



RIOPREVIDÊNCIA

**Plano Anual de Investimentos
2014**

Número 7

Rio de Janeiro

2013

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
- José Roberto Portugal Compasso – Representante do Tribunal de Justiça
- Mauro da Silva Thomaz - Representante dos Segurados do TCE
- Roberto Lúcio Cordeiro (2º Secretário) – Representante da ALERJ
- Pedro Paulo Marinho de Barros – 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

Ciro Mauro de Carvalho Giannini

Diretor de Seguridade

Roberto Moisés dos Santos

Diretor Administrativo e Financeiro

Luiz Cláudio Fernandes Lourenço Gomes

Diretor Jurídico

Baltazar José Vasconcelos Rodrigues

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	8
1.2. Diretrizes e Objetivos	13
1.2.1. Redução do Déficit Técnico	13
1.2.2. Otimização do Retorno do Ativo	15
1.2.3. Mitigação de Riscos	21
1.2.4. Aumento da Liquidez do Ativo	22
1.2.5. Equalização do Ativo ao Passivo	24
1.3. Cenários	26
CAPÍTULO 2: Política de Investimentos para 2013	27
2.1. Enquadramento à Resolução CMN 3.922/10	27
2.2. Estratégias de Investimentos	32
2.2.1. Imóveis	32
2.2.2. Renda Fixa	34
2.2.3. Títulos Públicos	35
2.2.4. Renda Variável	37
CAPÍTULO 3: Gestão de Investimentos	38
3.1. A Gestão de Investimentos no Rioprevidência	38
3.2. A Escolha de Parceiros	40
CONSIDERAÇÕES FINAIS	41

ÍNDICE DE QUADROS:

Quadro 1: Ativos Fundo Financeiro.....	8
Quadro 2: Passivos	9
Quadro 3: Cenários	26
Quadro 4: Limites da Resolução CMN 3922/2010	27
Quadro 5: Enquadramento dos investimentos.....	28
Quadro 6: Limites do Fundo Financeiro	29
Quadro 7: Limites do Fundo Previdenciário.....	30
Quadro 8: Limites gerais (Fundo Financeiro e Previdenciário)	31

ÍNDICE DE GRÁFICOS:

Gráfico 1: Situação atuarial do Rioprevidência (Fundo financeiro)	10
Gráfico 2: Déficit.....	10
Gráfico 3: Fundo Previdenciário.....	12
Gráfico 3: NTN-B.....	16
Gráfico 4: Fluxo de Caixa	17

INTRODUÇÃO

O Fundo Único de Previdência Social do Estado do Rio de Janeiro (Rioprevidência) foi criado em 1999 para prover o pagamento dos benefícios previdenciários devidos aos servidores aposentados e seus dependentes além de proporcionar alternativas de custeio, de capitalização de ativos e de transparência na gestão dos passivos previdenciários. No ano de 2007 o antigo IPERJ (Instituto de Previdência do Estado do Rio de Janeiro) foi incorporado ao Rioprevidência, unificando as atividades de previdência do Estado.

Operando no Regime Próprio de Previdência dos Servidores Públicos, o Fundo é uma autarquia pública independente que concentra o pagamento de aposentadorias e pensões de todos os servidores estaduais englobando os poderes executivo, judiciário e legislativo além do Ministério Público e do Tribunal de Contas do Estado.

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 04 de setembro de 2013. Esses novos servidores terão seu sistema previdenciário diferenciado, suas contribuições compulsórias serão sobre os rendimentos até o teto do Regime Geral de Previdência Social (RGPS) e destinadas a um fundo previdenciário, que funcionará sob o sistema de capitalização, administrado pelo Rioprevidência de uma forma segregada em relação aos demais ativos e passivos previdenciários; e as contribuições sobre o que exceder esse montante poderão ser destinadas a uma entidade fechada de previdência complementar mediante opção do participante.

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. O servidor poderá contribuir de forma voluntária acima do teto do “RGPS” e se o fizer receberá como contrapartida patronal o mesmo valor de sua contribuição (limitado a 8,5% sobre o valor excedente ao referido teto).

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 na otimização dos recursos capitalizados (direitos sobre a exploração de petróleo); 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 no equilíbrio atuarial. Haverá uma segregação gerencial, financeira e contábil de ambas as atividades.

Importante destacar que o Rioprevidência tem público alvo de aproximadamente 500¹ mil servidores ativos, inativos e pensionistas e ativo total de R\$ 94 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, o Rioprevidência apresenta à sociedade o Plano Anual de Investimentos (PAI), como vem realizando desde 2007. 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 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 2014, bem como os cenários

¹ Avaliação Atuarial de 2013 e previsão para 2014.

² Conforme o relatório "Composição do Ativo Real do Fundo de Outubro de 2013" elaborado pela Gerência de Controladoria.

