



RIOPREVIDÊNCIA

**Plano Anual de Investimentos
2011**

Número 4

Rio de Janeiro

2010

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
- José Raimundo Batista Moreira – Defensor Público Geral do Estado
- Gustavo de Oliveira Barbosa – Diretor-Presidente do Rioprevidência
- Francisca Rodrigues Talarico - Representante dos Segurados do Executivo
- Emerson Maia do Carmo – Representante do Tribunal de Contas
- Mauro da Silva Thomaz - Representante dos Segurados do TCE
- Rodrigo Lopes Lourenço – Representante da ALERJ
- Rogério de Oliveira Souza – Representante do Tribunal de Justiça
- Pedro Elias Erthal Sanglard – Representante do Ministério Público
- Duval Vianna – Representante dos Segurados do Ministério Público
- Camilo Ruliere – Representante dos Segurados do Tribunal de Justiça

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

Felipe Derbli de Carvalho Baptista

Fundo Único de Previdência do Estado do Rio de Janeiro – RIOPREVIDÊNCIA
Rua da Quitanda nº 106, Centro
20.011-020 – Rio de Janeiro – RJ
Telefone: (21) 2332-5757
Homepage: www.rioprevidencia.rj.gov.br

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	4
CAPÍTULO 1: Planejamento Estratégico	6
1.1 Estrutura Patrimonial	6
1.2 Diretrizes e Objetivos	10
1.2.1 Redução do Déficit Técnico	10
1.2.2 Otimização do Retorno do Ativo	14
1.2.3 Mitigação de Riscos	17
1.2.4 Aumento da Liquidez do Ativo	18
1.2.5 Equalização do Ativo ao Passivo.....	19
1.3 Cenários.....	20
CAPÍTULO 2: Política de Investimentos para 2011.....	22
2.1 Enquadramento à Resolução CMN 3.922/10 (revogação da Resolução CMN 3.790/09)	22
2.2 Estratégias de Investimentos	26
2.2.1 Imóveis	26
2.3.2 Fundos de Investimento	29
2.3.3 Títulos Públicos.....	31
2.3.4 Renda Variável.....	34
CAPÍTULO 3: Gestão de Investimentos	35
3.1 A Gestão de Investimentos no RIOPREVIDÊNCIA.....	35
3.2 A Escolha de Parceiros	38
CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	40

INTRODUÇÃO

A Emenda Constitucional nº. 20/98, a denominada Reforma da Previdência, introduziu mudanças nos regimes próprios de previdência dos servidores públicos. Dentre estas, instituiu-se a possibilidade da criação de fundos capitalizados para o custeio destes 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, implementou o Regime Próprio de Previdência Social (RPPS) do Estado.

Assim, através da Lei 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 Instituto de Previdência do Estado do Rio de Janeiro (IPERJ) foi incorporado ao RIOPREVIDÊNCIA, completando uma etapa na unificação das unidades gestoras do Regime Próprio de Previdência Social do Estado, em cumprimento ao disposto no art. 40, §20, da Constituição Federal.

Outro importante marco foi a Lei nº 5.260, de 11 de Junho de 2008, que unificou os regimes próprios de previdência social do Rio de Janeiro e definiu procedimentos necessários à finalização da unificação da gestão da previdência dos servidores públicos efetivos do Estado.

Este novo RIOPREVIDÊNCIA tem público alvo de aproximadamente de 500 mil servidores ativos, inativos e pensionistas e Ativo Total de R\$ 50 bilhões¹, dentre eles parte dos direitos futuros de royalties e de participações especiais na exploração do petróleo e do

¹ Balanço Patrimonial de setembro de 2010

gás natural do Estado, nos termos do art. 20, §1º, da Constituição Federal.

Pela quarta 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 de 2008. Daí em diante, o Fundo vem divulgando todo final de ano o seu plano de investimentos para o ano seguinte. O acompanhamento dos resultados da gestão é documentado pela elaboração de relatórios mensais e anuais de investimentos, 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 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 serão apresentados os objetivos e as diretrizes que orientarão a gestão do Fundo para 2011, 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 serão apresentados 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 apresentará a estrutura de gestão dos investimentos do Fundo e suas propostas de aprimoramento. Serão, ainda, apresentados 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

O RIOPREVIDÊNCIA possui Ativo de R\$ 50 bilhões, conforme Balanço Patrimonial² do encerramento de setembro de 2010:

ATIVOS	Set.2010
CFT	2.882.973.270
CFT PERMUTADO	2.246.996.267
ROYALTIES E PARTICIPAÇÕES ESPECIAIS	40.781.056.067
CAIXA E DISPONIBILIDADES	482.220.546
DIV ATIVA	1.291.264.688
IMÓVEIS	331.006.409
ICMS PARCELADO	531.087.807
FUNDES	892.685.038
VALORES A RECEBER DO ERJ + BERJ	794.075.894
OUTROS	234.624.033
Ativo Total	50.467.990.018

Contudo, apesar desse Ativo, o Fundo ainda possui necessidade de capitalização de mais de R\$ 55 bilhões (déficit técnico), para que atinja a cobertura total das provisões matemáticas (R\$ 104 bilhões), estimadas mediante cálculo atuarial de janeiro de 2010:

² Balanço Patrimonial elaborado nos moldes da Lei nº 6404;

