



RIOPREVIDÊNCIA

**Plano Anual de Investimentos
2013**

Número 6

Rio de Janeiro

2012

Conselho de Administração

- Sérgio Ruy Barbosa Guerra Martins – Secretário de Estado de Planejamento e Gestão (Presidente do Conselho)
- Régis Velasco Fichtner Pereira – Secretário de Estado da Casa Civil
- Renato Augusto Zagallo Villela dos Santos – Secretário de Estado de Fazenda
- Lucia Léa Guimarães Tavares – Procuradora-Geral do Estado
- Nilson Bruno Filho – Defensor Público Geral do Estado
- Gustavo de Oliveira Barbosa – Diretor-Presidente do Rioprevidência
- Francisca Rodrigues Talarico (1ª Secretária) - Representante dos Segurados Executivo
- Marcelo Alves Martins Pinheiro – Representante do Tribunal de Contas
- Agostinho Teixeira de Almeida Filho – Representante do Tribunal de Justiça
- Mauro da Silva Thomaz - Representante dos Segurados do TCE
- Roberto Lúcio Cordeiro (2º Secretário) – Representante da ALERJ
- Marcos André Chut – Representante do Ministério Público
- Duval Vianna – Representante dos Segurados do Ministério Público
- Camilo Ribeiro Ruliere – Representante dos Segurados do Tribunal de Justiça
- Representante dos Segurados do Legislativo (a indicar)

Diretoria-Executiva

Diretor-Presidente

Gustavo de Oliveira Barbosa

Diretor de Investimentos

Antonio Paulo Vogel de Medeiros

Diretor de Seguridade

Roberto Moisés dos Santos

Diretor Administrativo e Financeiro

Luiz Cláudio Fernandes Lourenço Gomes

Diretor Jurídico

Erick Tavares Ribeiro

Fundo Único de Previdência Social do Estado do Rio de Janeiro – Rioprevidência
Rua da Quitanda nº 106, Centro
20.091-005 – Rio de Janeiro – RJ
Telefone: (21) 2332-5757
Home Page: www.rioprevidencia.rj.gov.br

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	5
CAPÍTULO 1: Planejamento Estratégico	8
1.1. Estrutura Patrimonial do Fundo Financeiro	8
1.2. Diretrizes e Objetivos	12
1.2.1. Redução do Déficit Técnico	12
1.2.2. Otimização do Retorno do Ativo	15
1.2.3. Mitigação de Riscos	18
1.2.4. Aumento da Liquidez do Ativo	19
1.2.5. Equalização do Ativo ao Passivo	21
1.3. Cenários	23
CAPÍTULO 2: Política de Investimentos para 2013	24
2.1. Enquadramento à Resolução CMN 3.922/10	24
2.2. Estratégias de Investimentos	29
2.2.1. Imóveis	29
2.2.2. Renda Fixa	31
2.2.3. Títulos Públicos	33
2.2.4. Renda Variável	36
CAPÍTULO 3: Gestão de Investimentos	37
3.1. A Gestão de Investimentos no Rioprevidência	37
3.2. A Escolha de Parceiros	39
CONSIDERAÇÕES FINAIS	40

ÍNDICE DE QUADROS:

Quadro 1: Ativos.....	8
Quadro 2: Passivos	9
Quadro 3: Cenários	23
Quadro 4: Limites da Resolução CMN 3922/2010	24
Quadro 5: Enquadramento dos investimentos.....	25
Quadro 6: Limites do Fundo Financeiro	26
Quadro 7: Limites do Fundo Previdenciário.....	27
Quadro 8: Limites gerais (fundo financeiro e previdenciário)	28

ÍNDICE DE GRÁFICOS:

Gráfico 1: Situação atuarial do Rioprevidência	10
Gráfico 2: Déficit.....	10
Gráfico 3: NTN-B.....	15
Gráfico 4: Fluxo de Caixa	16

INTRODUÇÃO

A Emenda Constitucional nº 20/98, a denominada Reforma da Previdência, introduziu mudanças nos Regimes Próprios de Previdência dos Servidores Públicos (RPPS). Dentre estas, instituiu-se a possibilidade da criação de fundos capitalizados para o custeio desses regimes. Em 1999, o Governo do Rio de Janeiro, para prover o pagamento dos benefícios previdenciários devidos aos seus servidores e dependentes sem comprometer o custeio de suas atividades fins, criou uma autarquia para a gestão e um fundo para a capitalização do RPPS do Estado.

Assim, através da Lei Estadual nº 3.189, de 22 de fevereiro de 1999, foi instituído o Fundo Único de Previdência Social do Estado do Rio de Janeiro (Rioprevidência), autarquia pública independente, com a finalidade de gerir ativos financeiros, visando o custeio de pagamentos dos proventos, pensões e outros benefícios previdenciários. O Rio de Janeiro foi o terceiro Estado brasileiro a constituir um Fundo de Previdência, que concentrasse o pagamento de aposentadorias e de pensões dos servidores de todos os Poderes Estaduais (Executivo, Legislativo e Judiciário), do Ministério Público e do Tribunal de Contas do Estado (TCE).

Em outubro de 2007 (Lei nº 5.109, de 15 de outubro de 2007), o antigo Instituto de Previdência do Estado do Rio de Janeiro (IPERJ), que tinha a função de conceder e administrar os benefícios de pensão no RPPS do Estado, foi incorporado ao Rioprevidência, completando uma etapa na unificação das unidades gestoras do Regime Próprio do Estado, em cumprimento ao disposto no art. 40, §20, da Constituição Federal.

Em 2012, o Estado do Rio de Janeiro promoveu outra reforma do sistema de previdência dos seus servidores públicos, com o objetivo de, no longo prazo, zerar o déficit atuarial: a previdência complementar e a segregação de massa para quem ingressar no serviço público a partir de uma data a ser definida em 2013. Esses novos servidores terão seu sistema previdenciário funcionando da seguinte forma: as contribuições sobre os rendimentos até o teto do Regime Geral de Previdência Social (RGPS) serão destinadas a um fundo previdenciário, que funcionará sob o sistema de capitalização, administrado pelo Rioprevidência; e as contribuições sobre o que exceder esse montante serão destinadas a uma entidade fechada de previdência complementar.

Foi a Lei Estadual nº 6.243, de maio de 2012, que institui o Regime de Previdência Complementar para os servidores públicos do Estado do Rio de Janeiro e autorizou a criação de fundação privada para a sua administração e acumulação de recursos, denominada RJPREV. E, a Lei Estadual nº 6.338, de 6 de novembro de 2012, criou a segregação de massa.

Ao Rioprevidência caberá a administração dos dois fundos de previdência do Regime Obrigatório (RPPS): o fundo financeiro, isto é, o antigo Rioprevidência, cujos ativos e passivos já estavam definidos e cuja administração de recursos deverá seguir os mesmos objetivos e diretrizes dos anos anteriores e ser focada na gestão de liquidez (curto prazo); e o fundo previdenciário, destinado aos servidores que ingressarem no novo modelo de previdência do Estado, que funcionará sob a forma de capitalização e terá a gestão de recursos direcionada à gestão integrada de ativos e passivos (longo prazo), com ênfase na maximização do superávit atuarial.

Importante destacar que o Rioprevidência tem público alvo de aproximadamente 500¹ mil servidores ativos, inativos e pensionistas e Ativo total de R\$ 77 bilhões², dentre eles parte dos direitos futuros de royalties e de participações especiais na exploração do petróleo e do gás natural do Estado, nos termos do art. 20, §1º, da Constituição Federal.

Diante de todo este contexto, pela sexta vez, o Rioprevidência apresenta à sociedade o Plano Anual de Investimentos (PAI). A primeira edição foi elaborada no final de 2007 e estabeleceu as diretrizes e metas para o ano seguinte. Daí em diante, o Fundo vem divulgando todo final de ano o seu plano de investimentos. O acompanhamento dos resultados da gestão é documentado pela elaboração de relatórios mensais e anuais de investimentos, também disponibilizados ao público no site do Fundo.

O PAI tem por objetivo dar transparência e segurança aos investimentos do Rioprevidência, trazendo à sociedade, principalmente aos clientes do Fundo, informações, diretrizes, metas e limites à gestão de investimentos para o ano seguinte. É um importante documento de planejamento e se apresenta como mais amplo do que a política anual de investimentos, de elaboração obrigatória aos RPPS, conforme a Resolução do Conselho

¹Avaliação Atuarial de janeiro 2012 e previsão para 2013

²Balanço Patrimonial de julho de 2012

Monetário Nacional (CMN) nº 3.922, de 25 de novembro de 2010, que tem como motivação trazer transparência e governança à gestão do Rioprevidência. A política anual de investimentos, com todas as exigências legais, está contida neste documento e é uma de suas finalidades.