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

Será apresentada com mais detalhe a estrutura patrimonial apenas do Fundo Financeiro, uma vez que o Fundo Previdenciário está em fase inicial de acumulação de recursos.

O Rioprevidência possui Ativo Total de R\$ 94 bilhões, conforme Balanço Patrimonial³ do encerramento de outubro de 2012:

Quadro 1: Ativos Fundo Financeiro

ATIVOS 2013	Out.2013
CFT PERMUTADO	1.875.872.591
ROYALTIES E PARTICIPAÇÕES ESPECIAIS	89.235.087.206
CAIXA E DISPONIBILIDADES	425.686.846
DIV ATIVA	20.098.951
IMÓVEIS	258.668.041
ICMS PARCELADO	594.622.550
FUNDES	1.091.671.290
FREMF	120.505.916
VALORES A RECEBER DO ERJ + BERJ	326.278.219
OUTROS	357.248.506
Ativo Total	94.305.740.116

Contudo, apesar desse ativo, o Fundo ainda possui necessidade de capitalização de aproximadamente R\$ 40 bilhões (déficit técnico), para que atinja a cobertura total das provisões matemáticas (aproximadamente R\$ 134 bilhões), estimadas mediante cálculo atuarial de 2013.

³ Balanço Patrimonial elaborado nos moldes da Lei nº 6404. Os valores de Royalties e Participações Especiais poderão sofrer variação conforme reavaliação deste ativo a ser realizada em Janeiro/2014, para fechamento do balanço do ano de 2013.

Quadro 2: Passivos

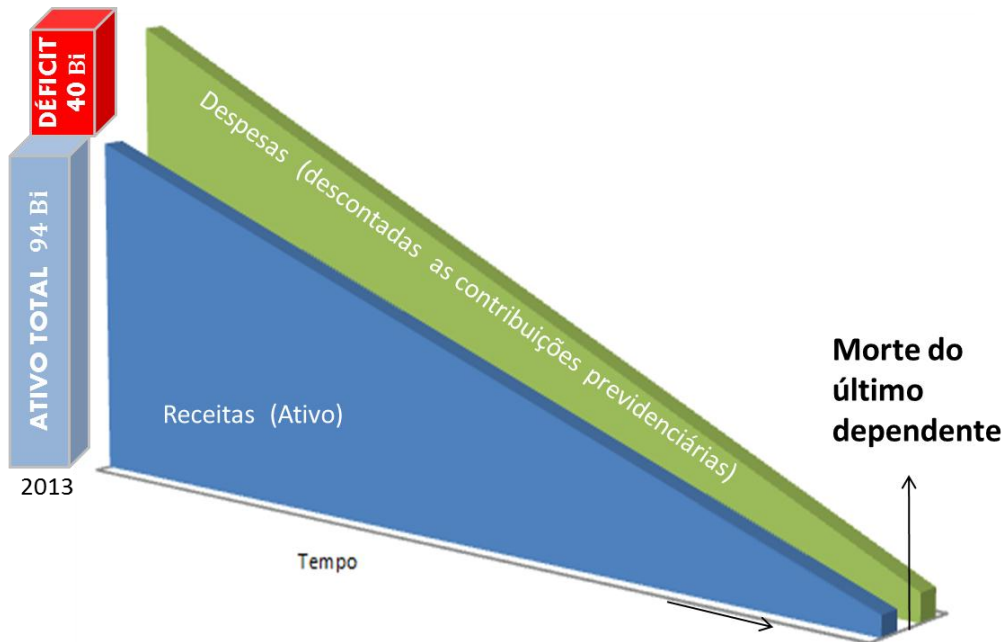
COMPOSIÇÃO DO PASSIVO REAL DO FUNDO - OUTUBRO DE 2013

