

¹ A rendibilidade e solvabilidade das empresas de seguros que gerem fundos de pensões é analisada, como um todo, no Painel de Riscos do Setor Segurador.

3. Fontes de dados

Os dados utilizados para a construção do Painel de Riscos, respeitantes a variáveis macroeconómicas, dos mercados financeiros e demográficas, são recolhidos a partir da informação disponibilizada por instituições nacionais e internacionais de reconhecida reputação e credibilidade nas respetivas matérias, sendo as fontes específicas devidamente referenciadas junto de cada indicador no próprio Painel de Riscos.

Os dados utilizados para a construção do Painel de Riscos, respeitantes a variáveis macroeconómicas, dos mercados financeiros e demográficas, são recolhidos a partir da informação disponibilizada por instituições nacionais e internacionais de reconhecida reputação e credibilidade nas respetivas matérias, sendo as fontes específicas devidamente referenciadas junto de cada indicador no próprio Painel de Riscos.

Relativamente aos dados relativos ao setor de fundos de pensões, é utilizada a informação das Contas das sociedades gestoras de fundos de pensões (Contas SGFP.xls), Margem de solvência das sociedades gestoras de fundos de pensões (Solvência SGFP.xls), Informação trimestral sobre os fundos de pensões (FPTrim.xls), Investimentos dos fundos de pensões (AtivosFP.xls) e Responsabilidades dos fundos de pensões (FResponsabilidades.xls). Estes dados são submetidos pelas sociedades gestoras de fundos de pensões sujeitas à supervisão da ASF no âmbito da Norma Regulamentar n.º 5/2023-R, de 11 de julho. No caso das empresas de seguros que gerem fundos de pensões, é utilizada a informação submetida no âmbito da Norma Regulamentar n.º 4/2023-R, de 11 julho.





A granularidade das análises (*i.e.* por fundo, sub-fundo, planos, etc.) pode variar em função do tipo de indicador.

Por outro lado, o número de casos considerado no cálculo de cada um dos indicadores pode variar entre trimestres, dependendo, para além da evolução decorrente da criação e extinção de fundos / planos, da qualidade da informação reportada.

4. Metodologia

O nível de risco de cada indicador é representado por uma pontuação discreta entre o valor 1 (risco muito baixo) e o valor 10 (risco muito alto).

O nível de risco de cada uma das classes de risco, resulta, numa primeira fase, da agregação dos indicadores da respetiva categoria numa pontuação também discreta entre 1 e 10, sendo a agregação efetuada com base na importância relativa de cada indicador para categoria de risco. Numa segunda fase, é efetuada a correspondência da pontuação da categoria para uma variável não-discreta, que resulta da transformação desse valor numa cor representativa do nível de risco dessa categoria (vermelho – nível alto; laranja – nível médio-alto; amarelo, nível médio-baixo; verde – nível baixo).

Classe de risco	Indicador
	[8,5 - 10 [
	[6,5 - 8,5 [
	[3,5 - 6,5 [
	[1 - 3,5 [

As variações entre trimestres do nível de riscos, que define a tendência dos riscos, são representadas por setas (ascendente – aumento significativo do risco; inclinada ascendente – aumento do risco; lateral – manutenção do risco; inclinada descendente – diminuição do risco; e, descendente – diminuição significativa do risco). O sentido da seta é definido pela variação do valor da classe de risco entre dois trimestres consecutivos, tal como apresentado na tabela abaixo:

As variações entre trimestres do nível de riscos, que define a tendência dos riscos, são representadas por setas (ascendente – aumento significativo do risco; inclinada ascendente – aumento do risco; lateral – manutenção do risco; inclinada descendente – diminuição do risco; e, descendente – diminuição significativa do risco). O sentido da seta é definido pela variação do valor da classe de risco entre dois trimestres consecutivos, tal como apresentado na tabela abaixo:

Variação do valor da categoria de risco entre dois trimestres consecutivos	Sentido da seta
- 0,7	Descendente
- 0,3	Inclinada descendente
0,3	Inclinada ascendente
0,7	Ascendente

Adicionalmente, se, entre trimestres onde não se procedeu a uma alteração do sentido da seta, a variação acumulada do valor da classe de risco for de -0,5 ou 0,5, o sentido da seta deverá ser inclinado descendente ou inclinada ascendente, respetivamente.

a) Definição dos limites na calibração dos níveis de risco

No mapeamento dos níveis de risco de cada indicador foram utilizadas diferentes abordagens, consoante as características específicas das respetivas métricas de risco, nomeadamente,

- i. Distribuição histórica: Os limites são calculados tendo em conta a distribuição da série temporal. Esta abordagem é aplicada quando a série temporal é suficientemente grande sem a presença de quebras significativas;
- ii. Pré-definido: Esta abordagem é aplicada a todos os indicadores que têm “limites base” definidos por regulamentação (p. ex., nível de financiamento dos planos de benefício definido > 100%) ou implícitos por teoria económica (p. ex., rendibilidade dos capitais próprios > 0%);

iii. Mapeamento pela ASF mediante avaliação qualitativa.

b) Uso de distribuições ponderadas no cálculo dos níveis de risco

De modo a avaliar o nível de risco numa perspectiva de estabilidade financeira, os indicadores são calculados tendo em conta a importância relativa dos diferentes fundos de pensões / sociedades gestoras incluídas na amostra. Assim, foram consideradas distribuições ponderadas pelo valor total de ativos e valor das responsabilidades, consoante o indicador em análise.