O PAI está estruturado em três capítulos. No Capítulo 1 são apresentados os objetivos e as diretrizes que orientarão a gestão do Fundo para 2013, bem como os cenários que pautaram as projeções financeiras para o estabelecimento dos limites de enquadramento na Resolução CMN 3.922/10. No Capítulo 2 estão os resultados esperados das projeções financeiras, os limites mínimos e máximos de enquadramento e as estratégias de investimentos para cada segmento de aplicações financeiras. Por fim, o Capítulo 3 explora a estrutura de gestão dos investimentos do Fundo e suas propostas de aprimoramento, bem como os critérios de escolha das instituições financeiras e dos produtos financeiros onde os recursos do Fundo deverão ser depositados e aplicados.

CAPÍTULO 1: Planejamento Estratégico

1.1. Estrutura Patrimonial do Fundo Financeiro

Será apresentada a estrutura patrimonial apenas do Fundo Financeiro, uma vez que o Fundo Previdenciário ainda não foi iniciado.

O Rioprevidência possui Ativo Total de R\$ 77 bilhões, conforme Balanço Patrimonial³ do encerramento de outubro de 2012:

Quadro 1: Ativos

ATIVOS 2012	Out.2012
CFT	45.720.212
CFT PERMUTADO	3.264.217.712
ROYALTIES E PARTICIPAÇÕES ESPECIAIS	69.644.437.911
CAIXA E DISPONIBILIDADES	767.607.753
DIV ATIVA	100.246.491
IMÓVEIS	203.112.188
ICMS PARCELADO	627.502.168
FUNDES	1.048.889.462
FREMF	228.199.456
VALORES A RECEBER DO ERJ + BERJ	828.905.477
OUTROS	301.369.976
Ativo Total	77.060.208.806

Contudo, apesar desse Ativo, o Fundo ainda possui necessidade de capitalização de mais de R\$ 45 bilhões (déficit técnico), para que atinja a cobertura total das provisões matemáticas (R\$ 122 bilhões), estimadas mediante cálculo atuarial de janeiro de 2012.

³ Balanço Patrimonial elaborado nos moldes da Lei nº 6404;

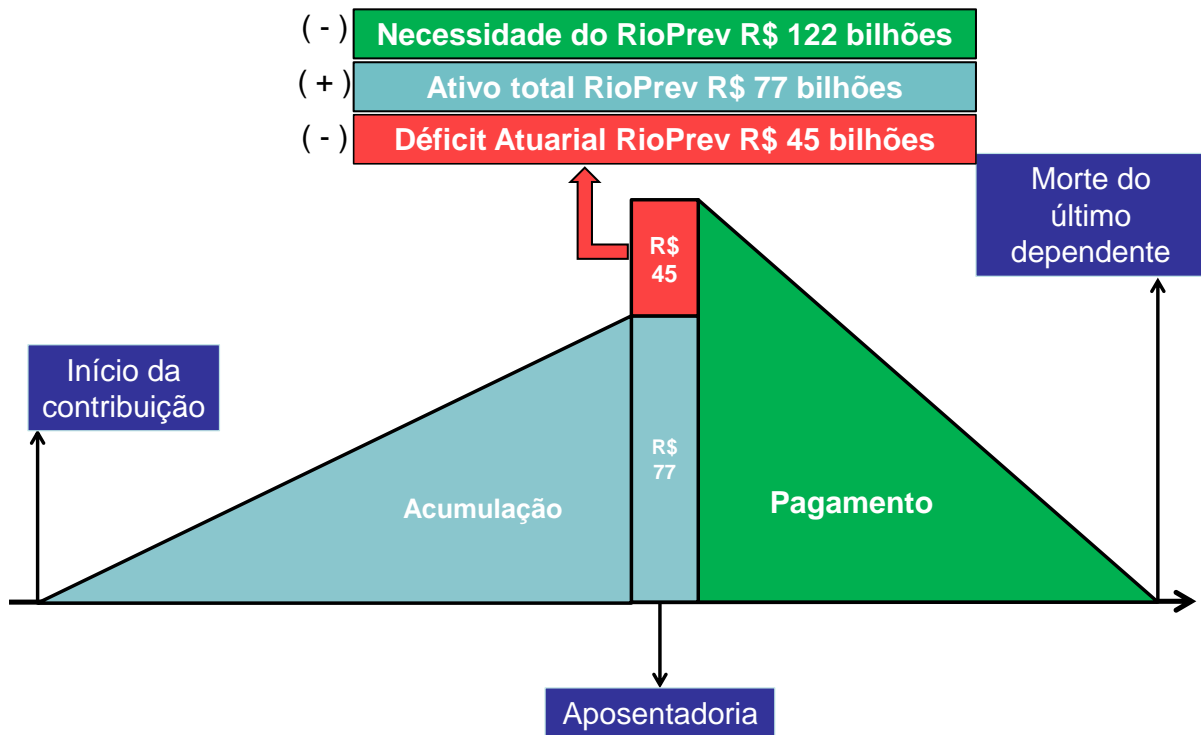
Quadro 2: Passivos

COMPOSIÇÃO DO PASSIVO REAL DO FUNDO - OUTUBRO DE 2012

			Em R\$
DESCRIÇÃO	31/12/2011	31/10/2012	Var %
EXIGÍVEL OPERACIONAL	2.017.080.516	1.768.820.058	-12,31
CIRCULANTE			
PROGRAMA PREVIDENCIAL	447.893.834	1.034.036.146	130,87
Aposentados e Pensionistas	20.788.018	126.304.508	507,58
Consignações a Pagar	285.700.588	486.630.969	70,33
IRRF a Recolher	51.655.471	33.258.849	-35,61
Receitas a Classificar	527.027	-	-100,00
Restituições	14.133.293	104.524.325	639,56
13º Salário Inativos e Pensionistas	-	279.727.040	-
Sentenças Judiciais - Pessoal	1.382.558	1.116.258	-19,26
Sentenças Judiciais - Precatórios	68.474.462	-	-100,00
ADMINISTRATIVO	5.232.417	2.474.198	-52,71
Administrativo	5.232.417	2.474.198	-52,71
NÃO CIRCULANTE			
PROGRAMA PREVIDENCIAL	1.569.186.682	734.783.912	-53,17
Sentenças Judiciais - Precatórios	1.569.186.682	734.783.912	-53,17
EXIGÍVEL A LONGO PRAZO			
OBRIGAÇÕES CONTRATUAIS	-	-	-
Obrigações Contratuais	-	-	-
EXIGÍVEL ATUARIAL			
PROVISÕES MATEMÁTICAS	121.993.906.553	121.993.906.553	0,00
Benefícios Concedidos	121.993.906.553	121.993.906.553	0,00
Benefícios a Conceder	85.649.245.730	85.649.245.730	0,00
Reservas a Amortizar	39.231.015.200	39.231.015.200	0,00
	(2.886.354.377)	(2.886.354.377)	0,00
DÉFICIT TÉCNICO DO EXERCÍCIO	(40.439.225.892)	(46.702.517.806)	15,49
TOTAL DO PASSIVO	83.571.761.177	77.060.208.806	-7,79

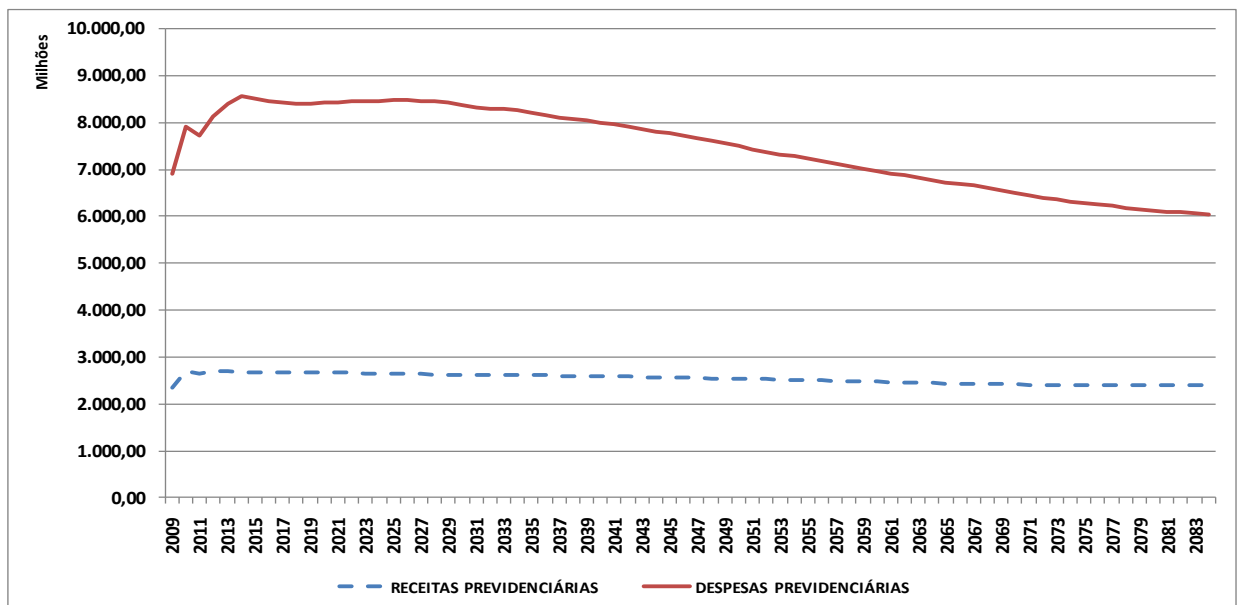
As “provisões matemáticas” são uma estimativa do montante de recursos necessários ao pagamento dos benefícios previdenciários atuais e futuros de todos os segurados do Fundo, tendo em vista previsão de arrecadação de receitas de contribuições patronais e de servidores e de crescimento da despesa. Esses recursos, apesar de não estarem em sua totalidade disponíveis ao RPPS hoje, são financiáveis ao longo de mais 70 anos.