DESCRIÇÃO	31/12/2012	31/10/2013	Var %
CIRCULANTE	532.608.592,85	834.914.473,63	56,76
PROGRAMA PREVIDENCIAL	532.608.592,85	834.914.473,63	56,76
Aposentados e Pensionistas	50.720.863,51	120.261.510,02	137,10
Consignações a Pagar	324.106.188,69	342.118.528,31	5,56
IRRF a Recolher	116.176.107,99	38.450.817,49	-66,90
Receitas a Classificar	-	-	
Restituições	10.152.603,80	8.592.782,47	-15,36
13º Salário Inativos e Pensionistas	-	314.883.480,95	-
Sentenças Judiciais - Pessoal	984.316,66	1.124.194,34	14,21
Sentenças Judiciais - Precatórios	-	-	
ADMINISTRATIVO	8.609.537,67	7.202.397,11	-16,34
Administrativo	8.609.537,67	7.202.397,11	-16,34
OBRIGAÇÕES E ENCARGOS A PAGAR	21.858.974,53	2.280.762,94	-89,57
Obrigações Intragovernamentais	21.839.869,57	2.261.657,98	-89,64
Outras Obrigações	19.104,96	19.104,96	-
NÃO CIRCULANTE	135.064.926.704,75	135.282.359.806,21	0,16
PROGRAMA PREVIDENCIAL	722.232.898,71	690.306.609,97	-4,42
Sentenças Judiciais - Precatórios	722.232.898,71	690.306.609,97	-4,42
PROVISÕES A LONGO PRAZO	134.342.693.806,04	134.342.693.806,04	-
PROVISÕES MATEMÁTICAS	134.342.693.806,04	134.342.693.806,04	-
Benefícios Concedidos	94.635.702.677,92	94.635.702.677,92	-
Benefícios a Conceder	42.671.597.782,89	42.671.597.782,89	-
Reservas a Amortizar	(2.964.606.654,77)	(2.964.606.654,77)	-
RESULTADO DIFERIDO	-	249.359.390,20	-
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	(37.631.750.447,65)	(41.811.534.163,05)	11,11
PATRIMÔNIO SOCIAL E CAPITAL SOCIAL	(37.631.750.447,65)	(37.631.750.447,65)	-
RESULTADOS ACUMULADOS	-	(4.179.783.715,40)	-
Resultado do Exercício	-	(3.610.497.702,61)	
Ajustes de Exercícios Anteriores	-	(569.286.012,79)	
TOTAL DO PASSIVO - R\$	97.965.784.849,95	94.305.740.116,79	-3,74

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.

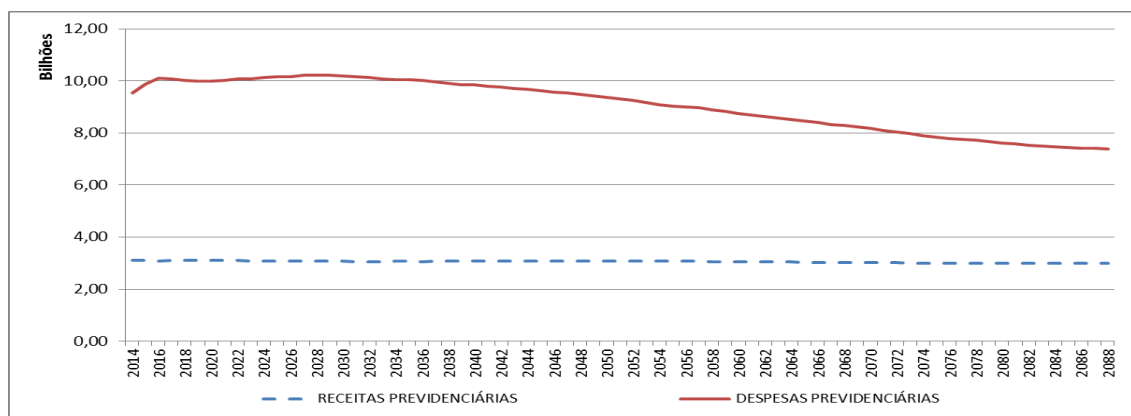
Veja abaixo a representação gráfica da situação econômica do Fundo:

Gráfico 1: Situação atuarial do Rioprevidência (Fundo financeiro)



O déficit previsto anualizado pode ser observado no gráfico abaixo⁴:

Gráfico 2: Déficit



A diferença entre a receita de contribuições e a despesa com pagamentos de

⁴ Fonte: Avaliação Atuarial 2013 – Anexo 5

benefícios previdenciários tem sido cobertas 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, é obrigação do Estado 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 2013, o Rioprevidência realizou operações de cessão do ativo royalties e participações especiais que permitiram o ajuste de liquidez, ou seja, a equalização do fluxo de caixa de 2013 do Fundo Financeiro.

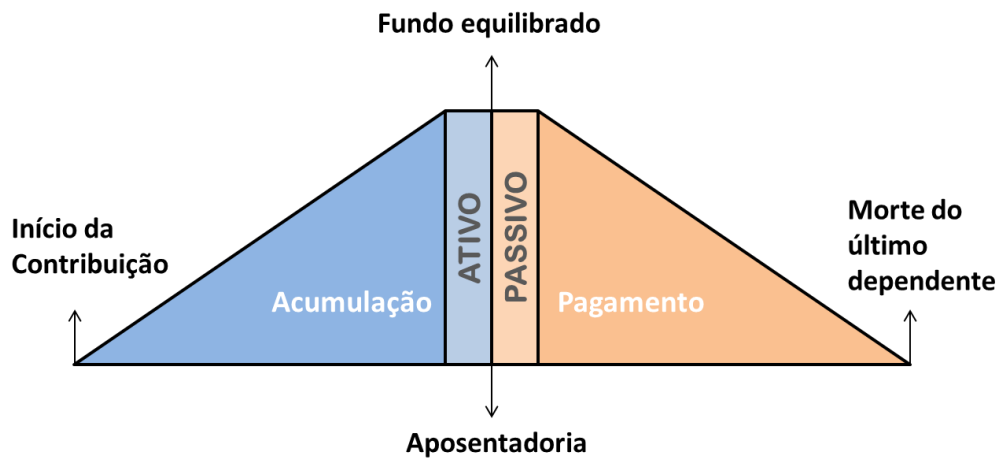
A previsão do fluxo de caixa do Fundo Financeiro para 2014 aponta para um déficit e para seu equacionamento, sem a necessidade de aporte de recursos do Estado, esta sendo desenvolvida a estruturação de venda de ativos (direitos de royalties e participações especiais) com vencimento a médio e longo prazo. Conforme já relatado no Plano de Investimento de 2013, esta operação será fundamental para o equilíbrio financeiro do Fundo no decorrer de 2014, sem a necessidade de recursos do Tesouro do Estado do Rio de Janeiro.

