



RIOPREVIDÊNCIA:
Plano Anual de Investimentos
2010

Número 3
Rio de Janeiro
2009

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
- Joaquim Vieira Ferreira Levy - Secretário de Estado de Fazenda
- Lúcia Léa Guimarães Tavares - Procuradora-Geral do Estado
- José Raimundo Batista Moreira - Defensor Público Geral do Estado
- Wilson Risolia Rodrigues - 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

Wilson Risolia Rodrigues

Diretor de Investimentos

Diretor: Antonio Paulo Vogel de Medeiros

Gerente de Operações e Planejamento: Luiz Cláudio F. L. Gomes

Gerente de Controle e Registro: Carlos Alexandre L. Nogueira

Diretor de Segurança

Roberto Moisés dos Santos

Diretor Administrativo e Financeiro

Gustavo de Oliveira Barbosa

Diretor Jurídico

Felipe Derbli de Carvalho Baptista

Fundo Único de Previdência do Estado do Rio de Janeiro – RIOPREVIDÊNCIA

Rua da Quitanda nº 106

20.011-020 – Centro – 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	11
1.2.1 – Redução do Déficit Técnico	11
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 2010.....	21
2.1 – Enquadramento à Resolução CMN 3.790/09	21
2.2 - Estratégias de Investimentos	25
2.2.1 - Imóveis	25
2.3.2 – Fundos de Investimento	28
2.3.3 – Títulos Públicos	30
2.3.4 – Renda Variável.....	33
CAPÍTULO 3: Gestão de Investimentos.....	34
3.1 - A Gestão de Investimentos no RIOPREVIDÊNCIA.....	34
3.2 - A Escolha de Parceiros.....	37
CONSIDERAÇÕES FINAIS	38

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 dos Servidores 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 mais de 500 mil servidores ativos, inativos e pensionistas e ativo total de R\$ 48 bilhões¹, 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.

Pela terceira 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. O acompanhamento dos resultados da gestão é documentado pela elaboração de relatórios mensais 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 3.790, de 24 de setembro de 2009, que tem como motivação trazer transparência e governança à gestão do RIOPREVIDÊNCIA. Essa 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 2010, bem como os cenários que pautaram as projeções financeiras para o estabelecimento dos limites de enquadramento na Resolução CMN 3.790/09. 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 fundos de investimento nos quais os recursos do Fundo deverão ser depositados e aplicados.

¹ Balanço Patrimonial de setembro de 2009;

CAPÍTULO 1: Planejamento Estratégico

1.1 - Estrutura Patrimonial

O RIOPREVIDÊNCIA possui Ativo de R\$ 48 bilhões, conforme Balanço Patrimonial² do encerramento de setembro de 2009:

CFT	3.964.685.293
CFT PERMUTADO	2.087.432.835
ROYALTIES E PART. ESPECIAIS	33.762.435.361
CAIXA E DISPONIBILIDADES	912.838.668
DIV ATIVA	5.264.447.534
IMÓVEIS	333.331.256
ICMS PARCELADO	517.244.600
FUNDES	773.496.960
VALORES A RECEBER DO ERJ + BERJ	288.426.735
OUTROS	229.184.444
TOTAL GERAL	47.904.339.242

Contudo, apesar desse Ativo, o Fundo ainda possui necessidade de capitalização de mais de R\$ 50 bilhões (déficit técnico), para que atinja a cobertura total das provisões matemáticas (R\$ 98 bilhões), estimadas mediante cálculo atuarial de 2009:

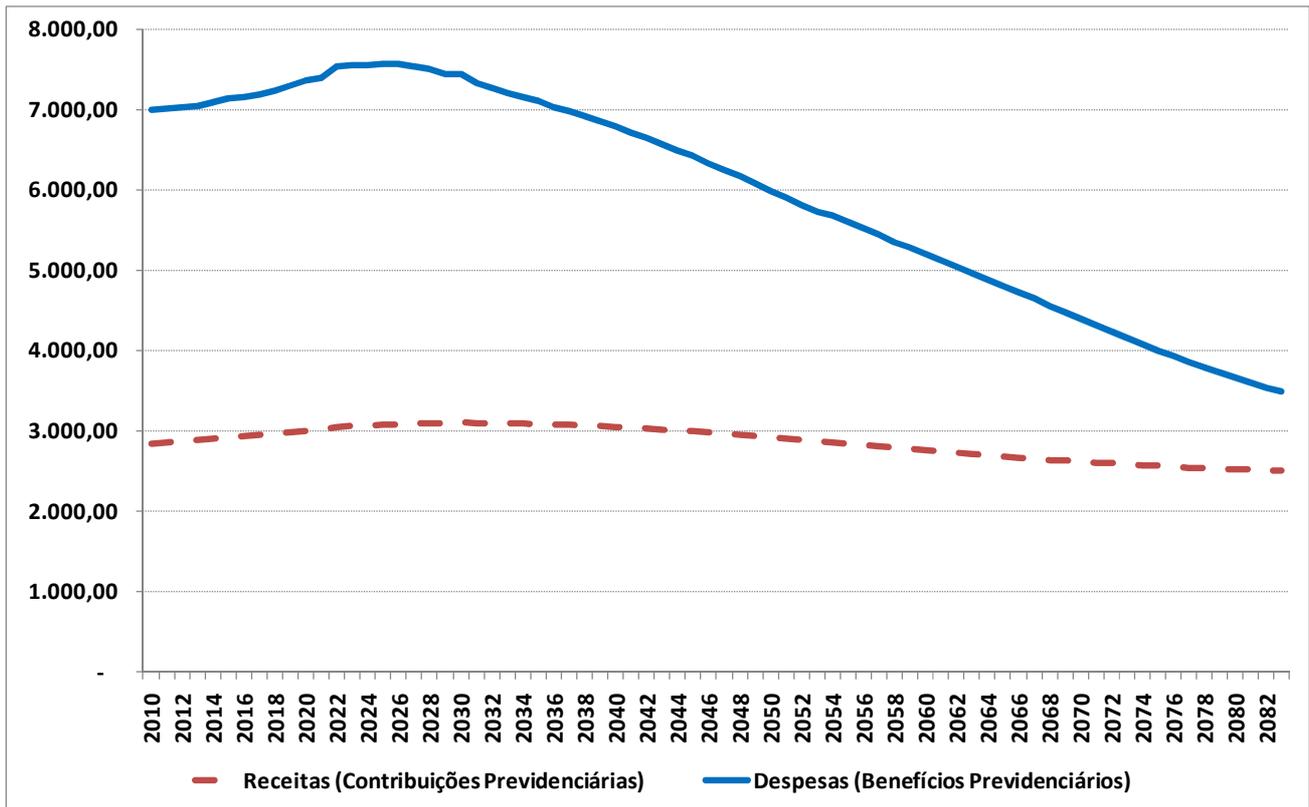
² Balanço Patrimonial elaborado nos moldes da Lei nº 6404;

COMPOSIÇÃO DO PASSIVO REAL DO FUNDO - SETEMBRO DE 2009

DESCRIÇÃO	Em R\$		
	A 31-dez-08	B 30-set-09	Var %
EXIGÍVEL OPERACIONAL	1.752.633.225	2.505.230.127	42,94
CIRCULANTE			
PROGRAMA PREVIDENCIAL	1.140.901.198	2.070.511.848	81,48
Aposentados e Pensionistas	30.421.986	329.557.709	90,77
Consignações a Pagar	190.566.050	210.844.637	10,64
IRRF a Recolher	40.381.945	205.730.398	80,37
Receita a Classificar	-	35.015.181	-
Restituições	13.591.268	14.610.801	7,50
Provisão 13º Salário Inativos e Pensionistas	-	347.933.152	100,00
Sentenças Judiciais - Precatórios	865.939.949	886.132.459	2,33
Sentenças Judiciais - Pessoal	-	40.657.439	-
Sentenças Judiciais - Fornecedores	-	30.072	-
ADMINISTRATIVO	23.802.032	23.211.350	(2,48)
Administrativo	23.802.032	23.211.350	(2,48)
EXIGÍVEL A LONGO PRAZO	-	-	-
OBRIGAÇÕES CONTRATUAIS	587.929.995	411.506.928	(30,01)
Obrigações Contratuais	587.929.995	411.506.928	(30,01)
EXIGÍVEL ATUARIAL	98.539.577.244	98.539.577.244	0,00
PROVISÕES MATEMÁTICAS	98.539.577.244	98.539.577.244	0,00
Benefícios Concedidos	67.862.301.812	67.862.301.812	0,00
Benefícios a Conceder	32.752.212.033	32.752.212.033	0,00
Reservas a Amortizar	(2.074.936.601)	(2.074.936.601)	0,00
DÉFICIT TÉCNICO DO EXERCÍCIO 2009	(49.105.943.489)	(52.911.283.685)	7,75
TOTAL DO PASSIVO	51.186.266.980	48.133.523.686	(5,96)

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 2009;



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 esses créditos de royalties e de participações especiais, que não estavam