Gráfico 1: Situação atuarial do Rioprevidência



O déficit previsto anualizado pode ser observado no gráfico abaixo⁴:

Gráfico 2: Déficit



⁴ Conforme avaliação atuarial de janeiro 2012

A diferença entre a receita de contribuições e a despesa com pagamentos de benefícios previdenciários é coberta pelo Rioprevidência com recursos provenientes de ativos próprios. Em último caso, na hipótese de os ativos próprios do Fundo não serem suficientes para cobrir essa diferença, o Estado deve arcar diretamente⁵ com os pagamentos dos benefícios previdenciários.

Para garantir a liquidez necessária para o Rioprevidência cumprir suas obrigações, o Estado buscou fortalecer o Fundo com medidas de capitalização. Em 1999, o Rioprevidência foi criado já com um aporte inicial de mais de R\$ 6 bilhões em títulos públicos federais (Certificados Financeiros do Tesouro – CFT), decorrentes de uma operação com a União de cessão de créditos de royalties e de participações especiais na exploração do petróleo e do gás natural (art. 20, §1º, Constituição Federal). Em 2005, o Estado integralizou ao Rioprevidência mais de R\$ 40 bilhões, referentes aos direitos futuros sobre os créditos de royalties e de participações especiais que não estavam destinados nem ao contrato de cessão de créditos nem a qualquer outra vinculação legal (por exemplo, FECAM).

No ano de 2012, os ativos têm gerado receita suficiente para fazer face às despesas do Rioprevidencia e para, inclusive, criar uma reserva de caixa adicional, que deverá ficar no final de 2012 em torno de R\$ 200 milhões.

Apesar do déficit técnico (referente ao estoque de ativos e passivos: relação patrimonial), o Rioprevidência vem apresentando equilíbrio financeiro desde 2007 (referente ao fluxo financeiro), isto é, tem gerado liquidez suficiente para cumprir suas obrigações legais e contratuais, sem necessitar de aporte extra de recursos do Tesouro Estadual. Esta situação somente não mudará em 2013 se o Fundo conseguir realizar operações com seus ativos para o ajuste de liquidez.

⁵ Lei Estadual nº 3.189/99, art. 1º, §3º: Ao Estado do Rio de Janeiro compete responder solidariamente pelas obrigações assumidas pelo Rioprevidência com relação aos membros e servidores estatutários, ativos e inativos, bem como seus beneficiários. Lei 9.717/98, Art. 2º (...) §1º A União, os Estados, o Distrito Federal e os Municípios são responsáveis pela cobertura de eventuais insuficiências financeiras do respectivo regime próprio, decorrentes do pagamento de benefícios previdenciários.

1.2. Diretrizes e Objetivos

1.2.1. Redução do Déficit Técnico

O Rioprevidência possui R\$ 77 bilhões em ativos e atende a um público direto de 432 mil pessoas, entre servidores ativos, inativos e pensionistas. É, portanto, uma das maiores instituições de previdência do país.

Para se ter uma melhor noção de seu tamanho, pode-se compará-lo com a Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil (PREVI), maior entidade fechada de previdência complementar (EFPC) do país, que possui população total⁶ de 439 mil pessoas⁷, isto é, aproximadamente a população do Rioprevidência. Com relação aos ativos totais das EFPC, o Fundo do Estado perde apenas para a PREVI, que tem ativos de R\$ 160,9 bilhões⁸, mas fica à frente de todas as outras, como, por exemplo, da PETROS (Fundação Petrobrás de Seguridade Social), a segunda do *ranking*, com ativos de R\$ 60 bilhões⁹:

Os maiores Fundos de Previdência Complementar

Patrocinados por empresas privadas		Patrocinados por empresas estatais	
Fundos	Ativos (R\$ bilhões)	Fundos	Ativos (R\$ bilhões)
Funcesp	20,1	Previ	160,9
Valia	15,2	Petros	60,3
Itaubanco	13,8	Funcef	49,4
Sistel	13,4	RealGrandeza	10,2
Banesprev	10,2	Forluz	10,0
Fund. Atlântico	8,9	Centrus	8,5
HSBC	5,1	Fapes	7,9
Telos	4,9	Postalis	7,0
FACHESF	4,9	Fundação Copel	6,1
Visão Prev	4,8	Eletroceee	4,9

RIOPREVIDÊNCIA
Ativos: R\$ 77 bilhões

O RIOPREVIDÊNCIA é o 2º maior Fundo de Previdência do País.

⁶Participantes, assistidos e beneficiários de pensão

⁷Dados extraídos do Consolidado Estatístico de março/12 publicado pela ABRAPP

⁸Dados extraídos do Consolidado Estatístico de março/12 publicado pela ABRAPP

⁹Dados extraídos do Consolidado Estatístico de março/12 publicado pela ABRAPP

Entretanto, mesmo com esse Ativo, o Fundo possui déficit técnico de R\$ 45 bilhões, como vimos no item anterior. Portanto, é importante que a gestão de investimentos do Rioprevidência busque alternativas para elevar o Ativo Total do Fundo, as quais, fundamentalmente, passam pela incorporação de novos bens e direitos pelo Estado (patrocinador) à Autarquia, como, por exemplo, bens imóveis (com elevado valor agregado) e recebíveis do Estado (que produzam recursos em moeda corrente).

Porém, cabe ressaltar que esses ativos devem ser adequados às finalidades do Fundo, isto é, gerar renda para honrar o pagamento dos benefícios previdenciários presentes e futuros. O Rioprevidência deve buscar rentabilizar seus ativos a taxas próximas à sua meta atuarial (taxa real de juros de 6% a.a.). Ativos que não tenham condições de proporcionar esta renda podem gerar descapitalização do Fundo.

Exemplos disso são os imóveis em péssimas condições de conservação ou com ocupações irregulares, que o Estado incorporou ao Patrimônio do Fundo no início da década de 2000. Esses imóveis não proporcionam renda, pois os ocupantes não pagam ou, quando pagam, o valor é baixo. Muitos desses imóveis não têm condições de ser vendidos, pois não há mercado para a sua aquisição. Portanto, esses ativos, em regra, geram despesas ao Fundo.

Dessa forma, todos os ativos, antes de serem incorporados ao patrimônio do Rioprevidência, devem ser objeto de análise técnica para verificação de sua viabilidade econômica e financeira. Da mesma forma, o Fundo deverá buscar a retirada de seu patrimônio dos ativos que não têm condições de gerar renda adequada, para possibilitar uma administração mais eficiente. Essas medidas já estão sendo adotadas desde 2008, e deverão ter continuidade em 2013.

Esta diretriz foi incorporada explicitamente à legislação estadual na Lei Complementar nº 132, de 25 de novembro de 2009, nos termos dos artigos 41 e 42 transcritos a seguir:

Art. 41. Fica o Poder Executivo autorizado a tornar sem efeito as incorporações de ativos ao patrimônio do RIOPREVIDÊNCIA realizadas ao amparo da Lei nº 3.189, de

22 de fevereiro de 1999, quando forem considerados como de baixo potencial de geração de renda.

§1º A avaliação dos ativos, para os fins do caput deste artigo, será realizada pela Diretoria de Investimentos do RIOPREVIDÊNCIA, mediante análise econômico-financeira técnica e fundamentada, e aprovada pela Diretoria Executiva e pelo Conselho de Administração, no prazo de até 180 (cento e oitenta) dias, contados da data de publicação desta Lei.

§2º Caberá ao Chefe do Poder Executivo a homologação da avaliação a que se refere o § 1.º, bem como a realização dos atos necessários à efetivação disposto no caput deste artigo.

§3º Aplica-se o disposto no presente artigo e nos §§ 1.º e 2.º, no que couber, aos bens móveis e imóveis cuja titularidade tenha sido adquirida pelo RIOPREVIDÊNCIA na forma do art. 3.º da Lei n.º 5.109, de 15 de outubro de 2007, transferindo-se a respectiva titularidade ao Estado.

Art. 42. Qualquer incorporação de ativos ao patrimônio do RIOPREVIDÊNCIA, a partir da data de publicação desta Lei, deverá ser precedida de análise econômico-financeira realizada pela Diretoria de Investimentos do RIOPREVIDÊNCIA e aprovada por sua Diretoria Executiva, que ateste o potencial adequado de cada ativo para gerar renda em benefício do Fundo.