COMPOSIÇÃO DO PASSIVO REAL DO FUNDO - SETEMBRO DE 2010

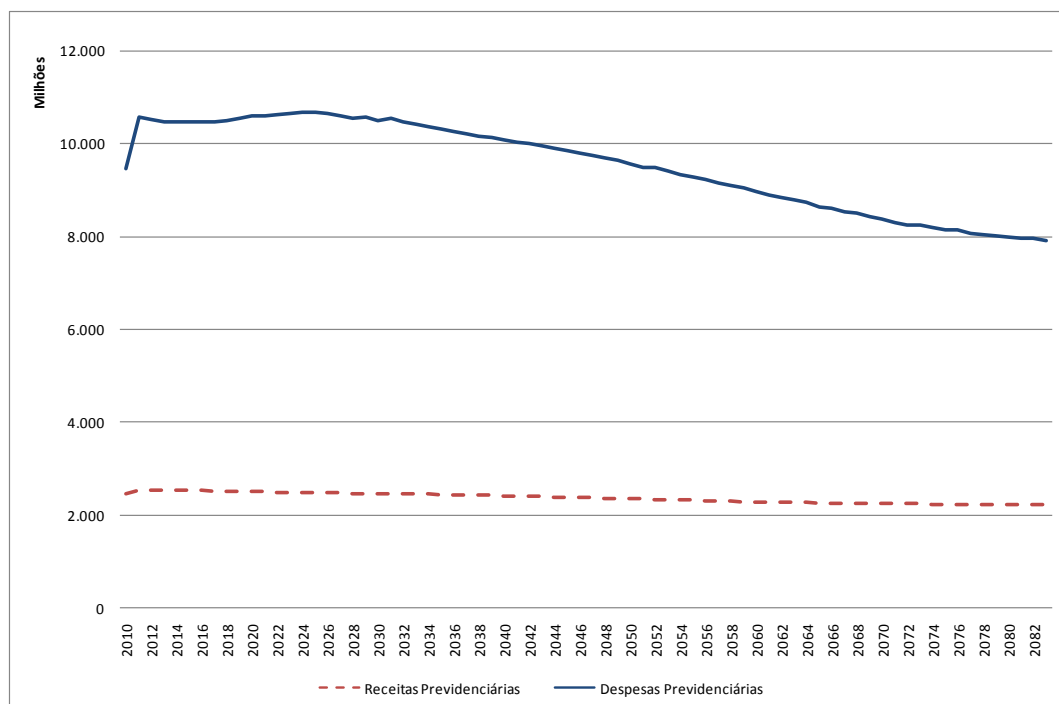
Em R\$

DESCRIÇÃO	31-dez-09	30-set-10	Var %
EXIGÍVEL OPERACIONAL	2.011.971.136	1.866.853.811	-7,21
CIRCULANTE			
PROGRAMA PREVIDENCIAL	1.566.576.412	490.789.366	-68,67
Aposentados e Pensionistas	327.094.411	18.909.597	-94,22
Consignações a Pagar	240.675.465	246.449.676	2,40
IRRF a Recolher	46.286.947	32.167.869	-30,50
Receitas a Classificar	16.069.901	93.261	-99,42
Restituições	19.395.403	19.284.870	-0,57
Provisão 13º Salário Inativos e Pensionistas	-	151.903.259	0,00
Sentenças Judiciais - Precatórios	876.920.138	-	-100,00
Sentenças Judiciais - Pessoal	40.104.074	36.537	-99,91
Sentenças Judiciais - Fomecedores	30.072	-	-100,00
ADMINISTRATIVO	25.373.375	21.944.299	-13,51
Administrativo	25.373.375	21.944.299	-13,51
NÃO CIRCULANTE			
PROGRAMA PREVIDENCIAL	-	909.541.779	0,00
Sentenças Judiciais - Precatórios	-	909.541.779	0,00
EXIGÍVEL A LONGO PRAZO			
OBRIGAÇÕES CONTRATUAIS	420.021.349	466.522.666	11,07
Obrigações Contratuais	420.021.349	416.141.992	(0,92)
Obrigações Intragovernamentais	-	50.380.674	0,00
EXIGÍVEL ATUARIAL	104.042.288.125	104.042.288.125	0,00
PROVISÕES MATEMÁTICAS	104.042.288.125	104.042.288.125	0,00
Benefícios Concedidos	70.565.693.324	70.565.693.324	0,00
Benefícios a Conceder	35.501.923.578	35.501.923.578	0,00
Reservas a Amortizar	(2.025.328.777)	(2.025.328.777)	0,00
DÉFICIT TÉCNICO DO EXERCÍCIO	(52.276.979.371)	(55.441.151.918)	6,05
TOTAL DO PASSIVO	53.777.279.889	50.467.990.018	-6,15

Nota 1 - Sentenças Judiciais (Precatórios) transferência do Passivo Circulante para o Não Circulante, conforme EC N° 62/2009.

As “provisões matemáticas” são uma estimativa de montante de recursos que o RPPS deveria ter poupado para garantir a totalidade dos pagamentos de benefícios previdenciários durante toda a vida dos segurados, 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, prazo que expira a expectativa de vida do último dependente. O déficit previsto anualizado pode ser observado no gráfico abaixo³:

³ Conforme avaliação atuarial de 2010



A diferença entre a receita de contribuições e a despesa com pagamentos de benefícios previdenciários é coberta pelo RIOPREVIDÊNCIA por 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 teria que arcar diretamente⁴ com os pagamentos dos benefícios previdenciários.

Para garantir a liquidez necessária ao 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

⁴ 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.

vinculação legal (por exemplo, FECAM).

Esses ativos têm gerado receita suficiente para fazer face às despesas do Fundo e para, inclusive, criar uma reserva de caixa adicional, que deverá ficar no final de 2010 em torno de R\$ 400 milhões.

Portanto, apesar do déficit técnico, o RIOPREVIDÊNCIA vem apresentando superávit financeiro desde 2007, pois consegue gerar mais receitas que despesas. Isto é, possui por isso liquidez suficiente para cumprir suas obrigações legais e contratuais.

O Estado dificilmente terá outros ativos que possam ser disponibilizados para capitalizar o Fundo no montante total do déficit técnico. Além disso, as demandas crescentes por bens públicos e investimentos dificultam que haja integralização em moeda corrente desse valor.

Dessa forma, a solução desse problema se apresenta como um grande desafio a ser enfrentado pelo atual e pelos futuros Governos. Medidas de fortalecimento e profissionalização da gestão de investimentos e de contenção do crescimento das despesas são os principais instrumentos que a Administração dispõe para mitigar o crescimento do déficit.