Em relação ao Fundo Previdenciário, que iniciou a fase de acumulação, sua gestão no ano de 2014 tem como objetivo atingir uma estrutura patrimonial equilibrada durante esta fase de formação de recursos garantidores de reservas técnicas.

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.

O gráfico abaixo mostra o comportamento de um sistema de acumulação de recursos e posterior pagamento de benefícios no modelo de capitalização de reservas.

Gráfico 3: Fundo Previdenciário



1.2. Diretrizes e Objetivos

1.2.1. Redução do Déficit Técnico

O Rioprevidência possui R\$ 94 bilhões em ativos e atende a um público direto de 454 mil pessoas, entre servidores ativos, inativos e pensionistas. É, portanto, uma das maiores instituições de previdência do país.

Entretanto, mesmo com esse ativo, o Fundo possui déficit técnico de aproximadamente R\$ 40 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), entre outros.

Porém, cabe ressaltar que esses ativos devem ser adequados às finalidades do Fundo, isto é, gerar renda ou mesmo proporcionar recursos na sua alienação 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.), acima dos patamares de inflação aferidos pelo INPC. Para se atingir tais objetivos, é necessário que tenhamos recursos que possam ser investidos num prazo de maturação compatível com o prazo médio das obrigações atuariais.

A carteira imobiliária do Fundo, composta por aproximadamente 300 imóveis, tem sua origem, na maioria dos casos, em ativos pertencentes ao Estado do Rio de Janeiro em processos de execução de sua dívida ativa. O Estado, dentro do seu compromisso de reduzir o déficit atuarial do Fundo, utiliza estes imóveis para capitalização do Rioprevidencia. A gestão deste portfólio visa (i) a sua realização a preços de mercado e (ii) a obtenção de renda por cessão de uso.

No entanto, por parte do Fundo, surge a necessidade de uma análise técnica para verificação de viabilidade econômica, antes que estes de sejam incorporados ao patrimônio do Rioprevidência. 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, com relativo sucesso e deverão ter continuidade em 2014.

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

Fundo Financeiro

Formalmente, o Ministério da Previdência Social exige a adoção do benchmark⁶ índice de inflação, que no nosso caso é o Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC), acrescido de juros reais de até 6% ao ano. A meta do Rioprevidencia é de se obter retorno de até 6% ao ano, patamar que dificilmente será alcançado em 2013, mas com maiores possibilidades de sucesso em 2014, tendo em vista o comportamento do juro real de curto prazo.

Os juros reais praticados nos investimentos de curto prazo (CDI) devem apresentar um rendimento real médio (deflacionado pelo IPCA) ao redor de 2,4% em 2013, segundo estimativa do mercado (pesquisa Focus 14.11.13). O mercado, através da mesma pesquisa, espera para 2014, uma forte recuperação dos juros reais para um patamar entre 4 e 4,10% ao ano, quase o dobro do patamar de 2013, mas ainda abaixo do nosso objetivo de 6%.