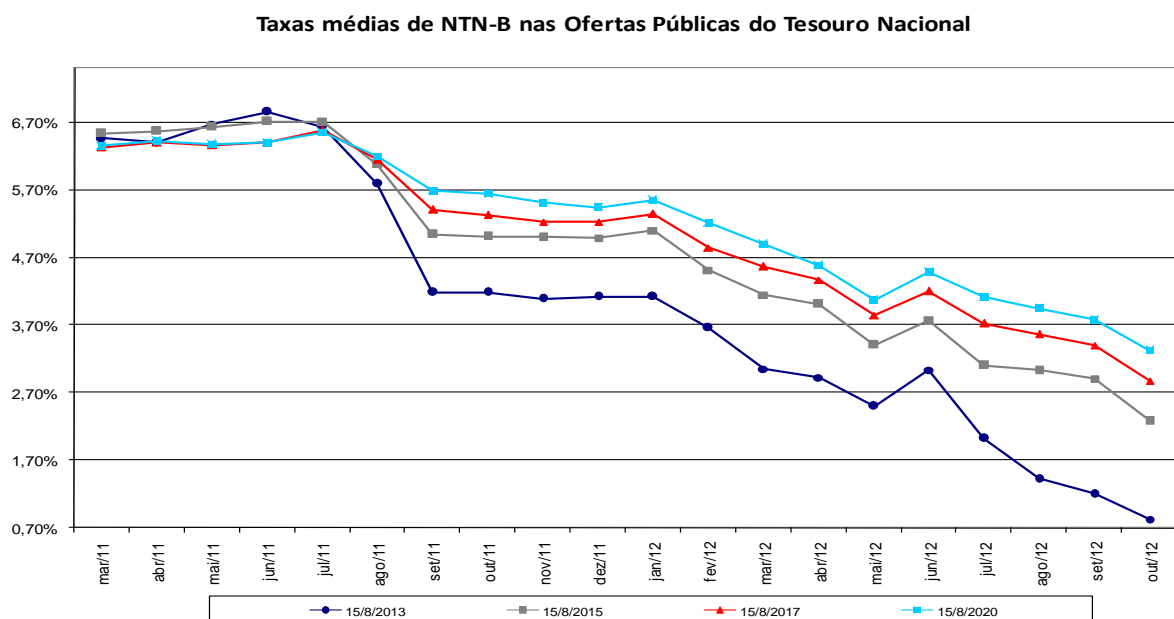
A longo prazo, como citado na Introdução, o novo sistema de previdência dos servidores públicos do Estado, que ingressarem a partir de 2013, deverá extinguir o déficit técnico, com a criação do Fundo Previdenciário e da Previdência complementar para esse público. O fundo financeiro deverá permanecer com déficit até a sua extinção, cabendo à Administração do Rioprevidência buscar medidas para a sua mitigação.

A redução do déficit atuarial passa pela gestão responsável e eficiente dos recursos do Rioprevidência, o que significa buscar a otimização do retorno do ativo e a mitigação do risco dos investimentos, conforme será visto a seguir.

1.2.2. Otimização do Retorno do Ativo

Formalmente, o Ministério da Previdência Social exige a adoção do *benchmark*¹⁰ Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC) acrescido de juros de 6% ao ano. Essa meta dificilmente poderá ser alcançada em 2013, pois as taxas de juros reais praticadas nos investimentos dentro mercado doméstico brasileiro são atualmente bem menores que 6% ao ano. Em movimento que se iniciou em agosto de 2011, o BACEN reduziu a taxa Selic, como forma manter o crescimento econômico interno e combater os efeitos da crise internacional no Brasil. Essa tendência de queda ao longo do ano de 2012 pode ser vista no gráfico de taxas médias de venda de Notas do Tesouro Nacional, Série B (NTN-B)¹¹:

Gráfico 3: NTN-B



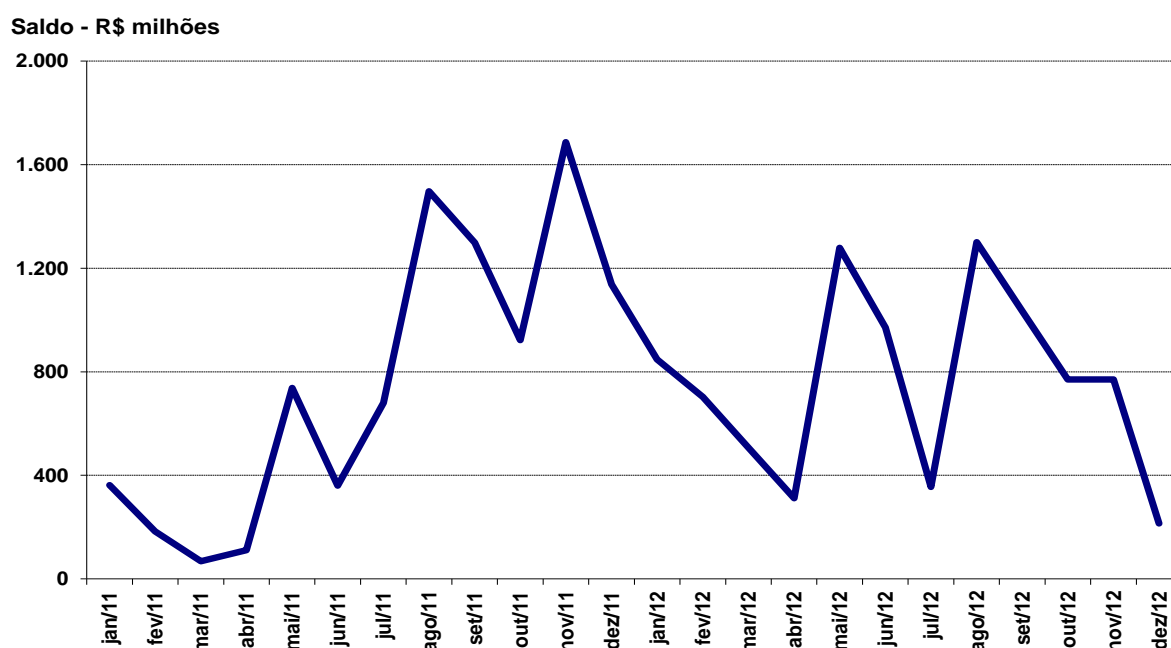
Esta questão é notória. Todos os gestores de recursos de terceiros enfrentam este problema e estão buscando alterar as suas metas atuariais, para taxas de juros reais menores que 6% ao ano. O motivo disto é que poucos acreditam que esse novo patamar de taxa de juros poderia mudar nos próximos anos.

¹⁰O processo de Benchmark é a comparação do desempenho entre dois ou mais sistemas, sendo chamado de benchmark o sistema que possui o melhor desempenho, o qual se pretende alcançar.

¹¹São títulos públicos, de responsabilidade do Tesouro Nacional, que possuem atualização monetária atrelada à variação do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo – IPCA, calculado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística – IBGE.

Devido às particularidades do Fundo Financeiro do Rioprevidência, a melhor base de comparação do retorno do ativo (*benchmark*) deve ser a taxa de juros de 1 dia da economia doméstica, o CDI ou a SELIC, uma vez que são recursos para uso no curto prazo e, portanto, o principal objetivo da gestão desse Fundo é a mitigação de riscos. O fluxo financeiro varia bastante ao longo do ano, conforme exemplo dos anos de 2011 e 2012:

Gráfico 4: Fluxo de Caixa



Em 2013, espera-se fluxo de caixa em média inferior aos anos anteriores, em decorrência do aumento das despesas do Fundo (realinhamento de salários dos servidores ativos, cujos servidores inativos e pensionistas têm paridade) e redução das receitas (fim do estoque de Certificados Financeiros do Tesouro e possibilidade de redução no preço do barril de petróleo). Ou seja, em 2013 as disponibilidades do fundo financeiro devem seguir as melhores práticas de gestão de capital de curto prazo. Portanto, devem ser alocados em investimentos com baixa volatilidade de preço e com liquidez diária (que exploraremos nos itens seguintes).

Mas, mesmo com essa restrição, a Administração deverá buscar maximizar a rentabilidade, com a escolha de melhores investimentos dentro do universo de fundo,

como, por exemplo, fundos referenciados ou de renda fixa com *benchmark* CDI, SELIC OVER ou IRFM-1 e operações compromissadas com lastro 100% em títulos públicos.

O IRFM, sub índice do IMA (Índice de Mercado Anbima Geral), representa a variação dos preços de todos os títulos públicos federais prefixados, de responsabilidade do Tesouro Nacional, em mercado e o IRFM-1, é o sub índice dele, composto por esses títulos que tenham vencimentos em até um ano (IRFM-1). Portanto, o IRFM-1 apresenta menos volatilidade de preço que os demais sub índices do IMA, aproximando-se neste quesito aos indicadores SELIC OVER e DI, podendo, por sua vez, oferecer rentabilidade superior.

Porém, uma pequena parcela dos recursos poderão ser destinados à aplicações financeiras com *benchmark* em índices com maior volatilidade, como, por exemplo, o IRFM e o IMA-B (Índice de Mercado Anbima, série B), que acompanha a variação dos preços de todos os títulos públicos federais, de responsabilidade do Tesouro Nacional, em mercado e atrelados à variação do IPCA, desde que essa parcela não comprometa o suprimento de liquidez do Fundo Financeiro. Isso pode contribuir na busca de maiores retornos.