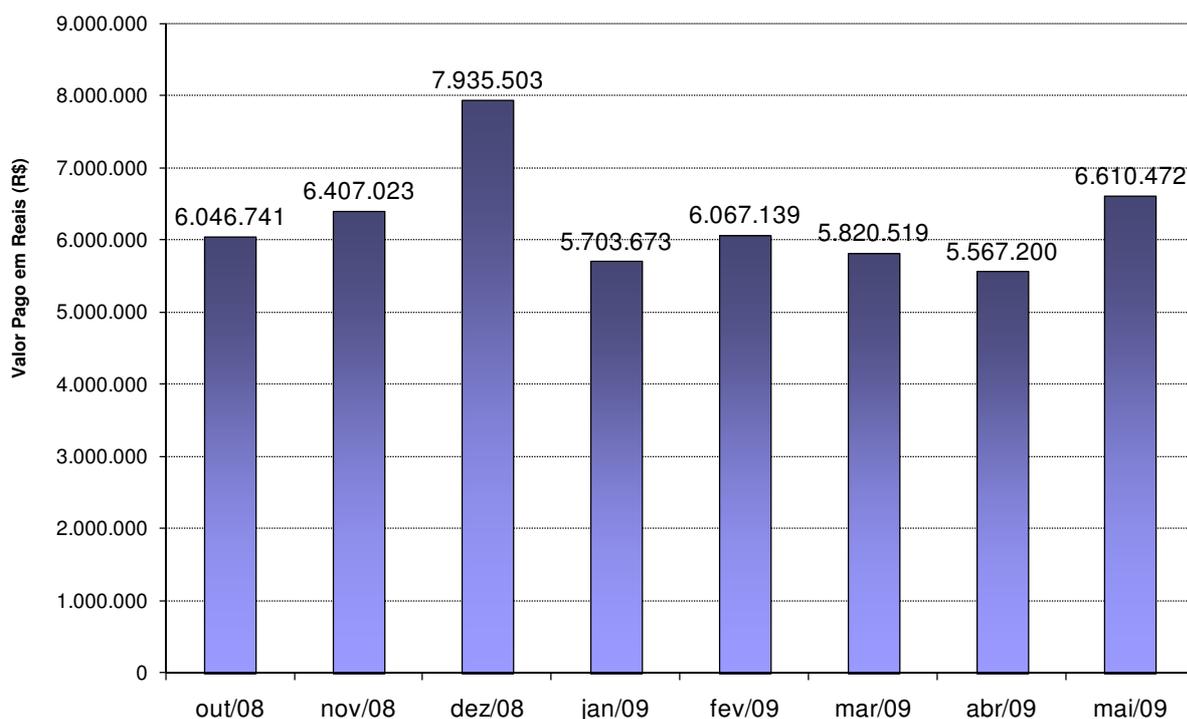
⁴ Lei Estadual nº 3.189/99, art. 1º, §3º: Ao Estado do Rio de Janeiro compete responder solidariamente pelas obrigações assumidas pelo RIOPREVIDÊNCIA com relação aos membros e servidores estatutários, ativos e inativos, bem como seus beneficiários.

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.

destinados nem ao contrato de cessão de créditos nem a qualquer outra 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 2009 em torno de R\$ 1 bilhão. Este valor é dez vezes superior ao encontrado no final de 2006.

Outro indicativo da melhora da gestão e da situação financeira do RIOPREVIDÊNCIA é que, desde 2008, o Fundo vem elevando o pagamento de passivos administrativos e judiciais. O gráfico abaixo mostra a evolução dos pagamentos de precatórios judiciais, que, de um montante irrelevante até 2007, o Fundo passou a pagar, em média, R\$ 6 milhões ao mês, a partir de outubro de 2008:



Portanto, apesar do déficit técnico, o RIOPREVIDÊNCIA é um Fundo Previdenciário que apresenta superávit financeiro, pois consegue gerar mais receitas que despesas. Isto é, possui liquidez suficiente para cumprir suas obrigações legais e contratuais.

O Estado não possui outros ativos que possam ser disponibilizados para capitalizar o Fundo. Além disso, as demandas crescentes por bens públicos e investimentos impossibilitam que haja integralização em moeda corrente da totalidade de recursos para a cobertura total do déficit técnico. Aportar esses recursos no RPPS significaria deixar de aplicar recursos públicos em segurança, educação, saúde e infraestrutura.

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.

É com este pano de fundo que o RIOPREVIDÊNCIA estabeleceu seu plano de investimentos para 2010.

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\$ 48 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 170 mil pessoas⁷, isto é, 1/3 da população da RIOPREVIDÊNCIA. Com relação aos ativos totais das EFPC, o Fundo do Estado perde apenas para a PREVI, que tem ativos de R\$ 137 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\$ 42 bilhões⁹:

⁵ Balanço Patrimonial de setembro de 2009;

⁶ Participantes, assistidos e beneficiários de pensão;

⁷ Dados extraídos do Informe Estatístico de 2009, do MPAS;

⁸ Dados extraídos do Informe Estatístico de 2009, do MPAS;

⁹ Dados extraídos do Informe Estatístico de 2009, 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	19,9	Previ	136,9
Valia	10,4	Petros	42,3
Itaubanco	9,6	Funcef	33,5
Sistel	9,3	Centrus	9,1
Banevesp	8,8	Forluz	8,1
CXUsiminas	4,1	RealGrandeza	6,2
HSBC	3,9	Fapes	5,3
CBS	3,8	Fundação Copel	4,5
Visãoprev	3,7	Postalís	4,1
Telos	3,6	Eletroceee	3,5

RIOPREVIDÊNCIA:
Ativos: R\$ 48 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 de 2008.

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.

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.