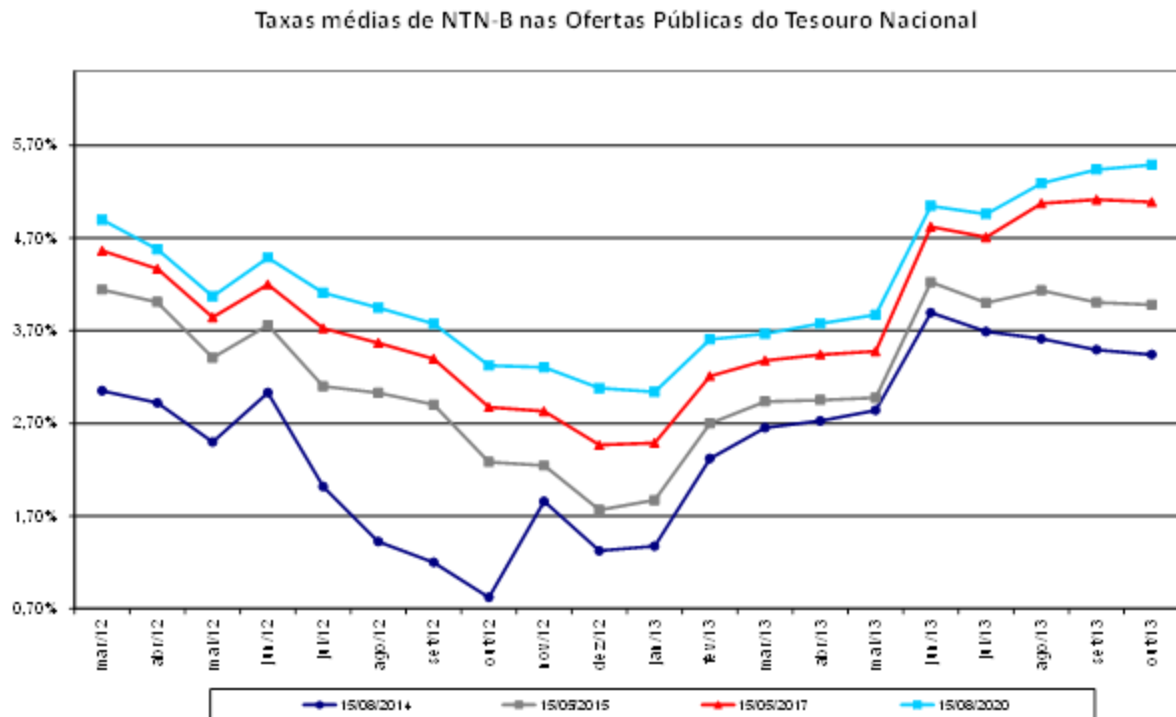
O cenário macroeconômico nos mostra uma sensível recuperação de rentabilidade real que já se verifica nos títulos de longo prazo indexados a inflação (NTN-B), em razão: (i) da manutenção da política monetária restritiva praticada pela autoridade monetária, necessária para trazer a inflação para o centro da meta, (ii) pelos impactos que serão provocados pelo fim da política monetária expansionista nos Estados Unidos sobre os ativos reais e financeiros do mercado e em especial na cotação de várias moedas de países emergentes e (iii) pela situação do déficit fiscal e de balança de pagamentos que se vislumbram para 2014 e 2015, que não deverão ser neutralizados apenas pelo investimento estrangeiro direto, como vem ocorrendo nos últimos anos.

O Fundo, no entanto, praticamente não atua neste mercado de títulos indexados à inflação, dada a inexistência de recursos financeiros de longa maturação. A rentabilidade dos títulos NTN-B, que se aproximam da nossa meta atuarial, são aqueles que vencem após 2023, ou seja, possuem prazos de vencimento superior a 10 anos, enquanto os recursos líquidos do Fundo Financeiro possuirão um prazo de permanência médio de 35 dias em

⁶O 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.

2014.

Gráfico 3: NTN-B



Este cenário de elevação de juros será mais benéfico para todos os gestores de recursos de terceiros, em especial as EFPPs⁷ e os RPPS que possuem reservas de médio e longo prazo e enfrentam esta dificuldade de atingir a meta atuarial, com uma exposição moderada aos riscos de perda.

Outro ponto importante a ser destacado é o fato de 94% dos ativos do Rioprevidência serem direitos relacionados ao petróleo (royalties e participação especial), cujo valor de realização é regido por legislação e independe da gestão do Fundo. Variáveis como produção anual dos poços, cotação da moeda americana e cotação do barril de petróleo tipo Brent, são utilizadas no cálculo dos valores mensais e trimestrais respectivamente dos royalties e participações especiais. O cálculo do valor presente deste ativo, também varia em função do comportamento do mercado futuro que determinam estas