O ano de 2011 apresenta outro desafio: gerar liquidez suficiente para o pagamento de todos os benefícios previdenciários, sem a necessidade de utilização de recursos próprios do Tesouro do Estado. O aumento do patamar de despesas do Fundo ocorrido em 2010, com o realinhamento dos salários dos servidores públicos e com a realização das revisões de pensões, bem como a redução das receitas, com a queda do preço médio do barril do petróleo (em comparação com o período pré-crise de 2008/09), estreitou o superávit financeiro acumulado desde 2007.

É com este pano de fundo que o RIOPREVIDÊNCIA estabeleceu seu plano de investimentos para 2011.

1.2. Diretrizes e Objetivos

1.2.1. Redução do Déficit Técnico

O RIOPREVIDÊNCIA é uma autarquia estadual, criada em 1999, que administra ativos de aproximadamente R\$ 50 bilhões⁵ e atende a um público direto em torno de 500 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 172 mil pessoas⁷, isto é, 1/3 da população do RIOPREVIDÊNCIA. Com relação aos ativos totais das EFPC, o Fundo do Estado perde apenas para a PREVI, que tem ativos de R\$ 140 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\$ 47 bilhões⁹:

⁵ Balanço Patrimonial de setembro de 2010

⁶ Participantes, assistidos e beneficiários de pensão

⁷ Dados extraídos do Informe Estatístico de 2010, do MPAS

⁸ Dados extraídos do Informe Estatístico de 2010 do MPAS

⁹ Dados extraídos do Informe Estatístico de 2010, do MPAS

Os maiores Fundos de Previdência Privados

Patrocinados por empresas privadas		Patrocinados por empresas estatais	
Fundos	Ativos (R\$ bilhões)	Fundos	Ativos (R\$ bilhões)
Funcesp	17,1	Previ	140,0
Valia	12,3	Petros	46,6
Itaubanco	10,9	Funcéf	39,0
Sistel	10,7	Forluz	8,4
Banesprev	9,2	Centrus	8,2
Fund. Atlântico	7,3	RealGrandeza	7,5
HSBC	4,3	Fapes	6,4
Telos	4,3	Postalís	5,6
Visãoprev	4,0	Fundação Copel	5,1
CXUsiminas	3,8	Eletroceee	4,0

RIOPREVIDÊNCIA:
Ativos: R\$ 50 bilhões

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

Total de Fundos Privados: 369
288 entidades patrocinadas por empresas privadas
81 entidades patrocinadas por empresas estatais
Fonte: ABRAPP

Contudo, apesar do significativo ativo total, o RIOPREVIDÊNCIA não alcançou, ainda, o equilíbrio atuarial. Para isso, necessitaria de aporte de mais de R\$ 50 bilhões, conforme estudo atuarial oficial referente a 2009.

Portanto, é imperioso que a gestão de investimentos do RIOPREVIDÊNCIA vise 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, pelo menos, iguais à sua meta atuarial (taxa real de juros de 6 % a.a.). Ativos que não tenham condições de proporcionar esta renda geram, na verdade, descapitalização do Fundo.

Um caso, por exemplo, é o de vários imóveis em péssimas condições de conservação ou com ocupações irregulares, que o Estado incorporou ao Patrimônio do Fundo. Esses imóveis não proporcionam renda, pois os ocupantes não pagam ou, quando pagam, o valor é baixo. Muitos desses imóveis não têm condições nem de serem vendidos, pois não há mercado para a sua aquisição. Portanto, esses ativos, em regra, só 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 retirar de seu patrimônio ativos que não tem condições de gerar renda adequada, para possibilitar uma administração mais eficiente. Essas medidas já estão sendo adotadas desde 2008, e deverão ter continuidade em 2011.

Esta diretriz foi incorporada explicitamente à legislação estadual na Lei Complementar nº 132, de 25 de novembro de 2009, nos termos dos arts. 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.

No âmbito dessa norma, o Conselho de Administração aprovou em 2010 a devolução de mais de 500 unidades imobiliárias, sem potencial de geração de renda. Esse processo se encontra em análise na Secretaria de Estado de Planejamento e Gestão, para posterior edição de Decreto. Portanto, considera-se essencial para o Fundo agir no sentido de efetivar essas devoluções em 2011, de forma a mitigar riscos de descapitalização do Fundo, inclusive com custos de responsabilidade civil em decorrência de sinistros nos imóveis.

Em 2010 foram realizadas várias reintegrações de posse, com destaque para o imóvel do antigo Scala, diversas licitações para venda, e novas cessões de uso para imóveis com potencial de gerar renda, a exemplo do imóvel do antigo IPERJ, cedido à Secretaria de Fazenda do ERJ. Com objetivo estratégico de monetizar os ativos imobiliários, essas ações deverão ter continuidade em 2011.

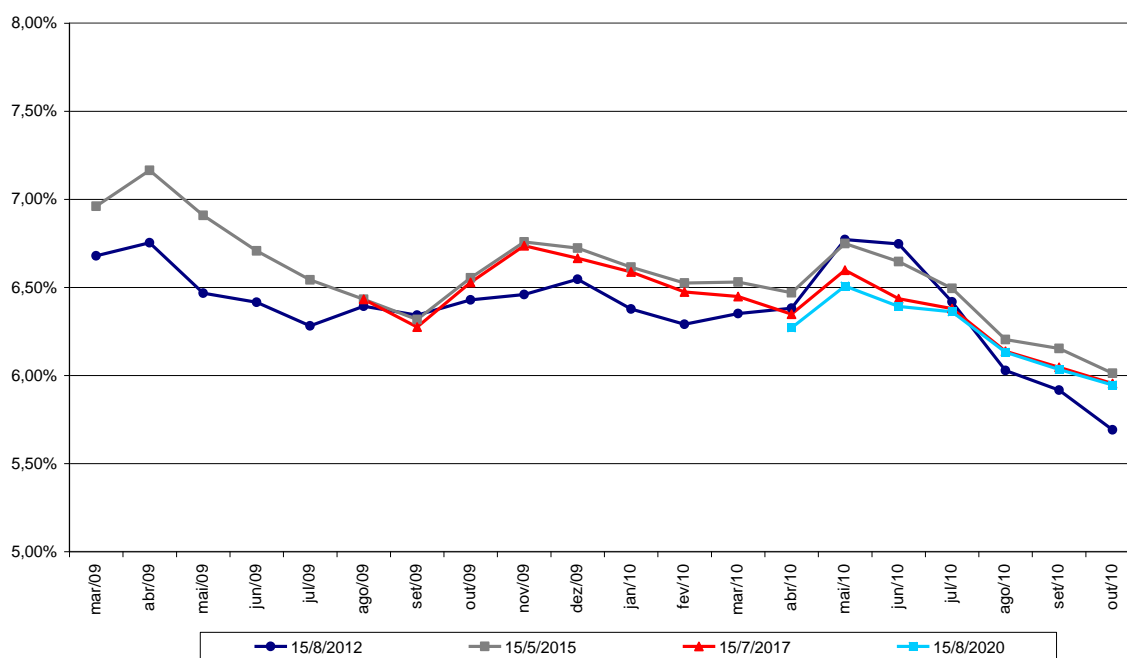
A redução do déficit atuarial passa, ainda, pela gestão responsável e eficiente dos recursos do RIOPREVIDÊNCIA, o que significa a busca pela otimização do retorno do ativo e mitigação do risco dos investimentos, conforme será visto a seguir.