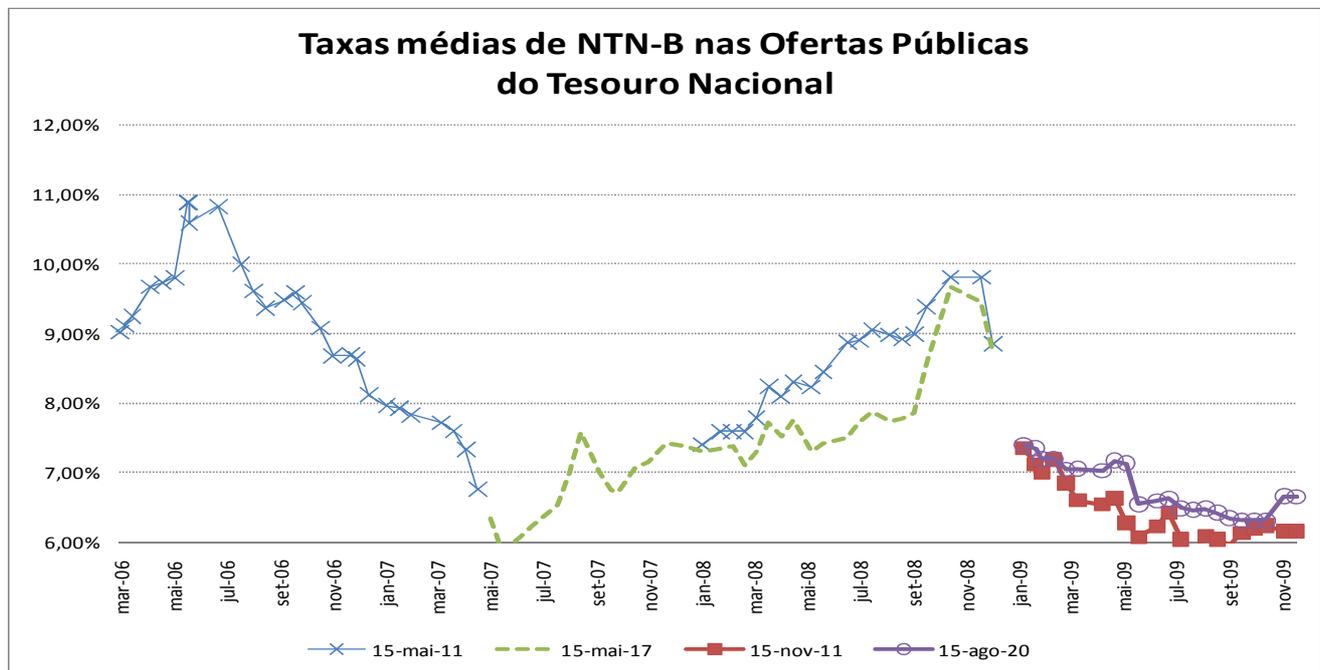
Dessa forma, todos os ativos, antes de serem incorporados ao patrimônio do RIOPREVIDÊNCIA, devem ser objeto de análise técnica para verificação de sua viabilidade econômica e financeira. Da mesma forma, o Fundo deverá buscar retirar de seu patrimônio, ativos que não tem condições de gerar renda adequada, para possibilitar uma administração mais eficiente. Essas medidas já estão sendo adotadas desde 2008, em 2009 permanecem e deverão ter continuidade em 2010.

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, pois as taxas de juros reais praticadas no mercado doméstico brasileiro tendem a menos que 6% ao ano. Essa situação se alterou em 2008, com o agravamento da crise internacional, fazendo com que as taxas de juros reais se aproximassem 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. Esse movimento pode ser visto no gráfico abaixo de taxas médias de venda de Notas do Tesouro Nacional, Série B (NTN-B)¹¹:

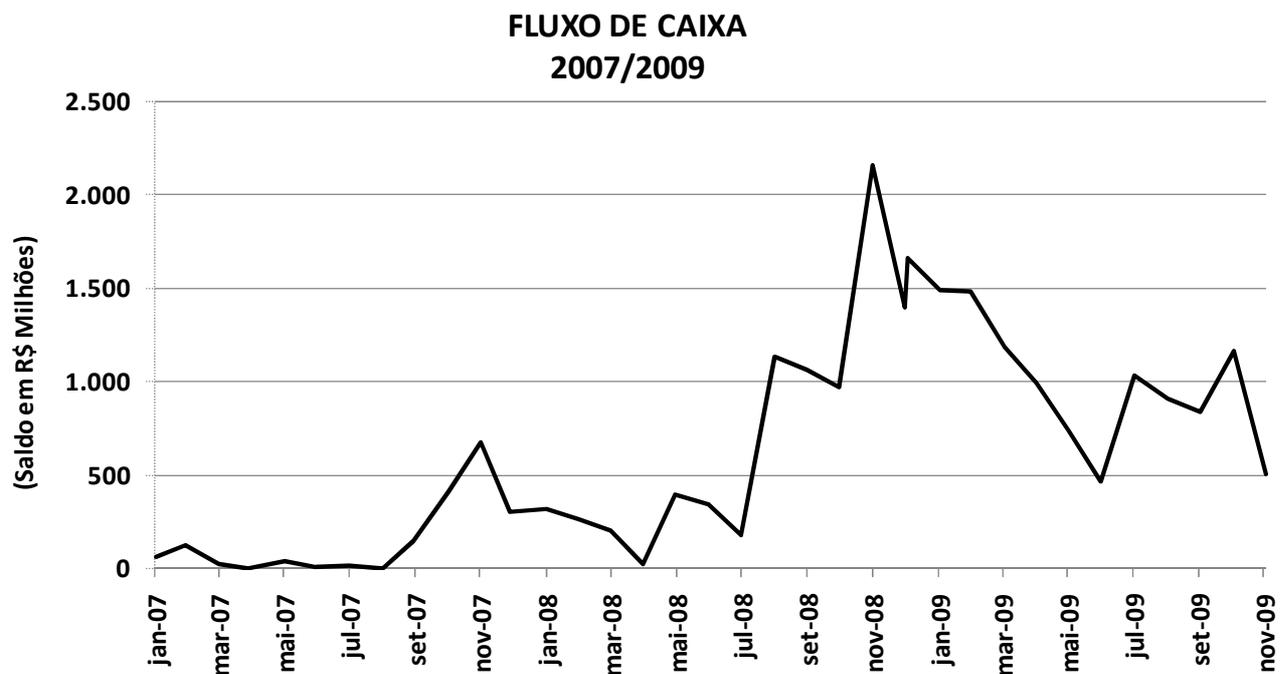


¹⁰ O processo de Benchmark é a comparação do desempenho entre dois ou mais sistemas, sendo chamado de benchmark o sistema que possui o melhor desempenho, o qual se pretende alcançar.

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 retomada do crescimento da economia brasileira e mundial, bem como com o novo patamar de taxas de juros nominais em torno de 9% ao ano, dificilmente aplicações financeiras de renda fixa atinjam rentabilidades líquidas e reais superiores a 6% ao ano. Portanto, para que 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\$ 1 bilhão no final de 2009, somente é capaz de suportar dois meses de despesas previdenciárias (na faixa de R\$ 500 milhões por mês). Esse montante varia bastante ao longo do ano, conforme vemos no gráfico abaixo:



Ou seja, essas disponibilidades devem seguir as melhores práticas de gestão de capital de giro, pois não são recursos destinados à composição de reserva previdenciária de longo prazo, especialmente no que tange à mitigação de riscos de crédito e de mercado.

Mas isso não impede que o RIOPREVIDÊNCIA, sempre que possível, deverá buscar a diversificação dos investimentos para elevar o retorno das aplicações

financeiras, ressaltando-se restrições como, por exemplo, a existência de ativos do Fundo que são inegociáveis e a citada necessidade formação de reserva de liquidez para a utilização de recursos em moeda corrente para o pagamento dos benefícios presentes no curto prazo.

1.2.3 – Mitigação de Riscos

As ações de otimização do retorno devem ser acompanhadas de medidas para a mitigação dos riscos que o Fundo está exposto. A Resolução CMN nº 3.790/09, 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 em variável, as quais não podem exceder a 30% das disponibilidades 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 a 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. 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 3.790/09, 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 ter 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, quando 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 buscar adotar em 2010, 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 2010 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 2010.

No primeiro cenário, chamado de arrojado, a crise econômica internacional foi superada em 2009 e o ano de 2010 será de recuperação econômica forte. 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, há um novo período de instabilidade, antes de, no final do ano, a economia mundial voltar a crescer. O ano de 2010, portanto, é marcado por: (i) preços baixos 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 2010:

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	0,34%	1,70	8,75%	70,00	0,49%	1,70	8,75%	70,00
fevereiro	0,34%	1,70	8,75%	73,00	0,49%	1,80	9,00%	67,00
março	0,34%	1,69	9,00%	76,00	0,49%	1,90	9,25%	64,00
abril	0,34%	1,69	9,25%	79,00	0,49%	2,00	9,50%	61,00
maio	0,34%	1,68	9,25%	82,00	0,49%	2,10	10,00%	58,00
junho	0,34%	1,68	9,50%	85,00	0,49%	2,20	11,00%	55,00
julho	0,34%	1,67	9,50%	88,00	0,49%	2,20	12,00%	55,00
agosto	0,34%	1,67	9,75%	91,00	0,49%	2,10	12,00%	58,00
setembro	0,34%	1,66	9,75%	94,00	0,49%	2,00	11,50%	61,00
outubro	0,34%	1,66	10,00%	97,00	0,49%	1,90	11,50%	64,00
novembro	0,34%	1,65	10,25%	100,00	0,49%	1,85	11,00%	67,00
dezembro	0,34%	1,65	10,50%	103,00	0,49%	1,80	11,00%	70,00

CAPÍTULO 2: Política de Investimentos para 2010

2.1 – Enquadramento à Resolução CMN 3.790/09

O CMN¹² editou em 24 de setembro de 2009 a Resolução nº 3.790, que passou a reger as aplicações dos recursos dos RPPS. Esse normativo dificultou a gestão de investimentos dos RPPS, pois criou novas restrições às aplicações financeiras de renda fixa, especialmente com relação aos fundos de investimento.