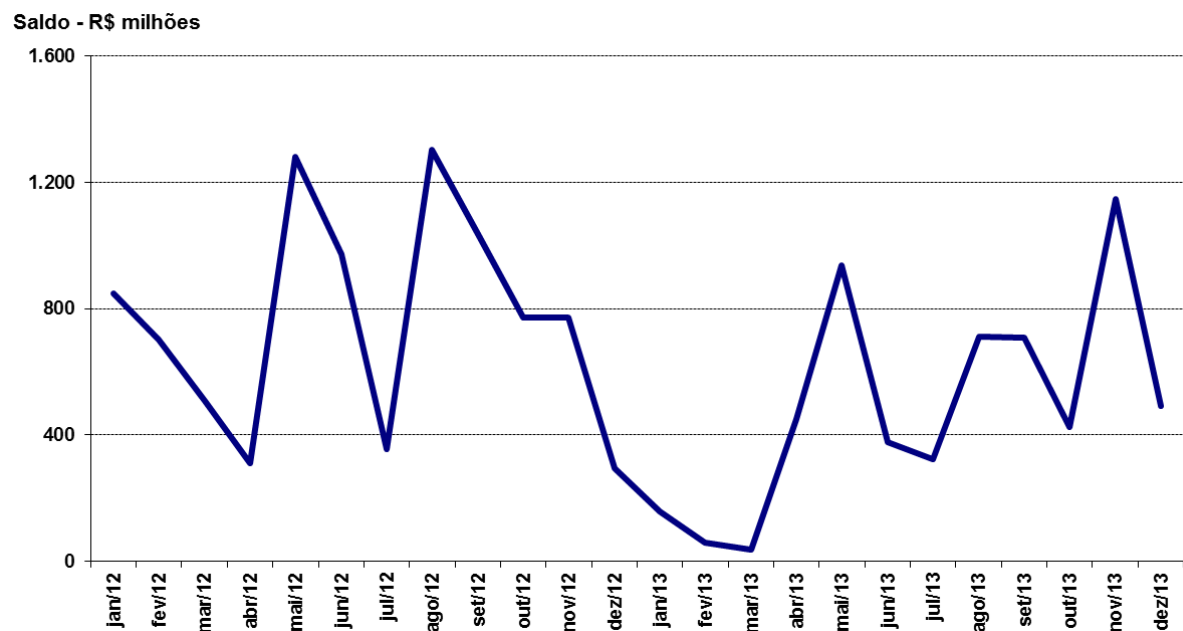
⁷ Entidade Fechada de Previdência Privada

variáveis.

Devido às particularidades do Fundo Financeiro do Rioprevidência, cujos recursos líquidos têm um prazo de realização ao redor de 35 dias, a melhor base de aferição de seu retorno (benchmark) deve ser a taxa de juros de 1 dia da economia doméstica, o CDI ou a SELIC. Uma exposição a ativos de maior volatilidade e de maior retorno, num prazo muito curto, colocaria um risco adicional na gestão patrimonial do Fundo e em razão disto, deve ser evitado.

O caixa residual poderia ser aplicado em títulos de médio prazo, porém uma análise do saldo histórico e até mesmo das necessidades de caixa para 2014, nos mostra que este saldo é muito volátil e sua aplicação em recursos de médio prazo poderia nos expor a riscos desproporcionais ao acréscimo de rendimento real que se estima obter com as aplicações. Os títulos de médio e longo prazo possuem alta sensibilidade à variação de taxa de juros, ou seja, uma elevação nas taxas de mercado em 0,5% ao ano pode ocasionar uma desvalorização do título superior a 5% caso estejamos nos referindo a um papel de prazo médio de 10 anos.

Gráfico 4: Fluxo de Caixa



Em 2014, espera-se fluxo de caixa em média inferior aos anos anteriores, em decorrência do processo de recomposição salarial de vários segmentos dos servidores verificados em 2013, com seus impactos no aumento das despesas do Fundo (realinhamento de salários dos servidores ativos majoram os benefícios dos servidores inativos e pensionistas que possuem paridade). As perspectivas de receitas, no entanto, são declinantes em ocasião do fim do estoque de Certificados Financeiros do Tesouro e do menor volume de royalties e participações especiais no exercício, após a realização das cessões realizadas em 2013. Neste contexto, em 2014 as disponibilidades do Fundo Financeiro devem seguir as melhores práticas de gestão de capital de curto prazo. Portanto, os recursos sujeitos à alocação devem ser aplicados 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.

Alocações no mercado de títulos públicos mais longos (IMA e IRFM) assim como os mercados de renda variável, não devem ter alocação expressiva em face da estrutura do fluxo de caixa do Rioprevidência no período.

Recomendamos a não exposição aos ativos correlacionados à indústria de petróleo e de gás, dado que já existe uma concentração excessiva destes ativos na carteira do Fundo, em virtude dos royalties e participações especiais. Caso ocorram investimentos em títulos de crédito privado ou mesmo de capital (ações) devemos selecionar ativos com correlação distinta da atual exposição do Fundo como forma de reduzir o risco potencial da carteira.

Fundo Previdenciário

A segregação de massa implantada em setembro/13 estará trazendo para o portfólio do Rioprevidência, recursos garantidores de reservas técnicas ainda em volume bastante reduzido, mas com prazo de maturação bastante elevado. Estes recursos, geridos e alocados de forma totalmente distinta dos demais recursos do Fundo, serão segregados em termos de alocação de aplicações, controles contábeis e gerenciais.

A existência destes recursos poderá proporcionar oportunidades de 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 acompanham 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. O prazo de permanência dos recursos certamente nos auxiliará a reduzir os efeitos da sua volatilidade além de contribuir na busca de maiores retornos.