Além dos tipos citados acima, oportunidades no segmento de renda variável também devem ser avaliados como alternativas para o ano de 2013, porém a cautela deve ser redobrada devido aos níveis de volatilidade característica destes investimentos.

Em se tratando do Fundo Previdenciário, cujo início de funcionamento está previsto para 2013, o perfil de investimento será de longo prazo, respeitando a fase de acumulação de uma reserva de liquidez durante os primeiros anos, visando o alinhamento dos investimentos ao perfil do passivo (gestão integrada de ativos e de passivos). Esse perfil de investimentos permitirá se buscar alternativas com maior probabilidade de rentabilidade. Além das aplicações com *benchmark* em índices de inflação (em especial o IPCA), poderão ser explorados fundos de investimentos de renda variável e estruturados (fundos de investimentos imobiliários e fundos de investimentos em participações).

1.2.3. Mitigação de Riscos

As ações de otimização do retorno devem ser acompanhadas de medidas para a mitigação dos riscos a que o Fundo está exposto. A Resolução CMN nº 3.922/10, que regula as aplicações dos recursos dos RPPS, possui como principais diretrizes as condições de segurança dos investimentos. Os percentuais máximos de alocação de recursos dos RPPS, estabelecidos naquele normativo, seguem essa diretriz. Exemplo são as aplicações em renda variável, as quais não podem exceder a 30% dos recursos do RPPS, pois apresentam mais riscos que as aplicações em títulos públicos federais, de responsabilidade do Tesouro Nacional, cujo percentual pode chegar a 100% das disponibilidades do RPPS.

Essa Resolução trata, principalmente, dos riscos de mercado e de crédito. O risco de mercado se relaciona com prejuízos potenciais decorrentes de mudanças em fatores como taxas de juros, de câmbio e índices de preços. Uma mudança nas taxas de juros futuros, por exemplo, tem relação direta (e inversamente proporcional) com preços dos títulos públicos. Em regra, se a taxa de juros subir, o preço do título público cairá, fazendo com que a carteira desses ativos dos RPPS reduza de valor.

O risco de crédito é a probabilidade de o devedor não honrar os seus compromissos. A Resolução nº 3.922/10, por exemplo, estipula limites máximos para aplicações em um mesmo fundo de investimentos e em valores mobiliários de emissão de uma mesma pessoa jurídica. O normativo também estimula a aplicação em títulos públicos federais, que são ativos financeiros com o menor risco de mercado da economia nacional (também conhecidos como de risco soberano).

Além dos riscos de mercado e de crédito, outros merecem destaque e ações para mitigação. Cabe destacar o risco de liquidez, que será explorado no item a seguir, e o risco operacional, que se relaciona às perdas inesperadas, em virtude de sistemas, práticas e medidas de controle, erros humanos, infraestrutura de apoio danificada e falhas de serviços ou de produtos. A mitigação do risco operacional será detalhada no Capítulo 3.

1.2.4. Aumento da Liquidez do Ativo

A liquidez representa a possibilidade de os agentes econômicos poderem adquirir ou alienar ativos. Por exemplo, um imóvel possui liquidez inferior a de um carro popular, pois este, em geral, pode ser vendido mais rapidamente que o primeiro. Uma Nota do Tesouro Nacional, série F (NTN-F), possui liquidez superior a qualquer imóvel, pois é um título emitido semanalmente pelo Tesouro Nacional com amplo mercado secundário.

Quanto maior a liquidez do ativo, mais ele tende a dar segurança ao seu detentor (mitigação do risco de liquidez). Isso porque a liquidez é inversamente proporcional ao custo de se vender o ativo. Ora, quanto mais rápida e barata for a possibilidade de o Fundo vender o ativo, mais seguro ficará o seu gestor de que, se em alguma emergência vier a necessitar de recursos em moeda corrente, ele poderá se desfazer desse ativo e honrar seus compromissos.

Outra vantagem dos ativos mais líquidos é que, como regra geral, eles têm a sua precificação mais transparente, pois são realizados vários negócios ao longo do dia, os quais são captados por sistemas de informação (como, por exemplo, *Reuters*, *Bloomberg*, *Broadcast* e *BM&F/BOVESPA*), que divulgam os preços e quantidades praticados.

Para o Fundo Previdenciário, que iniciará em 2013, os investimentos deverão ter liquidez conforme a necessidade de desembolso. Nos primeiros momentos de vida desse Fundo, a liquidez servirá mais para o pagamento de despesas administrativas. Em seguida, deverão se tornar relevantes as despesas decorrentes dos benefícios de risco (morte ou invalidez). Somente com o passar dos anos é que as despesas com pagamentos de benefícios previdenciários decorrentes de aposentadoria se tornarão preponderantes. Assim, a alocação dos recursos em investimentos com maior ou menor liquidez deverá seguir estudos atuariais de projeção de fluxo de caixa, de acordo com a composição do passivo.

O Fundo Financeiro, por sua vez, possui atualmente necessidade de liquidez maior do que a disponível em seu Ativo. Isso força a Administração a buscar meios de ajustar o Ativo à necessidade de caixa do Passivo. É isso que o Programa de Ajuste de Liquidez, criado em 2011, tem por objetivo. Mediante alienação de parte de seus ativos ilíquidos (imóveis e participações governamentais decorrentes da exploração do petróleo e do gás natural), o Fundo poderá ter disponibilidade para arcar com suas obrigações de curto prazo, evitando, portanto, que o Estado utilize recursos de fontes orçamentárias próprias do Tesouro para o pagamento dos benefícios previdenciários.

1.2.5. Equalização do Ativo ao Passivo

Não basta que o Ativo seja igual ou superior ao Passivo, tenha alta rentabilidade, baixo risco de crédito, pequena volatilidade e liquidez compatível com o fluxo de caixa previsto. É necessário, ainda, que o seu fluxo financeiro futuro seja compatível com a estratégia de cobertura do passivo atuarial do Rioprevidência.

Se, por exemplo, o Fundo tiver que realizar pagamentos de benefícios no dia 30 e somente receber recursos no dia 15 do mês seguinte, haverá um descasamento, que deverá ser coberto de duas formas: ou mediante empréstimo de curto prazo ou com o acúmulo prévio de recursos de alta liquidez suficientes para a realização dessas despesas.

Contudo, o empréstimo significa elevação dos custos, e a liquidez das aplicações financeiras é, em geral, inversamente proporcional às suas rentabilidades. Portanto, uma administração racional de fluxo de caixa deverá priorizar o casamento das datas de recebimento de recursos oriundos dos ativos e de pagamento decorrentes do passivo.

O Ativo deverá buscar rentabilidade igual ou superior à do passivo. O Ministério da Previdência impõe a utilização da meta atuarial de INPC + 6% ao ano (Portaria MPS nº 403, de 10 de dezembro de 2008). Mas, esta meta não guarda relação com o crescimento do Passivo Atuarial do Fundo Financeiro, uma vez que ele é majoritariamente atrelado à variação salarial dos servidores ativos, pois mais de 90% dos inativos e pensionistas possuem paridade de vencimentos com os ativos. Como vimos, tendo em vista as taxas de juros praticadas pelo mercado, torna-se cada vez mais improvável se alcançar retornos reais próximos de 6% ao ano. O Passivo do Fundo tem crescido mais que essa meta atuarial, o que torna ainda mais irreal a ideia de obter retorno com os investimentos, compatível com o crescimento do Passivo.

Outro problema para a equalização do Ativo ao Passivo do Fundo Financeiro é que ele possui déficit atuarial, ou seja, não possui ativos em montante suficiente para cobrir a totalidade das obrigações futuras (mas o Fundo tem a garantia do Estado, ou seja, os benefícios previdenciários sempre serão pagos: se não houver recursos

próprios do Rioprevidência, serão utilizados fontes próprias do Tesouro Estadual) e o seu Ativo é composto por um direito a receber que não pode ter seu fluxo financeiro alterado.

Por outro lado, a gestão de ativos e passivos (*Asset Liability Management – ALM*) irá ganhar muita importância no Rioprevidência com a entrada em funcionamento do Fundo Previdenciário. Ele começará sem déficit e deverá ser equilibrado, bem como seu Passivo seguirá uma lógica mais previsível, pois os benefícios não serão atrelados aos vencimentos dos servidores ativos. Por este motivo, é fundamental o fortalecimento da área responsável pelo gerenciamento dos ativos e passivos, que buscará primordialmente a maximização do superávit atuarial.

1.3. Cenários

A política de investimentos para o ano de 2013 foi elaborada a partir da análise de dois cenários alternativos, que, uma vez aplicados às premissas da composição patrimonial do Rioprevidência, definiram limites inferiores e superiores para os indicadores da gestão de investimentos.