1.2.2. Otimização do Retorno do Ativo

A situação atual do RIOPREVIDÊNCIA demanda medidas de otimização do retorno do ativo e do fluxo de caixa. A rentabilidade deve ser apurada mediante comparação com o *benchmark*¹⁰ adotado para a carteira, que necessariamente deverá ser a meta atuarial (taxa real de juros de 6% ao ano).

Esse *benchmark* dificilmente poderá ser alcançado sistematicamente, pois as taxas de juros reais praticadas no mercado doméstico brasileiro tendem a ser menores que 6% ao ano. Em 2008, com o agravamento da crise internacional, as taxas de juros reais se aproximaram de 10% ao ano. Porém, em 2009, com a retomada do crescimento mundial e com a redução da volatilidade dos ativos financeiros, as taxas reais logo voltaram para o patamar próximo de 6% ao ano e continuaram com este comportamento ao longo de 2010. Essa tendência de queda a partir de 2009 pode ser vista no gráfico de taxas médias de venda de Notas do Tesouro Nacional, Série B (NTN-B)¹¹:

Taxas médias de NTN-B nas Ofertas Públicas do Tesouro Nacional

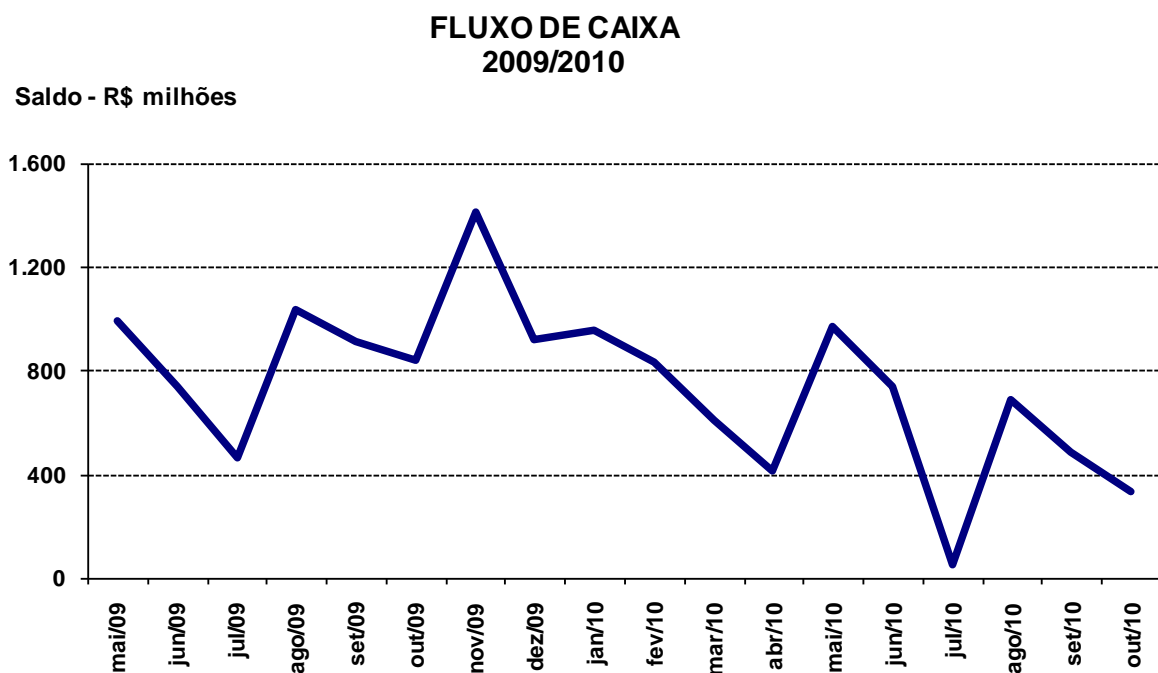


¹⁰ O processo de Benchmark é a comparação do desempenho entre dois ou mais sistemas, sendo chamado de benchmark o sistema que possui o melhor desempenho, o qual se pretende alcançar.

¹¹ São 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.

A tendência é que, com a continuidade do crescimento da economia brasileira e com recuperação econômica mundial, bem como com o novo patamar da taxas de juros nominais em torno de 10% ao ano, dificilmente as aplicações financeiras de renda fixa atinjam rentabilidades líquidas e reais superiores a 6% ao ano. Portanto, para se obter rentabilidades superiores a essa meta, o Fundo teria que buscar aplicações financeiras com mais risco de mercado ou de crédito, o que não condiz com a situação de caixa do RIOPREVIDÊNCIA.