O mercado de renda variável também deve ser avaliado como alternativa para o ano de 2014, porém a cautela deve ser redobrada devido aos níveis de volatilidade destes investimentos.

Investimentos de médio e longo prazo, como os citados anteriormente, deverão ocorrer após segregarmos uma parcela de recursos mais líquidos para constituir a cobertura de riscos. Esse perfil de investimentos permitirá 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).

Nossa previsão de volume para a carteira do fundo previdenciário indica que as reservas devem atingir aproximadamente R\$ 1,5 milhão no início de 2014, e encerrar entre R\$ 16 e R\$ 24 milhões de reais, com base na expectativa de entrada de novos servidores e na sua remuneração média.

Devemos evitar alocações excessivamente longas ou voláteis nesta etapa inicial de formação de carteiras, até que se registre um número de servidores que nos permita realizar uma análise atuarial com grau de precisão adequada, definindo não só o ritmo de receitas de acumulação de reservas, mas também, a projeção de saída de caixa decorrente

do pagamento de aposentadorias e pensões.

Importante, no entanto, que a política contemple as alternativas de investimentos abrangentes para que as mesmas possam ser realizadas após atingirem este patamar mínimo de patrimônio.

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. Quanto maior for o prazo do título, mais ele será sensível a esta variação.

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 entrou em funcionamento 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 pode trazer riscos indesejáveis a gestão do caixa.

Cobrir estas necessidades com o adiantamento de direitos a receber, pode gerar uma elevação de custos em proporção superior ao acréscimo de rentabilidade gerado pela perda de liquidez. 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.

A alocação do ativo deverá buscar rentabilidade igual ou superior à meta atuarial. Este rendimento, no entanto, 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 mais de 70% dos pensionistas possuem paridade de vencimentos.

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. Este se inicia equilibrado, com perspectiva de que seu passivo tenha uma lógica mais previsível, pois os benefícios não serão atrelados aos vencimentos dos servidores ativos e sim à inflação. Por este motivo, é fundamental o fortalecimento da área responsável pelo gerenciamento dos ativos e passivos, que buscará desenvolver

instrumentos adequados para a correta gestão patrimonial.

1.3. Cenários

A política de investimentos para o ano de 2014 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 **base**, o ano de 2014 será de gradativa recuperação do crescimento mundial, onde a economia doméstica acompanha o ritmo de aceleração externo. Por esses motivos: (i) a taxa de câmbio (R\$/US\$) cai moderadamente; (ii) o preço do petróleo sofre uma pequena valorização refletindo o aumento da demanda mundial; (iii) a taxa de juros doméstica se mantém no primeiro trimestre, voltando a crescer no segundo trimestre; (iv) a inflação não excede a banda superior da meta definida pelo Banco Central.

O segundo foi denominado **alternativo**, marcado pela atuação mais vigorosa do FED na política monetária americana. Assim, o ano de 2014, é marcado por: (i) redução de preços de *commodities*, inclusive petróleo; (ii) desvalorização do Real; (iii) Banco Central elevaria a SELIC em patamares de 11,5% ao ano, como tentativa de conter o aumento da inflação. A seguir apresentamos os números dos dois cenários em 2013:

Quadro 3: Cenários

Mês	Cenário Base				Cenário Alternativo			
	IPCA (% am)	Câmbio (R\$/US\$)	SELIC (% aa)	Petróleo (US\$)	IPCA (% am)	Câmbio (R\$/US\$)	SELIC (% aa)	Petróleo (US\$)
janeiro	0,49%	2,30	10,00%	106,00	0,53%	2,30	10,00%	106,00
fevereiro	0,49%	2,30	10,00%	106,00	0,53%	2,30	10,25%	106,00
março	0,49%	2,30	10,00%	108,00	0,53%	2,35	10,25%	104,00
abril	0,49%	2,30	10,25%	108,00	0,53%	2,35	10,50%	104,00
maio	0,49%	2,30	10,25%	110,00	0,53%	2,40	10,50%	103,00
junho	0,49%	2,35	10,25%	110,00	0,53%	2,40	10,50%	103,00
julho	0,50%	2,35	10,25%	112,00	0,53%	2,45	10,75%	101,00
agosto	0,50%	2,35	10,25%	112,00	0,53%	2,45	10,75%	101,00
setembro	0,50%	2,35	10,25%	115,00	0,53%	2,50	11,00%	100,00
outubro	0,50%	2,35	10,25%	115,00	0,53%	2,50	11,25%	100,00
novembro	0,50%	2,40	10,25%	118,00	0,53%	2,60	11,25%	100,00
dezembro	0,50%	2,40	10,25%	118,00	0,53%	2,60	11,50%	100,00

CAPÍTULO 2: Política de Investimentos para 2013

2.1. Enquadramento à Resolução CMN 3.922/10

O CMN⁸ 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.