No primeiro cenário, chamado de **arrojado**, o ano de 2013 será de leve recuperação do crescimento mundial principalmente no segundo semestre, onde a economia doméstica acompanha o ritmo de aceleração externo. Por esses motivos: (i) a taxa de câmbio (R\$/US\$) cai gradativamente; (ii) o preço do petróleo sofre uma pequena valorização devido ao aumento da demanda mundial; (iii) a taxa de juros doméstica se mantém no primeiro semestre, voltando a crescer no segundo semestre; (iv) a inflação não excede a banda superior da meta definida pelo Banco Central.

O segundo foi denominado **conservador**. A economia mundial manterá o baixo crescimento verificado em 2012, com a China apresentando crescimento menor, os EUA e os países da zona do Euro ainda sofrendo com os efeitos da crise fiscal, assim como os demais emergentes, especialmente no campo fiscal e na taxa de desemprego. O ano de 2013, portanto, é marcado por: (i) redução de preços de *commodities*, inclusive petróleo; (ii) desvalorização do Real, com a redução das exportações e da saída de investimentos diretos e especulativos; (iii) Banco Central manteria a SELIC em patamares abaixo de 7,5% ao ano, como tentativa de estimular o crescimento econômico. A seguir apresentamos os números dos dois cenários em 2013:

Quadro 3: Cenários

Mês	Cenário Arrojado				Cenário Conservador			
	IGP-DI (%am)	Câmbio (R\$/US\$)	SELIC (%aa)	Petróleo (US\$)	IGP-DI (%am)	Câmbio (R\$/US\$)	SELIC (%aa)	Petróleo (US\$)
janeiro	0,52%	2,05	7,25%	113,00	0,45%	2,05	7,25%	100,00
fevereiro	0,52%	2,05	7,25%	113,00	0,45%	2,05	7,25%	100,00
março	0,52%	2,05	7,25%	113,00	0,45%	2,05	7,25%	98,00
abril	0,52%	2,00	7,25%	114,00	0,45%	2,10	7,25%	98,00
maio	0,52%	2,00	7,25%	114,00	0,45%	2,10	7,25%	96,00
junho	0,52%	2,00	7,25%	115,00	0,45%	2,10	7,25%	96,00
julho	0,52%	2,00	7,25%	115,00	0,45%	2,10	7,25%	94,00
agosto	0,52%	2,00	7,25%	118,00	0,45%	2,10	7,25%	90,00
setembro	0,52%	2,00	7,25%	118,00	0,45%	2,10	7,25%	88,00
outubro	0,52%	1,95	7,75%	120,00	0,45%	2,15	7,00%	86,00
novembro	0,52%	1,95	8,00%	120,00	0,45%	2,15	7,00%	84,00
dezembro	0,52%	1,95	8,00%	120,00	0,45%	2,15	7,00%	80,00

CAPÍTULO 2: Política de Investimentos para 2013

2.1. Enquadramento à Resolução CMN 3.922/10

O CMN¹² editou em 25 de novembro de 2010 a Resolução nº 3.922, que passou a reger as aplicações dos recursos dos RPPS. Ela permite a aplicação dos recursos financeiros do RPPS em três segmentos: renda fixa, renda variável e imóveis, conforme quadro abaixo:

Quadro 4: Limites da Resolução CMN 3922/2010

Ativo	Limite Individual	Limite Agregado	Benchmark
TPF	100%	100%	Livre
FI (100% TPF)	100%	100%	Buscar o retorno de um dos subíndices do IMA ou do IDkA, exceto subíndice atrelado a taxa de juros de 1 dia
FI RF ou FI Ref. RF	80%	80%	
FI RF ou FI Ref. RF	30%	30%	Qualquer indicador de desempenho de Renda Fixa
Operações Compromissadas (lastro 100% TPF)	15%	15%	Livre
Poupança	20%	20%	TR
FIDC Aberto	15%	15%	Livre
FIDC Fechado	5%		Livre
FI RF ou FI Ref. RF (crédito privado)			Qualquer indicador de desempenho de Renda Fixa

Siglas: TPF = Título Público Federal; FI = Fundo de investimento; FI Ref. RF = Fundo de Investimento Referenciado em Indicador de Renda Fixa; FI RF = Fundo de Investimento de Renda Fixa; FI Prev = Fundo de Investimento Previdenciário; FIDC = Fundo de Investimento de Direitos Creditórios; IMA-B e IRF-M = índices de renda fixa calculados pela ANBIMA

¹² Conselho Monetário Nacional

Destaca-se que o Rioprevidência, no mês de setembro, estava totalmente enquadrado aos limites de investimentos da Resolução, conforme se pode observar no Quadro 5, referente ao fechamento do mês de setembro de 2012:

Quadro 5: Enquadramento dos investimentos

Segmento	Descrição	Limite da Res. 3.922/10	Saldo em 28/09/2011 (R\$)	% do total do Ativo
Renda Fixa	TPF	Até 100%	111.205.586,00	0,13%
	FV/FIC RF ou Ref ⁽¹⁾	Até 80%	223.164.994,00	0,29%
	FV/FIC RF ou Ref ⁽²⁾	Até 30%	810.850.144,00	1,05%
	FV/FIC RF ou Ref (crédito privado)	Até 5%	0,00	0,00%
	Op. Compr.	Até 15%	0,00	0,00%
Renda Variável	Ações	Até 30%	0,00	0,00%
Total RF e Variável			1.145.220.724,00	
Total do Ativo ⁽³⁾			77.292.204.145,00	
Imóveis	Terrenos e Edificações	Não há	194.317.485,00	

⁽¹⁾ Subíndices do IMA ou do IDkA, exceto subíndice atrelado a taxa de juros de 1 dia

⁽²⁾ Qualquer indicador de desempenho de Renda Fixa. O Fundo Caixa FI Brasil contém 36,12% de Títulos Privados de Baixo Risco de Crédito, o Bradesco Premium contém 35,06% e o HSBC Ref DILP

⁽³⁾ Valor total do Ativo apurado no dia 28/09/2012 excluindo imóveis

Os limites para o ano de 2013 são elencados no Quadro 8. Eles foram estabelecidos a partir dos cenários macroeconômicos descritos anteriormente, da segregação de massa, dos recursos existentes e da expectativa de receitas e despesas para o ano, bem como atendem aos objetivos e às diretrizes definidos no capítulo anterior, além de contemplarem as estratégias relacionadas no item seguinte.

O Quadro 6 contém os limites estabelecidos com base no total de recursos do Fundo Financeiro. O Quadro 7 contém os limites estabelecidos com base na previsão de ingresso de recursos no valor aproximado de R\$ 30 milhões para o Fundo Previdenciário ao longo do ano de 2013. Os limites gerais, descritos no Quadro 8 (exigência do Ministério da Previdência Social), foram estabelecidos a partir da ponderação dos limites individuais dos dois Fundos.

Quadro 6: Limites do Fundo Financeiro

Segmento	Descrição	Limite da Res.3.922/10	Limite inferior (% do total)	Limite superior (% do total)
Renda Fixa	TPF ou FI/FIC 100% TPF	Até 100%	0,02%	100%
	FI/FIC RF ou Ref ⁽¹⁾	Até 80%	0%	80%
	Op. Compr.	Até 15%	0%	2,80%
	FI/FIC RF ou Ref ⁽²⁾	Até 30%	0%	4%
	Poupança	Até 20%	0%	0%
	FIDC Aberto	Até 15%	0%	0%
	FIDC Fechado	Até 5%	0%	0%
	FI/FIC crédito privado	Até 5%	0%	1,50%
Renda Variável	FI/FIC referenciado	Até 30%	0%	0,14%
	FI índice de ações	Até 20%	0%	0%
	FI ações	Até 15%	0%	0%
	Fundo Multimercado	Até 5%	0%	0,30%
	FIP	Até 5%	0%	0,30%
	FII ⁽³⁾	Até 5%	0%	0,44%

⁽¹⁾ Subíndices do IMA ou do IDkA, exceto subíndice atrelado a taxa de juros de 1 dia

⁽²⁾ Qualquer indicador de desempenho de Renda Fixa

⁽³⁾ Aplicação em FII formado com imóveis do Rioprevidência

Siglas: TPF = Título Público Federal; FI = Fundo de Investimento; FIC = Fundo de Investimento em Cotas de FI; FI Ref. RF = Fundo de Investimento Referenciado em Indicador de Renda Fixa; FI RF = Fundo de Investimento de Renda Fixa; FI Prev = Fundo de Investimento Previdenciário; FIDC = Fundo de Investimento de Direitos Creditórios; FIP = Fundo de Investimento em Participações; FII = Fundo de Investimento Imobiliário; IMA-B e IRF-M = índices de renda fixa calculados pela ANBIMA;

Quadro 7: Limites do Fundo Previdenciário

Segmento	Descrição	Limite da Res.3.922/10	Limite inferior (% do total)	Limite superior (% do total)
Renda Fixa	TPF ou FI/FIC 100% TPF	Até 100%	1%	100%
	FI/FIC RF ou Ref ⁽¹⁾	Até 80%	0%	80%
	Op. Compr.	Até 15%	0%	15%
	FI/FIC RF ou Ref ⁽²⁾	Até 30%	0%	30%
	Poupança	Até 20%	0%	0%
	FIDC Aberto	Até 15%	0%	0%
	FIDC Fechado	Até 5%	0%	0%
	FI/FIC crédito privado	Até 5%	0%	5%
Renda Variável	FI/FIC referenciado	Até 30%	0%	30%
	FI índice de ações	Até 20%	0%	20%
	FI ações	Até 15%	0%	15%
	Fundo Multimercado	Até 5%	0%	5%
	FIP	Até 5%	0%	5%
	FII	Até 5%	0%	5%