O caixa do Fundo, em torno de R\$ 400 milhões no final de 2010, não é capaz de pagar (sem o auxílio de novas receitas) um mês de despesas previdenciárias (na faixa de R\$ 650 milhões por mês), e o fluxo financeiro varia bastante ao longo do ano, conforme vemos no gráfico a seguir:



Ou seja, essas disponibilidades devem seguir as melhores práticas de gestão de capital de giro, pois não podem ser recursos destinados à composição de reserva previdenciária de longo prazo. Portanto, devem ser alocados em investimentos com

baixa volatilidade de preço e com liquidez diária.

Mas isso não impede que o RIOPREVIDÊNCIA, sempre que possível, busque a diversificação dos investimentos para elevar o retorno das aplicações financeiras, ressaltando-se restrições como, por exemplo, a existência de ativos inegociáveis no Fundo (CFT, por exemplo) e a citada necessidade de formação de reserva de liquidez para a utilização de recursos em moeda corrente no pagamento dos benefícios previdenciários no curto prazo.

Assim, devem ser priorizados investimentos em fundos de investimentos e em operações compromissadas que busquem oferecer rentabilidade próxima ao DI ou à SELIC OVER, que são taxas de juros pós fixadas de um dia e representam o risco soberano, isto é, o menor risco de crédito da economia brasileira.

Aplicações financeiras em índices de rentabilidade com maior volatilidade, como, por exemplo, 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, devem ser vistas com cautela, pois apesar de tenderem a ter rentabilidade superior aos investimentos atrelados ao DI, possuem volatilidade de preço maior.

Ressalva deve ser feita aos fundos de investimentos atrelados à variação do IRFM1, sub índice do IMA (Índice de Mercado Anbima Geral), que representa a variação dos preços de todos os títulos públicos federais, de responsabilidade do Tesouro Nacional, em mercado e prefixados com vencimentos em até um ano. Este índice apresenta menos volatilidade de preço que os demais sub índices IMA, aproximando-se neste quesito dos indicadores SELIC OVER e DI, podendo, por sua vez, oferecer rentabilidade superior que essas taxas do risco soberano.

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 principal diretriz 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 terem vulnerabilidade a erros humanos, a infraestrutura de apoio danificada e a falhas de serviços ou de produtos. A mitigação desse risco 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* e *Broadcast*), que divulgam os preços e quantidades praticados.

Por todos esses motivos o RIOPREVIDÊNCIA deve, sempre que possível, considerar a liquidez um fator relevante na tomada de decisão para as suas aplicações financeiras.

Em linha com a diretriz de se elevar a liquidez do ativo do Fundo, a monetização dos imóveis é uma das principais medidas que se deve adotar em 2011, inclusive com a integralização de cotas de fundos de investimento imobiliário.

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 elevada liquidez. É necessário, ainda, que o seu fluxo financeiro 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.

Além disso, o ativo deverá buscar rentabilidade igual ou superior à do passivo. O passivo atuarial do RIOPREVIDÊNCIA é indexado à taxa real de juros de 6% ao ano, conforme Portaria MPAS nº 4.992, de 5 de fevereiro de 1999. Essa taxa real é, no caso deste Fundo, apurada como base no Índice Nacional de Preços ao Consumidor INPC, calculado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística - IBGE. Como vimos, tendo em vista as taxas de juros praticadas pelo mercado, torna-se cada vez mais improvável se alcançar esses retornos com aplicações em renda fixa com baixo risco de crédito e de mercado.

Por esse motivo que é fundamental o fortalecimento da área responsável pelo gerenciamento dos ativos e passivos. Essa atividade é conhecida como ALM, sigla do termo em inglês *Asset Liability Management* e é dedicada à busca do equilíbrio de fluxo e rentabilidades entre as obrigações e as disponibilidades do Fundo.

1.3. Cenários

A política de investimentos para o ano de 2011 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. Ambos os cenários partem de uma premissa básica: não haverá mudanças radicais na política econômica nacional no ano de 2011.

No primeiro cenário, chamado de arrojado, o ano de 2011 será de forte crescimento puxado pelos países emergentes. Por esses motivos: (i) a taxa de câmbio (R\$/US\$) continua caindo, com a valorização das *commodities*; (ii) o preço do petróleo tem forte valorização (aumento da demanda mundial); (iii) as taxas de juros domésticas sobem um pouco; (iv) o Real valorizado contém inflação, que não excede a meta definida pelo Banco Central.

O segundo cenário foi denominado de conservador. Neste, a China apresenta moderada desaceleração econômica (motivada pelo risco de inflação), os EUA e os países da zona do Euro ainda sofrem o efeito da crise de 2008/09, especialmente no campo fiscal e na taxa de desemprego, com leve recuperação no segundo semestre de 2011. O ano de 2011, portanto, é marcado por: (i) redução de preços de *commodities*, inclusive petróleo; (ii) desvalorização do Real, com a redução das exportações e da entrada de investimentos; (iii) economia interna com ligeiro aquecimento, o que faz o Banco Central aumentar os juros mais do que no primeiro cenário. A seguir apresentamos a tabela de indicadores para os dois cenários em 2011:

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	0,38%	1,70	10,75%	85,00	0,44%	1,70	10,75%	85,00
fevereiro	0,38%	1,70	10,75%	87,00	0,44%	1,85	11,00%	82,00
março	0,38%	1,69	10,75%	89,00	0,44%	1,85	11,25%	79,00
abril	0,38%	1,69	11,00%	91,00	0,44%	1,90	11,25%	76,00
maio	0,38%	1,68	11,00%	93,00	0,44%	2,00	11,50%	70,00
junho	0,38%	1,68	11,00%	95,00	0,44%	2,10	11,50%	70,00
julho	0,38%	1,67	11,25%	97,00	0,44%	2,20	11,75%	73,00
agosto	0,38%	1,67	11,25%	99,00	0,44%	2,20	12,00%	76,00
setembro	0,38%	1,66	11,25%	101,00	0,44%	2,10	12,25%	79,00
outubro	0,38%	1,66	11,50%	103,00	0,44%	2,00	12,50%	82,00
novembro	0,38%	1,65	11,50%	105,00	0,44%	1,90	12,75%	85,00
dezembro	0,38%	1,65	11,50%	106,00	0,44%	1,80	12,75%	85,00

CAPÍTULO 2: Política de Investimentos para 2011

2.1. Enquadramento à Resolução CMN 3.922/10 (revogação da Resolução CMN 3.790/09)

O CMN¹² editou em 25 de novembro de 2010 a Resolução nº 3.922, que passou a reger as aplicações dos recursos dos RPPS.