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%	Em cada aplicação, no mínimo 70% em IMA-B ou IRF-M e no máximo 30% em crédito privado com baixo risco de crédito
FI Ref. RF	80%	80%	
FI Prev. RF ou Ref. RF			
FI RF	30%	30%	
Operações Compromissadas (lastro 100% TPF)	15%	15%	Livre
Poupança	20%	20%	TR
FIDC Aberto	15%	15%	Livre
FIDC Fechado	5%		

OBS: Limite de até 20% do PL de cada FI ou de até 25% do PL de cada FI Prev;

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;

Os dois principais problemas dessa nova Resolução são os seguintes:

Primeiro: A Resolução definiu todos os limites de investimentos (tabela acima) como percentual dos “recursos em moeda corrente”, definidos como “as disponibilidades oriundas das receitas correntes e de capital e demais ingressos financeiros auferidos pelo regime próprio de previdência social” (art. 3º).

Assim, ela não abrange diversos outros ativos dos RPPS, como, por exemplo: direitos futuros de royalties e participações especiais sobre a exploração do

¹² Conselho Monetário Nacional;

petróleo, gás natural e recursos hídricos (§1º do art. 20 da CF), recebíveis de Dívida Ativa e outros direitos creditórios. Estes Ativos não foram adquiridos pelos RPPS por meio de investimentos, mas sim por capitalização, oriunda do Estado ou Município, pois se os RPPS não podem investir nesses Ativos, nada impede que eles os recebam por incorporação. Portanto, deveriam ser considerados na regulamentação, porque geram receitas e impactam no resultado atuarial dos Fundos de Previdência, inclusive, em alguns casos, podem gerar despesas.

No caso do RIOPREVIDÊNCIA, esses outros ativos não abrangidos pela Resolução respondem por aproximadamente 90% dos Ativos do Fundo (posição de setembro de 2009), que geraram 83% das receitas totais do RPPS em 2008.

Segundo: A Resolução definiu de limites individuais para fundos de investimento em relação ao *benchmark* e ao volume de créditos privados e estipulou *benchmark* igual para todos os RPPS, sem considerar que cada Regime Próprio possui particularidades na relação entre seus ativos e passivos.

Este problema retirou a flexibilidade de o RPPS aplicar a parcela de seus recursos destinada ao capital de giro em FI com baixa volatilidade, pois não existem índices de mercado ANDIMA (atual ANBIMA) de baixa volatilidade não atrelados a taxas de juros de 1 dia. Ou seja, se o RPPS quiser gerenciar recursos para gestão de capital de giro, não poderá aplicar em fundos de investimentos, pois não existem *benchmarks* de baixa volatilidade que atendam a nova Resolução.

Mesmo que se opte por mais volatilidade, as instituições financeiras não estão preparadas para oferecer produtos adequados à nova Resolução. Simplesmente não os possuem em seus portfólios. Somente no final de 2009 é que estes fundos estão sendo criados, mas eles possuem ainda baixo patrimônio líquido, o que dificulta a alocação de recursos neles (pois o RPPS não pode aplicar mais que 20% do PL do FI).

A saída para os RPPS que precisam fazer gestão de capital de giro, como é o caso do RIOPREVIDÊNCIA, seria a aplicação direta em títulos públicos federais via posição bancada (carteira própria ou administrada), pois a Resolução não estabelece qualquer *benchmark* a ser seguido (por exemplo, o RPPS pode aplicar 100% em Letras Financeiras do Tesouro – LFT, títulos pós-fixados, atrelados à variação da taxa SELIC).

Porém, iniciar essa modalidade de aplicação demanda algum tempo para avaliação dos instrumentos jurídicos e para treinamento da equipe.

Com relação aos imóveis, a Resolução não estabelece limites. Mais ainda, segundo o art. 8º, parágrafo único, da Norma, eles não compõem os limites de aplicações em moeda corrente. O caput deste artigo apenas 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. 25 da Resolução, os RPPS deveriam adequar o estoque das aplicações financeiras ao disposto naquela Norma até o final de março de 2010 e os novos investimentos devem ser realizados em conformidade à tabela acima. Destaca-se que o RIOPREVIDÊNCIA está enquadrado aos limites de investimentos, conforme se pode observar no quadro abaixo, referente ao fechamento do mês de outubro de 2009:

Segmento	Descrição	Limite da Res. 3.790/09	Saldo em 31/10/09 (R\$)	% do total
Renda Fixa	TPF	Até 100%	3.912.877.304	82,36%
Renda Fixa	FI Referenciado	Até 80%	314.179.694	6,61%
Renda Fixa	Op. Compr.	Até 15%	523.090.066	11,01%
Renda Variável	Ações*	Até 30%	562.536	0,01%
Total Res. 3.790/09			4.750.709.599	100,00%
Imóveis	Terrenos e Edificações	Não há	333.331.256	
Total Geral:			5.084.040.855	

(*) Ativos em enquadramento: ações herdadas do extinto IPERJ, que estão em procedimento de troca de titularidade, para viabilizar posterior alienação;

Duas ressalvas ao enquadramento do RIOPEVIDÊNCIA:

- a) Os fundos de investimento (FI) não estão adequados à nova Resolução, com relação às disposições dos seus regulamentos quanto ao benchmark e ao risco de crédito privado. Como dito, não há produtos adequados disponíveis no mercado. Portanto, busca-se aplicar o mínimo possível nesses fundos. Mas, entre deixar os recursos parados na conta corrente sem obter receita de investimentos e investir

em fundos de investimento com quase 100% do lastro em títulos públicos federais, optou-se por esta última alternativa até que o RIOPREVIDÊNCIA esteja pronto para operar carteira própria ou administrada;

- b) As ações acima representadas foram herdadas pelo RIOPREVIDÊNCIA quando da extinção do IPERJ. Não há investimento nesse segmento. Para que elas possam ser alienadas, é necessário que elas estejam na titularidade do Fundo, procedimento em andamento. Existem, ainda, ações de empresas do Estado, as quais deverão ser entregues ao Ente, pois não têm valor de mercado.

Tendo em vista as ressalvas, os limites para o ano de 2010 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. 3.790/09	Limite inferior (% do total)	Limite superior (% do total)
Renda Fixa	TPF ou FI/FIC 100% TPF	Até 100%	60%	100%
Renda Fixa	FI/FIC referenciado	Até 80%	0%	80%
Renda Fixa	Op. Compr.	Até 15%	0%	15%
Renda Fixa	FI/FIC RF	Até 30%	0%	30%
Renda Fixa	Poupança	Até 20%	0%	0%
Renda Fixa	FIDC Aberto	Até 15%	0%	0%
Renda Fixa	FIDC Fechado	Até 5%	0%	0%
Renda Variável	FI e FIC PREV de ações (máx. 20% do PL do RPPS por FI/FIC);	Até 30%	0%	0%
Renda Variável	FI índice de ações;	Até 20%	0%	0%
Renda Variável	FI ações	Até 15%	0%	0%
Renda Variável	Fundo Multimercado;	Até 5%	0%	0%
Renda Variável	FIP	Até 5%	0%	0%
Renda Variável	FII	Até 5%	0%	5%

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. 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 Estado.¹³

Como recomendação, a SPS sugeriu que:

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

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

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 2010 neste segmento são: (i) a integralização de cotas de fundos de investimentos imobiliários (FII) com os imóveis do RIOPREVIDÊNCIA ou com os que venham a ser entregues pelo Estado; (ii) a venda de imóveis; (iii) “locação”¹⁵ de imóveis desocupados e com potencial de gerar renda; (iv) devolução¹⁶ ao Estado de imóveis que não possuem potencial de gerar renda mediante venda ou “locação”.

Cabe ressaltar que não há qualquer indicação com relação a limites máximos e mínimos de aplicações nesses ativos na Resolução CMN nº 3.790/09. A Norma apenas dispõe um artigo sobre o assunto:

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;

Art. 8º As aplicações no segmento de imóveis serão efetuadas exclusivamente com os imóveis vinculados por lei ao regime próprio de previdência social.

Parágrafo único. As aplicações de que trata este artigo não compõem os limites de aplicações em moeda corrente previstos nesta Resolução.

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 em moeda corrente (art. 7º, inciso VI).

2.3.2 – Fundos de Investimento

As aplicações em fundos de investimento deverão observar os limites estabelecidos na Resolução CMN nº 3.790/09 e na política de investimentos para 2010, contida neste documento. Sempre que possível, deverá buscar maior rentabilidade com a diversificação das aplicações.

Porém, como informamos anteriormente, a nova Resolução do CMN criou novas restrições para os fundos de investimentos que podem receber recursos dos RPPS. As principais são as exigências de que os fundos tenham em explícito em seu regulamento que: (i) devem buscar a rentabilidade de um índice de títulos públicos divulgado pela ANDIMA (atual ANBIMA), que não seja referente à taxa de juros de 1 dia (isto é, CDI ou SELIC); (ii) não podem ter mais que 30% do patrimônio líquido aplicado em créditos privados.

Ocorre que não existiam fundos de investimento disponíveis no mercado com essas características quando da publicação da norma no final de setembro de 2009. Eles estão sendo criados agora e ainda não possuem patrimônio líquido suficiente para receber grandes volumes de recursos. Além disso, essa limitação do benchmark trará aumento significativo da volatilidade das cotas, o que não condiz com a gestão de capital de giro.

A administração do RIOPREVIDÊNCIA fará todos os esforços possíveis para não desenquadrar os investimentos, optando por aplicar em operações compromissadas ou em títulos públicos via posição bancada. Mas, se por algum motivo tiver que aplicar os recursos em fundos de investimentos e não haver fundos adequados à nova Resolução disponíveis, deverá ser feita aplicação, preferencialmente, em fundo de investimento com a maior parte de seu lastro em títulos públicos federais, pois isto é preferível a manter recursos na conta corrente sem aplicação, o que significaria renunciar receita pública.

Com relação aos cenários, vimos que ainda há riscos de, durante o ano de 2010, 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, para 2010, 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 grande 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.