⁽¹⁾ Subíndices do IMA ou do IDkA, exceto subíndice atrelado a taxa de juros de 1 dia

⁽²⁾ Qualquer indicador de desempenho de Renda Fixa

Quadro 8: Limites gerais (Fundo Financeiro e Previdenciário)

Segmento	Descrição	Limite da Res.3.922/10	Limite inferior (% do total)	Limite superior (% do total)
Renda Fixa	TPF ou FI/FIC 100% TPF	Até 100%	0,02%	100%
	FI/FIC RF ou Ref ⁽¹⁾	Até 80%	0%	80%
	Op. Compr.	Até 15%	0%	2,80%
	FI/FIC RF ou Ref ⁽²⁾	Até 30%	0%	4%
	Poupança	Até 20%	0%	0%
	FIDC Aberto	Até 15%	0%	0%
	FIDC Fechado	Até 5%	0%	0%
	FI/FIC crédito privado	Até 5%	0%	1,50%
Renda Variável	FI/FIC referenciado	Até 30%	0%	0,15%
	FI índice de ações	Até 20%	0%	0,01%
	FI ações	Até 15%	0%	0,01%
	Fundo Multimercado	Até 5%	0%	0,30%
	FIP	Até 5%	0%	0,30%
	FII	Até 5%	0%	0,44%

⁽¹⁾ Subíndices do IMA ou do IDkA, exceto subíndice atrelado a taxa de juros de 1 dia

⁽²⁾ Qualquer indicador de desempenho de Renda Fixa

2.2. Estratégias de Investimentos

2.2.1. Imóveis

A carteira imobiliária do Rioprevidência é composta por aproximadamente 290 imóveis e está avaliada em mais de R\$ 200 milhões. O ativo imobiliário é uma questão que merece destaque, visto que nele há os mais diversos desafios decorrentes de problemas herdados, pois os imóveis foram incorporados ao patrimônio do Fundo pelo Estado como forma de capitalização: vários estão ocupados de forma irregular e há inadimplência, situações que estão sendo tratadas na Justiça Estadual. Além disso, uma parte dos imóveis é oriunda da Prefeitura do Distrito Federal ou do Estado da Guanabara e, portanto, para que possa ser vendida, o Município e o Estado precisam definir quem é o sucessor (as Procuradorias do Estado e do Município já trabalham neste sentido).

O grande objetivo da gestão da carteira imobiliária é gerar liquidez ao Fundo Financeiro com a venda dos imóveis, primordialmente. Caso a venda não seja possível no médio prazo, a geração de renda deverá se dar, sempre que possível, por intermédio da ocupação onerosa dos imóveis. Esta diretriz é parte integrante do Programa de Ajuste de Liquidez.

A questão da venda dos imóveis não é apenas por uma questão de liquidez. A gestão direta de imóveis por uma entidade de Direito Público é menos eficiente que uma gestão privada, em decorrência dos limites impostos pela Legislação. Destaca-se, ainda, que o Rioprevidência deve concentrar esforços no negócio que motivou a sua criação, isto é, na gestão de recursos para pagamento de benefícios previdenciários presentes e futuros e no atendimento ao seu público alvo.

Não gastar recursos humanos e financeiros na gestão de imóveis com baixa rentabilidade é um ponto importante. O Rioprevidência deve obter e aplicar os retornos financeiros desses investimentos, os quais podem ser auferidos mediante ativos imobiliários rentáveis ou mobiliários de base imobiliária, como, por exemplo, cotas de fundos de investimentos imobiliários (FII). Esta é a tendência não apenas dos RPPS, mas também de todas as entidades de previdência no Brasil e no exterior.

Em linha com as recomendações do Ministério da Previdência Social, para que o Fundo aumente a rentabilidade da carteira imobiliária, destaca-se que as principais estratégias para 2013 neste segmento são: (i) dar continuidade às vendas de imóveis, que em 2012 teve uma arrecadação com vendas superior a R\$ 5 milhões; (ii) reavaliar as taxas de ocupação dos imóveis da carteira, a fim de aumentar a sua rentabilidade; (iii) dar continuidade às ocupações onerosas de imóveis desocupados e com possibilidade de gerar renda e que não poderão no curto prazo ser alienados; (iv) caso possível, realizar integralização de cotas de fundos de investimentos imobiliários (FII) com os imóveis próprios.

Cabe ressaltar que pela Resolução CMN nº 3.922/10 não é necessário o estabelecimento de limites máximos e mínimos de aplicações nesses ativos. Esta Norma dispõe apenas de dois artigos sobre o assunto:

Art. 6º Para fins de cômputo dos limites definidos nesta Resolução, não são consideradas as aplicações no segmento de imóveis.

Art. 9º As aplicações no segmento de imóveis serão efetuadas exclusivamente com os imóveis vinculados por lei ao regime próprio de previdência social.

2.2.2. Renda Fixa

As aplicações em renda fixa deverão observar os limites estabelecidos na Resolução CMN nº 3.922/10 e na política de investimentos para 2013, contida neste documento. Sempre que possível, deverá buscar maior rentabilidade com a diversificação das aplicações e a busca por investimentos em fundos com créditos privados classificados como de baixo risco de crédito, uma vez que os títulos públicos federais estão entregando rentabilidade inferior.

Com relação aos cenários, vimos que durante o ano de 2013 a economia mundial passará por grandes desafios. A crise financeira internacional, desencadeada em 2007, iniciada no mercado financeiro Norte-Americano, afetou decisivamente a economia em 2008 e 2009. A recuperação começou a ocorrer no segundo semestre de 2009 e continuou ao longo de 2010. Porém, em 2011 o mundo voltou a ser assolado e presença a estagnação das economias envolvidas, especialmente Europa e EUA, e a desaceleração da China.

Assim, deverá haver volatilidade para os ativos financeiros. Dessa forma, a segurança dos investimentos é uma importante diretriz para o ano, especialmente para o Fundo Financeiro. Neste Fundo, devem-se buscar aplicações em fundos de investimento com baixa volatilidade, mesmo que isso signifique redução da rentabilidade esperada e menor diversificação.

Com intuito de buscar maior rentabilidade, desde que o fluxo de caixa permita, consideramos a possibilidade de diversificar nossas aplicações em fundos de mais longo prazo, como os Fundos de Investimentos em Participações (FIP), desde que o volume aplicado não comprometa a liquidez do Rioprevidência, principalmente no Fundo Previdenciário.

Deve-se, entretanto, ressaltar dois pontos: primeiro, a rentabilidade passada de uma aplicação financeira não garante sua rentabilidade futura, o que é algo incerto e imprevisível. Segundo, a diversificação dos investimentos, por si só, não é certeza de maior rentabilidade.

A escolha dos fundos de investimento deverá também seguir orientação disposta no Capítulo seguinte, que estabelece critérios em função da qualidade e credibilidade da instituição financeira responsável pelo fundo. Deverá, ainda, buscar menores custos, como, por exemplo, menores taxas de administração.

2.2.3. Títulos Públicos

Ao longo de 2012, o Rioprevidência possuía em sua carteira de investimentos os Certificados Financeiros do Tesouro – CFT. Estes foram emitidos em 1999 pela União ao Estado do Rio de Janeiro, na modalidade nominativa e inalienável, em troca da cessão de créditos de royalties e de participações especiais da exploração do petróleo e do gás natural e foram depositados diretamente no Rioprevidência. Contudo, a última série venceu em novembro de 2012.

Os títulos públicos federais, de responsabilidade do Tesouro Nacional, são os ativos que apresentam o menor risco de crédito do mercado financeiro doméstico (denominado de risco soberano). A Resolução CMN nº 3.922/10 explicita isso no art. 7º:

Art. 7º No segmento de renda fixa, as aplicações dos recursos em moeda corrente dos regimes próprios de previdência social subordinam-se aos seguintes limites:

I - até 100% (cem por cento) em:

a) títulos de emissão do Tesouro Nacional, registrados no Sistema Especial de Liquidação e Custódia (SELIC);

Portanto, investimentos em títulos públicos federais atendem à diretriz de mitigação de riscos. Contudo, as alocações devem, sempre que possível, levar em conta o ALM, isto é, os ativos devem ser equalizados aos passivos do Fundo, principalmente, com relação aos fluxos de pagamentos e de recebimentos, aos indexadores e à rentabilidade real, e a necessidade de gestão dos recursos de curto prazo (gestão de capital de curto prazo).