A nova Resolução permite a aplicação dos recursos financeiros do RPPS em três segmentos: renda fixa, renda variável e imóveis, conforme tabela abaixo:

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

Os principais pontos dessa nova Resolução são os seguintes:

Primeiro: definiu todos os limites de investimentos (tabela acima) como percentual dos recursos do RPPS, definidos como: as disponibilidades oriundas das receitas correntes e de capital e demais ingressos financeiros auferidos pelo regime próprio de previdência social; as aplicações financeiras; os títulos e os valores mobiliários; os ativos vinculados por lei ao RPPS; e demais bens, direitos e ativos com finalidade previdenciária do regime próprio de previdência social.

Esta resolução, que substituiu a 3.790, permitiu abranger como recursos diversos outros ativos dos RPPS, como, por exemplo: direitos futuros de royalties e participações especiais sobre a exploração do petróleo, gás natural e recursos hídricos (§1º do art. 20 da CF), recebíveis de Dívida Ativa e outros direitos creditórios. Ou seja, praticamente todo o Ativo do RIOPREVIDÊNCIA.

Segundo: permitiu a alocação de parte dos recursos em fundos de investimento referenciado ao DI, fundos adequados à gestão de capital de giro.

Estas medidas corrigiram um problema da Resolução anterior, pois por ela o RIOPREVIDÊNCIA, se quisesse investir em fundos de investimentos, teria que alocar parte de seus recursos destinados ao capital de giro em aplicações financeiras com volatilidade incompatível a esta gestão, o que trazia riscos de perdas financeiras para o Fundo, pois ela só permitia aplicação em fundos de investimentos cujo benchmark não fosse taxa pós fixada de 1 dia (SELIC ou CDI).

Assim, as únicas opções para a gestão de capital de giro eram a aplicação direta em títulos públicos federais via posição bancada (carteira própria ou administrada) ou operações compromissadas com lastro 100% em títulos públicos.

Com relação aos imóveis, a Resolução não estabelece limites. Mais ainda, segundo o art. 6º da Norma eles não compõem os limites de aplicações em moeda corrente. Porém, o art. 9º informa que “as aplicações no segmento de imóveis serão efetuadas exclusivamente com os imóveis vinculados por lei ao regime próprio de

previdência social”, isto é, o RIOPREVIDÊNCIA não poderá investir em outros imóveis a não ser naqueles recebidos do Estado.

Conforme o art. 21 da Resolução, os RPPS devem adequar o estoque das aplicações financeiras ao disposto naquela Norma no prazo de até 180 dias a partir da sua publicação.

Destaca-se que o RIOPREVIDÊNCIA, no mês de outubro, estava parcialmente enquadrado aos limites de investimentos da antiga Resolução, conforme se pode observar no quadro a seguir, referente ao fechamento do mês de outubro de 2010:

Segmento	Descrição	Limite da Res. 3.790/09	Saldo em 29/10/2010 (R\$)	% do total
Renda Fixa	TPF	Até 100%	2.818.353.275,00	89,644%
Renda Fixa	FI Referenciado(*)	Até 80%	162.752.169,00	5,177%
Renda Fixa	FI/ FIC RF	Até 30%	162.787.361,00	5,178%
Renda Fixa	Op. Compr.	Até 15%	0,00	0,000%
Renda Variável	Ações(**)	Até 30%	43.630,06	0,001%
Total Res. 3.790/09			3.143.936.435,06	100,000%
Imóveis	Terrenos e Edificações	Não há	345.733.844,34	
Total Geral:			3.489.670.279,40	

(*) Ações herdadas do extinto IPERJ em processo de alienação;

As ações acima representadas foram herdadas pelo RIOPREVIDÊNCIA quando da extinção do IPERJ. Não há investimento nesse segmento. Parte destas ações foi alienada em 2010, após a conclusão do processo de transferência de titularidade para o Fundo. Existem, ainda, ações de empresas do Estado, as quais deverão ser entregues ao Ente, pois não têm valor de mercado. Este procedimento já foi autorizado pelo Conselho de Administração, pela Diretoria Executiva e pela Procuradoria-Geral do Estado, devendo ser finalizado em 2011.

Os limites para o ano de 2011 são elencados no quadro a seguir. Eles foram estabelecidos a partir dos cenários macroeconômicos descritos anteriormente 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.

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%	1,43%	100%
	FI/FIC RF ou Ref ⁽¹⁾	Até 80%	0%	80%
	Op. Compr.	Até 15%	0%	2,10%
	FI/FIC RF ou Ref ⁽²⁾	Até 30%	0%	2,10%
	Poupança	Até 20%	0%	0%
	FIDC Aberto	Até 15%	0%	0%
	FIDC Fechado	Até 5%	0%	0%
	FI/FIC crédito privado	Até 5%	0%	0%
Renda Variável	FI/FIC referenciado	Até 30%	0%	0%
	FI índice de ações	Até 20%	0%	0%
	FI ações	Até 15%	0%	0%
	Fundo Multimercado	Até 5%	0%	0%
	FIP	Até 5%	0%	0%
	FII ⁽³⁾	Até 5%	0%	0,83%

⁽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⁾ Somente em FII constituído 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;

2.2. Estratégias de Investimentos

2.2.1 Imóveis

O ativo imobiliário é uma questão que merece destaque. Existem os mais diversos problemas com os imóveis do RIOPREVIDÊNCIA, desde a ocupação irregular até a situação patrimonial em ruína. Dessa carteira, mais de 50% dos imóveis estão inadimplentes e mais de 90% com ocupação irregular. Em praticamente todos os casos, os imóveis já foram transferidos ao RIOPREVIDÊNCIA nessas situações.

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. Essa é a tendência não apenas dos RPPS, mas também de todas as entidades de previdência no Brasil e no exterior.