⁸ 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 2013:

Quadro 5: Enquadramento dos investimentos

Segmento	Descrição	Limite da Res. 3.922/10	Saldo em 30/09/2013 (R\$)	% do total do Ativo
Renda Fixa	TPF	Até 100%	0,00	0,00%
	FI/FIC RF ou Ref ⁽¹⁾	Até 80%	0,00	0,00%
	FI/FIC RF ou Ref ⁽²⁾	Até 30%	708.583.699,00	0,76%
	FI/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			708.583.699,00	
Total do Ativo ⁽³⁾			93.758.249.350,00	
Imóveis	Terrenos e Edificações	Não há	250.303.758,00	

⁽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.

⁽³⁾ Valor total do Ativo apurado no dia 30/09/2013 excluindo imóveis

Os limites para o ano de 2014 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 acumulação de recursos no valor aproximado de R\$ 24 milhões para o Fundo Previdenciário ao longo do ano de 2014. 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%	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%
	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%	0%	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%	0%
	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%	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%
	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 322 imóveis e está avaliada em R\$ 244.607.466,99 (Duzentos e quarenta e quatro milhões, seiscentos e sete mil, quatrocentos e sessenta e seis reais e noventa e nove centavos). A gestão do ativo imobiliário é delicada e trabalhosa, visto que nele há os mais diversos desafios decorrentes de problemas herdados quando da capitalização pelo Estado. Entre estes, citamos (i) ocupação irregular; (ii) inadimplência e (iii) vacância, sendo que muitas destas situações 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 2014 neste segmento são: (i) dar continuidade às vendas de imóveis, que em 2013 teve uma arrecadação com vendas superior a R\$ 8 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 2014, 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 2014 o crescimento mundial ocorrerá de forma moderada, mas consistente. A estagnação das economias desenvolvidas, especialmente Europa e EUA, e a desaceleração da China ainda trazem dúvidas sobre ritmo da recuperação global. A elevação da taxa de juros norte-americana é esperada assim que o FED passe a reduzir ou até mesmo encerre a injeção de recursos na economia por intermédio de compra de títulos públicos. Esta taxa de remuneração é utilizada globalmente para a precificação de ativos de longo prazo (como custo de oportunidade) e sua elevação certamente vai impactar os preços dos ativos (bolsa, commodities e até mesmo de moeda) de forma expressiva.

Assim, a volatilidade deve permanecer elevada 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.

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, embora reduza o risco da carteira.

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

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.

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. 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.

Títulos públicos que não são de responsabilidade do Tesouro Nacional, como dívidas securitizáveis com algum tipo de coobrigação da União (tais como precatórios, dívidas securitizadas) não devem ser objeto de investimento pelo Rioprevidência em 2014. Estes ativos podem apresentar elevada rentabilidade implícita, mas possuem baixa liquidez e sua realização costuma ter data incerta de vencimento. 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 e fundamentação técnica sobre o retorno e o risco apresentado.

O Rioprevidência no ano de 2014 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 27.

2.2.4. Renda Variável

O segmento de renda variável até o ano de 2013 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 2014. 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 e imobiliários (FII). 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, norteado por estudos de ALM, desde que o volume aplicado não comprometa a liquidez do Fundo Previdenciário.

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 2013, os principais esforços se concentraram nas seguintes áreas e ações, que continuarão a ser aperfeiçoadas em 2014:

- *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;
- Mapeamento e manualização dos processos internos das operações de investimento mobiliário e imobiliário.
- Respeito às atividades de *compliance*;
- Transparência;
- Segurança nos procedimentos;
- Primeiras análises de investimentos para o Fundo Previdenciário;

O grande desafio para a gestão dos investimentos em 2014 será dar continuidade à estruturação da 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. Mesmo sendo a alocação de ativos decidida de forma colegiada, é importante que a equipe de gestão possa fazer as análises e as recomendações adequadas para cada modalidade de investimento. Estudos sobre a dinâmica de investimentos de médio e longo prazo devem dar suporte às recomendações de ativos no Fundo Previdenciário.

A necessidade de atuarmos de forma distinta para o Fundo Financeiro e para o Fundo Previdenciário gera a necessidade de termos um maior controle sobre os mesmo e

em razão disto devemos aprimorar o sistema de quotas que permitira acompanhar diariamente a evolução de cada uma das carteiras.

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 2014 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 ano 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”⁹ e em 2014 poderá ser ainda mais aperfeiçoada, para comportar os desafios que a gestão dos recursos do Fundo Previdenciário impõe e para realizar as poucas adaptações exigidas pela Portaria 440, de 09 de outubro de 2013.

⁹São 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 quatorze anos de vida, mas já é uma das maiores instituições de previdência do país, com ativos totais de R\$ 94 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.