Adicionalmente, no cálculo dos percentis da distribuição de cada indicador, e de forma a ultrapassar as limitações decorrentes de amostras com um elevado nível de concentração dada a utilização de distribuições ponderadas, estes são calculados com recurso a interpolação linear, o que implica que o seu valor seja inferido linearmente a partir da quota de mercado acumulada anterior e imediatamente a seguir à probabilidade prevista.

c) Agregação por classe de risco

A agregação mecânica por classe de risco é efetuada mediante a atribuição de pesos a cada um dos indicadores. Os critérios utilizados na definição dos pesos têm em consideração:

- i. A importância do indicador (quanto maior a relevância, maior o peso atribuído);
- ii. A existência de correlações com outros indicadores, resultando numa sobreavaliação desse fator(es) de risco (quanto maior a correlação, menor o peso atribuído).

d) Aplicação de avaliação qualitativa

Os dados utilizados na maioria dos indicadores, designadamente a informação reportada pelas entidades gestoras, respeitam a observações passadas, pelo que o respetivo nível de risco reflete a avaliação do risco a essa data. Assim, nos casos em que se entende fazer sentido refletir desenvolvimentos posteriores e/ou uma avaliação prospetiva, procede-se a uma avaliação qualitativa, que pode rever em alta ou baixa o nível de risco da classe.

ANEXO 1

QUADRO LISTA DE INDICADORES

Classe de Risco	Código	Indicador
Riscos Macroeconómicos	1.1 PT	Evolução do PIB Português
	1.1 EU	Evolução do PIB da Área do Euro
	1.2 PT	Taxa de desemprego Portugal
	1.2 EU	Taxa de desemprego Área do Euro
	1.3 PT	Défice Público em % do PIB Portugal
	1.3 EU	Défice Público em % do PIB Área do Euro
	1.4 PT	Dívida Pública em % do PIB Portugal
	1.4 EU	Dívida Pública em % do PIB Área do Euro
	1.5 PT	Índice de preços do consumidor Portugal
	1.5 EU	Índice de preços do consumidor Área do Euro
	1.6 PT	Endividamento dos particulares em % do PIB Portugal
	1.6 EU	Endividamento dos particulares em % do PIB Área do Euro
	1.7 PT	Taxa de poupança dos particulares Portugal
	1.7 EU	Taxa de poupança dos particulares Área do Euro
	1.8	Yields de obrigações privadas AA
	1.9	Estado da política monetária do BCE

Classe de Risco	Código	Indicador
Riscos de Crédito	2.1	Investimento em obrigações do tesouro
	2.2	Investimento em obrigações privadas do setor financeiro
	2.3	Investimento em obrigações privadas do setor não financeiro
	2.4	<i>Rating</i> médio da carteira obrigacionista
Riscos de Mercado	3.1	Investimento em obrigações
	3.2	Investimento em ações e participações
	3.3	Investimento em imobiliário
Riscos de Liquidez	4.1	Rácio de liquidez dos ativos
Riscos de Rendibilidade e Solvabilidade das SGFP	5.1	Rendibilidade dos capitais próprios das SGFP
	5.2	Margem de solvência das SGFP
Riscos de Interligações	6.1	Investimento em dívida soberana nacional
	6.2	Investimento em instituições bancárias
	6.3	Investimento em outras instituições financeiras
	6.4	Concentração de ativos - Grupo económico
	6.5	Concentração de ativos - Setor de atividade
Riscos Específicos de Planos BD	7.1	Rendibilidade dos Fundos de pensões - Planos BD
	7.2	Nível de Financiamento dos Planos BD - Cenário de financiamento
	7.3	Nível de Financiamento dos Planos BD - Cenário do valor mínimo
	7.4	Índice compósito da autonomia financeira do setor financeiro - Planos BD
	7.5	Índice compósito da autonomia financeira do setor não financeiro - Planos BD
Riscos Específicos de Planos CD	8.1	Rendibilidade dos Fundos de pensões - Planos CD
	8.2	Índice compósito da autonomia financeira do setor financeiro - Planos CD
	8.3	Índice compósito da autonomia financeira do setor não financeiro - Planos CD



ASF

AUTORIDADE DE SUPERVISÃO
DE SEGUROS E FUNDOS DE PENSÕES

www.asf.com.pt