A Secretaria de Políticas de Previdência Social (SPS), do Ministério da Previdência Social, identificou diversos problemas com a carteira imobiliária do RIOPREVIDÊNCIA e ressaltou a sua rentabilidade baixa (menos que 0,1% ao mês), em comparação com a meta atuarial (INPC + 6% a.a.):

Ao longo dos últimos anos, a rentabilidade com esses ativos tem sido negativa, quando comparada à rentabilidade mínima utilizada como base da meta atuarial (taxa real de 6% a.a.) do plano de benefícios previdenciários dos servidores do Estado¹³

Como recomendação, a SPS sugeriu que:

“(...) os responsáveis pela gestão precisarão urgentemente de encontrar soluções que, não só atenda as condições administrativas do RIOPREVIDÊNCIA, como

¹³ Notificação de Auditoria Fiscal nº 00378/2007, p. 46;

*também possa garantir uma carteira de imóveis compatível com o perfil do RPPS e, que possa promover a capitalização do Fundo*¹⁴

O grande motivo de essa rentabilidade ser tão baixa é que o Estado, quando inventariou ao Fundo os imóveis, não se preocupou em verificar previamente o potencial de gerar renda desses ativos. Assim, em sua maioria, os imóveis já chegaram ao RIOPREVIDÊNCIA ocupados irregularmente e em situação patrimonial de sinistro, sendo que diversos possuem atividades de interesse social ou cultural.

Em 2007, foi editado Decreto do Governo do Estado, que autoriza que se torne sem efeito ato de inventário de imóveis que tenham sido entregues ao Fundo com ocupações que tenham finalidade social ou cultural, por iniciativa da Casa Civil e deliberação do Conselho de Administração do Fundo. Essa norma veio a se somar a outra que já autorizava a retirada do RIOPREVIDÊNCIA de imóveis que não possuem potencial de gerar renda, pois não atendem a finalidade de capitalização do RPPS. Para o atendimento a este Decreto, a Administração do Fundo deverá proceder análise de sua carteira, de forma a manter apenas aqueles que são capazes de gerar renda ao Fundo compatíveis com a meta atuarial, os custos de administração e os embutidos nos riscos de sua propriedade.

Em linha com a recomendação da SPS, para que o Fundo busque urgentemente solução para a rentabilidade negativa da carteira imobiliária, destaca-se que as principais estratégias para 2011 neste segmento são: (i) dar continuidade às vendas de imóveis; (ii) dar continuidade às “locações”¹⁵ de imóveis com potencial de gerar renda; (iii) dar seguimento ao processo de devolução¹⁶ ao Estado de imóveis que não possuem potencial de gerar renda mediante venda ou “locação” (conforme informado no Item 1.2.1 deste PAI); (iv) caso possível, realizar integralização de cotas de fundos de investimentos imobiliários (FII) com os imóveis próprios.

Cabe ressaltar que não há qualquer indicação com relação a limites máximos

¹⁴ Notificação de Auditoria Fiscal nº 00378/2007, PP. 46-47.

¹⁵ O termo locação está entre aspas porque a legislação aplicável ao RIOPREVIDÊNCIA não permite a locação de imóveis de sua carteira, mas sim a permissão ou cessão de uso para obtenção de renda periódica pela ocupação do imóvel.

¹⁶ Em geral, a devolução ao Estado desses imóveis se dará tornando sem efeito o ato de inventário do bem ao RIOPREVIDÊNCIA.

e mínimos de aplicações nesses ativos na Resolução CMN nº 3.922/10. A Norma dispõe de dois artigos sobre o assunto:

Art. 6º As aplicações de que trata este artigo não compõem os limites de aplicações em moeda corrente previstos nesta Resolução.

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

Portanto, conclui-se que a norma indica ao gestor que todos os imóveis destinados ao RPPS devem ser, na medida do possível, alienados, sendo que uma das formas possíveis é a integralização de cotas de fundos de investimento imobiliário, até o limite de 5% dos recursos (art. 8º, inciso VI).

2.3.2. Fundos de Investimento

As aplicações em fundos de investimento deverão observar os limites estabelecidos na Resolução CMN nº 3.922/10 e na política de investimentos para 2011, contida neste documento. Sempre que possível, deverá buscar maior rentabilidade com a diversificação das aplicações.

Porém, como informamos anteriormente, a nova Resolução do CMN possibilitou maior flexibilidade de alocação dos recursos do RIOPREVIDÊNCIA nos fundos de investimentos, comparada à antiga Resolução nº 3.790/09, especialmente com relação a dois itens: (i) alteração do denominador para o cálculo dos limites de alocação de recursos (antes o denominador era o total das aplicações financeiras, agora o denominador é o total do Ativo, que inclui os direitos sobre royalties e participações especiais); (ii) permissão para o RPPS aplicar até 30% de seu Ativo em Fundos de Renda Fixa ou Referenciado em indicadores de renda fixa, inclusive os pós fixados de 1 dia (SELIC e CDI).

Com relação aos cenários, vimos que ainda há riscos de, durante o ano de 2011, a economia mundial passar 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, para 2011, dois cenários foram traçados: o otimista, que supõe a continuidade da recuperação, e o pessimista, que considera a hipótese de recaída da economia, especialmente no primeiro semestre, para voltar a crescer no segundo semestre.

Assim, no caso do cenário pessimista, poderá haver volatilidade para os ativos financeiros. Dessa forma, a segurança dos investimentos é uma importante diretriz para o ano. Devem-se buscar aplicações em fundos de investimento com baixa volatilidade, mesmo que isso signifique redução da rentabilidade esperada e menor diversificação. Isto é, fundos de investimentos atrelados à variação do DI, SELIC OVER ou IRFM1.

Outra diretriz importante é buscar concentrar as aplicações em fundos de

investimento sem risco de crédito privado, ou seja, fundos que possuam como lastro apenas títulos públicos federais, de responsabilidade do Tesouro Nacional. Aplicações em fundos com risco privado devem se restringir a apenas ativos com baixo risco de crédito.

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.