As aplicações em títulos públicos podem ser realizadas de duas formas, conforme regulamentação do CMN: (i) via fundos de investimentos e (ii) por intermédio de posição bancada. A diferença entre as duas opções é que na primeira, os títulos públicos pertencem ao fundo de investimento e o Rioprevidência é possuidor de cotas desse fundo, enquanto que na segunda, o Rioprevidência é possuidor direto dos títulos públicos. O Rioprevidência poderá aplicar em títulos públicos pelas duas formas. A primeira foi comentada no item anterior.

Com relação à posição bancada ela poderá ser constituída de duas maneiras. Primeiramente, via carteira administrada, na qual a escolha das instituições financeiras que poderão receber essas aplicações se dará conforme procedimento de credenciamento, definido por Portaria do Rioprevidência. A carteira administrada é um acordo firmado com uma instituição financeira, que comprará e venderá títulos públicos em nome do RPPS, conforme diretrizes pré-estabelecidas. O RPPS não terá gestão direta sobre esses investimentos, apenas ditará as diretrizes.

A segunda forma é a carteira própria. Nesta, o Rioprevidência possuirá a gestão direta das aplicações. Esse tipo de investimento somente poderá ser iniciado após a preparação do Fundo para essas operações e o estabelecimento claro dos procedimentos a serem adotados pelo *Front Office* e pelo *Back Office*, garantindo-se a máxima transparência das operações, de forma a mitigar o risco operacional do procedimento. Assim, deve ser implantada ferramenta de acesso a plataformas eletrônicas administradas por sistemas autorizados pelo Banco Central ou pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), atendendo o disposto no §1º do art. 7º da Resolução CMN nº 3.922/10:

§ 1º As operações que envolvam os ativos previstos na alínea “a” do inciso I deste artigo deverão ser realizadas por meio de plataformas eletrônicas administradas por sistemas autorizados a funcionar pelo Banco Central do Brasil ou pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), nas suas respectivas áreas de competência, admitindo-se, ainda, aquisições em ofertas públicas do Tesouro Nacional por intermédio das instituições regularmente habilitadas, desde que possam ser devidamente comprovadas.

Títulos públicos que não são de responsabilidade do Tesouro Nacional, não devem ser objeto de investimento pelo Rioprevidência em 2013. Todos os esforços devem ser concentrados em aquisição de ativos com liquidez e precificação transparente. A aquisição e a venda direta de títulos públicos competitivos deverão ser respaldadas por documentos que justifiquem o preço de negociação, como, por exemplo, taxas indicativas desses ativos no mercado secundário no dia da operação, divulgadas no site da ANBIMA.

O Rioprevidência no ano de 2013 deverá concentrar suas aplicações financeiras em títulos públicos por intermédio de fundos de investimento, podendo ser realizadas operações diretas através de sistemas autorizados.

Por fim, destaca-se que a realização de operações compromissadas, lastreadas em títulos públicos federais, de responsabilidade do Tesouro Nacional poderão ser efetuadas pelo Fundo, especialmente para elevar a rentabilidade da carteira, sem prejudicar a liquidez. Essas operações possuem baixo risco de crédito, de liquidez e operacional, bem como estão inseridas nos limites de enquadramento na Resolução CMN 3.922/10, apresentados na página 28.

2.2.4. Renda Variável

O segmento de renda variável até o ano de 2012 não fez parte do escopo de investimentos do Rioprevidência. Para o Fundo Financeiro, o segmento de renda fixa deve continuar sendo prioridade, devido ao fluxo de curto prazo previsto para o ano de 2013. Em relação ao Fundo Previdenciário, os volumes relativamente baixos de ingresso de recursos no início de sua formação poderão limitar maiores aportes nas aplicações em renda variável, mas são boas opções para busca de rentabilidade no médio prazo.

Ressaltamos que a Resolução CMN nº 3.922/10 também inclui no segmento de renda variável as aplicações em fundos multimercados, imobiliários (FII) e de participação (FIP). A Administração poderá, principalmente para o Fundo Previdenciário, iniciar o processo de estruturação de uma carteira composta por esses fundos, dentro do âmbito regulatório da legislação em vigor, visando obter resultados otimizados no longo prazo, compatível com o perfil do Passivo Atuarial, norteados por estudos de ALM.

As aplicações previstas neste segmento, conforme definido pela Resolução CMN nº 3.922/2010, cumulativamente, estão limitados a 30% da totalidade dos recursos dos RPPS e aos limites de concentração por emissor.

CAPÍTULO 3: Gestão de Investimentos

3.1. A Gestão de Investimentos no Rioprevidência

Ao longo de 2012, os principais esforços se concentraram nas seguintes áreas:

- *Middle Office*: responsável pelo planejamento estratégico, incluindo elaboração de cenários e definição de estratégias de investimentos;
- *Front Office*: responsável pelas operações com os ativos e pelo acompanhamento do mercado financeiro;
- Fortalecimento de área de monitoramento de risco, responsável pela definição de limites de exposição a, por exemplo, fundos de investimento e tipos de ativos e de indexadores, bem como monitoramento das atividades da área de investimentos e o enquadramento a esses limites;
- Mapeamento e manualização dos processos internos das operações de investimento mobiliário e imobiliário.
- Respeito às atividades de *compliance*;
- Transparência;
- Segurança nos procedimentos;

O grande desafio para a gestão dos investimentos em 2013 será estruturar a gestão do Fundo Previdenciário, principalmente com o desenvolvimento da inteligência em ALM (*Asset Liability Management*) e na capacitação da equipe para a seleção de investimentos. Esse projeto já se iniciou em 2012, quando a Administração do Fundo buscou conhecer boas práticas de gestão no mercado de previdência complementar e as adaptar à realidade do Rioprevidência.

Na estrutura do Rioprevidência as decisões relativas aos investimentos são colegiadas, eliminando as alçadas individuais. As diretrizes de investimentos são definidas pelo Conselho de Administração, inclusive por intermédio deste PAI. As diretrizes mensais são discutidas e decididas no Comitê de Investimentos e aprovada pela Diretoria Executiva. As decisões do Comitê de Investimentos são vinculantes para o Diretor de Investimentos, que as deve seguir, aplicando-as em conformidade com a conjuntura econômica que se apresenta ao longo do mês.

Ilustramos abaixo a estrutura da Gestão de Investimentos do Rioprevidência:



3.2. A Escolha de Parceiros

O Rioprevidência, conforme descrição da Resolução CMN nº 3.922/10, possui gestão própria de seus recursos, quando as aplicações são realizadas diretamente pelo RPPS, mesmo que por intermédio de fundos de investimentos. Caso em 2013 se opte pela criação de carteira administrada, o Fundo passaria a ter uma gestão mista, na qual parte dos recursos está sob a gestão de uma instituição especializada.

Em 2008, foi definido procedimento competitivo (Portaria Rioprevidência nº 136, de 2008, e alterações posteriores) para credenciamento de instituições financeiras habilitadas a receberem recursos do RPPS. Neste procedimento, a cada seis meses o Rioprevidência modifica o rol de instituições financeiras credenciadas. A última colocada no período é descredenciada e a primeira colocada entre as candidatas é chamada ao credenciamento. Essa classificação entre credenciadas e também entre candidatas é definida por critérios objetivos estabelecidos previamente nas portarias de credenciamento, como, por exemplo, rentabilidade e volatilidade das aplicações financeiras.

Tal procedimento está em linha com as melhores práticas de mercado para a seleção de instituições financeiras na gestão de recursos de terceiros, inclusive a seleção periódica realizada pelo Tesouro Nacional para os “dealers”¹³ e em 2013 poderá ser ainda mais aperfeiçoada, para comportar os desafios que a gestão dos recursos do Fundo Previdenciário impõe.

¹³São as instituições financeiras mais ativas no mercado de títulos públicos credenciadas pela Secretaria do Tesouro Nacional e Banco Central do Brasil. As instituições têm acesso às operações especiais do Tesouro Nacional (1 – vendas de títulos públicos pelos preços médios apurados nas ofertas públicas e; 2 – compras de títulos públicos federais, a preços competitivos, restritas às instituições credenciadas). Atualmente, a participação nessas operações está relacionada ao desempenho mensal da instituição credenciada em uma série de metas estabelecidas pelo Tesouro Nacional.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

O Rioprevidência é uma instituição nova, com treze anos de vida, mas já é uma das maiores instituições de previdência do país, com ativos totais de R\$ 79 bilhões. Com tudo que tem sido realizado desde 2007, o Fundo se transformou numa referência nacional, modelo de segurança e de prestação de serviços aos seus clientes (servidores ativos, inativos e pensionistas do Estado do Rio de Janeiro) e de gestão de ativos e passivos. Muitas ações já foram realizadas neste período, mas o caminho da melhora contínua é árduo e deve ser sempre perseguido. Esse é o principal objetivo da atual Administração do Rioprevidência e do Governo do Estado.

A gestão dos ativos do Fundo é um dos pilares para se atingir esse objetivo. Este Plano Anual de Investimento tem como finalidade determinar as linhas mestras dessa gestão, a qual repousa nas diretrizes de segurança, rentabilidade, solvência, liquidez e transparência. As dificuldades são grandes, pois os recursos são escassos e as despesas são crescentes. Mas, medidas responsáveis e criativas podem auxiliar na melhora do perfil do ativo.