Outra diretriz importante, para se evitar que os efeitos da crise afetem os investimentos, é buscar concentrar as aplicações em fundos de investimento sem risco de crédito privado, ou seja, fundos que possuem como lastro apenas títulos públicos federais, de responsabilidade do Tesouro Nacional.

Deve-se, entretanto, ressaltar dois pontos: primeiro, a rentabilidade passada de uma aplicação financeira não garante sua a 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 3.790/09 explicita isso no art. 6º, I:

Art. 6º 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 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 se realizada 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 em front Office e back Office, garantindo-se a máxima transparência das operações. Ressalta-se que as operações deverão ser realizadas conforme disposto no §1º do art. 6º da Resolução CMN nº 3.790/09:

§ 1º As aplicações previstas 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 2010. Todos os esforços devem ser concentrados em aquisição de ativos com liquidez, 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).

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 e estão inseridas nos limites de enquadramento na Resolução CMN 3.790/09, acima apresentados.

2.3.4 – Renda Variável

Aplicações em renda variável não serão prioridade em 2010. 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 alienadas via procedimento competitivo, de acordo com a legislação em vigor. Essa alienação somente poderá ser realizada após a finalização dos procedimentos para ajustar a titularidade dessas ações.

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 alienadas diretamente ao Estado, tão logo os procedimentos jurídicos para viabilizar essa operação sejam finalizados.

CAPÍTULO 3: Gestão de Investimentos

3.1 - A Gestão de Investimentos no RIOPREVIDÊNCIA

O grande desafio para a gestão dos investimentos em 2010 será consolidar a estruturação da área iniciada em 2008, conforme as melhores práticas de mercado. As principais recomendações são as seguintes:

- Estruturação das áreas de:
 - Back Office: responsável por todo o controle e registro dos investimentos, como pagamentos, recebimentos, movimentações e elaboração de estatísticas;
 - Middle Office: responsável pelo planejamento estratégico, incluindo elaboração de cenários e definição de estratégias de investimentos;
 - Front Office: responsável pelas operações com os ativos, tais como compra e venda de títulos públicos e estruturação de fundos imobiliários, e pelo acompanhamento do mercado financeiro;
- Fortalecimento de área de monitoramento de risco, responsável pela:
 - Definição de limites de exposição a, por exemplo, devedores, 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;
 - Elaboração e acompanhamento de sistema de gerenciamento de ativos e de passivos (ALM – *Asset Liability Management*);
- 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 2008 e 2009 foi dada especial atenção para a capacitação dos servidores públicos. O RIOPREVIDÊNCIA possui 100% dos servidores que atuam na gestão das aplicações financeiras certificados pela ANBID (Certificação Profissional Anbid – CPA).

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 2010, são:

- Instalação de sistema de gravação de voz, de comunicação com instituições financeiras e de acompanhamento de mercado;
- Consolidação das áreas de acompanhamento de mercado, de elaboração de cenários, de precificação de ativos e montagem de curvas de juros;
- Contratação de sistema de acompanhamento de mercado externo;
- Fortalecimento da qualificação dos servidores;
- Consolidação da área de *back-office*;
- Otimizar os 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.

Gestão de Investimentos do RIOPREVIDÊNCIA



3.2 - A Escolha de Parceiros

O RIOPREVIDÊNCIA, conforme descrição da Resolução CMN nº 3.790/09, possui gestão própria de seus recursos, pois as aplicações financeiras são realizadas diretamente pela unidade gestora do RPPS, o que será mantido em 2010, observado o Item anterior. Tendo em vista a diretriz de se realizar aplicações financeiras por intermédio de carteira administrada, a gestão dos recursos poderá em 2010 passar a ser classificada como mista.

Até meados de 2008, as decisões de aplicações financeiras se limitam à alocação de recursos em fundos de investimentos de três instituições financeiras: Banco do Brasil, Caixa Econômica Federal e Banco Itaú. Essa estratégia simplificada, que prioriza a aversão ao risco, decorria da situação de inexistência de disponibilidades para aplicações de médio ou longo prazo. Os recursos que ingressavam no Fundo eram todos utilizados, em curto espaço de tempo, para pagamento das obrigações previdenciárias atuais.

Porém, à medida que o Fundo passou a ter novas disponibilidades para aplicações de médio e longo prazo, a sua atuação foi ampliada, tendo em vista as diretrizes e os limites definidos neste PAI. 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.

A partir do segundo semestre de 2009 o RIOPREVIDÊNCIA realiza aplicações financeiras em quatro instituições financeiras de grande porte: Banco UBS Pactual, Banco Itaú, Banco Bradesco e Caixa Econômica Federal. No início de 2010, uma dessas será descredenciada (a que apresentar pior desempenho, com base em critérios objetivos e transparentes) 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 2010, este procedimento de credenciamento de instituições financeiras deverá ser mantido e aprimorado.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

O RIOPREVIDÊNCIA é uma instituição nova, com dez anos de vida, mas já é uma das maiores instituições de previdência do país, com ativos totais de R\$ 48 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 2008 e 2009, 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.