2.3.3. Títulos Públicos

Apesar de o RIOPREVIDÊNCIA ter, em outubro de 2008, mais de 80% de suas disponibilidades aplicadas em títulos públicos por intermédio de carteira própria, ela é composta por apenas um papel: os Certificados Financeiros do Tesouro – CFT.

Por suas características financeiras esses ativos são ideais para o RPPS: possuem atualização monetária atrelada ao IGP-DI, taxa de juros de 6% ao ano, amortizações e pagamentos de juros mensais e prazo final em 2014. 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.

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 giro).

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. Ressalta-se que as operações deverão ser realizadas conforme 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 2011. 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 deverá ser respaldada 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 ANDIMA (atual ANBIMA).

O RIOPREVIDÊNCIA no ano de 2011 deverá concentrar suas aplicações financeiras em títulos públicos por intermédio de fundos de investimento. Não deverão ser realizadas operações diretas ou por intermédio de carteira administrada, tendo em vista a menor fiscalização por parte da Comissão de Valores Mobiliários e transparência desta última em relação aos fundos de investimento.

Por fim, destaca-se que a realização de operações compromissadas, lastreadas em títulos públicos federais, de responsabilidade do Tesouro Nacional poderão ser realizadas pelo Fundo, especialmente para elevar a rentabilidade da carteira, sem prejudicar a liquidez. Essas operações são permitidas pela SPS, possuem baixo risco operacional e estão inseridas nos limites de enquadramento na Resolução CMN 3.922/10, apresentados na página 22.

2.3.4. Renda Variável

Aplicações em renda variável não serão prioridade em 2011. Não deverão ser disponibilizados recursos em moeda corrente do RIOPREVIDÊNCIA para essas aplicações.

As ações que o RIOPREVIDÊNCIA possui, por ter herdado do extinto IPERJ, deverão ser totalmente alienadas no final de 2010 via procedimento competitivo, de acordo com a legislação em vigor. Caso reste alguma ação, o Fundo buscará aliená-las em 2011.

Algumas dessas ações são de empresas estatais estaduais, as quais não possuem valor de mercado, dado que a maioria das empresas possui patrimônio líquido negativo. Essas ações serão entregues diretamente ao Estado, tão logo os procedimentos jurídicos para viabilizar essa operação sejam finalizados, procedimento já aprovado em 2010 pelo Conselho de Administração e pela Diretoria Executiva.

CAPÍTULO 3: Gestão de Investimentos

3.1. A Gestão de Investimentos no RIOPREVIDÊNCIA

O grande desafio para a gestão dos investimentos em 2011 será consolidar a estruturação da área, principalmente o *Back Office*, responsável por todo o controle e registro dos investimentos, como pagamentos, recebimentos, movimentações e elaboração de estatísticas. Ao longo de 2010, os principais avanços 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;
- Respeito às atividades de *compliance*;
- Governança corporativa;
- Transparência;
- Segurança nos procedimentos;

Primeiro passo para essa adequação foi a Lei Estadual nº 5.109, de 15 de outubro de 2007, que unificou o IPERJ ao RIOPREVIDÊNCIA e permitiu a reestruturação das áreas do Fundo, na qual a Diretoria de Investimentos passou a ter uma Assessoria de Risco e duas gerências: a Gerência de Controle e Registro, responsável pelo *back office*, e a Gerência de Operações e Planejamento, responsável

pelo *middle* e *front office*.

Cabe destacar, que em 2010 foi realizado concurso público com a entrada de novos servidores públicos. O RIOPREVIDÊNCIA possui 100% dos servidores que atuam na gestão das aplicações financeiras certificados pela ANBID (Certificação Profissional ANBID – CPA), o mesmo deverá ocorrer para os novos servidores até o final de 2010.

O RIOPREVIDÊNCIA é também o único RPPS que aderiu aos Códigos Operacional e de Ética da ANDIMA (atual ANBIMA), o que mostra o comprometimento da Administração do Fundo com a transparência e com as melhores práticas de mercado.

Os demais passos, que se pretende implantar em 2011, são:

- Elaboração e acompanhamento de sistema de gerenciamento de ativos e de passivos (ALM – *Asset Liability Management*);
- Fortalecimento da qualificação dos servidores;
- Consolidação da área de *back office*;
- Desenvolvimento, em conjunto com outras áreas do RIOPREVIDÊNCIA, de sistema integrado de gestão;
- Otimização dos procedimentos e sistemas da gestão imobiliária;

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.



3.2. A Escolha de Parceiros

O RIOPREVIDÊNCIA, conforme descrição da Resolução CMN nº 3.922/10, possui gestão própria de seus recursos, pois as aplicações financeiras são realizadas diretamente pela unidade gestora do RPPS, o que será mantido em 2011, observado o item anterior.

Até meados de 2008, as decisões de aplicações financeiras se limitavam à alocação de recursos em fundos de investimentos de três instituições financeiras: Banco do Brasil, Caixa Econômica Federal e Banco Itaú. Essa estratégia simplificada foi alterada no segundo semestre daquele ano, para dar maior segurança e eficiência às operações financeiras do Fundo.

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”.

A partir do segundo semestre de 2010 o RIOPREVIDÊNCIA realiza aplicações financeiras exclusivamente em cinco instituições financeiras de grande porte: Banco Itaú, Caixa Econômica Federal, Banco do Brasil, Banco BNP Paribas e Banco Santander. No início de 2011, uma dessas será descredenciada (a que apresentar pior desempenho, com base em critérios definidos na Portaria em vigor) e outras serão credenciadas. Nos termos da Portaria, a cada seis meses ocorre o descredenciamento

de uma instituição financeira e o credenciamento de outra (ou outras), o que traz competitividade à gestão de recursos do Fundo. Em 2011, este procedimento de credenciamento de instituições financeiras deverá ser mantido e aprimorado.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

O RIOPREVIDÊNCIA é uma instituição nova, com onze anos de vida, mas já é uma das maiores instituições de previdência do país, com ativos totais de R\$ 50 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 investimentos. Muitas ações já foram realizadas em 2009 e 2010, 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.